



Un amargo remedio

Peatones reflejados en una limusina en la zona de Times Square, Nueva York, Estados Unidos.

Aunque las economías avanzadas necesitan llevar a cabo una consolidación fiscal a mediano plazo, si se aprietan los frenos demasiado rápido los ingresos y el empleo se verán perjudicados

Laurence Ball, Daniel Leigh y Prakash Loungani

CUANDO el Primer Ministro británico David Cameron anunció este año los planes de reducción del déficit dijo, “Quienes sostienen que de alguna manera las alternativas son corregir el déficit o promover el crecimiento están equivocados. No se puede postergar una cosa para promover la otra” (Cameron, 2011).

El desafío que enfrentan el Reino Unido y muchas economías avanzadas es cómo reducir la deuda a niveles más seguros en el contexto de una débil recuperación. ¿Se logrará a corto plazo un mayor crecimiento y empleo reduciendo el déficit?

Estudios recientes del FMI responden a esa pregunta. Los datos de los últimos 30 años muestran que la consolidación reduce el ingreso a corto plazo, y que los asalariados son los más perjudicados; también eleva el desempleo, sobre todo en el largo plazo.

Sin duda, las economías avanzadas deben recuperar la sostenibilidad fiscal por medio de planes de consolidación creíbles. Al mismo tiempo, sabemos que apretando los frenos demasiado rápido se puede comprometer la recuperación y debilitar las perspectivas de empleo. Por lo tanto, los efectos potenciales a largo plazo de la consolidación fiscal deben sopesarse frente a su impacto adverso a corto y mediano plazo en el crecimiento y el empleo.

El doble desafío

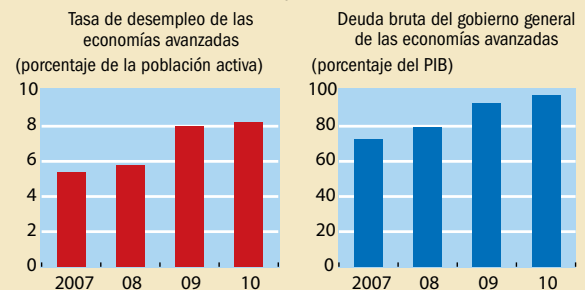
La Gran Recesión de 2007–09 ha dado lugar al mayor aumento del desempleo registrado en los países avanzados en el período

posterior a la Segunda Guerra Mundial. El desempleo, que era de aproximadamente 5% en 2007, había trepado al 8% para 2009 y se ha mantenido en un nivel alto desde entonces (gráfico 1, panel de la izquierda). En muchos países, como España e Irlanda, el desempleo asciende a niveles de dos dígitos; en Estados Unidos, donde hace dos años se declaró oficialmente el fin de la recesión, supera aún el 9% y la creación neta de empleos está prácticamente estancada.

Gráfico 1

Dos cimas

Tanto el desempleo como la deuda pública son altos en las economías avanzadas después de la Gran Recesión.



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.



La Gran Recesión también ha sido un factor determinante del aumento de la deuda pública, en gran parte debido a que la recaudación tributaria se desplomó al reducirse el nivel de ingresos. También contribuyeron al aumento de la deuda los rescates financieros de bancos y empresas y el estímulo fiscal que muchos países suministraron para evitar una depresión. En general, la deuda pública de las economías avanzadas aumentó del 70% del PIB en 2007 a alrededor de 100% del PIB, el nivel más alto en 50 años (gráfico 1, panel de la derecha). En el futuro, el envejecimiento poblacional podría complicar aún más las finanzas públicas (véase *F&D*, junio de 2011).

¿Será doloroso?

Muchos gobiernos ya han adoptado o están planeando aplicar políticas para reducir la deuda y los déficits públicos (consolidaciones fiscales), combinando recortes de gastos con aumentos de los impuestos. ¿Cuáles son los efectos probables a corto plazo de estos planes?

La historia nos ofrece una buena orientación: en los últimos 30 años, hubo 173 episodios en los cuales 17 economías avanzadas aplicaron medidas presupuestarias de consolidación fiscal (Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Países Bajos, Portugal, Suecia y Reino Unido). En promedio, la consolidación fiscal fue de aproximadamente 1% del PIB anual.

A fin de estimar los efectos de la consolidación fiscal, los estudios del FMI analizan los datos históricos sobre medidas —aumentos de impuestos y recortes de gastos— para reducir el déficit. Este es un indicador más preciso que el de estudios anteriores, que solían

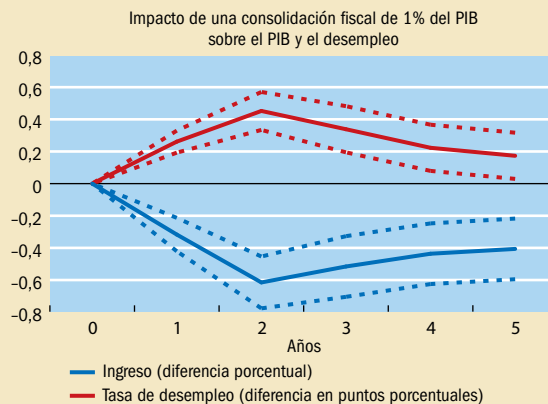
basarse en el cambio observado en el déficit presupuestario ajustado en función del ciclo económico (véase el recuadro).

Al usar este indicador, se observa claramente que, típicamente, la consolidación fiscal desencadenó una reducción de los ingresos y un aumento del desempleo como efecto a corto plazo. Una consolidación fiscal de 1% de PIB reduce el ingreso ajustado por

Gráfico 2

Los recortes golpean a la puerta del hogar

La consolidación fiscal reduce los ingresos y eleva el desempleo a corto plazo.



Fuente: Cálculo de los autores.

Nota: El gráfico muestra estimaciones puntuales y bandas de un error estándar; el ingreso se mide por el PIB real. Véanse los detalles de las estimaciones en FMI (2010) y Guajardo, Leigh y Pescatori (2011).

Medición de la consolidación fiscal

El indicador de consolidación fiscal utilizado en este artículo se centra en las medidas de política—aumentos de impuestos o recortes de gastos—tomadas por los gobiernos a fin de reducir el déficit presupuestario. Esta parece ser la forma natural de medirla pero no es el indicador utilizado en estudios anteriores (por ejemplo, Giavazzi y Pagano, 1990; y Alesina y Ardagna, 2010).

En estudios previos, la consolidación fiscal se mide en función del éxito de los resultados presupuestarios. Específicamente, se utiliza el saldo primario ajustado en función del ciclo como indicador de consolidación fiscal, es decir el saldo primario ajustado por los efectos estimados de las fluctuaciones del ciclo económico. Este ajuste es necesario debido a que el ingreso tributario y el gasto público fluctúan automáticamente con el ciclo económico. Se espera que con este ajuste cíclico, los cambios en las variables fiscales reflejen las decisiones de las autoridades de modificar las tasas impositivas y el nivel del gasto. Un aumento de dicho saldo reflejaría, en principio, una decisión deliberada de reducir el déficit.

En la práctica, sin embargo, el resultado presupuestario es un indicador imperfecto de las intenciones de política económica. Un problema es que el ajuste cíclico adolece de errores de medición. En particular, no corrige los datos fiscales por las oscilaciones del ingreso tributario asociadas a movimientos de los precios de los activos o las materias primas, lo cual genera cambios en el saldo primario ajustado en función del ciclo que no están necesariamente vinculados a cambios de política observados. Por ejemplo,

en el caso de Irlanda en 2009, el derrumbe de los precios de las acciones y los inmuebles indujo una brusca reducción de dicho saldo pese a que se aplicaron medidas de aumento de impuestos y recortes del gasto por más del 4,5% del PIB.

Otro problema es que el método estándar ignora las motivaciones que impulsan a tomar medidas fiscales. Así, se incluyen años en que los gobiernos deliberadamente aplicaron medidas para restringir un exceso de demanda interna. Por ejemplo, en Finlandia en 2000, ante un auge de precios de los activos y un rápido crecimiento económico, el gobierno decidió reducir los gastos para amortiguar el riesgo de sobrecalentamiento de la economía. Si se aplica una política fiscal restrictiva en respuesta a presiones de demanda interna, no es válido estimar los efectos a corto plazo de la política fiscal sobre la actividad económica, aun si está asociada a un fuerte aumento del saldo primario ajustado en función del ciclo económico.

Los problemas que plantea dicho saldo distorsionan el análisis y llevan a subestimar los efectos contractivos y a sobrestimar los expansivos. Tiende a seleccionar períodos con crecimiento favorable pero durante los cuales no se tomaron efectivamente medidas de austeridad. También conduce a omitir casos de austeridad fiscal asociados a una situación de crecimiento desfavorable. Cuando se usa el indicador basado en las medidas de política adoptadas, se obtiene el resultado claro de que la consolidación fiscal es contractiva, como se observa en el gráfico 2.

inflación en alrededor de 0,6% y eleva la tasa de desempleo casi 0,5 puntos porcentuales (gráfico 2) dentro de un plazo de dos años, con un cierto grado de recuperación posteriormente. El gasto de los hogares y empresas también disminuye, con pocas evidencias de que la demanda privada reemplace a la pública.

En la jerga de los economistas, se diría que las consolidaciones fiscales son contractivas, no expansivas. Esta conclusión contradice estudios anteriores que sugerían que el recorte del déficit presupuestario puede estimular el crecimiento a corto plazo.

¿Y no hay calmantes para el dolor?

La reducción del ingreso resultante de la consolidación fiscal es aún mayor si los bancos centrales no calman o no pueden calmar algunos de los efectos adversos mediante un estímulo de política monetaria. La caída de las tasas de interés asociada a dicho estímulo promueve la inversión y el consumo, y la consiguiente depreciación de la moneda incrementa las exportaciones netas. Irlanda en 1987 y Finlandia e Italia en 1992 emprendieron planes de consolidación fiscal, pero la fuerte depreciación de su moneda contribuyó a apuntalar las exportaciones netas.

Lamentablemente, estos calmantes no están al alcance de la mano en el contexto actual. En muchas economías, los bancos centrales solo pueden ofrecer un estímulo monetario limitado debido a que las tasas de interés de política monetaria ya son cercanas a cero (véase “Comportamiento no convencional” en esta edición de *F&D*). Además, si muchos países aplican planes de austeridad fiscal simultáneamente, es probable que la reducción del ingreso en cada uno de los países sea mayor, ya que no todos los países pueden reducir el valor de su moneda e incrementar sus exportaciones netas al mismo tiempo.

Las simulaciones del FMI con modelos de gran escala sugieren que la reducción del ingreso puede ser más del doble de la que muestra el gráfico 2 cuando los bancos centrales no pueden rebajar las tasas de interés y cuando son muchos los países que aplican planes de consolidación al mismo tiempo. Estas simulaciones también indican que probablemente la

consolidación fiscal ahora sea más contractiva (es decir, a corto plazo reducirá más los ingresos) que en episodios pasados.

La historia muestra que las consolidaciones basadas en recortes de gastos son menos penosas que las basadas en aumentos de impuestos. Esto se debe en gran medida a que los bancos centrales han reducido más las tasas de interés después de recortar el gasto. Tampoco es esta una opción al alcance de muchos países hoy.

La consolidación parece ser menos dolorosa cuando los mercados están más preocupados por el riesgo de que un gobierno deje de pagar su deuda. Esto puede obedecer a lo que se denomina efecto confianza, que se produce cuando un país está enderezando su situación fiscal e imparte confianza a los mercados financieros, y a los consumidores y empresas, induciéndolos a gastar más. Pero el estudio del FMI muestra que aun en tales casos, en promedio, los efectos son contractivos, sin que haya evidencia de aumento del consumo y la inversión.

Dolor a largo plazo

Las contracciones fiscales incrementan el desempleo tanto a corto como a largo plazo, como se observa en el gráfico 3, pero el impacto es mucho mayor en este último. Por desempleo de largo plazo se entiende el desempleo que dura más de seis meses. Además, el aumento del desempleo de corto plazo provocado por la consolidación fiscal llega a su fin dentro de un plazo de tres años, pero el desempleo de largo plazo sigue siendo mayor aún después de cinco años.

Por lo tanto, las consolidaciones fiscales agravan la situación de quienes están sufriendo más: aquellos que llevan mucho tiempo desempleados. Esto es especialmente preocupante hoy dado que la proporción de desempleados de largo plazo se incrementó en los países de la OCDE durante la Gran Recesión, y aún en países donde no aumentó —como Alemania, Francia, Italia y Japón— la proporción ya era muy alta aun antes de la recesión.

La pérdida del empleo va asociada a una pérdida persistente de ingresos, efectos adversos en la salud, y menor rendimiento académico y potencial de ingresos para los hijos de quienes se han quedado sin trabajo (véase “La tragedia del desempleo”, *F&D*, diciembre de 2011). Este impacto negativo se intensifica cuanto mayor es la duración del desempleo.

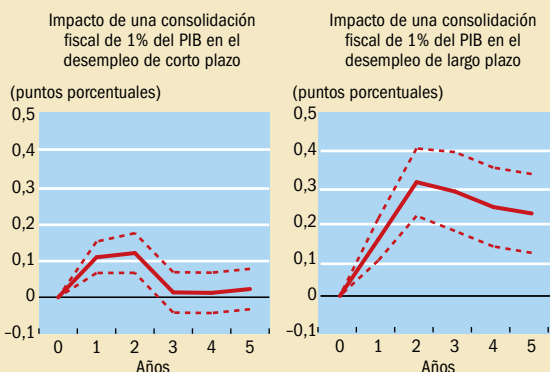
Asimismo, un largo período de desempleo reduce las probabilidades de volver a ser contratado. Por ejemplo, hoy en Estados Unidos una persona desempleada durante más de seis meses solo tiene una probabilidad de 1 en 10 de conseguir empleo el próximo mes, en comparación con una probabilidad de 1 en 3 para quien ha estado desempleado durante menos de un mes. El aumento del desempleo de largo plazo acarrea, por lo tanto, el riesgo de que se convierta en un problema estructural debido a que los trabajadores pierden aptitudes y quedan disociados de la fuerza laboral, fenómeno conocido como “histéresis” (Blanchard y Summers, 1986).

El desempleo a largo plazo también es una amenaza para la cohesión social. Según una encuesta de opinión realizada en 69 países de todo el mundo, quien sufre una experiencia de desempleo tiene una opinión más negativa de la eficacia de la democracia y se inclina más por un líder autoritario. Se observó que los efectos eran más pronunciados en las personas que sufrieron un desempleo de larga duración.

Gráfico 3

Sin trabajo a la vista

Las contracciones fiscales elevan el desempleo, sobre todo el de larga duración.



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El gráfico muestra estimaciones puntuales y bandas de un error estándar.

¿Inequidad?

Tradicionalmente el “pastel de la economía” se divide en salarios, utilidades y rentas. Esto se remonta a los tiempos en que podía distinguirse con bastante claridad entre trabajadores, capitalistas y rentistas. Aunque estas distinciones se han difuminado un poco con el tiempo, la división entre los salarios y las demás formas de ingresos representa un punto de partida para describir cómo se dividen los ingresos entre el mundo de las finanzas y el hombre común.

¿Cómo afecta la consolidación fiscal a la distribución del ingreso entre los asalariados y los demás? Las investigaciones muestran que no todos sufren de la misma manera. La consolidación fiscal reduce la porción del pastel que reciben los asalariados. Por cada 1% del PIB de consolidación fiscal, el ingreso salarial ajustado por inflación se reduce, típicamente, 0,9%, mientras que las utilidades y las rentas ajustadas por inflación solo disminuyen 0,3%. Asimismo, mientras que la reducción del ingreso salarial persiste en el tiempo, la disminución de las utilidades y rentas dura poco (gráfico 4).

Las razones por las cuales el ingreso salarial se reduce más que las utilidades y las rentas aún no han sido estudiadas en profundidad. Algunos planes de austeridad fiscal requieren reducciones de salarios del sector público, y por lo tanto crean un canal directo para ese efecto. Pero también puede haber canales indirectos, por ejemplo debido a que la consolidación aumenta el desempleo, y sobre todo la proporción de personas desempleadas por mucho tiempo (véase “Desempleados en Europa” en esta edición de *F&D*, donde se analizan las evidencias de que el desempleo crea mayor desigualdad de ingresos).

Lo esencial

Los estudios aquí descritos muestran que es importante tener expectativas realistas con respecto a las consecuencias a corto plazo de la consolidación fiscal: es probable que reduzca los ingresos —y que afecte más a los asalariados— y eleve el desempleo, sobre todo el desempleo de largo plazo. Estos costos deben equilibrarse frente a los beneficios que puede tener la consolidación a largo plazo, por ejemplo, tasas de interés más bajas y menores intereses, que permitirían recortar los impuestos distorsivos (es decir, aquellos impuestos que desalientan conductas deseables).

Por consiguiente, las medidas fiscales que se aprueben ahora pero solo surtan efecto en el futuro serán especialmente útiles. Las medidas que vinculan la edad de jubilación a la esperanza de vida y las que mejoran la eficiencia de los regímenes de prestaciones sociales son algunos ejemplos. En cambio, las consolidaciones fiscales apresuradas crean el riesgo de prolongar una recuperación sin empleo en muchas economías avanzadas. Por ello, en la medida de lo posible, los países deberían optar por una consolidación de ritmo más lento, combinada con políticas que apuntalen el crecimiento (Lagarde, 2011). En países como Estados Unidos, donde el desempleo se mantiene en niveles históricamente altos, y el desempleo a largo plazo alcanza niveles alarmantes, se necesitan políticas más activas que estimulen la creación de empleos y refuercen la confianza de los consumidores, lo cual incluye medidas tales como la flexibilización de los préstamos hipotecarios en dificultades.

Los planes de consolidación fiscal también deben definir con claridad las respuestas a shocks, como un menor crecimiento que el previsto en el plan. Por ejemplo, los planes podrían especificar que no se recortarán las prestaciones por desempleo en el caso de que el crecimiento sea inferior al supuesto en el plan. La historia enseña que los planes fiscales tienen éxito cuando permiten “cierta flexibilidad a la vez que preservan de manera creíble los objetivos de la consolidación a mediano plazo” (FMI, 2011; véase también Mauro, 2010). ■

Laurence Ball es Profesor de Economía en Johns Hopkins University. Daniel Leigh es Economista y Prakash Loungani, Asesor, ambos en el Departamento de Estudios del FMI. Este artículo se basa en investigaciones realizadas por uno de los autores conjuntamente con Jaime Guajardo y Andrea Pescatori.

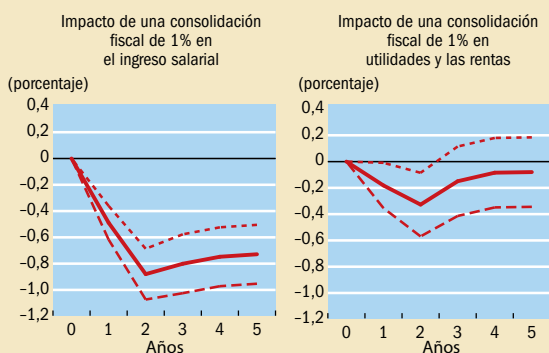
Referencias:

- Alesina, Alberto, y Silvia Ardagna, 2010, “Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending”, en *Tax Policy and the Economy*, vol. 24, compilado por Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Blanchard, Olivier J., y Lawrence H. Summers, 1986, “Hysteresis and the European Unemployment Problem”, en *NBER Macroeconomics Annual* vol. 1 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 15–90.
- Cameron, David, 2011, “Full Transcript: Speech to World Economic Forum Annual Meeting 2011”, *New Statesman*, 28 de enero.
- Giavazzi, Francesco, y Marco Pagano, 1990, “Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries”, en *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 5, compilado por Olivier Jean Blanchard y Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 75–122.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh y Andrea Pescatori, 2011, “Expansionary Austerity: New International Evidence”, *IMF Working Paper 11/158* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, “¿Serán dolorosos los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal?”, *Perspectivas de la economía mundial* (Washington, octubre).
- , 2011, “What Failed and What Worked in Past Attempts at Fiscal Adjustment”, apéndice 4 en *Monitor fiscal* (Washington, abril).
- Lagarde, Christine, 2011, “Don’t Let Fiscal Brakes Stall Global Recovery”, *The Financial Times*, 15 de agosto.
- Mauro, Paolo, compilador, 2011, *Chipping Away at the Public Debt: Sources of Failure and Keys to Adjustment in Public Debt* (Hoboken, Nueva Jersey: John Wiley & Sons, Inc.).

Gráfico 4

Golpe a los salarios

El recorte de gastos afecta sobre todo a los asalariados.



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El gráfico muestra estimaciones puntuales y bandas de un error estándar.