

# SALIENDO ABISMO DE LA DEUDA

# DEL



## Un estudio reciente muestra una vez más que reducir el gasto es menos perjudicial para el crecimiento que aumentar los impuestos

**Alberto Alesina, Carlo A. Favero y Francesco Giavazzi**

Casi una década después del inicio de la crisis financiera mundial, la deuda pública de las economías avanzadas está cerca de alcanzar su nivel más alto desde la Segunda Guerra Mundial, con un promedio de 104% del PIB. En Japón alcanza 240%; en Grecia, casi 185%, y en Italia y Portugal, es superior a 120%. Sin medidas para reducir el gasto o aumentar el ingreso, esta situación solo puede empeorar. Las tasas de interés, que son excepcionalmente bajas, aumentarán a medida que los bancos centrales abandonan las políticas monetarias adoptadas para combatir la crisis. En consecuencia, los pagos de intereses consumirán una proporción creciente del gasto público, dejando menos fondos disponibles para suministrar servicios públicos o tomar medidas para garantizar el crecimiento a largo plazo, como invertir en infraestructura y educación. El servicio de la deuda se transformará en una carga pesada.

¿Cuál es la mejor forma de reducir la deuda a un nivel sostenible? Esa pregunta ha adquirido importancia desde la crisis de 2008, cuando el gasto público destinado a estimular el crecimiento y ayudar a los desempleados impulsó el déficit presupuestario a un nivel sin precedente en períodos de posguerra. Si bien algunos economistas sostienen que la reducción del gasto es la mejor medicina para restablecer la salud fiscal, otros insisten en que es contraproducente porque menoscaba

el crecimiento, e incluso recomiendan aumentar el gasto público para estimular la economía.

Las matemáticas de la reducción de la deuda facilitan el análisis del problema. Lo importante aquí no es el monto total de la deuda, sino la relación entre deuda e ingreso nacional (el PIB), una medida de los recursos disponibles para reembolsar deuda. La relación deuda/PIB puede reducirse de dos formas: bajando el déficit presupuestario (con menos gasto o más ingresos) o ampliando la economía. En teoría, el gobierno reducirá el déficit y lo transformará en superávit primario (el exceso de ingreso tributario sobre el gasto, excluidos los intereses) sin perjudicar el crecimiento, dado que las políticas orientadas a reducir el déficit que causan una recesión fuerte son contraproducentes: la contracción del PIB aumenta la relación deuda/PIB a pesar de los intentos por reducir el déficit.

El estudio incluyó un grupo relativamente pequeño de economías desarrolladas. En las economías en desarrollo, donde el sector público es mucho más reducido, el efecto de las políticas de austeridad será distinto. Además, nos concentramos en el corto plazo, sin examinar problemas a más largo plazo como el impacto en las pensiones en países donde la población está envejeciendo. No examinamos tampoco políticas expansionistas como la reducción de impuestos o el incremento del gasto, que son la cara opuesta de la austeridad fiscal.

Establecimos que, en general, los cambios de política fiscal comprenden planes multianuales encaminados a reducir la relación deuda/PIB en un período que normalmente abarca tres o cuatro años. En base a un análisis de estos planes, los separamos en dos categorías: los basados en el gasto (que principalmente comportan una reducción del

## Los planes basados en el gasto normalmente fueron menos perjudiciales para el crecimiento que los basados en impuestos.

¿Cuáles son las políticas más conducentes a reducir la relación deuda/PIB? Esta cuestión se ha abordado en numerosos estudios, al menos desde la década de 1990 (Alesina y Ardagna, 2013, resumen los estudios iniciales). Decidimos reexaminar el problema usando metodologías nuevas y una serie de datos más completa que abarca 16 de los 35 países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en el período de 1981–2014, incluidos Canadá, Estados Unidos y Japón, y la mayoría de los países europeos, excepto los de la antigua Unión Soviética. El análisis se centró en unas 3.500 reformas de política orientadas a reducir el déficit mediante un aumento de los impuestos o una disminución del gasto. Se excluyeron las medidas fiscales adoptadas para estabilizar el producto (por ejemplo, la reducción del gasto para frenar un recalentamiento de la economía) porque estas dependen del estado de la economía y, por lo tanto, no representan reformas de política exógenas.

gasto) y los basados en los impuestos (que principalmente comportan un aumento de la recaudación). Los resultados contradicen el mensaje keynesiano fundamental de que la reducción del gasto es más recesiva que el aumento de impuestos. En cambio, el estudio confirma que los planes basados en el gasto normalmente son menos perjudiciales para el crecimiento que los basados en impuestos.

Comprobamos que, en promedio, los planes con base en el gasto están asociados con una desaceleración muy leve del crecimiento: un plan equivalente al 1% del PIB supuso una pérdida de alrededor de medio punto porcentual del crecimiento promedio del PIB nacional. En general, las pérdidas de producto duraron menos de dos años (si el plan se adoptó en un período de crecimiento económico, el costo promedio del producto fue igual a cero). Es decir, aunque algunos de estos planes estuvieron vinculados con una pequeña desaceleración, otros trajeron aparejado un repunte casi inmediato del crecimiento,

un fenómeno que suele denominarse “austeridad expansiva” acuñado por Giavazzi y Pagano (1990). En cambio, las correcciones fiscales basadas en los impuestos estuvieron asociadas con recesiones de gran magnitud y duración. En promedio, un plan basado en los impuestos equivalente al 1% del PIB trajo consigo una contracción del 2% del PIB respecto del período anterior. En general este efecto recesivo fuerte dura varios años.

Nuestros resultados indican que la austeridad expansiva tiene lugar cuando el ajuste fiscal va unido a un crecimiento más acelerado del que se habría logrado sin la corrección fiscal. Una comparación del crecimiento del PIB entre los países de la muestra provee otros ejemplos. En Austria, Dinamarca e Irlanda en los años ochenta, y en Canadá, España y Suecia en los noventa, las correcciones fiscales basadas en el gasto produjeron un crecimiento más alto que el promedio para el mismo período. Tras la crisis financiera, Irlanda y el Reino Unido adoptaron medidas de austeridad con base en el gasto y lograron mejores resultados que los otros países de la muestra.

Los gobiernos parecen reconocer a veces los distintos efectos de ambos tipos de plan. Por ejemplo, en 2010 el Gobierno de Irlanda señaló:

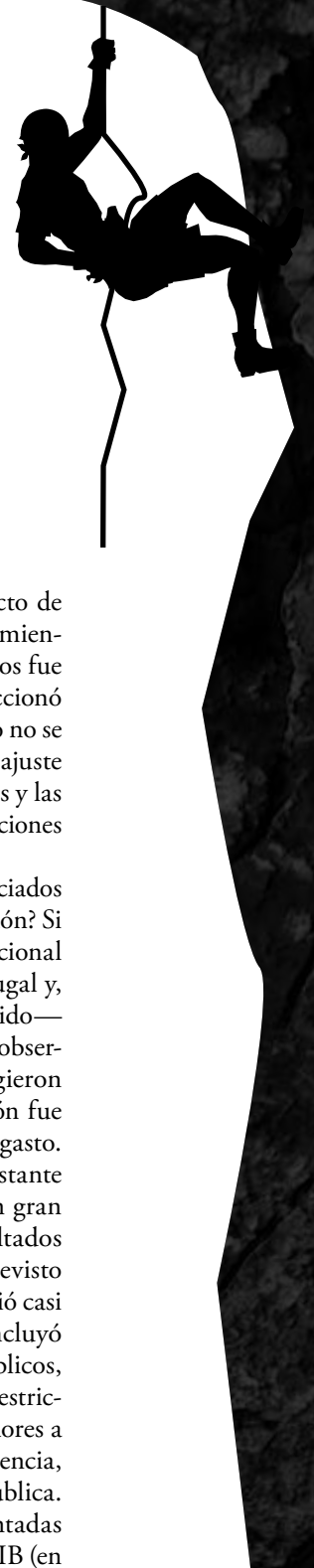
“El presupuesto se orientó a contener el gasto a fin de ajustar las necesidades de desembolso a la base impositiva, que se ha reducido debido a la contracción global de la economía y a la pérdida de ciertas fuentes de ingreso. Se consideraron además informes aportados por organismos internacionales como la Comisión Europea, la OCDE y el FMI, y estudios económicos que indican que una consolidación basada en la contracción del gasto es más adecuada para reducir el déficit que una basada en aumentos tributarios” (Actualización del Programa de Estabilidad de Irlanda, diciembre de 2009, 15).

Segundo, concluimos que las reducciones en los programas de prestaciones sociales y otras transferencias públicas perjudican menos el crecimiento que los aumentos tributarios. Esas reducciones estuvieron

asociadas con una desaceleración de poca intensidad y duración, probablemente porque los contribuyentes estimaron que eran permanentes y, en consecuencia, dieron por supuesto que en el futuro los impuestos necesarios para financiar los programas serían más bajos. Por consiguiente, los datos llevan a pensar que las reformas de las normas de seguridad social destinadas a reducir el gasto público se parecen más a una reducción normal del gasto que a un aumento de los impuestos. Las reformas del seguro social, dado que generalmente son duraderas —especialmente en países donde la población está envejeciendo— acarrean algunos de los costos más bajos en cuanto a pérdida de producto.

En términos de inversión privada, el efecto de los planes con base en el gasto fue positivo, mientras que el de los planes basados en impuestos fue negativo. La confianza de las empresas reaccionó del mismo modo. Sin embargo, en promedio no se detectaron diferencias entre ambos tipos de ajuste en lo que respecta al consumo de los hogares y las exportaciones netas (diferencia entre exportaciones e importaciones).

¿Qué pasó con los planes de austeridad iniciados después de la crisis pero en períodos de recesión? Si bien algunos tuvieron una magnitud excepcional —como en España, Grecia, Irlanda y Portugal y, en menor medida, en Italia y el Reino Unido— los resultados no difirieron mucho de los observados en el pasado. En los países que eligieron un plan basado en los impuestos, la recesión fue más profunda que en los que recortaron el gasto. Los últimos incluyen a Irlanda (que no obstante adoptó un programa de rescate bancario en gran escala) y el Reino Unido, donde los resultados económicos fueron mucho mejores que lo previsto por el FMI. El plan del Reino Unido consistió casi enteramente en un recorte del gasto, e incluyó reducciones de la inversión y el consumo públicos, de las transferencias (incluidas políticas más restrictivas para las contribuciones de los empleadores a las pensiones), de las asignaciones para asistencia, y de las pensiones de la administración pública. Las reducciones programadas o implementadas entre 2010 y 2014 ascendieron al 2,9% del PIB (en



promedio, alrededor de 0,6% al año). El 87% de estas medidas se implementaron en ese período de cinco años y el resto fue diferido. Como resultado, el crecimiento del Reino Unido superó el promedio de Europa. La inversión, que en 2009 había bajado en un 21%, aumentó casi un 6% en 2010.

Estos sorprendentes resultados tienen por lo menos tres explicaciones posibles. La primera es que la diferencia entre ambos planes se debe a una diferencia en las políticas conexas, claramente la política monetaria. Guajardo, Leigh y Pescatori

la liberalización de los mercados de trabajo o de productos, lo cual podría explicar nuestra conclusión si las reformas tienen lugar sistemáticamente en el momento de reducirse el gasto. No obstante, estas reformas no se produjeron sistemáticamente en períodos de reducción del gasto.

Una explicación más prometedora guarda relación con la confianza y las expectativas. Supongamos que una economía se encuentra en una trayectoria insostenible y su deuda pública está fuera de control. El aumento de las tasas de interés

## Las correcciones fiscales basadas en los impuestos estuvieron asociadas con recesiones de mayor magnitud que las basadas en recortes del gasto.

(2014) sostienen que, en gran medida, las diferencias en los efectos de ambos tipos de corrección se explican debido a las distintas reacciones de la política monetaria. No obstante, descubrimos que esas diferencias están relacionadas en poca medida con la política monetaria.

La segunda explicación guarda relación con el tipo de cambio. La corrección fiscal puede ser menos perjudicial si antes se deprecia la moneda, lo cual alienta el crecimiento y la competitividad exportadora. Sin embargo, no observamos una diferencia sistemática en el comportamiento del tipo de cambio respecto de los dos tipos de ajuste fiscal. Si el tipo de cambio hubiera sido un factor importante, la diferencia entre ambos enfoques en cuanto a crecimiento del PIB habría estado asociada con un mayor crecimiento de las exportaciones netas tras la depreciación, independientemente de la política fiscal, lo cual no ocurrió. Como se dijo antes, el impulso lo dio la inversión privada interna.

Finalmente, los ajustes fiscales importantes frecuentemente comprenden un período de profundas reformas estructurales, que pueden incluir

en países muy endeudados puede crear exactamente esa situación, que tarde o temprano hará necesario adoptar medidas de estabilización fiscal. La dilación obligará a recaudar más impuestos (o a reducir el gasto) en el futuro. La estabilización elimina la incertidumbre sobre nuevas demoras que habrían aumentado aún más los costos.

El modelo de Blanchard (1990) ilustra este argumento. La estabilización, cuando elimina la incertidumbre respecto de los mayores costos fiscales futuros, estimula la demanda actual, sobre todo de los inversores, que reaccionan más frente a la incertidumbre porque planifican a largo plazo. En sus modelos, Blanchard (1990) y Alesina y Drazen (1991) no señalan diferencias en cuanto a la estabilización entre el área de impuestos y la de gasto. Sin embargo, con un plan de austeridad basado en el gasto la eliminación de la incertidumbre probablemente ofrecerá mejores posibilidades de obtener beneficios que con uno basado en impuestos. La posibilidad de crear un efecto duradero en el presupuesto mediante un plan con base en los impuestos que no aborda gradualmente el crecimiento automático de

las prestaciones u otros programas es mucho menor. Si no se abordan los incrementos automáticos del gasto será necesario aumentar continuamente los impuestos para cubrir desembolsos adicionales. Por consiguiente, el efecto en la confianza probablemente será mucho menor con un plan basado en los impuestos debido a la creciente expectativa de impuestos futuros. Los planes basados en el gasto tienen el efecto contrario. Nuestras conclusiones sobre los efectos de la austeridad en la confianza empresarial confirman esa opinión. Esa confianza aumenta de inmediato cuando se inicia un plan de austeridad con base en el gasto, a diferencia de lo que ocurre con uno basado en los impuestos.

Otras explicaciones guardan relación con el lado de la oferta, donde un aumento de los impuestos produce una reacción muy distinta a la que produce una reducción del gasto. La constancia de la reforma de política fiscal también es crucial para cualquier plan de austeridad y tiene efectos opuestos dependiendo del tipo de programa. Observamos que un plan basado en impuestos más duradero produce recesiones más profundas. Una explicación de esto es que, sin una reducción del gasto, los incrementos impositivos deben ser prolongados, con efectos negativos duraderos —por ejemplo, en la oferta de trabajo y la inversión— porque los impuestos distorsionadores son más altos. En cambio, una reducción del gasto más duradera produce una recesión más leve porque señala que tarde o temprano será posible reducir los impuestos y las distorsiones que esto conlleva.

Una reducción de la relación deuda/PIB, por lo tanto, dependerá mucho del tipo de corrección presupuestaria. Si el superávit se aumenta con impuestos más altos, la desaceleración del crecimiento puede ser de tal magnitud que, en lugar de reducirse, la relación aumenta. Pero en general las políticas de reducción del déficit basadas en la contracción del gasto prácticamente no afectan el producto. Por consiguiente, son una buena forma de reducir la relación deuda/PIB. **FD**



**ALBERTO ALESINA** ocupa la cátedra Nathaniel Ropes como profesor de Economía Política en la Universidad de Harvard. **CARLO A. FAVERO** ocupa la cátedra Deutsche Bank de Finanzas Cuantitativas y Valuación de Activos en la Universidad Bocconi de Milán. **FRANCESCO GIAVAZZI** es profesor de Economía en la Universidad Bocconi de Milán. Este artículo se basa en el libro de Alesina, Favero y Giavazzi, titulado *Austerity: When It Works and When It Does Not*, que será publicado próximamente por Princeton University Press.

#### Referencias:

- Alesina, Alberto, y Silvia Ardagna. 2013. "The Design of Fiscal Adjustments". *Tax Policy and the Economy* 27 (1): 19–68.
- Alesina, Alberto, y Allan Drazen. 1991. "Why Are Stabilizations Delayed?". *American Economic Review* 81 (5): 1170–88.
- Blanchard, Olivier J. 1990. "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries: Comment". *NBER Macroeconomics Annual* 5: 111–16.
- Giavazzi, Francesco, y Marco Pagano. 1990. "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries." *NBER Macroeconomics Annual* 5:75–122.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh y Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity? International Evidence". *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.