

LOS DAÑOS DE LA AUSTERIDAD

Es uno de los clichés más gastados del cine. El héroe somete a un enemigo y enfoca su atención en otro, sólo para descubrir que el primero sigue vivo y empeñado en su tarea destructora. Hace dos años el mundo rico creía que la recesión mundial había terminado, abatida por una ola de estímulos monetarios y fiscales. Los gobernantes se enfocaron en limpiar la deuda gubernamental que había quedado. En 2011 y 2012 los déficits estructurales en todo el mundo rico se habrán reducido en 0.75% del PIB, ritmo que se acentuará en 2013, según se prevé. Pero el letargo económico no se ha ido; de hecho, la consolidación fiscal parece haberlo profundizado.

Las preocupaciones por la solvencia llevaron del estímulo a la austeridad. A finales de 2009 los mercados comenzaron a perder interés por la deuda griega. Muchos gobiernos temieron que ellos vendrían después. En octubre de 2010 el FMI llamó a apretarse el cinturón, pero algunos académicos arguyeron que el remedio sería peor que la enfermedad.

El debate se centró en el valor de una variable económica llamada "multiplicador". Un multiplicador fiscal describe la variación del PIB debida a un cambio en la política de ingreso y gasto fiscal. Por ejemplo, un multiplicador de 1.5 significa que un dólar de gasto reduce el PIB en 1.50; uno de 0.5 significa que un recorte de un dólar en el gasto reduce el PIB sólo en 50 centavos. Los multiplicadores operan en los dos sentidos: durante la recesión los expertos discutían sobre el impacto económico de un dólar de estímulo, pero lo que hoy preocupa es el impacto de la austeridad.

Los cálculos

Un ejemplo simple ilustra la importancia del multiplicador. Digamos que hay un crecimiento económico de 1.5% al año y un déficit presupuestal de 1% del PIB. Si el multiplicador es 2, los recortes de gasto necesarios para cerrar el déficit producen una caída del PIB en el año posterior al recorte. La economía termina el año con un lento crecimiento y una menor carga de la deuda al final del año.

Por todas partes se hacen cálculos de multiplicadores fiscales. Algunos expertos, como Alberto Alesina y Silvia Ardagna, de la Universidad Harvard, sostienen que la consolidación fiscal podría en realidad elevar el crecimiento, incluso a corto plazo. Pero el consenso hace un par de años era que los multiplicadores andaban típicamente alrededor de 1 o tal vez menos. En su análisis de 2010 los economistas del FMI estimaban que los gobiernos que recortaran el déficit en 1% del PIB podrían esperar un impacto de corto plazo de medio punto porcentual en el crecimiento del PIB: un multiplicador de 0.5.

Esta opinión se basaba en la

idea de que otros factores pueden compensar el impacto de los recortes presupuestales. Los recortes del gasto pueden impulsar la actividad del sector privado: si los gobiernos concentran el escaso capital y trabajo, la aus-

teridad crea espacio para que las empresas privadas se expandan. En las economías abiertas, la punzada de la austeridad se puede transferir a otros países reduciendo importaciones, pero lo más importante es que la polí-

tica monetaria puede servir de contrapeso a la fiscal. Los recortes de gastos que amenazan al crecimiento deben propiciar una liberación de efectivo para limitar el multiplicador.

Esto significa que la austeri-

dad puede lastimar mucho más en unos momentos que en otros. En un documento de 2010, Alan Auerbach y Yuriy Gorodnichenko, de la Universidad de California en Berkeley, afirmaron que el multiplicador fiscal puede ser negativo en periodos de bonanza, lo cual significa que los recortes del gasto en realidad elevan el crecimiento. En contraste, durante las recesiones puede llegar hasta 2.5. Un estudio de Lawrence Christiano, Martin Eichenbaum y Sergio Rebelo, de la Universidad del Noroeste (EU), sugirió que si bien el multiplicador puede girar normalmente en torno a 1, se puede elevar a más de 3 cuando las tasas de interés caen a cerca de cero, lo cual deja menos margen de maniobra al banco central.

El momento en que sobrevino la austeridad después de la crisis no podría haber sido menos propicio. En primer lugar, muchas economías recortaron gastos al mismo tiempo, por lo que el impacto no pudo transferirse con facilidad a otras partes. Ese fue un gran problema en la zona euro, donde los vínculos comerciales son estrechos y las naciones no pueden devaluar sus divisas.

En segundo, si bien normalmente se espera que los recortes del gasto gubernamental liberen recursos para uso privado, eso tiene mucho menos importancia cuando el desempleo y el ahorro son altos. En tercero, como los costos del crédito ya están en el fondo en lugares seguros como Gran Bretaña y EU, había menos espacio para que cayeran más y nivelaran el impacto de la austeridad sobre la demanda. Por último, como muchas tasas de interés se acercaban a cero, había menos margen para medidas de política monetaria.

Para ser justos, el FMI advirtió en 2010 que la austeridad podría ser más dolorosa de lo normal precisamente por esas razones. Aun así, subestimó el impacto de los recortes.

Puede ser que apretarse el cinturón con rapidez reduzca los déficits, pero también lesiona el crecimiento más de lo que el FMI previó. El fondo ya ha visto antes esta película, dicen los críticos de la austeridad: debió haberse dado cuenta de lo que venía.

Fuentes:

The design of fiscal adjustments, por Alberto Alesina y Silvia Ardagna, NBER Working Paper #18423, septiembre de 2012.

Measuring the output responses to fiscal policy, por Alan Auerbach y Yuriy Gorodnichenko, NBER Working Paper #16311, agosto de 2010.

When is the government spending multiplier large?, por Lawrence Christiano, Martin Eichenbaum y Sergio Rebelo, NBER Working Paper #15394, octubre de 2009.

Un debate peligrosamente teológico



Protesta en Atenas en contra de las medidas de austeridad aplicadas por el gobierno griego ■ Foto Xinhua

Los argumentos en torno a la austeridad han cobrado un fervor casi religioso. Para algunos —como el ministro alemán de Finanzas, Wolfgang Schäuble, o George Osborne, su equivalente británico—, la política fiscal severa es la cura para la deuda excesiva, y cualquier aligeramiento conlleva el riesgo de revelar una falta de firmeza que genera desconfianza. Para otros, la austeridad actual fabrica su propio fracaso. Tratar de recortar déficits cuando las economías están débiles conduce al estancamiento, sostienen, y a cargas de deuda aún mayores.

Las emociones son intensas y ambos bandos manejan con torpeza las evidencias. Los enemigos de la austeridad señalan un análisis reciente del FMI que sugiere que el impacto económico de la rigidez fiscal en Europa ha sido peor de lo esperado. Los partidarios cuestionan las regresiones del fondo.

Sin embargo, es erróneo caricaturizar la austeridad como buena o mala. Cierto, ha lesionado el crecimiento más de lo esperado, pero en muchos países era menos evitable de lo que afirman los críticos. En la mayoría de lugares la pregunta no es si se deben recortar los déficits, sino cómo hacerlo con prudencia.

Comencemos por la relación entre austeridad y crecimiento. El argumento de que los recortes pueden elevar el crecimiento, común hace dos años, ha quedado desa-

creditado. La austeridad puede ser expansiva si conduce a una caída brusca de las tasas de interés, pero no ocurre así ahora. Muchos países recortan al mismo tiempo, en tanto muchos hogares buscan reducir sus deudas. En muchos lugares las tasas nominales de interés son cercanas a cero. Bajo estas circunstancias, los recortes dañan la demanda más de lo usual.

Sin embargo, esto no significa que poner el acento en la consolidación fiscal haya sido un error. Muchos países que han sufrido los mayores apretones presupuestales, en particular en la periferia de la zona euro, no tenían otra opción. Los inversionistas rechazaban sus bonos, y sus rescatistas europeos se resistían a aportar más fondos. Otros países con amplios déficits estructurales, como Gran Bretaña, tenían un miedo razonable a sufrir un destino similar. Que los rendimientos de los bonos estén ahora en bajos históricos no significa que fuera tonto trazar el curso hacia el equilibrio presupuestal.

Lo importante es cómo se impone la austeridad y qué otras medidas la acompañan. La experiencia de los dos años pasados abona en contra de los recortes súbitos, y en especial en contra de imponer más restricciones cuando la economía se debilita más de lo esperado. Es mejor contar con un plan a mediano plazo que reduzca gradualmente los déficits subyacentes. En cuanto a otras políticas, la lección principal

es que la austeridad causa más daño si no va acompañada de una audaz liberación de efectivo. Ha lesionado más en la periferia de la zona euro, donde los recortes fueron cuantiosos y apresurados y el Banco Central Europeo (BCE) hizo poco por contrarrestarlos.

Por fortuna, pese a la retórica fanfarrona de Schäuble, la restricción en la zona euro disminuye su ritmo. En los planes actuales se prevén recortes equivalentes a un 1% del PIB en 2013, menos que este año. Los políticos se enfocan más en las cifras estructurales del déficit que en las coyunturales. Conceden mayor tiempo a las economías más tambaleantes, como Grecia y Portugal. Sin embargo, no basta con eso. El presupuesto de Portugal sigue siendo demasiado duro; las metas de España son inviables, y el BCE debe aflojar más. Con todo, la política fiscal en la zona euro van en el sentido correcto.

Los riesgos principales están en otra parte. En GB, Osborne aún se aferra a una meta incorrecta: que la proporción de deuda a PIB caiga antes de 2015, lo cual requerirá duplicar la austeridad. En EU amenaza un embrollo aún mayor: un "precipicio fiscal" de severos incrementos de impuestos y recortes del gasto se cierne sobre el país. Si el Congreso no actúa, EU caerá en recesión. Para evitar esos males, el mundo necesita una política fiscal conducida por la razón, no por la fe.

FUENTE: EIU

