

Una era de austeridad

Las economías avanzadas afrontan un panorama difícil al trazar el rumbo hacia el equilibrio presupuestario y la reducción de la deuda

Carlo Cottarelli



Carlo Cottarelli es Director del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

AUSTERIDAD es una de las palabras de moda de la década. Los gobiernos de todo el mundo parecen haberla aceptado con naturalidad. Algunos la claman orgullosos, y otros la aceptan de mala gana.

Pero el debate sobre la austeridad continúa. En un rincón están quienes instan a adoptar más medidas para reducir el déficit, mientras que en el otro están quienes consideran que, dada la debilidad de la economía mundial, es momento de que los gobiernos suspendan su labor de reducción del déficit.

Una forma de esclarecer este debate es centrarse en el estado actual de la economía mundial, y no en la forma en que funciona en circunstancias normales. De cara al presente, es claro que el mejor camino es ser pragmáticos y aplicar los ajustes a un ritmo constante y en un marco de mediano plazo bien definido.

Imaginemos al capitán de un barco, cuya carga debe llevarse segura y rápidamente a destino. Las medidas de austeridad, como el capitán, deben estar orientadas por un plan definido y mantener un curso firme a través de las ocasionales tormentas.

Un rumbo constante

¿Cuál es el clima actual, es decir, cuáles son las circunstancias especiales que hoy caracterizan al panorama económico mundial, y qué suponen para la gestión de la política fiscal? Me centraré en las economías avanzadas, que presentan un mayor desequilibrio fiscal y un debate más caldeado.

Las economías avanzadas se están recuperando del mayor shock económico desde la Gran Depresión. Los gobiernos trataron de estimular el crecimiento aumentando sus déficits fiscales, lo que en gran medida dio resultado, pero hoy en día es necesario reducir los déficits y poner orden en las finanzas públicas. Pero la mayoría de las economías avanzadas siguen mostrando un alto nivel de desempleo y un producto muy inferior a su capacidad. En esta situación, los cambios en el producto económico provoca-

dos por la reducción del déficit, el denominado multiplicador fiscal, son mayores a los tradicionalmente estudiados por los economistas. Las estimaciones tradicionales de los multiplicadores fiscales suelen pasar por alto que una economía esté creciendo rápido, esté tambaleándose o esté en una situación intermedia. Esto se debe a que, si el producto se acerca a su plena capacidad o la supera, una reducción del déficit suele bajar la inflación y no reducir el producto. Así que las estimaciones del multiplicador fiscal que incluyen períodos de auge económico subestiman la magnitud de los multiplicadores. Es como evaluar la eficacia de un paraguas observando cuánto protege de la lluvia aun en días de sol. Los paraguas son útiles cuando llueve y no cuando hay sol, y es imposible evaluar su verdadera eficacia en un promedio de días de lluvia y sol.

Además, hoy los multiplicadores tienden a ser especialmente altos porque las tasas de interés ya bajaron a un mínimo histórico y, por ende, la restricción fiscal no puede compensarse con una distensión monetaria.

Caprichos del mercado

Quizá se opine que una contracción fiscal con efecto expansivo en la economía es al menos una posibilidad en países con diferenciales altos, es decir, donde los gobiernos deben pagar altas tasas de interés por sus préstamos y donde las medidas de austeridad podrían ayudar a restablecer la confianza del mercado. El fundamento es que de esa manera se inspiraría la confianza del mercado en los gobiernos y en su capacidad de gestionar el déficit y la deuda. Despejar los temores del mercado daría lugar a un menor costo de endeudamiento para los gobiernos, lo que puede extenderse al resto de la economía.

Pero el descenso de la tasa de interés de la deuda pública inspirado en la confianza, que podría muy bien acompañar la restricción fiscal en épocas más normales, podría verse dificultado por el hecho de que los mercados actualmente centran su atención en el corto plazo.

Si el mercado opina que, a corto plazo, la restricción fiscal desacelerará el crecimiento, los diferenciales no se reducirán debido al temor de que el lento crecimiento deprima la recaudación fiscal y desaliente a los gobiernos a mantener el ajuste. Este problema se exagera por el peligro de que, cuando la deuda pública es elevada en relación con el producto global de un país, la restricción fiscal puede aumentar la razón deuda pública/PIB a corto plazo. Esta hipótesis también supone que si la política fiscal se hace más restrictiva, el producto se desacelera.

Hay dos profecías que pueden autovalidarse:

- Si los mercados prevén que la restricción no desacelerará el crecimiento, los diferenciales pueden caer y, de hecho, el crecimiento puede sostenerse pese a la restricción fiscal.
- Si los mercados prevén que la restricción desacelerará el crecimiento, los diferenciales pueden aumentar y, a medida que se reduce el déficit, se perjudicaría el crecimiento.

La rebaja reciente de la calificación crediticia asignada a algunos países europeos por Standard & Poor's, que citó el efecto negativo de la restricción fiscal en el crecimiento, sugiere que el comportamiento del mercado dará origen al segundo, y no tan deseable, resultado.

Cabe afirmar que una fuerte restricción fiscal provocará una contracción económica que se verá magnificada por una restricción simultánea en la mayoría de las economías avanzadas. Sería útil extender en el tiempo el ajuste y posponer parte del mismo hasta que el producto se haya recuperado y el canal crediticio se haya fortalecido.

Algunos sostienen que el multiplicador fiscal sería pequeño o hasta negativo (una contracción fiscal que dé lugar a una expansión del producto) si la restricción fiscal se llevara a cabo reduciendo el gasto público y no aumentando la recaudación fiscal. Discrepo: la reducción del gasto y el aumento del ingreso afectarán en la misma medida a los factores que apuntalan la recuperación de la demanda privada, a saber, la expansión monetaria, la disminución del tipo de cambio y la reducción de los diferenciales. Es cierto que, para la mayoría de las economías avanzadas, el recorte del gasto es preferible al aumento de los impuestos. Pero ello se debe a razones estructurales, y no a que, en el corto plazo, uno de los métodos sea mucho menos costoso. A largo plazo, el crecimiento potencial de los países cuyas tasas impositivas ya son altas, como la mayoría de los países europeos, se vería perjudicado por nuevos aumentos.

En marcha

En general, puede concluirse que es probable que, a corto plazo, la restricción fiscal tenga un efecto negativo en el producto. Ello implica que los países donde la actividad económica ya es débil se beneficiarían de un ajuste fiscal más gradual. Sería útil extender en el tiempo el ajuste y posponer parte del mismo hasta que el producto se haya recuperado. Si un ajuste fiscal demasiado rápido acarrea costos en términos de producto, ¿por qué hacerlo? ¿Por qué conviene empezar a restringir la política fiscal ahora y no posponerlo hasta tiempos mejores? Para los países que ya están bajo presión del mercado, la respuesta es obvia. Sin embargo, dada la dificultad de endeudarse a tasas sostenibles sus ajustes deben concentrarse en el período inicial: la mayor parte de la reducción del déficit debe ocurrir lo antes posible.

En cuanto a otras economías, sin duda tienen más margen de maniobra fiscal y podrían adoptar un ritmo de ajuste más moderado. Pero aun para ellas, en la situación actual, salvo que se produzca una fuerte desaceleración de la actividad, posponer el ajuste, o hasta aplicar una política fiscal expansiva, sería demasiado riesgoso por tres razones:

- El actual nivel de deuda pública es el más elevado desde la Segunda Guerra Mundial. Es difícil mantener esta situación, pero, lo que es más importante, cuando la deuda pública es alta, incluso un pequeño aumento de la tasa de interés puede desbaratar las finanzas públicas. En estas condiciones, diferir las medidas de austeridad genera mayor riesgo.
- La inquietud del mercado por el panorama a corto plazo dificulta intercambiar la restricción fiscal de mediano plazo por la expansión fiscal de corto plazo, como por ejemplo reformas del gasto en pensiones y atención de la salud que reduzcan el déficit de mediano plazo y permitan un aumento del gasto en el corto plazo. Los diferenciales no parecen tomar en cuenta el gasto social a largo plazo, lo que lleva a pensar que los mercados actuales no darán mucho crédito a las reformas futuras.

La reestructuración de la deuda griega echó por tierra la presunción . . . de que las economías avanzadas no reestructuran su deuda.

- La reestructuración de la deuda griega echó por tierra la presunción generalizada después de la Segunda Guerra Mundial de que las economías avanzadas no reestructuran su deuda. Por lo tanto, los mercados están más nerviosos que nunca por la evolución del panorama fiscal.

Gestión del riesgo

La importancia relativa de estos tres factores varía según el país. Pero el principal mensaje es que hoy en día posponer el ajuste fiscal hasta épocas mejores es más difícil que antes. La credibilidad parece exigir como anticipo algún tipo de restricción fiscal que no sea nimia. Una estrategia gradual evitaría el riesgo de que, en el futuro, se deban aplicar restricciones en forma demasiado rápida si los mercados empiezan a dudar de la credibilidad. Además, algunos costos vinculados al ajuste fiscal, por ejemplo, el posible aumento de los diferenciales cuando se endurece la política fiscal al tiempo que se desacelera el crecimiento, son más probables en caso de fuertes reducciones del déficit, que en caso de reducciones moderadas.

En este clima de incertidumbre, lo último que necesita la economía mundial es una reacción instintiva en materia de política fiscal. Por lo tanto, para los países que no están bajo presión del mercado, lo correcto es avanzar a una velocidad constante, prestando cierta atención a las circunstancias cíclicas, particularmente permitiendo que los multiplicadores fiscales funcionen plenamente, con una orientación clara, y aplicando una combinación de medidas de austeridad que tome en cuenta las metas de eficiencia a largo plazo. ■