

Reducción de déficit y crecimiento económico

Julián Pérez

Las expectativas de crecimiento de la economía española se han deteriorado significativamente como consecuencia de la necesidad de reducir el déficit público para alcanzar los compromisos europeos.

Partiendo de un déficit estimado del 8,5% en 2011, la consecución del objetivo del 3% en 2013 supone una reducción acumulada de cinco puntos y medio en dos años, es decir, en torno a dos puntos y medio de PIB por año.

El efecto final de esta reducción es incierto y la experiencia estadística nos indica que las circunstancias en las que se realice esta consolidación pueden alterar de forma significativa el efecto final sobre el crecimiento económico.

Del análisis de los episodios pasados de reducción del déficit público se deduce que existen, al menos, tres factores que pueden compensar los efectos nocivos sobre el crecimiento: la reducción en precios, y no en volumen, de la actividad del sector público, la compensación parcial de gasto público por gasto privado, y las menores compras de productos importados.

Mediante el análisis estadístico que presentaremos a continuación no pretendemos, ni mucho menos, restar importancia al efecto del ajuste fiscal que están afrontando la economía española a corto plazo, sino, más bien, poner de manifiesto el hecho de que el pasado nos enseña que ha sido posible afrontar estos procesos de reducción del déficit público sin que hayan supuesto graves deterioros sobre la tasa de crecimiento del PIB real, siempre que se den determinadas circunstancias que posibiliten la compensación de los efectos nocivos de estos ajustes, y que sería necesario, por tanto, buscar la mejor forma de afrontar estos ajustes con el menor daño posible sobre la actividad real.

Tal como adelantábamos en nuestra nota de alerta del 8 de Marzo las expectativas de crecimiento de la economía española habrían sido revisadas a la baja como consecuencia, tanto del deterioro del entorno internacional, como del mayor esfuerzo de consolidación fiscal necesario para alcanzar los compromisos adquiridos con nuestros socios comunitarios.

En este sentido, la mayoría de los analistas están valorando que la reducción del déficit público estimada para 2012 terminará provocando una contención del crecimiento económico entre un punto y medio y dos puntos con respecto a los registros alcanzados en 2011.

En una primera aproximación parece lógico pensar que si el conjunto de administraciones públicas va a drenar del sistema económico, bien por reducción de gastos o por aumento de ingresos, un montante equivalente al 2,5% del PIB en 2012 y en 2013, el conjunto del PIB nacional se debería ver reducido en una magnitud similar.

En nuestra nota de alerta del 3 de febrero recogíamos que, según los cálculos realizados por el FMI, por cada punto de reducción del déficit se producía una contención del crecimiento del PIB de aproximadamente 2/3 de punto; una magnitud similar a la que obteníamos con nuestro propio modelo Wharton-UAM de la economía española, y que valorábamos en nuestros escenarios alternativos presentados en el informe semestral de predicción de Noviembre de 2011 y que se han materializado en nuestra previsión actual.

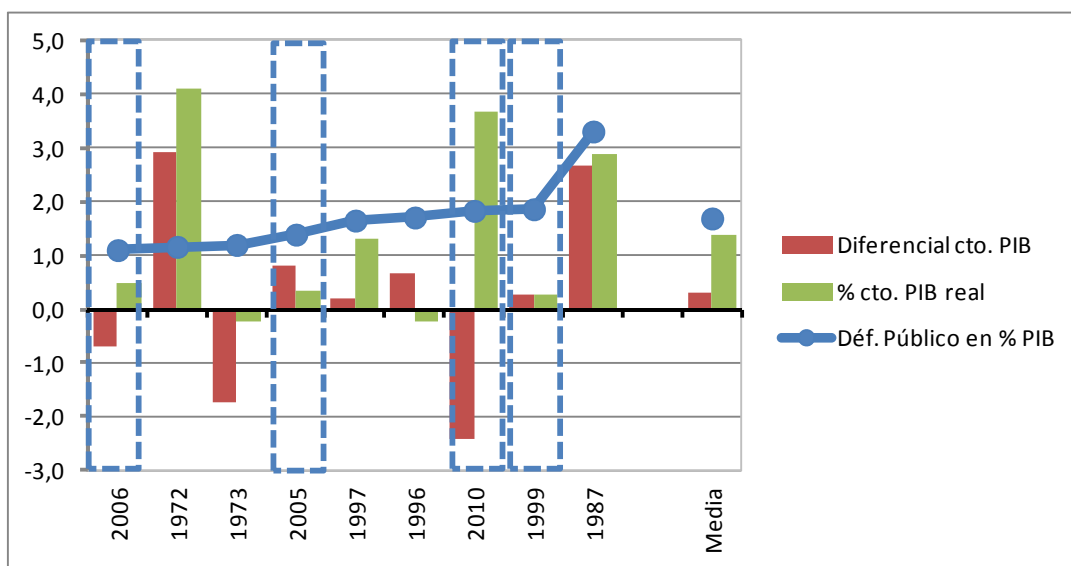
Con el fin de valorar de la mejor manera posible los efectos sobre el crecimiento del PIB de la inevitable reducción del déficit público español durante el presente año y el siguiente hemos analizado los efectos que tuvieron en el pasado otros episodios similares de reducción del déficit público, obteniéndose unos resultados que resultan bastante sorprendentes.

Comenzando con el caso español, se ha analizado la evolución del déficit público entre 1970 y 2010 encontrándose que en 19 de los 40 años analizados se había registrado una reducción de las necesidades de financiación de las AA.PP., de los cuales, en nueve casos, dichas reducciones de déficit habían sido superiores a un 1% del PIB. (1972, 1973, 1987, 1996,1997, 1999, 2005, 2006 y 2010).

En estos nueve años la tasa de crecimiento del PIB real tan solo se habría reducido con respecto a la registrada en el ejercicio inmediatamente anterior en 2 ocasiones (1973 y 1996) y mientras que la reducción media del déficit público en estos ejercicios fue de un 1,7% del PIB, la variación media en el crecimiento del PIB real con respecto al periodo anterior presentó un valor positivo de 1,4 puntos.

Para tratar de filtrar estos resultados de los posibles efectos del ciclo de crecimiento se ha calculado también la variación en el diferencial de crecimiento frente al conjunto de la Unión Europea, encontrándose, en esta ocasión, que tan sólo en tres de los nueve ejercicios analizados se produjo una reducción en este diferencial de crecimiento y el resultado medio seguía siendo ligeramente positivo, tal como se muestra en el gráfico que presentamos a continuación.

DÉFICIT PÚBLICO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO (Variaciones sobre el periodo anterior)



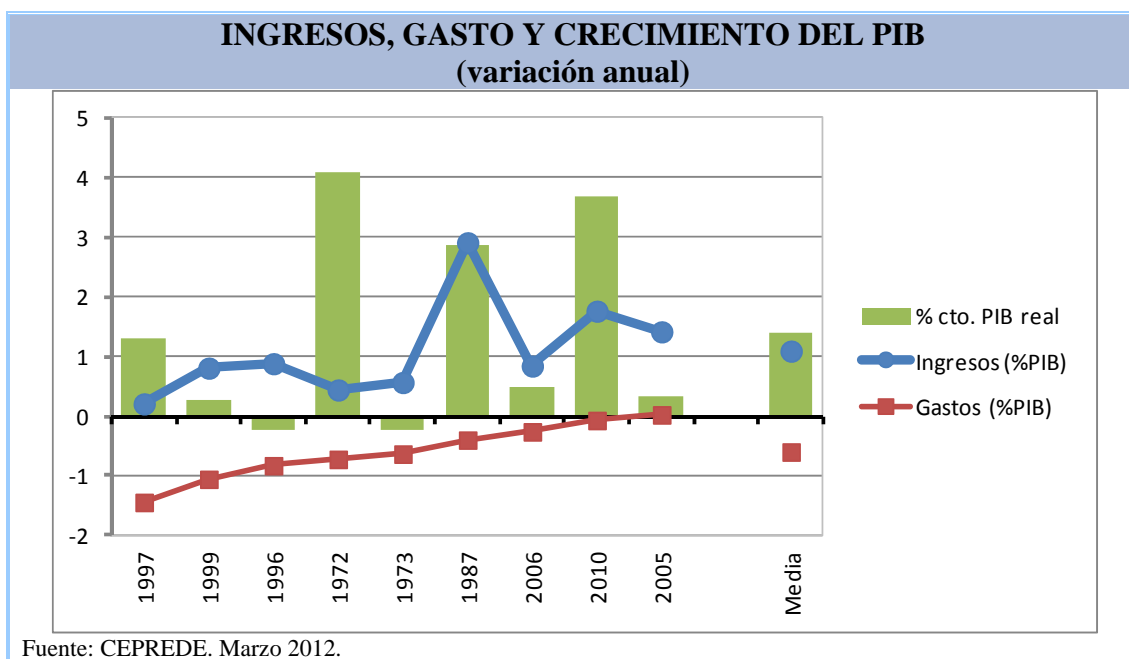
Fuente: CEPREDE. Marzo 2012.

En este punto, sería importante matizar el hecho de que desde nuestra integración en la moneda única en 1999, la política monetaria, que tradicionalmente podría haber actuado como compensadora de los efectos de la contención fiscal, dejó de estar en manos de la autoridad nacional y, por tanto, se redujo el margen de actuación sobre cada una de las economías de forma específica.

No obstante, no parece que los episodios de reducción del déficit realizados desde nuestra integración en el UEM, y que aparecen resaltados en el gráfico, muestren un comportamiento significativamente diferente al resto.

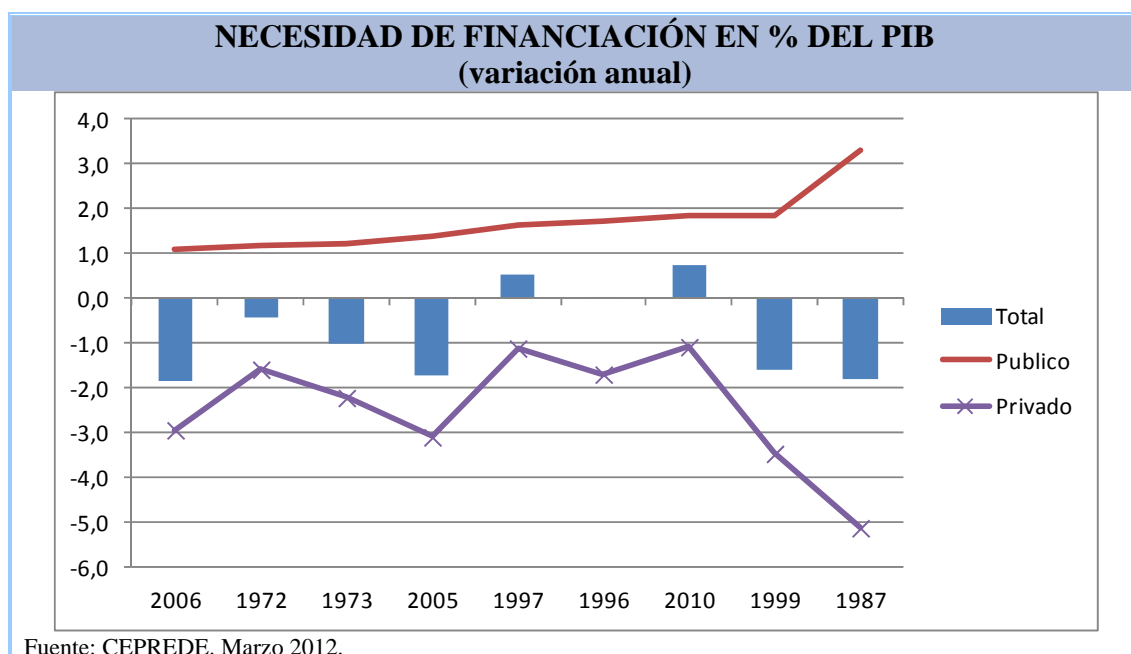
Una posible explicación a este sorprendente resultado podría provenir de la forma en la que se ha conseguido reducir ese déficit público, es decir, cuando la reducción se consigue por aumento de los ingresos procedentes de una mayor expansión económica.

Ahora bien, si analizamos las variaciones de ingresos y gastos en porcentaje del PIB en cada uno de esos nueve periodos, podremos comprobar que ni siquiera en aquellos ejercicios en los que se produjo una mayor contención del gasto se registro un efecto claro en la dinámica de crecimiento del PIB real.



Evidentemente, para que se materialice esta aparente incongruencia de reducción del déficit público sin que afecte a la tasa de crecimiento del PIB real tiene que suceder que el montante de mayor ahorro del sector público se compense con un menor ahorro del sector privado, manteniendo éste los niveles globales de consumo e inversión; dicho de otra forma, que la reducción de las necesidades de financiación del sector público se compense con un aumento de esas mismas necesidades en el sector privado.

Como puede comprobarse en el gráfico que presentamos a continuación, esta sustitución de ahorro privado por ahorro público se ha producido en todos los episodios previos de reducción del déficit público, saldándose, en general, con un aumento de las necesidades de financiación privadas superior a la reducción de las necesidades de financiación pública, tal como muestra el saldo total nacional, justificando así el hecho de que las reducciones del déficit público no han supuesto una contención neta de los recursos disponibles en el conjunto del sistema que afecten al crecimiento del PIB.



En el fondo, lo que se ha producido es una redistribución de recursos entre los agentes económicos que no ha afectado significativamente a la actividad real (equivalencia ricardiana).

Ahora bien, para que se produzca este efecto de sustitución tiene que suceder, por un lado, que los agentes privados perciban una situación favorable para compensar con su consumo y su inversión la contención en el gasto público; y, por otro, que estos agentes tengan margen para aumentar sus necesidades de financiación, bien por reducción de sus activos financieros, o bien por un aumento de sus pasivos. Desgraciadamente, en el momento actual, las restricciones de crédito y el deterioro de expectativas no son las circunstancias más adecuadas para facilitar esta sustitución.

Adicionalmente, determinados ajustes en los gastos públicos se pueden traducir, y así lo han hecho en el pasado, en una reducción, ya no de los valores reales, sino de los deflatores o precios de adquisición de bienes, servicios y, fundamentalmente, de gastos de personal.

Así, una reducción del consumo público instrumentada a través de una disminución en las retribuciones de los empleados públicos no suponen una reducción del consumo público en términos reales (ya que la cantidad de trabajo adquirida es la misma) sino una contracción en el deflactor de dicha magnitud.

Al igual que el anterior, este efecto de reducción de los precios se puede contrastar en los episodios previos de consolidación fiscal en los que, tanto el deflactor del PIB, como nuestro diferencial de inflación respecto a la media comunitaria, se habrían visto reducidos en términos medios para los nueve episodios analizados.

Finalmente, no debemos olvidar que en periodos de contención de la demanda interna nuestras compras al exterior tienden a reducirse en una proporción superior, por lo que una parte de la disminución en la actividad interior se compensa con un menor dinamismo de las importaciones, amortiguando así el efecto sobre el conjunto del PIB real.

Con el fin de validar los resultados obtenidos para el caso español hemos extendido el análisis al conjunto de 27 países integrados en la Unión Europea durante el periodo 1980-2010, confirmándose, en términos generales, las mismas conclusiones que las observadas en el caso español, tal como puede comprobarse en las tablas que adjuntamos al final de la presente nota.

Así, los resultados medios no difieren cualitativamente en función de la intensidad en la reducción del déficit, salvo en el último intervalo, donde frente a reducciones medias del déficit público de 7 puntos (reducción de gastos superiores a seis puntos de PIB), el crecimiento se habría visto reducido en una media de 0,2 puntos.

De la misma forma, estos resultados son consistentes en función de las circunstancias en las que se produjeron, en términos de pertenencia o no a la Unión Monetaria, el hecho de que se produjeran en periodos de crecimiento inferiores al potencial, en etapas de desaceleración del crecimiento, e incluso con crecimientos del PIB inferiores al 1%.

Análisis de datos europeos en función de la intensidad de la reducción del déficit

	Menores del 1%	Mayores del 1%	Del 1 al 1,5%	Del 1,5 al 2%	Del 2 al 2,5%	Del 2,5 al 3%	Del 3 al 3,5%	Del 3,5 al 4%	Más del 4%	Total
Nº de casos	125	150	45	42	21	15	4	4	19	275
Var. Gastos Públicos (% PIB)	-0,4	-2,0	-1,0	-1,2	-1,7	-1,7	-2,9	-4,0	-6,3	-1,2
Var. Ingresos Públicos (% PIB)	0,1	0,5	0,2	0,5	0,4	0,9	0,3	-0,3	1,0	0,3
Variación Déficit público (% PIB)	0,5	2,5	1,2	1,7	2,2	2,6	3,2	3,7	7,1	1,6
Var. Nec. Finan.Privada (%PIB)	-0,6	-2,4	-1,2	-1,6	-2,6	-2,8	-2,8	-3,3	-6,6	-1,6
Var. Nec. Finan. TOTAL (% pib)	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,4	-0,2	0,4	0,4	0,5	-0,0
Var. % Cto PIB real	0,6	1,3	1,5	0,3	2,8	2,6	3,5	0,6	-0,2	1,0
Var. Dif cto. PIB frente media UE	-0,0	0,6	0,6	0,2	1,1	2,4	3,2	-0,4	-0,8	0,3
Var. Deflactor PIB	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	-0,2	-1,3	-0,7	2,9	-1,2	-0,3
Var. Def. Consumo	-0,2	-0,6	-0,1	-0,4	-0,1	-2,6	-0,4	2,1	-2,4	-0,4
Var. Diferencial de Inflación	0,0	-0,3	0,0	-0,4	-0,3	-1,5	-2,0	0,0	0,1	-0,2

Análisis de datos europeos en función de las circunstancias en las que produjo la reducción del déficit

	Política monetaria		Crecimiento relativo		Posición cíclica		Crecimiento absoluto		Total
	Común UEM	Propia NO-uEM	Menor al potencial	Mayor al potencial	Desaceleración	Aceleración	Menos del 1%	Más del 1%	
Nº de casos	72	203	59	216	146	129	25	250	275
Var. Gastos Públicos (% PIB)	-0,8	-1,4	-0,8	-1,4	-1,3	-1,2	-0,6	-1,3	-1,2
Var. Ingresos Públicos (% PIB)	0,3	0,3	0,9	0,1	0,4	0,2	1,7	0,2	0,3
Variación Déficit público (% PIB)	1,1	1,8	1,7	1,6	1,8	1,4	2,4	1,5	1,6
Var. Nec. Finan.Privada (%PIB)	-1,1	-1,8	-0,8	-1,8	-1,4	-1,8	-0,5	-1,7	-1,6
Var. Nec. Finan. TOTAL (% pib)	0,0	-0,0	0,9	-0,2	0,3	-0,4	1,9	-0,2	-0,0
Var. % Cto PIB real	0,7	1,1	1,1	1,0	1,9	0,0	0,6	1,0	1,0
Var. Dif cto. PIB frente media UE	-0,3	0,6	-0,1	0,4	0,7	-0,0	0,1	0,3	0,3
Var. Deflactor PIB	0,4	-0,4	-0,2	0,2	-0,2	1,6	-0,3	-0,1	-0,3
Var. Def. Consumo	0,0	-0,3	-0,2	0,1	-0,4	1,1	-0,6	0,0	-0,4
Var. Diferencial de Inflación	0,3	-0,6	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-0,9	-0,3	-0,2

Nota: El crecimiento relativo se determina en función de la tasa de crecimiento del PIB en el momento de la consolidación respecto a la tasa media de todo el periodo analizado mientras que la posición cíclica se determina en función de si el crecimiento se estaba acelerando o desacelerando en el periodo inmediatamente anterior.