

Artículos de Prensa

Madrid, 7 de junio de 2013
Análisis Económico

Expansión

Rafael Doménech
Economista Jefe de Economías
Desarrolladas de BBVA Research

Ajustes fiscales y crecimiento económico

En los últimos meses hemos asistido a un apasionado debate en torno a dos contribuciones que han cuestionado seriamente resultados empíricos anteriores y las estrategias de política fiscal derivadas de ellos.

La primera fue en febrero de este año cuando Olivier Blanchard y Daniel Leigh mostraron que los errores en las previsiones de crecimiento del FMI efectuadas en 2010 para los países europeos estaban negativamente correlacionadas con las previsiones de ajuste fiscal. La implicación de este resultado que más ha trascendido es que el multiplicador fiscal (que mide la variación del PIB en términos relativos a la variación del déficit público) debía revisarse significativamente al alza. Si el consenso del FMI en 2010 era un multiplicador fiscal cercano a 0,5 (por cada mil millones de ajuste fiscal el PIB se contrae en quinientos), los resultados de Blanchard y Leigh sugerían que el multiplicador podía multiplicarse por tres. En otras palabras, los ajustes fiscales en Europa estaban teniendo efectos mucho más negativos sobre la actividad de lo que inicialmente se esperaba.

La segunda aportación, más reciente, la han hecho Thomas Herndon, Michael Ash y Robert Pollin, quienes han descubierto un lamentable error de Excel que cuestionaba los efectos potenciales de la deuda pública sobre el crecimiento del PIB, que Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff estimaron en 2010. Estos dos autores habían encontrado una amplia evidencia histórica por la que los países con una deuda pública por debajo del 90 por ciento del PIB crecían en promedio un punto porcentual más que aquellos con deuda por encima de ese nivel.

¿Puede una evidencia para 27 países en 2010 y 2011, y un error de Excel cuestionar toda la estrategia de política fiscal en Europa? Para algunos influyentes economistas y muchos analistas económicos la respuesta ha sido un rotundo sí: estos dos resultados juntos dejaban desnuda y sin argumentos la consolidación fiscal que la mayoría de los países europeos estaban llevando a cabo. Los ajustes fiscales no solo podían ser autodestructivos a corto plazo, sino que el aumento de la deuda pública que se trataba de evitar con ellos no dañaba el crecimiento a largo.

Sin embargo, la evidencia sobre los efectos de las políticas de estímulo fiscal y de la deuda y déficits públicos sobre el crecimiento económico ni empieza ni acaba en estos dos trabajos. Es muchísimo más extensa y amplia en resultados, que pueden resumirse como sigue:

- Primero, con carácter general un multiplicador fiscal a corto plazo entre 0,5 y 1 es una aproximación aceptable a la realidad, pero la composición de las medidas fiscales, las características económicas de los países, el margen de maniobra de la política monetaria o el momento de aplicación hacen que el multiplicador fiscal pueda variar entre valores cercanos a cero y 2.
- Segundo, por encima de ciertos niveles de gasto el multiplicador fiscal a largo plazo es negativo.
- Tercero, la deuda y los déficits públicos persistentes están asociados a tipos de interés reales más elevados.
- Cuarto, por cada punto de aumento del déficit presupuestario estructural sobre el PIB la tasa de ahorro privado compensa solo cuatro décimas mientras que la tasa de inversión privada disminuye otras cuatro.

- Quinto, dado un nivel de gasto público sobre PIB, son necesarios impuestos más elevados para estabilizar un mayor nivel de deuda pública, con los consiguientes efectos distorsionadores y negativos sobre la inversión, el empleo y el crecimiento a largo plazo. Por ejemplo, en el caso de España reducir la deuda del 95 al 35 por ciento del PIB permitiría que en España el PIB fuera un cinco por ciento mayor y que se crearan algo más de medio millón de empleos. Estos efectos son similares en EE.UU. y en otros países de nuestro entorno.
- Sexto, las reformas estructurales que aumentan el crecimiento potencial y la eficiencia del sector público son la mejor estrategia de consolidación fiscal. A medio y largo plazo el incremento del crecimiento potencial, la reducción del desempleo estructural y la consolidación fiscal son procesos que se refuerzan mutuamente entre sí. En España se estima que por cada punto de reducción del desempleo estructural el déficit disminuye en 0,7 puntos, es decir, nos ahorramos 7.000 millones de euros en ajustes adicionales para cumplir con los objetivos fiscales a medio plazo.

En definitiva, estos resultados corroboran lo que nos dicta el sentido común. Al fin y al cabo, si los multiplicadores fiscales fueran positivos a corto plazo y no afectarían negativamente al crecimiento a largo, ¿por qué no utilizar indefinidamente políticas fiscales expansivas? La respuesta es que no existen menús gratis para las autoridades fiscales: los estímulos fiscales hoy para aumentar la actividad económica en el presente tienen el coste de un menor crecimiento mañana. Aunque las políticas de estímulo fiscal pueden ser un instrumento útil para la estabilización de la actividad económica a corto plazo, una deuda pública y un déficit presupuestario elevados perjudican el crecimiento económico y el empleo a largo plazo.