**OPINIÓN**

*El debate sobre la deuda, el crecimiento y la austeridad*

Los profesores de Harvard rechazan las críticas sobre su estudio que vincula altos niveles de deuda con bajo crecimiento económico.

[**CARMEN M. REINHART Y KENNETH S. ROGOFF**](http://economia.elpais.com/autor/el_pais/a/)[27 ABR 2013 - 19:08 CET](http://economia.elpais.com/tag/fecha/20130427)[**131**](http://economia.elpais.com/economia/2013/04/27/actualidad/1367082529_216413.html#bloque_comentarios)

**Archivado en:**



Carmen Reinhart, economista de la Universidad de Maryland, y Kenneth Rogoff, profesor de Harvard. / AGENCIA CONTACT

En mayo de 2010, publicamos un artículo académico titulado Crecimiento en una época de deuda, cuya conclusión principal, usando datos de 44 países a lo largo de 200 años, era que tanto en los países ricos como en los que están en vías de desarrollo, los elevados niveles de deuda pública —concretamente, una deuda pública bruta equivalente al 90% o más de la producción económica anual de un país— se asociaban con unos índices de crecimiento considerablemente más bajos.

Teniendo en cuenta los debates que están teniendo lugar en el mundo industrializado, desde Washington hasta Londres pasando por Bruselas y Tokio, sobre la mejor manera de recuperarse de la Gran Recesión, ese artículo, junto con otras investigaciones que hemos publicado, ha sido citado con frecuencia —y, a menudo, de forma exagerada o tergiversada— por políticos, analistas y activistas de todo el espectro político. La semana pasada, tres economistas de la Universidad de Massachusetts, en Amherst, publicaron un artículo que criticaba nuestros hallazgos. Descubrieron correctamente un error de codificación en una hoja de cálculo que nos llevó a calcular mal los índices de crecimiento de países altamente endeudados desde la Segunda Guerra Mundial. Pero también nos acusaron de cometer “graves errores” derivados de la “exclusión selectiva” de datos relevantes y de una “ponderación poco convencional” de las estadísticas, que son unas acusaciones que rechazamos categóricamente. (En el apéndice que acompaña a este trabajo, solo disponible en Internet, explicamos las cuestiones metodológicas y técnicas que son objeto de discusión.)

Nuestra investigación, e incluso nuestros méritos y nuestra integridad, han sido atacados con virulencia en los periódicos y en la televisión. Los dos hemos recibido mensajes por correo electrónico llenos de odio, e incluso amenazantes, en algunos de los cuales se nos culpa de los despidos de funcionarios, de los recortes en los servicios públicos y de las subidas de impuestos. Como economistas universitarios de carrera (el único servicio público de alto nivel que hemos prestado ha sido en el departamento de investigación del Fondo Monetario Internacional), estos ataques nos parecen un triste comentario sobre la politización de la investigación en las ciencias sociales. Pero nuestras opiniones no son lo que importa aquí.

Los autores del informe que se publicó la semana pasada —Thomas Herndon, Michael Ash y Robert Pollin— afirman que nuestras “conclusiones han servido de baluarte intelectual para apoyar la política de austeridad”, e instan a los legisladores a “reconsiderar el plan de austeridad tanto en Europa como en EE UU”.

Una reconsideración ponderada de la austeridad es el camino responsable para los legisladores, pero no por las razones que indican los autores. Sus conclusiones son menos espectaculares de lo que a ellos les gustaría hacerles creer. Nuestro estudio de 2010 descubrió que, a largo plazo, el crecimiento es aproximadamente un punto porcentual más bajo cuando la deuda es del 90% o más del producto interior bruto. Los investigadores de la Universidad de Massachusetts no rebaten esta conclusión fundamental, que varios investigadores han explicado con más detalle.

Los estudios académicos sobre la deuda y el crecimiento se han centrado durante algún tiempo en identificar la causalidad. ¿La deuda elevada refleja meramente unos ingresos fiscales menores y un crecimiento más lento? ¿O perjudica la deuda elevada al crecimiento?

Siempre hemos opinado que la causalidad se observa en ambas direcciones, y que no existe ninguna regla válida para todas las épocas y para todos los lugares. En un informe publicado el año pasado con Vincent R. Reinhart, analizamos prácticamente todos los episodios de deuda elevada prolongada en las economías avanzadas desde 1800, y en ningún lugar afirmábamos que el 90% fuera un umbral mágico que transforma los resultados, como han dado a entender los políticos conservadores.

Sí descubrimos que los episodios de deuda elevada (90% o más) eran poco frecuentes, largos y costosos. Solo había 26 casos en los que la relación deuda/PIB superara el 90% durante cinco años o más; el periodo medio de deuda elevada era de 23 años. En 23 de los 26 casos, el crecimiento medio era más lento durante el periodo de deuda elevada que en los periodos con unos niveles de deuda más bajos. De hecho, las economías crecían a una tasa media anual de aproximadamente el 3,5% cuando la relación era inferior al 90%, pero solo a un ritmo del 2,3% de media con unos niveles de deuda relativa más elevada.

(En 2012, la relación deuda/PIB fue del 106% en EE UU, del 82% en Alemania y del 90% en Gran Bretaña; en Japón la cifra es del 238%, pero Japón es en cierta manera excepcional porque son sus habitantes los que poseen casi toda la deuda y es un acreedor del resto del mundo.)

El hecho de que los episodios de deuda elevada duren tanto indica que no se deben, como sostienen algunos economistas liberales, simplemente a unas recesiones en el ciclo económico.

En Esta vez es distinto, nuestra historia de 2009 sobre las crisis financieras a lo largo de ocho siglos, descubrimos que cuando la deuda soberana alcanzaba unos niveles insostenibles, también lo hacía el coste de endeudamiento, suponiendo que fuera siquiera posible obtener préstamos. La actual situación a la que se enfrentan Italia y Grecia, cuyas deudas se remontan a principios de la década de 1990, mucho antes de la crisis financiera mundial de 2007-2008, corrobora este punto de vista.

Esta discusión con carga política, especialmente intensa en la última semana más o menos, ha equiparado falsamente nuestro hallazgo de una asociación negativa entre la deuda y el crecimiento con un llamamiento inequívoco a la austeridad.

Estamos de acuerdo en que el crecimiento es un objetivo difícil de alcanzar en épocas de deuda elevada. Sabemos que recortar el gasto y aumentar los impuestos es difícil en una economía con un crecimiento lento y un desempleo persistente. La austeridad raras veces funciona sin unas reformas estructurales —como por ejemplo cambios en los impuestos, en las normativas y en las medidas relacionadas con el mercado laboral— y si se diseña mal, puede afectar de una forma desproporcionada a los pobres y a la clase media. Nuestro consejo habitual ha sido evitar que se retire el estímulo fiscal demasiado rápidamente, que es una postura idéntica a la que mantienen la mayoría de los economistas convencionales.

En algunos casos, hemos sido partidarios de unas propuestas más radicales, entre las que se incluye la reestructuración de la deuda (una expresión educada para una suspensión de pagos parcial) pública y privada. Dichas reestructuraciones ayudaron a resolver el aumento de la deuda durante la Primera Guerra Mundial y la Depresión. Y durante mucho tiempo hemos estado a favor de amortizar la deuda soberana y la deuda principal de los bancos en la periferia europea (Grecia, Portugal, Irlanda y España) para impulsar el crecimiento.

En EE UU, abogamos por la reducción del principal de la hipoteca en las viviendas en las que la hipoteca es más alta que el valor de la casa. También hemos escrito sobre unas soluciones plausibles que implican una inflación moderadamente más elevada y una “represión financiera” (reducir los tipos de interés ajustados a la inflación, lo que equivale en realidad a gravar a los tenedores de bonos). Esta estrategia contribuyó a las significativas reducciones de la deuda que siguieron a la Segunda Guerra Mundial.

En resumidas cuentas, muchos países de todo el mundo tienen unas deudas públicas extraordinariamente elevadas según criterios históricos, especialmente cuando se tienen en cuenta los programas de ayuda médica y de ayuda a la tercera edad. La eliminación de esas cargas de la deuda implica normalmente una transferencia, a menudo dolorosa, de los ahorradores a los prestatarios. Esta vez no es diferente, y el último follón académico no debería desviar nuestra atención de ese hecho.

**Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff** son profesores de Harvard.

Traducción de News Clips. Copyright del New York Times News Service 2013