

# La falsa ilusión de la austeridad. Un comentario

Victorio Valle\*

Los planteamientos económicos de Paul Krugman, en una línea cercana al nekeynesianismo, siempre han sido notablemente críticos respecto a las políticas de austeridad, tan generalmente aceptadas y asumidas en tiempo de crisis por gestores de la política económica de prácticamente todas las ideologías. No es que a Krugman le guste particularmente la existencia de déficit públicos abultados, lo que discute es la conveniencia de reducirlos drásticamente en situaciones económicas muy difíciles, con elevadas tasas de paro y con claros síntomas de insuficiencia de la demanda agregada en las diferentes economías. En definitiva, se trata de remarcar el hecho de que la consolidación del déficit público, que tiene el lado positivo de reconducir un desequilibrio indeseable de forma permanente, conlleva sin embargo un flanco negativo por su efecto depresivo sobre el crecimiento y el empleo.

Reconozco que los planteamientos de este insigne economista, Premio Nobel de Economía en 2008, me resultan atractivos a la vez que los miro con cautela tratando de desproveer su argumentación de los posibles efectos de su brillante capacidad dialéctica. Desde que la crisis se inició, vengo personalmente manteniendo que además de las necesarias reformas estructurales de nuestra economía, en una situación de atonía de la demanda interna y de una presencia exportadora encomiable, pero con cierto raquitismo constitutivo, el sector público no debería abdicar totalmente de una política presupuestaria con efectos estimulantes, aunque cuidando de eliminar, hasta el límite de lo posible, el desahorro público, que es el componente más perturbador.

En un reciente artículo publicado en El País bajo el título "La falsa ilusión de la austeridad" (Negocios 27 de marzo de 2011), Krugman afirma:

"..... reducir drásticamente el gasto cuando uno se enfrenta a un paro elevado es un error. Los defensores de la austeridad predecían que los recortes del gasto reportarían rápidamente dividendos en forma de aumento de la confianza y que habría pocos efectos adversos, o ninguno, para el crecimiento y el empleo; pero se equivocan"

La filosofía de Krugman se centra en la recomendación de ocuparse primero de la creación de empleo y combinar esta política con una estrategia a largo plazo de reducción del déficit.

A esta visión de los hechos, más que argumentaciones técnicas, se han opuesto razones pragmáticas: aunque la visión nekeynesiana fuera correcta, los mercados no tolerarían déficit públicos crecientes y el diferencial de intereses haría prácticamente inviable la financiación de un endeudamiento creciente. Pero, la experiencia de muchos países europeos y de Estados Unidos parece mostrar que la evolución de los tipos de interés en los mercados a los que acuden los países para financiarse no están en tan estricta conexión con el déficit y la deuda pública, sino con factores relacionados con el crecimiento económico. Como afirma Krugman:

"Pero la verdad es que los tipos no han fluctuado a causa de los temores sobre la deuda sino por la mayor o menor esperanza en la recuperación económica".

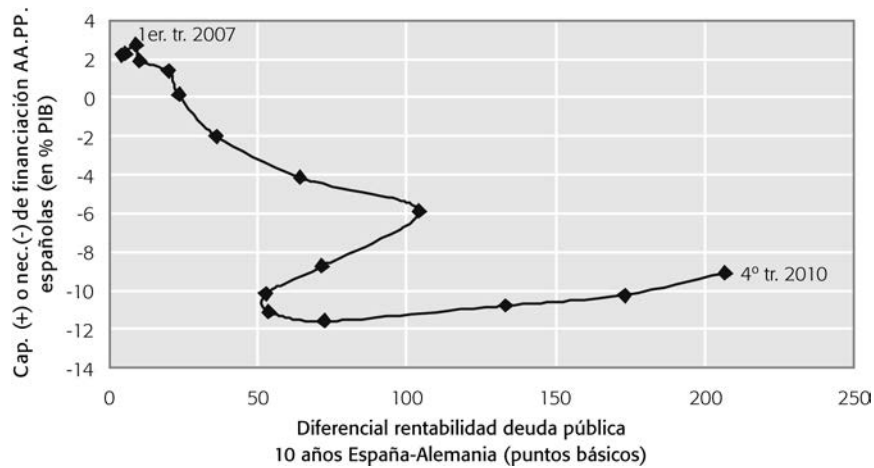
Me ha parecido que tendría cierto interés contrastar, aunque sea de manera informal, la situación de España en esta disyuntiva. Es decir, la evolución de los tipos de interés en los mercados ¿a que ha respondido con mayor intensidad? ¿A la evolución del déficit o del PIB? He tomado

\* Director General de FUNCAS.

Gráfico 1

**DIFERENCIAL DEUDA PÚBLICA ESPAÑA-ALEMANIA / DÉFICIT PÚBLICO ESPAÑA**

(1er. tr. 2007- 4º tr. 2010)



Fuente: MEH, INE.

el periodo crítico que va del primer trimestre de 2007 hasta el cuarto de 2010 (en total dieciséis trimestres).

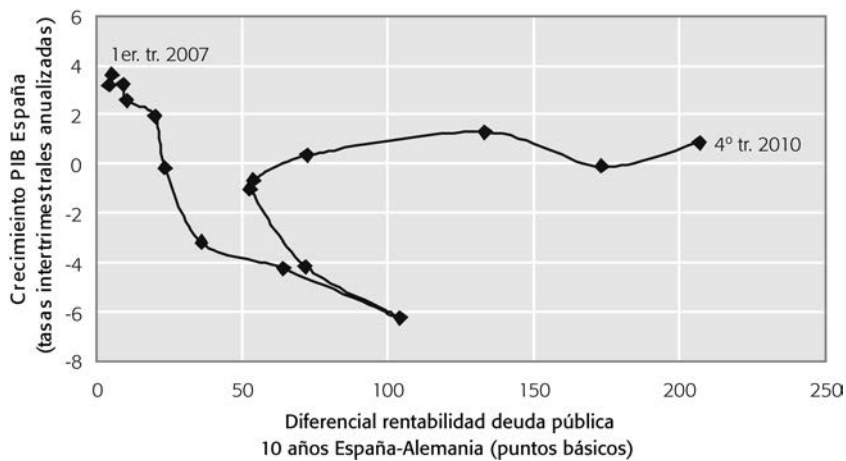
El gráfico 1, toma en abscisas el diferencial de interés entre España y Alemania y, en ordenadas, el déficit de las administraciones públicas (en porcentaje del PIB). Entre el primer trimestre de 2007 y el primero de 2009, la rela-

ción entre déficit y diferencial de intereses es la esperada: a mayor déficit más diferencial. Sin embargo a lo largo de 2009 el déficit fue aumentando sustancialmente y sin embargo el diferencial de interés se fue reduciendo. Adicionalmente en 2010 las reducciones registradas en el déficit público han ido acompañadas sorprendentemente de un diferencial creciente en los tipos de interés.

Gráfico 2

**DIFERENCIAL DEUDA PÚBLICA ESPAÑA-ALEMANIA / TASA CRECIMIENTO PIB ESPAÑA**

(1er. tr. 2007- 4º tr. 2010)



Fuente: MEH, INE.

En este primer nivel de análisis gráfico no parece, en efecto, que la importancia relativa del desequilibrio público haya estado relacionado, con claridad y contundencia, con los diferenciales de interés España-Alemania.

Por otra parte, el gráfico 2 pone en relación el mismo diferencial de intereses que antes (en abscisas) con la tasa de crecimiento del PIB. La observación de la línea que conecta uno y otra, muestra una relación decreciente entre tasa de crecimiento y diferencial. Es decir cuanto menos crece la economía, o más decrece, el diferencial de interés se amplía. Esta relación básica se complementa con el comportamiento de los últimos seis trimestres, en que el práctico estancamiento económico, pese al resultado positivo aunque escaso de algunos trimestres, ha conllevado una evolución creciente del diferencial de intereses de la deuda.

El cuadro siguiente ordena los resultados más significativos.

Los datos anteriores parecen confirmar la idea de que el diferencial de interés entre la deuda pública española y

### DÉFICIT, CRECIMIENTO E INTERÉS

Periodo	Déficit	Crecimiento del PIB	Diferencial de interés
2007, 2008 y 2009 I	▲	▼	▲
2009 II y 2009 III	▲	▲	▼
2009 IV y 2010 I	▲	▲	▼
2010 II, III y IV	▼	=	▲

el bono alemán responde más a la situación de crecimiento económico que a la evolución del déficit. Sin magnificar los resultados de este análisis empírico sencillo, creo que los gestores de la política económica deben integrar este ingrediente en su análisis y otorgar a la política de estímulo al crecimiento el lugar que le corresponde aunque la reducción del déficit y del desahorro público continúe inevitablemente en su agenda de trabajo.