

# LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA AUSTERIDAD

## Reflexiones a propósito de la Gran Recesión

### Unas palabras introductorias

Excelentísimo Señor Presidente de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Excelentísimos e Ilustrísimos Señores Académicos. Constituye para mí un gran honor pronunciar este discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras. Mis primeras palabras deben ser de agradecimiento hacia los señores académicos que me han otorgado tan elevada distinción. También quisiera que sirvieran para expresar mi firme voluntad de cumplir con las obligaciones que, según mi convicción, confiere la condición de académico: de servicio a la Academia y de compromiso con la sociedad, fin último y razón de ser de toda institución pública. Compromiso, rigor y servicio a la institución trataré que sean los principios que rijan desde hoy mi actividad como académico.

Hace poco más de un año, en su discurso de ingreso en esta Real Academia, el profesor Stiglitz afirmaba:

“Cinco años después del inicio de la recesión económica global provocada por la crisis financiera global, siete años después del estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, que originó esta calamidad global, el mundo está todavía atrapado en la recesión. España y Grecia están en depresión. Esta es la única palabra que podemos utilizar para describir una situación en la que una de cada cuatro personas y uno de cada dos jóvenes están desempleados. Y las cifras serían incluso más elevadas si no fuera por el hecho de que muchas personas se han ido del país (...) Europa en conjunto está una vez más en recesión, y la previsión es que permanecerá con crecimiento negativo no solo en 2012, sino también en 2013”.<sup>1</sup>

Esta es la cita. Estas palabras fueron pronunciadas por el premio nobel de economía, Joseph Stiglitz, exactamente en diciembre del año 2012. Es cierto que las cosas han cambiado algo para mejor. La economía española muestra un tenue crecimiento positivo desde el tercer trimestre de 2013 y la evolución de las distintas magnitudes permite albergar la esperanza de que se haya producido un punto de inflexión en el decurso de la crisis. Sin embargo, en lo sustancial, la reflexión de Stiglitz tiene plena validez y nos conduce de lleno al centro del problema: seis o siete años después, según establezcamos

---

<sup>1</sup> Stiglitz (2013: 1).

en una u otra fecha el inicio de la Gran Recesión, Europa se ha convertido en el enfermo económico del mundo; y España no ha dejado aún atrás, ni mucho menos, la crisis económica.

Los primeros párrafos de la conferencia del profesor Stiglitz contienen tres ideas de gran relevancia. En primer lugar, existe una elevada correlación entre los países que han mostrado peores resultados en términos de crecimiento del PIB y aquellos que han adoptado políticas de austeridad más severas. En segundo lugar, el proceso que condujo a la crisis, y a su persistencia, no era ineluctable ni inevitable, sino que ha sido el fruto de unas opciones desacertadas de política económica y de un mal diseño del euro. Es decir, no es un resultado producido por fenómenos incontrolables de la naturaleza, ni por leyes fatales de la economía, sino por la acción del hombre, y en especial de los responsables de las políticas públicas. Es, en palabras de Stiglitz, “a manmade disaster”.<sup>2</sup> En tercer lugar, Stiglitz otorga una gran importancia, como hacía Keynes, a la influencia de las creencias y las ideas equivocadas en muchas de las decisiones de política económica. Y en este caso, al efecto dañino de lo que él denomina “una noción fanática de fundamentalismo de mercado, una creencia de que los mercados son por sí mismos eficientes y estables”.<sup>3</sup>

En estas tres ideas destacadas por Stiglitz, se concentran los aspectos clave de las reflexiones que me propongo formular sobre la economía política de la austeridad. Sobre sus fundamentos, sobre su eficacia y sobre la base conceptual y los valores en que se sustenta. Antes, sin embargo, resulta necesario detener nuestra atención en la crisis del euro. Para ser precisos, en la parte de responsabilidad que cabe atribuir al defectuoso diseño de la moneda única en la dimensión y la gravedad que ha adquirido la crisis económica en Europa.

## **Euro y Gran Recesión**

### *La eclosión de la crisis*

Durante los últimos años, el mundo ha atravesado, y de hecho todavía no podemos afirmar que haya superado, la peor crisis económica desde la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado. Desde el final de la

---

<sup>2</sup> Stiglitz (2013: 1).

<sup>3</sup> Stiglitz (2013: 1). Stiglitz (2013: 1) señala que “Europa es el lugar de nacimiento de la ilustración, de la ciencia, y academias como ésta se fundaron, en parte, como una muestra de la importancia que concedían a la ciencia las respuestas ilustradas. Pero en ciertas áreas ha permanecido una [obstinada] resistencia a los avances de la ciencia. En algunas áreas ha persistido una especie de fe ciega, y una de estas áreas ha sido la economía” (2013: 1).

Segunda Guerra Mundial, nunca había ocurrido, como sucedió en el año 2009, que la economía mundial, en su conjunto, experimentara un crecimiento negativo.

Ahora sabemos que, de hecho, la Gran Recesión empezó en agosto del año 2007 (algunos le ponen fecha exacta: el 9 de agosto) con el inicio de la crisis de las hipotecas *subprime*, las hipotecas basura, en Wall Street. Durante un año, la economía mundial vivió en una especie de *impasse*, de tiempo de prórroga, durante el cual ya se produjeron crisis bancarias muy serias (recordemos la del gran banco de negocios de Estados Unidos, Bear Stearns, o la del Northern Rock en el Reino Unido) y tuvo lugar una severa desaceleración, que obligó a la revisión a la baja generalizada de todas las previsiones de crecimiento.

Entonces llegó el 15 de septiembre de 2008, con la quiebra de Lehman Brothers, y lo que era una situación de *impasse*, de marasmo, se convirtió en una verdadera explosión. En un *crash* de dimensiones inusuales, con el peligro de hundimiento más grave por el que ha atravesado la economía mundial en mucho tiempo. La superposición de recesión y crisis financiera, una combinación siempre envenenada, como han advertido reiteradamente los estudiosos en la materia,<sup>4</sup> puso la economía mundial cerca del abismo. No debemos olvidar que durante un mes (desde mediados de septiembre a mediados de octubre), la economía mundial estuvo efectivamente, al borde del precipicio, a punto de caer. Y en aquel momento se evitó lo peor. Lo peor hubiera sido que las entidades financieras hubieran ido cayendo, una detrás de otra, como en un dominó; y que la economía mundial hubiera pasado de la recesión a la depresión. Que nos hubiéramos precipitado, en fin, a una Gran Depresión, semejante a la de los años treinta del siglo pasado.

Sin embargo, se evitó lo peor. La recesión de la economía mundial quedó circunscrita a 2009. De hecho, ya en el segundo trimestre de aquel año, economías tan importantes como las de Francia y Alemania mostraban un crecimiento positivo; y en el tercero, las de Estados Unidos, Japón, Reino Unido y el conjunto de la Unión Europea. Además, y hay que subrayarlo porque es un dato crucial, las economías de los principales países emergentes (China, India, Brasil), no llegaron a entrar en recesión. No solo no se vieron arrastradas por el conjunto de la economía mundial, sino que su vitalidad contribuyó de manera poderosa a la recuperación de la economía de los países avanzados.

---

<sup>4</sup> Vid., como referencia clásica, Reinhart-Rogoff (2009).

Ahora puede parecer que los peligros nunca fueron tan graves, que las cosas no llegaron en ningún momento a este nivel de dramatismo. La distancia suele difuminar la perspectiva, y las sociedades tienen una tendencia irrefrenable a olvidar los peores momentos. Pero hacerlo constituiría un error, porque lo es no indagar sobre las causas (las decisiones erróneas) que nos llevaron al borde del abismo. Y es, asimismo, un error no recordar cuáles son las causas (las decisiones acertadas) que evitaron que cayéramos en él.

En este punto hay que afirmar, con toda rotundidad, que si hoy podemos decir que el mundo evitó entonces lo peor (una nueva gran depresión y el derrumbe del sistema financiero) ello fue posible por la acción decidida de los poderes públicos: de los gobiernos y de los bancos centrales. Fue posible evitar lo peor, digámoslo con toda claridad, gracias a un decidido activismo gubernamental, cuya oportunidad, por otra parte, en aquel momento nadie discutió.

Los mismos poderes públicos que habían fallado clamorosamente al no actuar antes, al no prever, ni atajar, la burbuja especulativa que condujo a la crisis; al permitir una desregulación de los mercados financieros a todas luces contraproducente. Pues bien, estos mismos poderes públicos dieron la talla en el peor momento de la crisis. Fueron los poderes públicos, los gobiernos y los bancos centrales, y no los mercados, los que evitaron que el mundo se precipitara cuesta abajo de manera irremisible.

Si se consiguió evitar lo peor, si se evitó el escenario de la catástrofe; si nadie dudó, en aquel momento, de la necesidad de un decidido activismo gubernamental, fue, en buena medida, porque el mundo había aprendido las lecciones del pasado y, muy especialmente, de lo sucedido en la década de 1930. Se había estudiado a fondo qué errores se cometieron en aquellos momentos y qué errores no había que cometer de nuevo. Y sobre todo, se aprendieron dos grandes lecciones. La primera, que cuando se produce una contracción drástica de la demanda del sector privado, el sector público debe actuar de forma compensatoria, proporcionando los estímulos apropiados; y no hay que retirar estos estímulos sino gradualmente y en el momento apropiado. Y la segunda, que no se puede dejar hundir el sistema financiero, porque constituye el aparato circulatorio de la economía. De manera que es preciso prevenir cualquier situación que pueda conducir al colapso del sistema (como lo sería la quiebra de cualquier entidad que, por su dimensión, pudiera tener un efecto de contagio sobre el conjunto).

En resumen, la economía mundial estuvo al borde del precipicio. Se evitó caer en él gracias a un decidido activismo gubernamental. Y este

activismo se ejerció sin demasiadas vacilaciones porque se habían aprendido las lecciones del pasado.

La realidad es que, cinco años después del 2009, Europa se ha convertido en el enfermo económico del mundo, y habría que preguntarse la causa. Porque el hecho es que la economía mundial solo estuvo en recesión en el año 2009. Desde entonces, durante los años 2010-2013, ha mostrado tasas de crecimiento positivas (con una media del 3,78%); lo mismo que Estados Unidos, este con una media del 2,17%. Mientras que la zona euro ha tenido un crecimiento negativo en los años 2012 y 2013 y una media de solo el 0,60% a lo largo de estos cuatro años: es decir, tres puntos por debajo del conjunto del crecimiento de la economía mundial y uno y medio por debajo del de Estados Unidos.

Con dificultades y en algunos países, es cierto, de forma aún vacilante, la economía mundial ya ha superado la recesión, e incluso la crisis. No nos engañemos, el problema lo tenemos en Europa. Solo hay que examinar las previsiones del IMF para el año 2014, donde los estados miembros de la UE copan las plazas de los países con una peor perspectiva de crecimiento. Es la economía europea la que se ha convertido en el problema económico del mundo. Y también, está claro, en su mayor preocupación económica, en la medida en que su fragilidad, sus debilidades, pudieran arrastrar a la economía mundial. Por eso hemos asistido, en los últimos años, a la situación relativamente insólita de contemplar como el secretario del Tesoro de los Estados Unidos o la directora general del IMF participaban, se autoinvitaban, a las reuniones de ministros de finanzas de la UE o de la zona euro.

¿Qué ha ocurrido, pues, para que una crisis generada en el sistema financiero de los Estados Unidos, que parecía relativamente encarrilada en el año 2009, con algunos países europeos entre los primeros en salir de la recesión, se haya convertido cinco años después en una crisis básicamente europea?

Esta es la pregunta crucial que deberíamos formularnos. Las razones que explican esta situación son, fundamentalmente, dos: las deficiencias en el diseño de la unión monetaria; y los errores de política económica. Se trata, ciertamente, de dos explicaciones complementarias. De dos causas superpuestas, dos crisis paralelas, que se complementan y se potencian mutuamente.

Por una parte, las deficiencias del marco institucional de la unión monetaria propiciaron, como ahora se verá, unos desequilibrios muy

importantes, que nunca se hubieran producido con las antiguas monedas nacionales. Por otra, los errores en las decisiones de política económica, en la elección de la combinación adecuada entre austeridad y crecimiento, explican en muy buena medida la profundidad y la persistencia de la crisis de la zona euro. Sin la confluencia de las dos crisis, la situación económica no hubiera alcanzado la gravedad que ha adquirido. Pero cada una de estas causas tiene autonomía propia. Hubiera podido existir la crisis derivada de las insuficiencias del euro, sin que necesariamente la UE hubiera optado por la senda de la austeridad por la que decidió transitar. De hecho, no lo hizo en el año 2009. Y, al revés, también sin el euro los países europeos hubieran podido optar por una política económica más preocupada por la austeridad que por el crecimiento.

El hecho es que hoy nos encontramos, en Europa, con estas dos crisis superpuestas: la crisis del euro y la crisis de unas determinadas opciones de política económica. Y en los países menos competitivos de la zona euro (como España), con una tercera crisis, esta estrictamente propia, no importada: la derivada de la pérdida de competitividad y los desequilibrios fortísimos acumulados en los años del *boom* en la balanza por cuenta corriente y el endeudamiento exterior.

Como ya he adelantado a lo largo de mi exposición voy a centrar mis reflexiones, fundamentalmente, en la economía política de la austeridad. Antes, sin embargo, resulta conveniente formular algunos comentarios sobre la crisis del euro. Como se ha subrayado, ambas son complementarias; en muy buena medida, sus raíces se entrecruzan; y, sobre todo, los efectos patológicos de cada una de ellas, agravan y potencian los síntomas y las consecuencias de la otra.

### *Una unión monetaria incompleta*

La zona euro sufre las consecuencias de una unión monetaria incompleta, mal diseñada, que condujo a unos desequilibrios muy fuertes en los países menos competitivos. La realidad demuestra que cuando tuvo lugar la unión monetaria no se daban las condiciones que debería reunir un área monetaria óptima. Estas condiciones son fundamentalmente dos.

En primer lugar, deben existir mercados suficientemente integrados y con elevada movilidad de los factores, para facilitar una cierta convergencia entre la competitividad de los territorios que integran la unión monetaria. Esta es la condición clásica de la teoría tradicional de las áreas monetarias óptimas que, en su primera versión (Mundell I), proclamaba que la unión monetaria sería tanto más eficiente cuanto más efectivos fuesen los mecanismos de

ajuste a través del mercado para atenuar las diferencias de competitividad o la existencia de *shocks* asimétricos. En su versión más reciente (a la que Bordo, Markiewicz y Jonung (2011) denominan Mundell II), la teoría de las áreas monetarias óptimas otorga un papel relevante al mercado financiero, como instrumento para la mutualización de riesgos (*risk-sharing*) a través del mercado.

En segundo lugar, la integración monetaria debe ir acompañada de un grado apreciable de integración fiscal, que a su vez no es posible sin la correspondiente integración política. La unión fiscal se concreta en dos pilares. Por una parte, en un gobierno común, con los atributos que ello conlleva: un presupuesto, unos ingresos tributarios propios y un Tesoro facultado para emitir deuda. Y, por otra parte, en mecanismos que aseguren la disciplina presupuestaria de los estados (subcentrales) integrantes de la unión.

En el momento de la creación de la moneda única no se cumplía ninguna de estas dos condiciones o lo hacía en un grado muy insuficiente. Entonces no se supo valorar con el rigor que era necesario los efectos que suponía poner en marcha un proceso de esta envergadura en tales circunstancias. El voluntarismo político, la ilusión, o el éxito político que suponía figurar en el grupo delantero de los países fundadores del euro, entre los primeros de la clase, pudieron más que el realismo, el rigor y la seriedad. También hay que decir que todo ello se producía en un clima social que presionaba en el mismo sentido. Todo contribuyó a que solo se apreciaran las ventajas y no los riesgos que implicaba la adopción del euro, sin que se dieran las condiciones para ello. Cuántas veces procesos políticos impulsados bajo un aparente entusiasmo popular, en buena medida alimentado por los políticos, acaban teniendo un coste muy elevado en términos sociales y económicos, que pagan los propios ciudadanos.

El hecho es que la adopción del euro condujo a que entre los años 1999 (fecha de su introducción) y 2008 (fecha de la eclosión de la crisis) los países menos competitivos (los llamados periféricos) acumularan enormes desequilibrios en términos de balanza por cuenta corriente y de endeudamiento exterior. Se trata en realidad de dos caras de la misma moneda. La pérdida de competitividad condujo a crecientes déficits por cuenta corriente, y estos al endeudamiento exterior. Estos desequilibrios nunca hubieran alcanzado el nivel al que llegaron, si estos países hubieran permanecido fuera de la zona euro, porque las presiones sobre el tipo de cambio y sobre los tipos de interés hubieran actuado de señal de alerta. Y, en todo caso, una vez alcanzado un cierto nivel, estos mismos mecanismos hubieran servido para corregirlos.

En aquel momento, tal vez no se fue del todo consciente de las consecuencias que podía acarrear, para los países menos competitivos de la zona euro, la renuncia a dos instrumentos de política económica tan relevantes como son el tipo de cambio y el tipo de interés, que actúan a la vez como señal de alerta y como mecanismo de corrección para prevenir y/o corregir los desequilibrios que se puedan producir en la balanza de pagos por cuenta corriente y en el endeudamiento exterior.<sup>5</sup>

Pero estábamos en el euro, y las diferencias de competitividad y los desequilibrios por cuenta corriente parecían no tener más importancia. Los mercados proporcionaban financiación a unos tipos de interés prácticamente equivalentes a los del bono alemán (vid. gráfico 1). Cualquier deudor español, y de los demás países periféricos de la zona euro, podía recibir financiación con una prima de riesgo prácticamente insignificante (veinte, treinta puntos básicos; es decir el 0,20% o el 0,30%). Los mismos acreedores que se cerraron a proporcionar financiación a partir de 2010, la concedían entonces sin discriminar el riesgo entre unos u otros deudores. Las mismas agencias de *rating* que rebajaron hasta el bono basura la calificación de muchos de estos deudores concedían, entonces, calificaciones de triple A a cualquiera de ellos.

## [Gráfico 1]

### *Euro, crisis del sistema financiero y políticas de austeridad*

Sin duda, los deudores tienen la obligación de devolver las deudas, pero los acreedores tienen también la obligación de valorar el riesgo antes de conceder créditos, so pena de arriesgarse a no poder recuperar el dinero prestado. Nada de ello ocurrió durante los años de aparente bonanza. En los países periféricos, también en España por supuesto, se iba alimentando una burbuja crediticia que financiaba una burbuja especulativa de inflación de activos (básicamente inmobiliarios) bajo la complacencia generalizada de todos los actores económicos; y, en los países centrales, los bancos la financiaban alegremente, sin ponderar demasiado el riesgo y mucho los beneficios a corto plazo que todo ello les proporcionaba.

Ello ocurría, y este es un aspecto clave, en unas economías fuertemente bancarizadas, mucho más bancarizadas que la americana. Blyth (2013b) recuerda, por ejemplo, que los bancos europeos tienen dos veces el tamaño y tres veces el grado de apalancamiento que los americanos. Y, como es sabido,

---

<sup>5</sup> “La idea básica es muy simple. La creación del euro eliminó dos de los mecanismos de ajuste clave: el tipo de interés y el tipo de cambio”, Stiglitz (2013: 7).

se ha considerado que estos eran demasiado grandes para dejarlos caer (*too big to fail*). Algunos datos sirven para ilustrar este hecho de manera palmaria:<sup>6</sup>

- El valor de los activos de los tres grandes bancos franceses es dos veces y medio el PIB de Francia. El del conjunto del sistema bancario de Estados Unidos, el 120% del PIB.
- En el momento del estallido de la crisis financiera, en el tercer trimestre de 2008, el volumen de activos de los seis grandes bancos de Estados Unidos suponía el 61% del PIB, el de los dos mayores bancos alemanes el 114% y el de los tres mayores bancos franceses el 316% (porcentaje que, en 2011, se había reducido al 245%).
- Solo el Deutsche Bank dispone de un volumen de activos que representan el 80% del PIB alemán y tiene un nivel de apalancamiento de 40 a 1.
- En Holanda, el volumen de activos de un solo banco, el ING, supone el 211% del PIB. En el Reino Unido, los cuatro mayores bancos representan el 394% del PIB.
- En septiembre de 2009, el 50% de los recursos externos de los bancos americanos procedían de depósitos, mientras la cifra comparable para los bancos franceses y británicos era del 25%.<sup>7</sup>

El hecho de que en Europa sean tan elevados tanto el peso del sistema bancario como su nivel de apalancamiento (el ratio de deuda en relación a los recursos propios), resulta un dato crucial para la comprensión del desarrollo de la crisis en los países europeos. Porque supone que los acreedores de los deudores que en buena medida devinieron insolventes cuando explotó la burbuja especulativa, eran fundamentalmente bancos. No eran inversores que actuaran directamente a través de los mercados, como sucede en mucho mayor medida en los Estados Unidos, sino directamente las entidades financieras. De hecho, el circuito completo constaba de dos partes: a nivel nacional (en España, por ejemplo) los acreedores eran entidades financieras españolas y los deudores, familias y empresas; a nivel europeo, los acreedores eran bancos de otros países y sus deudores, las entidades financieras españolas.

---

<sup>6</sup> Blyth (2013a: 4 y 32).

<sup>7</sup> Blyth (2013a: 33).

Los bancos de los países periféricos se endeudaron en exceso, debido en buena medida a unas condiciones excepcionales de liquidez y unos tipos de interés muy reducidos, que nunca se hubieran producido fuera del euro. Pero, como señalan Tilford y Whyte, la crisis de la eurozona es, también, “un cuento de un exceso de apalancamiento bancario y una pobre gestión del riesgo en los países centrales de la zona euro”.<sup>8</sup>

Los bancos de los países periféricos se endeudaron en exceso y los de los países centrales prestaron en exceso, esta es la realidad.<sup>9</sup> Y cuando la burbuja explotó, ello trajo como consecuencia que los bancos de los países del sur se encontraran con un enorme desequilibrio patrimonial, a consecuencia de los créditos fallidos, aquellos que sus deudores no les podían devolver. Pero si la cadena hubiera continuado, estos bancos, a su vez, hubieran devenido deudores insolventes para sus acreedores, los bancos de los países centrales del euro. Evitar el hundimiento del sistema bancario, fuertemente afectado por la pérdida de valor de una parte importante de los créditos concedidos al sector privado, fue lo que hizo inevitable la actuación del sector público y esta la que condujo al aumento imparable de la deuda pública.

Este, como señala Blyth (2013), es un aspecto crucial, que explica el orden causal de los hechos. Es el excesivo endeudamiento del sector privado (alimentado tanto por los deudores como por los acreedores) el que provocó el riesgo de insolvencia del sistema financiero (mucho más grave en Europa por el elevado grado de bancarización y los altos niveles de apalancamiento), y la necesidad de resolver este desequilibrio lo que condujo a que el sector público debiera endeudarse de forma muy aparatosa para asumir estas pérdidas. Fue este elevado nivel de endeudamiento y el temor a que el estado no fuera capaz de rescatar su sistema bancario lo que disparó las primas de riesgo.<sup>10</sup> Y, finalmente, fue la necesidad de reducir el excesivo endeudamiento del sector público, lo que condujo a las políticas de austeridad y los recortes en los servicios públicos. Este es el orden causal de los hechos. Excepto en el caso de Grecia, donde efectivamente existía ya un elevado nivel de endeudamiento

---

<sup>8</sup> Tilford y Whyte (2011: 5-6), citados por Blyth (2013a: 33).

<sup>9</sup> “No puede existir sobreendeudamiento sin exceso de crédito y los bancos europeos de los países centrales (que tienen dos veces el tamaño y tres veces el nivel de apalancamiento que sus contra-partes americanas *too big too fail*) prestaron en exceso a la Europa del sur en una escala épica (...)”, Blyth (2013b: 2).

<sup>10</sup> Como recuerda Blyth (2013a: 4), “los tipos de interés de los bonos franceses están subiendo no porque Francia no pueda pagar por su Estado del bienestar, sino porque su sistema bancario constituye una obligación demasiado grande para ser rescatada (*too big to bail*) por el estado”. Añade este autor que “cuando el *status* AAA de Francia fue amenazado en 2011, los mercados no estaban preocupados por la capacidad del estado francés para pagar las pensiones de los maestros jubilados de Nancy. Estaban preocupados, bastante razonablemente, sobre su capacidad para manejar la situación que se podría producir si cualquiera de sus tres grandes bancos (Société Générale, BNP y Crédit Agricole) hubieran quebrado, especialmente en un entorno de austeridad imparable”.

del sector público, las políticas de austeridad no tienen su origen en los excesos de gasto del Estado del bienestar, sino en las consecuencias del excesivo endeudamiento del sector privado.<sup>11</sup>

Después, se podrá discutir si este nivel de endeudamiento es o no sostenible y si la única forma de reducirlo es mediante las políticas de austeridad y los recortes en el gasto del Estado de bienestar. Esta es otra cuestión. Pero lo que parece indiscutible es que el gasto en el Estado de bienestar es la consecuencia y no la causa de este excesivo endeudamiento.

Las políticas de austeridad y los recortes en el Estado de bienestar tienen, pues, su origen en el excesivo endeudamiento del estado, éste en la crisis del sistema financiero y ésta, en buena medida, en el defectuoso diseño del euro, que condujo a unos desequilibrios que, como antes se ha dicho, jamás se hubieran producido fuera del euro. Es por ello que no se puede hablar de las políticas de austeridad en Europa sin referirnos al euro. Las dinámicas desatadas en los mercados financieros europeos desde la aparición del euro y hasta el estallido de la crisis son las que explican finalmente el enorme endeudamiento del sector privado, la crisis del sistema financiero, el desplazamiento de la deuda del sector privado al sector público, la desconfianza de los mercados en la solvencia del sector público y la necesidad de reducir este nivel de deuda. Y todo ello, finalmente, es lo que explica las políticas de austeridad.

Fue la creación del euro lo que desató, pues, en muy buena medida, las dinámicas que condujeron a esta situación: la dinámica del endeudamiento desbordante del sector privado en los países periféricos; la del consiguiente endeudamiento exterior del sistema financiero de estos países; la de la sobreabundancia de liquidez, de financiación, procedente del sistema financiero de los países centrales; la de la reducción a niveles irrisorios de los *spreads* soportados por los deudores de los países menos competitivos; la del fracaso clamoroso de los mercados a la hora de valorar el riesgo y de las agencias de *rating* a la hora de calificarlo; y, por supuesto, la de los supervisores y los reguladores (de todos ellos: desde el BCE a todos los bancos centrales y gobiernos) a la hora de prevenir y atajar la burbuja crediticia.

En paralelo a todas estas dinámicas están, por supuesto, los procesos que todas ellas originaron en la economía real. Es decir, la progresiva pérdida de competitividad de los países periféricos y el consiguiente empeoramiento

---

<sup>11</sup> Blyth (2013a: 4 y capítulo 3).

(hasta niveles históricamente sin precedentes) de la balanza exterior por cuenta corriente. Todas estas dinámicas no se hubieran producido, al menos no con la gravedad y la dimensión que adquirieron, de no haber existido el euro o de haberse diseñado de forma adecuada la unión monetaria.

El Gráfico 1 es sumamente ilustrativo a este respecto. Resume de forma inmejorable todas estas dinámicas. La creación del euro condujo a la práctica desaparición de las diferencias entre los *spreads* (o a su disminución a muy pocos puntos básicos) entre los bonos soberanos de los estados integrantes del área euro. Se produjo una práctica igualación entre ellos. Los mercados dejaron de discriminar por el riesgo país. Y en 2008, el estallido de la crisis condujo de nuevo a la situación anterior a la adopción del euro. Con una diferencia: que las condiciones inigualables de los mercados durante el período del *boom* (1999-2008) habían elevado el endeudamiento exterior a niveles nunca vistos anteriormente.

#### *Algunas premisas equivocadas*

De alguna manera, durante todos estos años, el diseño de la unión monetaria y el marco conceptual bajo el que se produjo su implantación y desarrollo estuvieron presididos por tres premisas profundamente equivocadas. En primer lugar, como se ha señalado, no se fue del todo consciente de la gravedad de los riesgos que asumían los países menos competitivos de la zona euro al renunciar a dos instrumentos, como son el tipo de cambio y el tipo de interés, que constituyen a la vez una señal de alerta y un mecanismo de corrección. En segundo lugar, existía la idea subyacente de que los desequilibrios macroeconómicos en que pudieran incurrir los distintos países de una misma área monetaria (sobre todo en términos de balanza por cuenta corriente y de endeudamiento exterior) no eran mayores que los desequilibrios que se pudieran producir entre territorios de un mismo país. Y, en tercer lugar, se subvaloraron las consecuencias de la separación entre la autoridad que emite la deuda y la autoridad que emite la moneda en que se expresa esta deuda.

Constituía, en efecto, una premisa sumamente errónea suponer que los desequilibrios que se pudieran producir entre los distintos países de una unión monetaria no tenían mayor importancia de la que pudieran tener los desequilibrios entre las regiones de un mismo país. Finalmente, dentro de un mismo país también hay regiones más competitivas y regiones menos competitivas, y ello genera también desequilibrios en términos de balanza por cuenta corriente. Hay regiones que venden a las demás más bienes y servicios de los que les compran. Y otras regiones donde sucede exactamente lo

contrario. Y estas no tienen más remedio que endeudarse (“externamente”) para financiar este desequilibrio.

De manera que, implícitamente, se creía (creyeron los mercados, los reguladores, los poderes públicos, los académicos, los empresarios) que si la acumulación de desequilibrios entre las regiones integrantes de una unión monetaria nacional no tenían mayores consecuencias, tampoco iban a tenerlas los desequilibrios acumulados entre los países de una unión monetaria supranacional. Finalmente, en uno y otro caso se producía un hecho esencial: se compartía la misma moneda.

Y, de hecho, durante casi nueve años, el curso de los acontecimientos pareció confirmar esta hipótesis. Sin embargo, como antes se ha dicho, se trataba de una premisa profundamente equivocada, como puso de manifiesto el duro despertar a la realidad que significó la explosión de la crisis en 2008. Porque, sí, las regiones de un mismo país comparten una misma moneda, pero además comparten algunas otras cosas esenciales para que funcione una unión monetaria, y de las que carecía la zona euro. En estos países, además de una unión monetaria, existen una unión fiscal y una unión bancaria. Y ambas son necesarias para que funcione adecuadamente una moneda única.

Ahora han empezado a darse pasos, que pueden llegar a ser importantes, hacia la unión bancaria. Finalmente, esta debería permitir la existencia de unos mecanismos comunes suficientemente potentes para, por una parte, prevenir (mediante la supervisión) o resolver (mediante los instrumentos de rescate adecuados) eventuales situaciones de insolvencia de las entidades financieras y, por otra parte, proteger los intereses de los ahorradores. Pero para ello hacen falta instrumentos comunes a nivel europeo. No basta con coordinar los instrumentos nacionales. Antes se ha señalado que el tamaño de los bancos europeos en relación con el PIB de sus respectivos países es desproporcionadamente elevado si se compara con el de los bancos americanos. Pero este tamaño sería mucho más reducido, inferior, por supuesto al de sus equivalentes de Estados Unidos, si se comparara con el PIB europeo y no con el de cada país.

Pero para que esta comparación tenga sentido, habría que avanzar de verdad hacia una unión bancaria, lo que supone unas instituciones comunes a nivel europeo y un mercado bancario auténticamente integrado. La fragmentación bancaria, que ha dejado al descubierto la crisis del euro, revela hasta qué punto este segundo aspecto, un mercado integrado, es también imprescindible. Para ello, debería existir una implantación mucho más homogénea de la que existe hoy de los grandes bancos europeos en el

mercado minorista de los distintos países. Un mercado que hoy es básicamente nacional, lo que ha acabado conduciendo a que la crisis de sobreendeudamiento del sector privado de determinados países se haya convertido (vía crisis de los respectivos sistemas financieros) en una crisis de las deudas públicas nacionales.

La realidad indica de forma cristalina que, además de la unión bancaria, no existe unión monetaria sin unión fiscal. Una unión monetaria requiere instituciones monetarias (el BCE), pero también instituciones fiscales. En las uniones monetarias realmente existentes, estas instituciones se concretan en dos pilares. Por una parte, en un gobierno común, con los atributos que ello conlleva: un presupuesto, unos ingresos tributarios propios y un Tesoro facultado para emitir deuda. Y, por otra parte, en unos mecanismos que aseguren la disciplina presupuestaria de los estados (subcentrales) integrantes de la unión. Ninguna de estas instituciones existía en la zona euro. Ahora se está tratando de construir el segundo pilar, pero el primero sigue ausente de la agenda inmediata, y así será muy difícil lograr la estabilidad y la continuidad de la moneda única. El presupuesto del gobierno común (“federal” en las uniones monetarias realmente existentes) y el consiguiente Tesoro desempeñan un papel muy importante al atenuar las diferencias de competitividad y facilitar los procesos de convergencia, al estabilizar los efectos del ciclo económico en los distintos territorios y al permitir la mutualización de la deuda.<sup>12</sup>

La historia nos dice, de hecho, que no hay moneda sin estado, sin un poder político que la respalde. Sin este, la moneda común conduce a los grandes desequilibrios que se han producido en la zona euro, sin que el poder político, que sigue residenciado en los estados miembros, tenga los instrumentos precisos para corregirlos. Se produce así la asimetría de una gran cabeza monetaria, a nivel europeo, y diecisiete pequeñas cabezas políticas (y fiscales) a nivel nacional. La separación entre poder fiscal y poder monetario tiene unas consecuencias muy dañinas, porque los estados miembros tienen capacidad para emitir deuda (no la tiene ningún gobierno común a nivel europeo), pero no tienen un banco central que pueda acudir en su apoyo cuando ello resulta necesario.

De ahí la gravedad que tiene la separación entre el poder para emitir deuda en una determinada moneda y el poder para imprimir el dinero en que se expresa esta misma moneda. Esta separación es la que ha conducido al contagio entre la crisis de las deudas nacionales y la crisis del euro, la moneda en la que se expresa esta deuda. Es lo que explica, como señala De Grauwe

---

<sup>12</sup> EuropeG (2012).

(2011), que dos países con un nivel de deuda pública parecido y unas perspectivas de crecimiento semejantes, como eran España y el Reino Unido en 2011, tuvieran diferencias tan importantes en la prima de riesgo. La causa, como indica este autor, es que “España pertenece a una unión monetaria, mientras que el Reino Unido no forma parte de una unión monetaria, y en consecuencia tiene control sobre la moneda en la que emite su deuda”.<sup>13</sup>

El riesgo de insolvencia (de *default*) no es evidentemente el mismo cuando los poderes de emitir deuda y de emitir el dinero en que se expresa esta deuda están en la misma mano que cuando no lo están.<sup>14</sup> Este riesgo de insolvencia contagia a su vez al euro, por la razón de que cuestiona ni más ni menos que la confianza en la propia continuidad de la unión monetaria.

Blyth (2013a) concede una importancia crucial a este punto al tratar de explicar las causas reales de las políticas de austeridad: <sup>15</sup> puesto que los estados deben emitir deuda para acudir en socorro de las entidades financieras y han renunciado a la posibilidad de imprimir dinero, los mercados temen que puedan hacer *default*, a no ser que adopten severas medidas de devaluación interna. “Esta es la razón real, concluye Blyth, por la que todos tenemos que ser austeros. Una vez más, el único objetivo es salvar a los bancos”.<sup>16</sup>

La crisis del euro explica en buena medida, por consiguiente, por qué se han impuesto las políticas de austeridad. Por esta razón, parecía conveniente afrontar este punto decisivo en el primer apartado de este discurso, antes de abordar más en concreto el relato de la aplicación de estas políticas y el análisis de sus efectos.

## **La política económica de la austeridad**

### *Del fiscal stimulus al déficit cero*

---

<sup>13</sup> De Grauwe (2011: 2). Señala asimismo este autor que “la interacción entre liquidez y solvencia es evitada en el país que mantiene su moneda, donde la liquidez está controlada en los mercados monetarios nacionales y no hay parón repentino (*sudden stop*)” (2011: 8).

<sup>14</sup> Precisamente, al referirse a las diferencias entre los países de la zona euro y Estados Unidos, Stiglitz (2013: 7) señala que “el punto clave (...) es que al separar la autoridad monetaria del creador de la deuda soberana significó que los países europeos debían hacer frente ahora al riesgo de *default* de un modo que no tenían antes”; y añade más adelante “pero existe poco riesgo de *default* para los Estados Unidos, porque cuando los Estados Unidos se endeudan, prometen devolver la deuda en dólares. Y, por supuesto, el gobierno de los Estados Unidos controla la emisión de estos dólares”.

<sup>15</sup> Blyth (2013a: 35) señala que “a diferencia del caso de Estados Unidos (y del caso del Reino Unido) los estados [europeos] en cuestión no podían siquiera empezar a resolver estos problemas puesto que habían renunciado a su capacidad de emitir moneda, a la vez que dejaban que sus bancos devinieran *too big to bail*”.

<sup>16</sup> Blyth (2013a: 35).

Cuando a mediados de septiembre de 2008 explotó la crisis económica, y tras unas primeras semanas de desconcierto, los países desarrollados reaccionaron de una forma similar ejerciendo un decidido activismo gubernamental. Incluso hablar de semanas podría parecer una exageración. De hecho, la reacción fue casi instantánea y unánime. En Estados Unidos, en el mismo mes de septiembre de 2009 se puso en funcionamiento el TARP (*Troubled Asset Relief Program*), con el objetivo de recapitalizar de forma fulminante, si era menester nacionalizándolos, los bancos dañados. Sanear y recapitalizar los bancos cuya caída, debido a su tamaño, podía tener consecuencias sobre el conjunto del sistema: esta fue la consigna norteamericana. Y lo mismo ocurrió con la decisión de adoptar medidas presupuestarias de carácter expansivo, con el fin de evitar que la caída de actividad del sector privado pudiera arrastrar la economía a la depresión.

La Unión Europea tardó un poco más en reaccionar, no mucho más, y lo hizo en la misma dirección. Ahí resultó decisivo el liderazgo del primer ministro británico Gordon Brown, que en la reunión del eurogrupo que tuvo lugar en París a mediados del mes de octubre, y a la cual asistió de forma algo inusual, marcó la hoja de ruta que luego se siguió: medidas de estímulo fiscal para evitar que la Gran Recesión se transformara en una larga etapa de depresión; e intervención pública para evitar el hundimiento del sistema financiero.

Ahora algunos parecen olvidarlo, pero fue el decidido activismo gubernamental, como antes se ha subrayado, lo que permitió evitar lo peor, en un momento en el que los temores a que ello ocurriera eran perfectamente visibles. Los mismos gobiernos y bancos centrales que habían acumulado errores, por acción o por omisión, en los años anteriores, estuvieron a la altura en el momento en el que la economía mundial se hallaba al borde del precipicio.

Durante aquellos meses finales del año 2008 y durante todo el año 2009 la consigna dominante era, recordémoslo, *fiscal stimulus*, estímulo fiscal. Los instrumentos de política monetaria y política fiscal se pusieron al servicio de un único objetivo: impedir el hundimiento de la economía, adoptando políticas contra-cíclicas. Para ello, se utilizó todo el arsenal de medidas disponibles, y cuando estas no fueron suficientes (o se habían ya utilizado al límite de su recorrido, como la reducción de los tipos de interés) se inventaron medidas que hasta entonces se había considerado que estaban en la frontera de la heterodoxia. Nadie puede poner en duda que en aquellos momentos la política económica dominante tenía una orientación inequívoca: lo fundamental era evitar caer en una grave recesión al precio que fuera (incurriendo, si ello era

preciso, en abultados déficits públicos).<sup>17</sup> En el *mix* entre austeridad y crecimiento, la política económica imperante se inclinaba claramente por dar prioridad a este último objetivo.

Como señala Blyth (2103a), los meses que discurrieron entre finales de los años 2008 y 2009 fueron doce meses keynesianos. “Uno de los aspectos llamativos [...] [en este momento] fue que, con la excepción del Banco Central Europeo y el gobierno alemán, casi todo el mundo abrazara repentinamente el keynesianismo”, subraya Blyth, que añade que la crisis ponía abiertamente en cuestión el paradigma de los mercados eficientes y las expectativas racionales dominante hasta entonces. Aunque es cierto que el peso inercial de las ideas adquiridas es siempre muy fuerte. Por esto señala que “la crisis podía haber sacudido las ideas de los mercados eficientes, pero reemplazarlas todas ellas por los estímulos fiscales keynesianos era toda otra cuestión. Sin embargo, esto parece que fue precisamente lo que sucedió por cerca de doce meses”.<sup>18</sup>

Citando a Farrell y Quiggin,<sup>19</sup> Blyth indica que “existía un significativo ‘partido’ keynesiano oculto en la academia, que encontró aliados inesperados. Economistas neoclásicos y compañeros de viaje, que reconsideraron públicamente sus propias creencias durante la crisis, como Martin Feldstein y Richard Posner, se unieron a prominentes economistas keynesianos, como Paul Krugman y Joseph Stiglitz en la campaña por las políticas de estímulo, concediendo a las ideas keynesianas un renovado prestigio. Incluso instituciones económicas internacionales, famosas por forzar políticas de austeridad en los países en desarrollo, como el Fondo Monetario Internacional, empezaron a argumentar que los instrumentos monetarios no eran suficientes para resolver la crisis y debía ser aplicada una política fiscal activa y coordinada”<sup>20</sup>.

En aquellos momentos, no parecía haber demasiadas voces discordantes sobre las políticas de estímulo fiscal. Y aquellas que podían tener reservas y reticencias (Blyth alude al BCE y el gobierno alemán) no aparecían públicamente en contra. Como subraya este autor, por doce meses el mundo fue keynesiano. Sin embargo, a partir de un determinado momento se produjo una clara escisión en las políticas económicas dominantes. Estados Unidos (y Japón) y la Unión Europea adoptaron dos escuelas de pensamiento abiertamente contrapuestas a la hora de decidir el *mix* apropiado entre los

---

<sup>17</sup> Sobre algunas de estas medidas y el clima de apoyo generalizado que existía en aquel momento, *vid.* Gemmell (2011: 1), Krugman (2013: 3-4). También Castells (2012a: 15-17 y 137-139).

<sup>18</sup> Blyth (2013a: 15).

<sup>19</sup> Farrell y Quiggin (2011).

<sup>20</sup> Blyth (2013a: 15). *Vid.* Cassidy (2010), sobre la incidencia de la crisis en la revisión de las posiciones de algunos prominentes economistas de la escuela de Chicago.

objetivos de reducción del déficit y de crecimiento; en definitiva, entre austeridad y crecimiento.

No fue hasta mayo de 2010, a consecuencia de la crisis de la deuda soberana griega, cuando el gobierno alemán pudo imponer sus posiciones y consiguió que la eurozona se decantara por un *mix* claramente distinto al anterior, caracterizado por priorizar la reducción del déficit público por encima del crecimiento. El detonante del cambio de política fue, pues, el estallido de la crisis de la deuda griega a finales del año 2009. A su vez, la incapacidad que mostró desde un primer momento la UE para gestionarla adecuadamente condujo a que el problema se fuera pudriendo de forma incomprensible, hasta que en mayo de 2010 la consigna dominante en la zona euro cambió de manera pendular, radical, y del *fiscal stimulus* se pasó a la consolidación fiscal y el déficit cero, con las consiguientes políticas de austeridad.

Es cierto que este súbito cambio no tuvo lugar en el vacío. Se produjo en un entorno en el que existía un sustrato de pensamiento, de tradiciones y de inercias institucionales, sin los cuales sería incomprensible el viraje radical de política económica que tuvo lugar. Como antes señalábamos citando a Blyth, el año keynesiano (de finales de 2008 a finales de 2009) no fue adoptado por todas las instituciones con el mismo entusiasmo. Algunas, como el BCE y el gobierno alemán, lo hicieron a contracorriente, porque no tuvieron más remedio ante la fuerza del entorno dominante favorable de manera indiscutible a un activismo decidido de los poderes públicos frente a la crisis. Como tendremos ocasión de examinar en el último apartado de estas reflexiones, de hecho, el pensamiento económico dominante en Alemania nunca fue keynesiano, ni en los momentos de hegemonía indiscutible del keynesianismo (desde los años cuarenta hasta mediados de los setenta del siglo pasado). El pensamiento dominante había sido siempre el “ordo-liberalismo”, nacido y desarrollado en la escuela de Friburgo, de donde procedían los autores del denominado “milagro alemán”, con Ludwig Erhard al frente.

Según señalan Blyth y Krugman, la crisis de la deuda griega dio a algunos la excusa que estaban esperando para propiciar un cambio radical en la política económica dominante. Krugman dice que “la crisis griega fue un regalo del cielo para los antikeynesianos. Habían estado advirtiendo de los peligros del déficit público; la debacle griega pareció mostrar precisamente cuán peligroso puede llegar a ser el despilfarro fiscal”.<sup>21</sup> Y Blyth, a su vez, afirma que “el momento en el sol de la austeridad había llegado como cortesía de los griegos. La ofensiva contra el keynesianismo a nivel global estuvo

---

<sup>21</sup> Krugman (2013: 6).

vinculada al descubrimiento de la crisis de la deuda griega y amplificada vía la amenaza de contagio con el fin de establecer la austeridad fiscal como nueva política del día”.<sup>22</sup> En definitiva, la crisis de la deuda griega fue puesta como ejemplo de lo que le podía ocurrir a cualquier país si no reducía de manera drástica el déficit público.

En lo que Blyth denomina “la mayor operación de ‘prestidigitación’ (*bait and switch*) de la historia moderna,”<sup>23</sup> el mes de mayo de 2010 (en concreto, en la reunión del Ecofin del fin de semana del 9 de mayo), la UE dio un giro copernicano a la política económica y la orientación dominante pasó del *fiscal stimulus* a la consolidación fiscal (o déficit cero). En realidad, este cambio estuvo acompañado en el tiempo por la creciente preocupación de los dirigentes de los países más desarrollados por la sostenibilidad de las finanzas públicas, lo que produjo un desplazamiento del centro de gravedad de las prioridades de la política económica del impulso al crecimiento al control del déficit público.<sup>24</sup> Pero, en la mayoría de países, este desplazamiento tuvo lugar de manera paulatina y gradual, tratando de no dañar el todavía incipiente crecimiento.<sup>25</sup>

No fue así en Europa, donde el cambio de política económica fue súbito y radical. Desde mayo de 2010, la receta europea pasó a otorgar de manera obstinada la prioridad absoluta a la reducción del déficit público. Cuando en 2009 parecía que se estaba saliendo de la recesión, estas políticas precipitaron, primero, a los países periféricos de la zona euro, después al conjunto de la zona euro y finalmente a la UE, a una nueva etapa recesiva, la temida *double dip* (la denominada W).<sup>26</sup> Estas políticas empujaron a la Unión Europea a un nuevo ciclo recesivo, sin mejorar de forma apreciable, por otra parte, el déficit público, ni la situación de las finanzas públicas en los países donde se aplicaron políticas más severas de corte contractivo.<sup>27</sup>

---

<sup>22</sup> Blyth (2013a: 26).

<sup>23</sup> Blyth (2013a: 26).

<sup>24</sup> Krugman (2013: 4) y Blyth (2013a: 19) señalan que, de hecho, en las reuniones preparatorias del G-20 de Toronto de junio de aquel año, la marea había empezado a cambiar hacia la preocupación por la sostenibilidad de las finanzas públicas. Krugman (2013: 4) alude a la reunión de los ministros de Finanzas del G-7 que tuvo lugar en Canadá ya en febrero de 2010 y, citando a Irwin (2013), subraya que los líderes de la economía mundial opinaban que “la economía parecía que estaba sanando; era el momento de retirar la atención del impulso al crecimiento. No más estímulos fiscales”.

<sup>25</sup> La posición de los Estados Unidos seguía siendo, por ejemplo, que no había que retirar los estímulos fiscales y monetarios sino solo paso a paso y a medida que se fuera consolidando el crecimiento; Blyth (2013a: 19).

<sup>26</sup> La zona euro volvió a caer en recesión los años 2012 y 2013. El momento más crítico tuvo lugar entre junio de 2011 y agosto de 2012, período en el que estuvo en duda la propia supervivencia del euro. *Vid.* Blanchard (2011) para una descripción del fuerte empeoramiento de la situación entre el final de 2010 y el final de 2011.

<sup>27</sup> A la pregunta “¿cómo funcionó realmente la austeridad?”, Krugman (2013: 8) responde “la respuesta es que los resultados fueron desastrosos”. Y añade que “los países forzados a adoptar una austeridad severa,

Estos países se instalaron de hecho en un auténtico círculo vicioso recesivo, en el que austeridad y recesión se retroalimentaban<sup>28</sup>: las medidas adoptadas con el fin de reducir el déficit público estructural (básicamente, de recortes en el gasto público, pero también de incremento de impuestos) produjeron un fuerte impacto contractivo en la economía, que, a su vez, vía estabilizadores automáticos, provocó un aumento del déficit público de carácter cíclico, por el efecto de los estabilizadores automáticos. El resultado final fue que el aumento del déficit cíclico provocado por el impacto contractivo de estas medidas acabó siendo mayor que la pretendida reducción del déficit estructural. Es decir, aumentó el déficit público total. Como resume De Grauwe, las políticas macroeconómicas deflacionarias (principalmente, las de tipo presupuestario), “inevitablemente [...] conducirán, primero, a la recesión y después (a través del funcionamiento de los estabilizadores automáticos) a incrementar los déficits públicos”.<sup>29</sup> Al final del proceso, y en contra exactamente de lo pretendido, estas medidas aumentaban el déficit y la recesión. Es lo que algunos han denominado “austeridad auto-destructiva”.<sup>30</sup>

La dinámica recesiva se vio agravada, ciertamente, por el proceso de desendeudamiento generalizado que provocó la recesión. “No todos podemos ser austeros al mismo tiempo”,<sup>31</sup> recuerda Blyth, sin acelerar la dinámica recesiva; ni se pueden desendeudar todos los agentes al mismo tiempo y de manera súbita, sin provocar un hundimiento todavía más fuerte del valor de los activos y de la actividad económica. Todas estas son cuestiones relativamente conocidas, y parecían lecciones incorporadas al cuerpo central de la política económica después de haber extraído las lecciones oportunas de la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado.<sup>32</sup>

Blyth enfatiza que “claramente la austeridad no está funcionando, si por ‘no funcionar’ entendemos reducir la deuda y promover el crecimiento”.<sup>33</sup> Como

---

experimentaron muy severas recesiones, y estas fueron más o menos proporcionales al grado de austeridad”. En la misma línea subraya Stiglitz (2013: 1) que “si se echa una mirada a la lista de países, destaca la elevada relación, la alta correlación entre los países cuyos resultados han sido muy negativos y los que han adoptado políticas de austeridad”.

<sup>28</sup> Numerosos autores han destacado este punto. Drèze y Durré (2013: 5) indican que las medidas de austeridad “prolongan y profundizan [la recesión]”. Stiglitz (2013: 10) subraya, precisamente, que hay que “revertir la austeridad” para “crear una dinámica alternativa al círculo vicioso que ha estado desarrollándose”.

<sup>29</sup> De Grauwe (2011: 13).

<sup>30</sup> Respondiéndose a la pregunta de si “la austeridad puede ser ‘auto-destructiva’, incluso en sus propios términos”, Portes (2013: 4) indica que “la estrategia de consolidación fiscal ha reducido el crecimiento de manera bastante significativa, lo que significa, a su vez, que la reducción de la deuda ha sido mucho menor de lo esperado”.

<sup>31</sup> Blyth (2013a: 5).

<sup>32</sup> A ello se refiere, por ejemplo, Krugman (2013: 2-3).

<sup>33</sup> Blyth (2013a: 2).

veremos más adelante, parece evidente que la austeridad expansiva, el fundamento teórico en el que se asentaban las políticas de austeridad, no ha funcionado. No ha resultado cierto que la austeridad y el recorte del déficit público, vía la recuperación de la confianza de los mercados, hayan impulsado el crecimiento. Porque la falta de crecimiento no permitía mejorar esta solvencia, y porque lo que valoran los mercados, por encima de cualquier otra cosa, son precisamente las perspectivas de crecimiento.<sup>34</sup> Ni tampoco resultaba cierta la otra cara de la moneda, la crítica radical a las políticas expansivas, basada en la teoría de la equivalencia ricardiana en la cual se basa, en buena medida, la teoría de los mercados eficientes y de las expectativas racionales. Es decir, la idea de que un aumento del gasto público o una reducción de los impuestos, no tendrían mayor impacto expansivo, porque los agentes económicos descontarían futuros aumentos de impuestos al adoptar decisiones de demanda.

### *Tres errores de juicio*

Hoy podemos afirmar que el cambio de orientación en la política económica dominante en Europa, el giro hacia la austeridad, se fundamentó, en muy buena medida, en tres errores de juicio, de percepción de la realidad, sumamente graves. El primero fue ignorar el orden causal de los hechos. Excepto en el caso de Grecia, en todos los demás países fue la recesión la que provocó el déficit público, y no al revés.<sup>35</sup> España e Irlanda, por poner dos ejemplos de países periféricos, que han atravesado por serias dificultades y han tenido que ser rescatados o casi rescatados, tenían, antes de la crisis, unas finanzas públicas saneadas y un nivel de deuda pública especialmente reducido.<sup>36</sup> Fue la recesión la que provocó el déficit y no al revés. No comprender el correcto orden causal de los acontecimientos condujo a un diagnóstico equivocado y a un tratamiento nocivo<sup>37</sup> y a no entender que el mejor remedio para combatir el déficit y reducir el nivel de endeudamiento era,

---

<sup>34</sup> “Para citar solo una cuestión obvia: un reducido crecimiento puede igualmente conducir a más deuda; de manera que la solución sería incrementar el crecimiento, no reducir la deuda”, Blyth (2013a: 7).

<sup>35</sup> Refiriéndose a Estados Unidos, indica Stiglitz (2013: 5) que “la mayor fuente de conversión de nuestro superávit en déficit es muy simple. Fue la recesión. Cuando las economías entran en recesión, los ingresos tributarios descienden y el gasto en desempleo y en programas sociales aumenta”.

<sup>36</sup> Es cierto que en España los saldos presupuestarios equilibrados, e incluso con superávit, que mostraron las cuentas públicas en algunos ejercicios durante la etapa del *boom* escondían un componente cíclico, que debió ser examinado con mayor rigor. Es decir, el saldo estructural, eliminado este componente cíclico, mostraba probablemente déficit, incluso en los años dorados de la expansión, a mediados de la primera década del siglo veintiuno.

<sup>37</sup> “El error de diagnóstico sobre sus problemas cometido por Europa ha contribuido a adoptar prescripciones erróneas. Alemania y algunos otros han manifestado repetidamente que el gasto excesivo – la prodigalidad fiscal- es la causa del problema. Pero este diagnóstico es totalmente erróneo. Sí, hubo algunos países, al menos un país que probablemente gastó en exceso, y ese desde luego es Grecia (...) A menudo se menciona a España y a Irlanda, pero de hecho tenían superávit antes de la crisis”, Stiglitz (2013: 4). *Vid.*, también, Stiglitz (2014: 15): “la crisis causó los déficits y la deuda, no al contrario”.

y sigue siendo, el crecimiento.<sup>38</sup> Porque los mismos mercados que, aparentemente, reclamaban medidas de ajuste fiscal, reaccionaban negativamente cuando estas medidas producían un impacto negativo en términos de crecimiento.<sup>39</sup> La mejor manera de devolver la confianza a los mercados era, y es siempre, recuperar la senda del crecimiento.

El segundo error de juicio es la confusión entre problemas de fondo y problemas urgentes. Entre las causas de la enfermedad y sus manifestaciones sintomáticas, aquellas que requieren un tratamiento inmediato. Es indudable que en el origen de los desequilibrios (en términos de paro, balanza por cuenta corriente y endeudamiento) de la economía española (y de las otras economías periféricas) existía un problema básico de pérdida de competitividad. Y también lo es que, sin poder devaluar, esta competitividad había que recuperarla por otras vías. De manera que el problema de fondo, la causa última de la enfermedad, es la pérdida de competitividad. Pero mientras se aplica el tratamiento de fondo, hay que buscar remedios de urgencia para los problemas inmediatos. Al bañista que se está ahogando hay que enseñarle a nadar, sin duda, pero antes hay que mandarle un bote salvavidas. Y en la UE se aplicó la prescripción para curar la enfermedad de fondo, en el mejor de los casos, y la pena impuesta a los pecadores, en el peor, con un doctrinarismo digno de mejor causa, sin atender a los efectos contraproducentes que este tratamiento podía provocar. En Estados Unidos, de forma muy clara, se adoptó otra línea de actuación. Se comprendió que la prioridad era recuperar el crecimiento y reducir la tasa de paro, y solo cuando ello se hubiera logrado, deberían empezar a retirarse, y siempre de forma gradual, los estímulos a la actividad económica. Los resultados de unas y otras escuelas de política económica hablan por sí solos.

El tercer error de juicio nos remite al cuerpo central de buena parte de estas reflexiones y se refiere a los efectos de las políticas fiscales en tiempos de crisis. Más adelante prestaremos a esta cuestión esencial un detallado examen, de manera que en este punto vamos a formular, casi en forma de tesis, el error de juicio al que se hace referencia: la negación de la necesidad de impulsar políticas expansivas en un momento de contracción o estancamiento de la actividad económica. Es cierto que en el pasado se había abusado (en ocasiones por razones ligadas al ciclo electoral) de una versión deformada de las políticas keynesianas. Cuando la actividad económica está al

---

<sup>38</sup> Batini, Callegari y Melina (2012) conceden una importancia trascendental a preservar el crecimiento económico para el éxito de la consolidación fiscal.

<sup>39</sup> Blanchard (2010: 2) afirma que “los inversores financieros son esquizofrénicos en relación a la consolidación fiscal y el crecimiento”, puesto que “reaccionan positivamente a las noticias sobre consolidación fiscal, pero reaccionan después negativamente, cuando la consolidación fiscal conduce a un menor crecimiento”.

límite de su capacidad potencial, las políticas fiscales de estímulo de la demanda resultan contraproducentes y acaban generando desequilibrios en los precios, el sector exterior, evidentemente en el sector público, y finalmente en la actividad económica. Pero el caso es completamente distinto cuando existe una brecha apreciable entre el crecimiento real del PIB y su crecimiento potencial, como ocurre durante las crisis y ha sucedido de forma tan notable durante la Gran Recesión. En este caso, la receta apropiada es precisamente la que han seguido Estados Unidos y Japón. El sector público debe actuar, mediante el presupuesto (y también la política monetaria, está claro), para compensar la caída de demanda del sector privado.

En esta situación, se necesitan políticas expansivas de demanda. La Unión Europea, sin embargo, se empeñó en perseverar en un tratamiento que en lugar de sanar al paciente, iba empeorando su estado día a día y agravando la enfermedad, hasta el punto, como se ha indicado con anterioridad, de convertir la Unión Europea, y muy en especial la zona euro, en el enfermo económico del mundo y el principal motivo de preocupación de la economía mundial. Lo hizo contra las lecciones de la historia y contra las advertencias de otros gobiernos y de algunos de los principales organismos económicos internacionales.

Krugman subraya esta incapacidad para aprender las lecciones de la historia. “La crisis financiera de 2008 fue una sorpresa y sucedió de forma muy rápida; pero nos hemos estancado en una situación de bajo crecimiento y desesperadamente elevada tasa de paro desde hace años. Y durante estos años los *policy-makers* han estado ignorando las lecciones de la teoría y de la historia.”<sup>40</sup> Sin embargo, como el mismo Krugman indica, justo antes de la crisis habíamos aprendido, o pensábamos que habíamos aprendido, algunas lecciones.<sup>41</sup> “Los responsables de política económica (*policy-makers*) actuales conocían la historia de la Gran Depresión, a modo de fábula cautelar; algunos, incluyendo Ben Bernanke, habían sido, de hecho, académicos estudiosos de la Gran Depresión, en sus vidas anteriores. Habían aprendido de Milton Friedman la locura que suponía dejar colapsar el sistema financiero, y la conveniencia de inundar de liquidez la economía en tiempos de pánico. Habían aprendido de John Maynard Keynes que bajo condiciones de depresión el gasto público puede ser una forma efectiva de crear empleo. Habían aprendido del desastroso giro hacia la austeridad de Franklin Delano Roosevelt en 1937, que

---

<sup>40</sup> Krugman (2013: 13).

<sup>41</sup> “Seguramente, algo habíamos aprendido desde los años 30, y [creíamos que] no repetiríamos los errores de política económica de nuestros abuelos”, Krugman (2013: 3).

abandonar los estímulos monetarios y fiscales demasiado temprano puede ser un muy grave error.”<sup>42</sup>

Todo esto lo deberían haber aprendido los *policy-makers* y los estudiosos. Y, a pesar del tono amargo de Krugman, la realidad es que estas lecciones sirvieron para que algunos países no repitieran los mismos errores que entonces, o no lo hicieran con la misma intensidad. No ocurrió así en Europa, a pesar de estas lecciones y de las advertencias de otros países y organismos internacionales. Por ejemplo, de las procedentes del gobierno de los Estados Unidos, cuyo secretario del Tesoro llegó a participar en las reuniones de los ministros de finanzas de la UE con el fin de tratar de convencerles de que no siguieran aplicando políticas basadas exclusivamente en la obsesión por la consolidación fiscal ante el temor de que acabaran arrastrando a la economía mundial a una nueva recesión. O de las procedentes del gobierno japonés, que alertaba a Europa sobre el riesgo de repetir los errores que habían conducido a Japón a una larga etapa de estancamiento y deflación: no atacar de manera inmediata y radical los problemas de solvencia de los bancos; no adoptar medidas expansivas de demanda por todos los medios posibles; y pretender restablecer el equilibrio presupuestario de forma excesivamente precipitada.

Aunque tarde, también el FMI advirtió sobre el error que podía suponer la insistencia en mantener este rumbo. Como Krugman observa, “el FMI (...) no solo ha concluido que la austeridad ha tenido efectos adversos mayores, sino que ha publicado lo que equivale a un *mea culpa* por haber subestimado estos efectos adversos”.<sup>43</sup> Olivier Blanchard, *chief economist* de esta institución, ejemplificó de forma muy gráfica este punto de inflexión respecto de lo que habían sido los planteamientos tradicionales del FMI cuando recordó que la reducción del déficit era una maratón, no un *sprint*.<sup>44</sup>

Lo cierto es que, por una mezcla de doctrinarismo ideológico, errores de política económica y exceso de moralismo, la UE subvaloró de forma muy seria el impacto contractivo de las políticas de austeridad. Cuando en enero de 2013, Jean Claude Juncker cesó en el cargo de presidente del eurogrupo (responsabilidad que venía desempeñando desde la creación del euro), reconoció también que efectivamente se habían subvalorado los efectos

---

<sup>42</sup> Krugman (2013: 3).

<sup>43</sup> Krugman (2013:9). Stiglitz (2014: 15) argumenta en el mismo sentido que “la austeridad jamás ha tenido éxito en lograr devolver la salud a una economía en recesión” y señala que “la austeridad es una medicina venenosa y provoca la recesión económica”.

<sup>44</sup> Blanchard (2011: 2). Blanchard atribuye el origen de esta frase a Angela Merkel. En concreto, afirma que “es necesaria una consolidación fiscal sustancial, y los niveles de deuda deben disminuir. Pero debería ser, en palabras de Angela Merkel, una maratón más que un *sprint*”.

recesivos de las políticas de austeridad. Lamentablemente, esta confesión se produjo cuando ya no tenía responsabilidades para contribuir de forma decisiva a enderezar el rumbo de estas políticas. Lo cierto es que, transcurridos cuatro años desde el momento en que estas se implantaron, existe, de forma más o menos confesada, una cierta aceptación de este hecho, lo que ha conducido a la flexibilización de los objetivos de déficit y, sobre todo, de la drástica senda temporal que se había impuesto a los países con dificultades.

### *La necesidad de políticas expansivas de demanda*

El reconocimiento de la subvaloración del impacto contractivo de las políticas de austeridad, debería llevar lógicamente a la aceptación de la otra cara de la moneda: la necesidad de impulsar políticas expansivas de demanda, con el fin de incentivar el crecimiento y reducir el desempleo. En definitiva, ambas conclusiones se desprenden del mismo hecho: como veremos un poco más adelante, el multiplicador de la política fiscal es bastante más elevado de lo que se suponía. Para mal, en el sentido de que el impacto contractivo de los recortes es muy elevado; y para bien, también lo es el impacto de las medidas de corte expansivo en el crecimiento del PIB.

La gran cuestión, pues, es acertar en el equilibrio apropiado entre las políticas encaminadas a la reducción del déficit público y las encaminadas a impulsar el crecimiento económico. Vaya por delante una observación previa. La cuestión que tratamos de dirimir es si son necesarias políticas expansivas de demanda, sin pretender en ningún caso que estas sean suficientes para recuperar una senda de equilibrio sostenido. Los países que han incurrido en fuertes desequilibrios deben restablecer los equilibrios (en términos de sector exterior y de endeudamiento) y recuperar la competitividad. Y, sin poder acudir al recurso tradicional de la devaluación, esto solo se puede hacer mediante reformas que mejoren la productividad y mediante ajustes, a veces socialmente duros y costosos.

La cuestión no es, por tanto, que las políticas expansivas de demanda sean una alternativa a los ajustes y las reformas. La cuestión es que estos últimos, igual que las primeras, son también una condición necesaria, pero no suficiente, porque sin crecimiento es muy difícil restablecer los desequilibrios, y en momentos de fuerte contracción de la actividad económica, para lograr ese crecimiento resultan imprescindibles políticas activas del sector público orientadas a impulsar la demanda. No se trata aquí de hacer el elogio indiscriminado del déficit público y del endeudamiento. Por el contrario, hay que huir de posiciones maniqueas, tanto de las que propugnan la expansión de la demanda en todo momento y circunstancia, sin importarles la sostenibilidad de

las finanzas públicas, como de las que, en el extremo opuesto, propugnan la consolidación fiscal y el déficit cero, en el momento más recesivo del ciclo económico, sin prestar atención al impacto contractivo que tal política pueda tener sobre la economía.

Es por ello que una de las lecciones a extraer de las políticas económicas aplicadas en la zona euro durante la Gran Recesión es que resultaría conveniente una clara reorientación de las mismas en la línea de otorgar un mayor protagonismo a las políticas de expansión de la demanda. Ello no resulta posible, sin embargo, sin tener en cuenta algunas serias limitaciones.

En primer lugar, los países que tienen un nivel de déficit, o de deuda pública, notablemente alto, deben reducirlo. Es lo que sucede en el caso de España en cuanto al déficit y de Italia en cuanto a la deuda. Estos países no tienen, en principio, un problema de solvencia. Es decir, sus finanzas públicas son sostenibles y están en condiciones de asumir razonablemente la carga de la deuda y entrar en una senda de reducción de la misma, siempre que no se produzcan escenarios extremadamente negativos en las dos variables críticas: el tipo de interés y la tasa de crecimiento del PIB.<sup>45</sup> De manera, que un mismo nivel de endeudamiento respecto al PIB es tanto más sostenible, cuanto mayor es el crecimiento del PIB y más reducido el tipo de interés. De ahí, la importancia crucial de la reducción de las primas de riesgo que deben soportar los bonos de estos países.

Es por ello que resulta conveniente subrayar dos ideas. Por una parte, hay que ser conscientes de que en estos países existe muy poco margen para impulsar políticas expansivas. La senda adoptada en materia de política presupuestaria debe ser la de reducción del déficit y de la deuda públicas, y ello tiene un impacto inevitablemente contractivo sobre la actividad económica. Pero, por otra parte, hay que tener claro que estos procesos, por duros que sean, solo ofrecerán los frutos deseados si los tipos de interés y el ritmo de crecimiento del PIB permiten llevarlos a cabo en escenarios mínimamente razonables.

En segundo lugar, el ritmo de consolidación fiscal en los países con dificultades debe ser más pausado. La dirección debe ser, sin duda, la de reducir el déficit y la deuda pública. Pero numerosos autores (entre ellos, Batini, Callegari y Melina; De Grauwe y Ji; y Portes) han recordado que la velocidad

---

<sup>45</sup> Como es sabido, la condición de sostenibilidad (o de solvencia) es que el superávit primario sea tan elevado, al menos, como la diferencia entre el tipo de interés nominal y la tasa de crecimiento nominal del PIB multiplicado por el ratio de deuda sobre el PIB; *vid.* De Grauwe (2011: 7).

debe ser aquella que menos perjudique el crecimiento económico.<sup>46</sup> De Grauwe y Ji demuestran, en especial, que la severidad de las medidas de austeridad no es el factor decisivo para atenuar la presión de los mercados sobre los tipos de interés. Ni responde, tampoco, esta presión, a los fundamentos en términos de endeudamiento. Las reacciones de los mercados responden a movimientos de pánico y euforia, en función de las expectativas. En el caso de la eurozona, por ejemplo, el factor decisivo fue la actuación del BCE asegurando de forma contundente que se adoptarían las medidas precisas para garantizar la continuidad del euro. Es por esta razón, señalan De Grauwe y Ji, que “el ritmo y la intensidad de los programas de austeridad han sido dictados en exceso por el estado de ánimo de los mercados, en lugar de ser el resultado de un proceso de toma de decisión racional”.<sup>47</sup>

También Drèze y Durré abundan en este aspecto cuando señalan que las medidas de austeridad deben estar diseñadas teniendo en cuenta el ciclo fiscal y deben ir acompañadas temporalmente de medidas que promuevan el crecimiento económico<sup>48</sup>. Hay que recordar, de nuevo, la advertencia de Olivier Blanchard: la reducción del déficit es una maratón, no un *sprint*. Y aquellos países que se plantean esta carrera como un *sprint*, no solo no alcanzan la meta, sino que suelen padecer efectos contraproducentes en otros campos.

De nuevo hay que observar la política económica adoptada, a este propósito, por Estados Unidos. La FED no ha empezado a retirar los estímulos monetarios a la expansión hasta que esta no se ha consolidado y la tasa de paro se ha situado por debajo del 7%. Y no solo esto, sino que ha recomendado insistentemente al gobierno federal que no tuviera prisa en la reducción del déficit. El resultado habrá sido que entre 2009 y 2014 el déficit de los Estados Unidos se habrá reducido en más de ocho puntos, y el crecimiento del PIB alcanzará el 1,9% en 2013 y el 2,8% en 2014, según las últimas previsiones del FMI. Mientras tanto, en la zona euro, durante el mismo período, la reducción del déficit habrá sido inferior a cuatro puntos, y el crecimiento del PIB resulta negativo (-0,4%) en 2013 y será, siempre según el FMI, del 1,0% (1,8 puntos menos que en Estados Unidos) en 2014 (*vid.* cuadro 1). Mayores sacrificios en términos de recesión con menores logros en términos de reducción del déficit público; este es el balance que arroja la comparación de

---

<sup>46</sup> Batini, Caligari y Melina (2012: 26) indican que una consolidación fiscal suave tiene efectos más eficaces en términos de crecimiento y reducción del ratio de deuda pública, que un plan de consolidación fiscal agresivo. Subrayan también que resguardar el crecimiento es clave para el éxito de la consolidación fiscal. Portes (2013: 5) indica que es posible suavizar el ritmo de consolidación fiscal endeudándose y gastando más, particularmente en inversión pública.

<sup>47</sup> De Grauwe y Ji (2013: 4) subrayan que “nosotros no estamos diciendo que los países del sur de Europa no deberían adoptar medidas de austeridad para volver a unas finanzas públicas sostenibles. Deben adoptarlas. Lo que estamos diciendo es que el ritmo y la intensidad [deberían ser otros]”.

<sup>48</sup> Drèze y Durré (2013: 5).

los resultados obtenidos por las políticas económicas aplicadas en la Zona euro y en Estados Unidos desde que explotó la Gran Recesión.<sup>49</sup>

### **[Cuadro 1]**

### **[Cuadro 2]**

En tercer lugar, los países que tienen margen para ello deberían impulsar políticas expansivas de demanda. Es decir, podrían hacerlo los países centrales de la zona euro (y también algunos que no forman parte de la misma), que no tienen desequilibrios importantes ni en términos de sector exterior, ni de cuentas públicas. De hecho, en su conjunto, los fundamentos de la zona euro son sólidos y las macromagnitudes básicas presentan unos datos más que aceptables, que resisten con ventaja la comparación con los datos de la economía americana (*vid.* cuadro 3).

Con cifras de 2013, la balanza exterior por cuenta corriente presenta un saldo positivo del 2,33%, mientras que el de Estados Unidos es negativo (-2,70%); el déficit público fue del 3,11%, mientras que el de Estados Unidos fue del 5,80%; la inflación, muy semejante (1,39% en Estados Unidos y 1,51% en la zona euro). En el conjunto de la zona euro los desequilibrios están, pues, controlados, existen unos buenos fundamentos, que ofrecen margen más que suficiente para impulsar políticas expansivas.

### **[Cuadro 3]**

Ello es más necesario aún si tenemos en cuenta que el aspecto más vulnerable de la economía europea en las últimas décadas se encuentra, precisamente, en la debilidad de su crecimiento económico. En este punto, la comparación con Estados Unidos no resulta nada favorable para la zona euro. Algunos datos resultan sumamente ilustrativos (*vid.* cuadro 4 y gráficos 2 y 3):

- Entre los años 1992 y 2014, la tasa de crecimiento anual acumulativa del PIB en términos constantes ha sido del 1,74% en la zona euro por el 2,55% en Estados Unidos.

---

<sup>49</sup> Por no hablar de los países de la zona euro en los que se han aplicado las políticas de austeridad más severas (Grecia, Portugal, España e Irlanda), donde el impacto en términos de recesión ha sido mucho más elevado, y los resultados en términos de disminución del déficit público no mejores que en Estados Unidos. De hecho, en Grecia la reducción entre 2009 y 2014 habrá sido claramente superior (12,3 puntos), en Irlanda, algo mayor (8,8 puntos) y en Portugal y España, claramente inferiores (6,2 y 5,4 puntos, respectivamente) (*vid.* cuadro 2).

- En este mismo período de tiempo, el PIB de la zona euro (expresado en paridad de poder de compra) ha pasado de suponer el 85,8% al 66,7% del de Estados Unidos.

- Por su parte, el PIB per cápita de la zona euro (también expresado en paridad de poder de compra) ha perdido seis puntos y medio en relación con el de Estados Unidos. En concreto, ha pasado del 69,8% en 1992 al 63,9% en 2014 del PIB per cápita americano.

#### **[Cuadro 4]**

#### **[Gráfico 2]**

#### **[Gráfico 3]**

De manera que hay el margen preciso para impulsar políticas expansivas, puesto que, considerada en su conjunto la Zona euro, los fundamentos de la economía y los desequilibrios están controlados; y a la vez existe la necesidad de hacerlo, porque el crecimiento de la economía es bajo; los países de la zona euro, también conjuntamente considerados, han ido perdiendo peso en la economía mundial, y la distancia con los Estados Unidos es cada vez mayor.

Por consiguiente, y esta es la cuarta característica de las políticas expansivas de demanda que hay que destacar, estas políticas solo son posibles y efectivas si tienen lugar a nivel europeo.<sup>50</sup> En primer lugar, porque las economías europeas están fuertemente integradas y si algún país pretendiera actuar individualmente por su cuenta, podría suceder que los beneficios de una eventual política expansiva se desparramaran en muy buena medida hacia los países vecinos y, en cambio, acabarían produciendo fuertes desequilibrios, que podrían llegar a ser insostenibles, en el país que hubiera adoptado estas medidas, en términos de déficit público, balanza exterior por cuenta corriente e inflación.<sup>51</sup>

En segundo lugar, porque, como se ha señalado, no todos los países tienen el mismo margen para adoptar políticas expansivas. Todos los países

---

<sup>50</sup> Drèze y Durré (2013) sostienen la importancia de adoptar políticas coordinadas de estimulación del crecimiento. *Vid.*, también, Castells (2012a: 149-150).

<sup>51</sup> Drèze y Durré (2013: 5) señalan que un programa expansivo en un solo país “beneficiará ampliamente a los países de los que importa, mientras que en el propio país desarrollará un déficit exterior” y se remiten a Drèze e.a. (1988) para el examen de las consecuencias fallidas de dos experiencias de estudio ya clásicas de políticas expansivas en un solo país, como son la del “primer Mitterrand” y la de la “locomotora alemana”.

tendrían interés en que lo hicieran los demás; no adoptarlas es negativo para el conjunto y para cada uno de ellos; pero ninguno correría el riesgo de hacerlo individualmente, por los costes que ello le podría acarrear. Se trata de un claro caso en el que la actuación no cooperativa conduce a una situación subóptima, pero los fallos de diseño institucionales hacen muy difícil que esta se adopte.

### *Políticas expansivas de demanda: la importancia crucial del factor europeo*

La realidad es que los estados miembros de la UE actuando individualmente, cada uno por su cuenta, se enfrentan a limitaciones insalvables para adoptar políticas expansivas de demanda. Esto era así antes de la adopción del euro, porque la integración de los mercados genera los efectos ‘spill over’ que se acaban de comentar. Y es todavía más inviable en el marco de una unión monetaria.

De Grauwe (2011) y Drèze y Durré (2013) analizan de forma precisa las dificultades insuperables a las que se enfrentan los estados para aplicar por su cuenta exclusiva políticas fiscales expansivas. Estos últimos indican que son necesarias “políticas macroeconómicas de estímulo coordinadas”<sup>52</sup> y que, para ello, “es importante asumir que solo tienen sentido *programas globales* (es decir, a nivel de la UE o de la zona euro): los países individuales son demasiado pequeños para que los programas sean efectivos, y demasiado abiertos para que sean atractivos”.<sup>53</sup> Es más, como hemos señalado y subrayan estos autores, las políticas expansivas de demanda, mediante medidas de estímulo fiscal discrecional, acaban siendo claramente contraproducentes para los países que las adoptan.

La introducción del euro agrava, sin embargo, de forma muy seria las restricciones de la política fiscal o presupuestaria para actuar con carácter estabilizador o compensatorio ante los cambios en el ciclo económico. Y ello es debido a que introduce también serias limitaciones sobre el normal funcionamiento de los estabilizadores automáticos. En consecuencia, los gobiernos nacionales de la zona euro no solo tienen fuertes dificultades para aplicar, si no lo hacen conjuntamente, medidas discretionales de carácter expansivo, que conducirían a un aumento de lo que podemos denominar el “déficit discrecional”, sino que la unión monetaria supone una dificultad

---

<sup>52</sup> Estos autores subrayan que “en economías con mercados incompletos (¡y nunca han existido otros!), las incertidumbres exógenas resultan en equilibrios múltiples, de manera que las *incertidumbres endógenas* se mezclan con las exógenas. Típicamente, la mayoría de los equilibrios admisibles muestran *fallos de demanda*, que reflejan fallos de coordinación y demandan políticas macroeconómicas de estímulo coordinadas”, Drèze y Durré (2013: 5).

<sup>53</sup> Drèze y Durré (2013: 5).

añadida, al inhabilitar en buena medida los efectos de los estabilizadores automáticos y del “déficit cíclico” que estos generan.

De Grauwe estudia de forma especialmente enriquecedora esta cuestión. Cuando en un país miembro de una unión monetaria se produce un *shock* de solvencia (causado por una recesión o por una pérdida de competitividad, que produce una caída estructural de los impuestos), se genera una incertidumbre en los mercados sobre las expectativas de suspensión de pagos (*default*) de este país, que conduce a lo que este autor denomina un “mal equilibrio” (*bad equilibrium*).<sup>54</sup>

Ello lleva al aumento de los tipos de interés, y a las crecientes dificultades del país en cuestión para financiar sus “déficits” cíclicos, y a las dudas de hasta qué punto el riesgo de insolvencia de su deuda soberana no podría afectar de forma determinante a la moneda única. El contagio entre la credibilidad de la deuda soberana de los países integrantes de la unión monetaria y el futuro de esta moneda es inevitable, como hemos tenido ocasión de comprobar en la zona euro durante la Gran Recesión. De manera que el país cuya solvencia está cuestionada, se ve obligado a adoptar medidas de austeridad y de contención del déficit que hacen muy difícil el normal funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Como indica De Grauwe, “una vez en una situación de ‘equilibrio malo’, los miembros de una unión monetaria tienen muy difícil la utilización de los estabilizadores presupuestarios automáticos”.<sup>55</sup>

En definitiva, la unión monetaria conduce a una severa neutralización del juego de los estabilizadores automáticos nacionales, sin que estos hayan sido reemplazados por otros estabilizadores automáticos a nivel europeo. Es por esta razón que en los últimos años han surgido diversas e interesantes propuestas en este sentido.<sup>56</sup> Normalmente todas ellas suelen sugerir la creación de un fondo de suma cero, que debería tener efectos neutrales entre los distintos países a lo largo del ciclo, y podría servir para impulsar políticas de gasto en inversión productiva (en el sentido de que tenga efectos positivos en el crecimiento del PIB) en los países receptores.

---

<sup>54</sup> De Grauwe (2011: 31 y ss.).

<sup>55</sup> De Grauwe (2011: 10). Este autor añade que “una recesión conduce a déficits presupuestarios más elevados; ello a su vez conduce a la desconfianza de los mercados en la capacidad de los gobiernos para servir su deuda en el futuro, desencadenando una crisis de liquidez y de solvencia; esta última fuerza entonces a la adopción de medidas de austeridad en medio de la recesión”.

<sup>56</sup> Entre las aportaciones más recientes, es preciso citar, entre otras, Enderlein e.a. (2012), Drèze y Durré (2013) y Enderlein (2013). El interés por esta cuestión, sin embargo, no es nuevo. Ya a finales de los noventa del siglo pasado, la creación de la moneda única provocó un interesante debate sobre la conveniencia de crear este tipo de mecanismos. *Vid.*, por ejemplo, Belke y Gros (1998).

Drèze y Durré (2013) proponen la creación de un fondo estabilizador automático a nivel europeo. Este fondo tendría un carácter estabilizador, no redistributivo. Es decir, recibiría transferencias de los países que se encontraran en una fase expansiva del ciclo económico (en relación con la media de la zona euro), y estos recursos se destinarían a los países que se hallaran en una fase contractiva.<sup>57</sup> El fondo sería, pues, de suma cero y neutral entre países, puesto que todos ellos atraviesan a lo largo del ciclo económico por fases expansivas y contractivas. Serviría para hacer frente a las oscilaciones específicas de la demanda agregada de los distintos países (a los “shocks asimétricos”) y no, por lo tanto, para atenuar las diferencias de competitividad. Como señalan estos autores, “una integración fiscal genuina, consistente no solo en unas reglas fiscales comunes, sino también en un presupuesto común (posiblemente implementado gradualmente), conllevaría una redistribución sustancial, y consiguientemente no está a la vista a corto plazo”<sup>58</sup>. Drèze y Durré subrayan que “el término ‘integración fiscal’ es usado (abusivamente) en la literatura para referirse en ocasiones a una coordinación de las restricciones sobre los déficits públicos y en ocasiones a una plena integración presupuestaria. Nuestra contribución [señalan] se sitúa en un plano intermedio, puesto que se basa en transferencias presupuestarias, como resultado de contratos de aseguramiento”.<sup>59</sup>

La propuesta no incorpora, pues, una de las funciones clásicas del presupuesto (la redistributiva), pero sí otras dos: la estabilizadora y la de mutualización de riesgos. Ello es así puesto que serían todos los países de la zona euro, actuando conjuntamente, los que harían frente a los efectos territoriales asimétricos de las oscilaciones de la demanda agregada, y en la medida en que la financiación del fondo se realizara mediante la emisión de bonos conjunta entre todos los países.<sup>60</sup> La mutualización de la deuda permitiría, lógicamente, su colocación a tipos de interés más reducidos, y aliviaría los problemas de liquidez que han estrangulado financieramente a los países en crisis.<sup>61</sup>

---

<sup>57</sup> “Este esquema implica que las transferencias corresponden a las *desviaciones* de los *shocks* macroeconómicos nacionales respecto a la media de la zona euro, lo que significa que [el fondo] suma cero”, Drèze y Durré (2013: 8).

<sup>58</sup> Drèze y Durré (2013: 8).

<sup>59</sup> Drèze y Durré (2013: 2).

<sup>60</sup> Se crearía un fondo conjunto que emitiría los bonos al mercado. Este fondo adquiriría, a su vez, los bonos emitidos por los distintos países. “Un esquema ambicioso invitaría a cada país a emitir bonos a largo plazo indexados a su renta nacional real. Estos bonos serían puestos en común, y cada país recibiría una parte del conjunto por un valor actual igual al valor actual de sus propios bonos”, Drèze y Durré (2013: 8).

<sup>61</sup> Stiglitz (2013: 10) indica que “los tipos de interés se reducirían si se mutualizara la deuda. No hay ninguna razón para que Europa, con un ratio deuda/PIB más reducido que el de los Estados Unidos, no tenga tipos de interés comparables a los de Estados Unidos, que son negativos en términos reales”.

Los recursos recibidos de este fondo por los países en crisis (es decir, aquellos cuya situación recesiva es peor que la media) deberían destinarse a estimular la demanda, mediante la financiación de inversión pública.<sup>62</sup> Drèze y Durré (2103) indican que “hasta donde a ellos les alcanza, *no existe alternativa a un ambicioso programa europeo de inversión como única salida de la actual recesión*, que las actuales medidas predominantes no hacen más que prolongar y profundizar”.<sup>63</sup> De acuerdo con estos autores, este programa podría financiar inversión pública y, de forma selectiva, inversiones privadas, en tres grandes áreas: vivienda social, energías renovables y transporte.<sup>64</sup>

Naturalmente, avanzar en la dirección indicada resulta imposible si la UE, o como mínimo la zona euro, no dan pasos decisivos hacia una mayor integración institucional y política. Tanto De Grauwe como Drèze y Durré, entre muchos otros, han formulado diversas propuestas en este sentido.<sup>65</sup> Son, indican estos últimos, “un paso intermedio en el camino hacia la plena integración”.<sup>66</sup> Esta significa, por supuesto, un paso más allá, y un paso significativo, que la coordinación y la cooperación. Supone la creación de instituciones de gobierno comunes con capacidad para decidir e implementar las políticas.<sup>67</sup>

Llegamos así a la misma conclusión que alcanzamos cuando se analiza desde sus múltiples vertientes la problemática derivada de la crisis del euro: la unión monetaria difícilmente sobrevivirá sin un avance decidido hacia una auténtica integración política. Como indicaba en su lenguaje siempre un poco provocador Stiglitz (2013) hace poco más de un año en esta misma casa, al finalizar su discurso de ingreso en la Real Academia, “solo existen dos caminos para Europa: o bien vamos hacia más Europa o bien vamos hacia menos Europa”.<sup>68</sup> La situación actual es, por esencia, inestable. Puede funcionar como situación transitoria, como estación intermedia hacia la plena integración política y la creación de un gobierno democrático común, pero difícilmente

---

<sup>62</sup> “El estímulo de la demanda, cuando es necesario (¡como hoy día!) [se] alcanzaría a través de inversión pública”, Drèze y Durré (2013: 5).

<sup>63</sup> Drèze y Durré (2013: 5).

<sup>64</sup> Drèze y Durré (2013: 13).

<sup>65</sup> *Vid.* De Grauwe (2011: 15 y 17 y ss.) y Drèze y Durré (2013: 22).

<sup>66</sup> Drèze y Durré (2013: 20).

<sup>67</sup> Drèze y Durré (2013: 1 y 2) ven puntos positivos y semejantes a los de su propuesta en Van Rompuy (2012). Sin embargo, señalan, este último “introduce la dimensión internacional más bien a través de la *cooperación* que de la *definición e implementación central*”.

<sup>68</sup> Stiglitz (2013: 11). El mismo autor insiste en este punto en muchas otras ocasiones; *vid.*, por ejemplo, Stiglitz (2014: 15): “Europa necesita estímulos fiscales, pero los factores políticos en Europa hacen esto improbable”.

como solución definitiva a los problemas intrínsecos que plantea la unión monetaria.<sup>69</sup>

## **Política fiscal en tiempos de crisis: recientes aportaciones sobre el tamaño real de los multiplicadores**

### *¿Existe la austeridad expansiva?*

La Gran Recesión ha renovado el interés por una vieja cuestión: el impacto real de la política fiscal en el crecimiento económico. O, dicho de otra forma, por el efecto real de las políticas expansivas o contractivas sobre el crecimiento o la contracción del PIB, respectivamente.<sup>70</sup> En definitiva, la Gran Recesión ha reabierto, y como veremos ha llevado a una reconsideración radical, el debate sobre el tamaño real de los multiplicadores de la política fiscal (los multiplicadores keynesianos) en tiempo de crisis.

El mundo académico ha ofrecido dos grandes escuelas de pensamiento con relación a la materia. El pensamiento keynesiano ha sostenido la eficacia y la validez de las políticas fiscales. La escuela de los mercados eficientes (expectativas racionales o macroeconomía neoclásica), por el contrario, ha argumentado la escasa relevancia, cuando no los efectos claramente contraproducentes, de la política fiscal.

Fue precisamente Keynes quien demostró (en la teoría y en la aplicación práctica) el papel decisivo de la demanda pública para estimular el crecimiento y el empleo. En su raíz, la teoría keynesiana sostiene que las políticas expansivas de demanda son necesarias en momentos de contracción de la actividad económica, cuando existen recursos inutilizados (tanto del factor trabajo como del factor capital) y es preciso un *shock* exógeno de demanda para reactivar la economía. Es decir, las políticas expansivas de demanda son necesarias, y solo lo son cuando se produce un *gap* (una brecha) entre el PIB real y el PIB potencial.<sup>71</sup> Durante treinta años (desde después de la Segunda Guerra Mundial hasta mediados de los setenta) esta fue, sin duda, la teoría dominante sobre la que se basó la política fiscal aplicada en la mayor parte de países occidentales.

---

<sup>69</sup> Vid. Castells (2012a y 2012b) y EuropeG (2012) para un análisis de las implicaciones de la unión monetaria en el terreno de la unión fiscal y la unión política.

<sup>70</sup> “¿Puede la política fiscal afectar a la tasa de crecimiento del *output*? Y si es así, ¿estos efectos son temporales (afectando solo a los *niveles* del *output* a largo plazo) o bien son permanentes (de manera que las *tasas de crecimiento* son persistentemente más elevadas?)”, Gemmell e.a. (2011: 33).

<sup>71</sup> Stiglitz (2013: 3).

Con el tiempo, el abuso y la utilización constante de la política fiscal, muchas veces en un sentido pro-cíclico y contrario al propugnado por Keynes (es decir, la adopción de medidas de corte expansivo cuando el PIB real se encontraba muy cercano al PIB potencial), condujeron a frecuentes desequilibrios en términos de inflación y déficit exterior. Este hecho, junto con la *stagflation* originada por “la crisis del petróleo” en los años setenta, cuando un grave error de diagnóstico llevó a aplicar políticas keynesianas de manera equivocada<sup>72</sup>, originó el cuestionamiento general de las mismas.

El pensamiento antikeynesiano adquiere un carácter hegemónico a partir de finales de los años setenta. Lo encarna lo que podríamos denominar, de manera genérica, la teoría de los mercados eficientes (denominación que engloba la teoría de las expectativas racionales y la del *newclassical macroeconomics*). Esta línea de pensamiento sostiene la irrelevancia de las políticas expansivas de demanda y, en consecuencia, el reducido tamaño, suponiendo que este sea positivo, del multiplicador keynesiano. Las medidas de estímulo, vía recorte de impuestos o aumento del gasto, apenas tienen un impacto positivo en el crecimiento del PIB real, de la misma forma que las medidas de austeridad (vía incremento de impuestos o reducción del gasto público) apenas tienen un impacto contractivo. El origen remoto de la teoría de las expectativas racionales se halla en la teoría de la equivalencia ricardiana (por el gran economista clásico David Ricardo), según la cual un aumento del déficit, vía incremento del gasto, difícilmente animaría el consumo privado, porque los consumidores descontarían el aumento futuro de los impuestos necesarios para devolver la deuda.

Como se ha señalado, desde finales de los años setenta del siglo pasado y con los matices que se quiera, el *mainstream* de la academia se desplazó de forma creciente hacia estas posiciones. También las recomendaciones básicas en materia de política económica, ejemplificadas en el consenso de Washington, viraron en el mismo sentido, mostrando una fuerte reticencia a todo lo que pudieran ser medidas fiscales de corte discrecional. La política fiscal quedaba limitada, así, al juego de los estabilizadores automáticos, lo cual ciertamente no es una cuestión menor.

---

<sup>72</sup> La crisis del petróleo de 1973 fue originada por un *shock* de oferta que encareció el precio de los factores de producción. La política adecuada requería mejorar la competitividad, mediante ajustes en los costes y mejoras de productividad. Sin embargo, un diagnóstico equivocado condujo a aplicar las tradicionales políticas de estímulo de demanda, que no resolvieron el problema, sino que contribuyeron a empeorarlo al recalentar la economía. Este es un caso de estudio clásico sobre la importancia de acertar en el diagnóstico básico, en la cuestión clave de si el problema es debido a la existencia de un *gap* entre el PIB real y el PIB potencial (*shock* de demanda, que requiere políticas de estímulo de la demanda), o bien es debido a una caída del PIB potencial (*shock* de oferta, que requiere medidas de mejora de la competitividad y la productividad).

Yendo un paso más allá, a finales de los años ochenta, primeros de los años noventa, empezaron a sembrarse las semillas de unos planteamientos que después adquirirían una gran notoriedad: la teoría de la austeridad expansiva. Los multiplicadores no eran neutrales, a la Ricardo, sino que podían tener un signo contrario al esperado. La razón es que las políticas de austeridad (de carácter contractivo) dan un claro mensaje a los mercados sobre la determinación de los gobiernos para recuperar la sostenibilidad de sus cuentas públicas, y este resulta el factor esencial para recuperar las expectativas empresariales (*business confidence*) y retornar al crecimiento económico.<sup>73</sup>

La contribución seminal de esta teoría, señala Blyth, es la de Giavazzi y Pagano ya en el año 1990, con un título revelador: “Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary?: Tales of Two Small European Countries”.<sup>74</sup> Los dos pequeños países europeos eran Irlanda y Dinamarca, y la conclusión a la que llegaban los autores era que efectivamente las experiencias de estos dos países permitían contrastar positivamente la hipótesis de la austeridad expansiva. Posteriormente, en 1995, Alesina y Perotti (1995), utilizando una muestra de veinte países de la OCDE a lo largo de treinta y dos años, estudiaron los efectos, exitosos o no, de los distintos episodios de consolidación fiscal llevados a cabo, llegando a conclusiones muy similares a las de Giavazzi y Pagano.<sup>75</sup>

Subraya Blyth que “si Giavazzi y Pagano proporcionaron el *locus classicus* original de esta literatura, este *locus* fue desplazado a un nuevo emplazamiento una década después por [Alberto] Alesina y Silvia Ardagna en su *paper* de 1998, ‘Tales of Fiscal Adjustments’<sup>76</sup>. Este trabajo, afirma Blyth, “trae juntas todas las afirmaciones formuladas por este cuerpo de investigación y las destila en unas pocas y sencillas lecciones”, y añade que “como antes, se utilizan los mismos mecanismos basados en las expectativas pero están más plenamente especificados”.<sup>77</sup>

---

<sup>73</sup> *Vid.*, muy en especial, Blyth (2013a: 78 y ss.). De acuerdo con Blyth (2013a: 1), esta teoría supone que para recuperar la competitividad es preciso recortar el gasto público, los déficits y la deuda: “haciéndolo así, sus defensores creen que estimulará la confianza empresarial”. Este mismo autor indica en otro lugar que “los recortes son vistos como potenciadores del crecimiento y no retardatarios del mismo. Restauran la tan importante confianza empresarial” (*business confidence*) necesaria para que la economía funcione”, Blyth (2013b: 1).

<sup>74</sup> Blyth (2013a: 78) indica que “el *locus classicus* para la consolidación fiscal expansiva es Francesco Giavazzi y Marco Pagano, “Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary?: Tales of Two Small European Countries”. Una vez más, la respuesta a esta pregunta es sí”.

<sup>75</sup> Blyth (2013a: 79).

<sup>76</sup> Blyth (2013a: 80).

<sup>77</sup> Blyth (2013a: 80).

Según Alesina y Ardagna, cuando los recortes en el gasto público son percibidos como permanentes, los consumidores anticipan que en el futuro van a pagar menos impuestos. Esto les lleva a consumir e invertir más. Cuando estas medidas de austeridad son adoptadas en períodos de dificultades en las finanzas públicas el efecto es mayor, de acuerdo con estos autores, porque resultan aún más creíbles. De manera que, concluye Blyth, “según Alesina y Ardagna, no solo deberíamos hacer recortes, sino hacerlos cuando más daño hace, en la crisis, no en el *boom*, y deberíamos recortar de manera decisiva”.<sup>78</sup>

No resulta sorprendente que Krugman opine que “en esencia, Alesina y Ardagna hicieron un ataque frontal a la proposición keynesiana de que recortar el gasto en una economía débil produce más debilidad [...] De acuerdo con Alesina y Ardagna, amplios recortes de gasto en los países avanzados fueron seguidos por una expansión antes que por una contracción. La razón, según sugieren, era que una austeridad fiscal decisiva creaba confianza en el sector privado, y esta mayor confianza equilibraba sobradamente cualquier efecto negativo que pudiera producir el menor gasto público”.<sup>79</sup>

La demostrada eficacia del decidido activismo gubernamental, adoptado de forma inmediata al estallar la crisis en 2008, pareció dejar obsoletos los planteamientos de la austeridad expansiva. Como antes se ha explicado, fueron una política fiscal sumamente activa, el juego de los estabilizadores automáticos y las medidas de estímulo fiscal discrecional adoptadas por todos los países, los que permitieron evitar lo peor y limitar los daños de la crisis de una forma sumamente satisfactoria. En el año 2009 parecía que asistíamos al retorno de Keynes<sup>80</sup> y al regreso de la política fiscal, como un instrumento imprescindible para hacer frente a las crisis y las recesiones.

Sin embargo, se trataba de un espejismo. Como veremos en la última parte de esta contribución, la historia nos indica hasta qué punto es poderosa la resistencia de las ideas hegemónicas, del paradigma dominante, a ceder el paso a nuevos enfoques, incluso cuando las viejas ideas son desmentidas por la realidad; y también nos indica la historia hasta qué punto pueden llegar a ser dañinos socialmente los efectos de las ideas equivocadas.

Esto es lo que ocurrió ya a finales de 2009 y, particularmente, a partir de 2010. La realidad no es nunca suficiente para desmentir o certificar la validez de las teorías, frente al poder de las ideas. La evidencia de su éxito no fue suficiente para validar definitivamente la eficacia de las políticas fiscales de

---

<sup>78</sup> Blyth (2013a: 80).

<sup>79</sup> Krugman (2013: 7).

<sup>80</sup> Resulta ilustrativo el título del artículo de De Grauwe (2010): “The Return of Keynes”.

carácter expansivo adoptadas en el año 2009, ni para descartar las políticas de signo contrario que algunos habían propugnado en el pasado. Y así, señala Blyth, “cuando la crisis golpeó, ‘Tales of Fiscal Adjustments’ [de Alesina y Ardagna] fue visto por los antikeynesianos como el manual de instrucciones sobre cómo detener los doce meses keynesianos [...] y ello funcionó”.<sup>81</sup>

Alesina y Ardagna, recuerda Blyth, actualizaron en 2009 su trabajo de 1998, y sus planteamientos se extendieron rápidamente entre los círculos académicos y entre los *policy-makers*.<sup>82</sup> De hecho, como se acaba de señalar, existía un terreno abonado para ello, el que habían ido alimentando tres décadas de unas determinadas ideas, un determinado paradigma dominante y unas determinadas políticas económicas.

Alesina y Ardagna hicieron una presentación específica de su trabajo en la reunión del Ecofin de abril de 2010 en Madrid, que tuvo una especial influencia en el curso de los acontecimientos.<sup>83</sup> Durante el primer semestre del año 2010 empezaron a producirse declaraciones oficiales de la Comisión Europea y del BCE advirtiendo sobre las eventuales consecuencias negativas de una política fiscal expansiva y recomendando dar prioridad a la sostenibilidad de las finanzas públicas. En junio de 2010, el presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, se pronunció de forma contundente en relación con esta cuestión: “Por lo que concierne a la economía, la idea de que las medidas de austeridad podrían desencadenar el estancamiento es incorrecta [...]. De hecho, en estas circunstancias, todo lo que ayude a incrementar la confianza de los hogares, las empresas y los inversores en la sostenibilidad de las finanzas públicas es positivo para la consolidación del crecimiento y la creación de empleo. Yo creo firmemente que en las circunstancias presentes las políticas inspiradoras de confianza promoverán y no dificultarán la recuperación económica, porque la confianza es hoy un factor clave”.<sup>84</sup>

Como señala Blyth, citando a Coy, “esta fue la hora de Alesina”.<sup>85</sup> Krugman es concluyente: “en el verano de 2010 una ortodoxia de la austeridad plenamente desarrollada había tomado forma, deviniendo dominante en los círculos de política económica europeos e influyente a este lado del

---

<sup>81</sup> Blyth (2013a: 81).

<sup>82</sup> “Lo que empujó el caso a los círculos de decisión de la política económica, en especial en Europa, fue una actualización de los ‘Tales’ escrita por los mismos autores en 2009”, Blyth (2013a: 81). Por su parte, Krugman (2013: 7) afirma que “como documenta Mark Blyth, esta idea se extendió como un fuego salvaje”.

<sup>83</sup> Blyth (2013a: 81).

<sup>84</sup> Recogido por Krugman (2013: 7). También Blanchard y Leigh (2013: 1) citan una entrevista en *Libération*, en la que Jean-Claude Trichet (2010) dijo “es un error pensar que la austeridad fiscal es una amenaza para el crecimiento y la creación de ocupación”.

<sup>85</sup> Blyth (2013a: 81), citando a Coy (2012).

Atlántico”.<sup>86</sup> En Europa, pues, se trataba de una ortodoxia dominante; en los Estados Unidos, solo influyente. A partir de este momento, se produjo la divergencia de las políticas económicas aplicadas en uno y otro lado del Atlántico: en Europa, políticas de austeridad severas; en Estados Unidos, por el contrario, políticas fiscales y monetarias que seguían tratando de acompasar la reducción del déficit al objetivo prioritario del crecimiento económico y la reducción del desempleo. Cuatro años después, los resultados, como antes se ha explicado, saltan a la vista.

### *Nuevas evidencias sobre el tamaño de los multiplicadores de la política fiscal*

Subyacente en todo este debate está la cuestión clave del tamaño real de los multiplicadores de la política fiscal.<sup>87</sup> La política fiscal de corte keynesiano se basa en la idea de que este multiplicador tiene un tamaño significativo, en todo caso superior a uno, de forma que el aumento de la demanda pública (por la vía del gasto) produce un impacto sobre el PIB mayor que el del propio gasto realizado. Por el contrario, los detractores de las políticas keynesianas afirman que el tamaño real del multiplicador es muy inferior al que se pretende, inferior a uno, y que sus efectos en términos de PIB son irrelevantes, cuando no contraproducentes. La tesis de la austeridad expansiva afirma directamente un cambio en el signo del multiplicador: las medidas de recorte presupuestario tienen, según ellas, un efecto expansivo sobre la economía.

La evidencia de que las políticas de austeridad fiscal, tres años después de haberse convertido en 2010 en la doctrina oficial, no habían conducido sino a empeorar la recesión, sin permitir mejoras apreciables en la reducción de los desequilibrios de las finanzas públicas, llevó en 2013 a una seria revisión de las estimaciones existentes respecto al tamaño de los multiplicadores. El resultado de esta revisión ha sido tajante: se había subvalorado de forma muy grave el valor real de los multiplicadores de la política fiscal en la fase recesiva del ciclo. Su impacto es mucho mayor de lo que se pensaba, tanto en una como en otra dirección: políticas de austeridad (contractivas) producen un impacto negativo sobre el PIB mayor del que se suponía; políticas expansivas generan un impacto positivo también mayor del hasta ahora esperado. Ha tenido un especial repercusión la contribución de Blanchard y Leigh (2013) reconociendo este sesgo, esta equivocación, y por tanto los postulados sobre los que se apoyaban las políticas recomendadas por el FMI y el resto de organismos

---

<sup>86</sup> Krugman (2013: 7).

<sup>87</sup> Se suelen emplear indistintamente los términos multiplicadores de la política fiscal, multiplicadores keynesianos o multiplicadores del gasto público. Aquí utilizaremos normalmente la expresión multiplicadores de la política fiscal, salvo cuando nos refiramos específicamente a los del gasto, los impuestos o los de determinadas categorías de gasto.

internacionales. Otras aportaciones, sin embargo, también deben ser examinadas.

#### l) Auerbach y Gorodnichenko

Auerbach y Gorodnichenko destacan que una cuestión clave, tanto en el terreno de la investigación académica como en el de la política económica, es el tamaño de los multiplicadores fiscales cuando la economía se halla en recesión. Su aportación trata de ampliar los trabajos anteriores,<sup>88</sup> sobre los que se sustentaban los supuestos convencionales,<sup>89</sup> en tres líneas fundamentales. En primer lugar, utilizando modelos que tienen en cuenta que los efectos de las políticas fiscales pueden variar a lo largo del ciclo económico. En segundo lugar, estimando multiplicadores para distintas categorías de gasto público. En tercer lugar, proporcionando un cálculo más preciso del impacto de las medidas no anticipadas de política fiscal.<sup>90</sup>

El trabajo de Auerbach y Gorodnichenko (2011) tiene una importancia capital, al ser el primero de una serie de estudios empíricos que demuestran la dimensión del error cometido al subvalorar el tamaño real de los multiplicadores, y sobre todo al no comprender que su valor cambia de manera muy significativa según cuál sea la fase del ciclo económico. Estos autores señalan que “a pesar de [...] los importantes conocimientos teóricos y de la fuerte demanda de estimaciones de los multiplicadores fiscales por parte de los *policy-makers*, existe poca investigación empírica tratando de valorar cómo varía el tamaño de los multiplicadores fiscales a lo largo del ciclo económico”<sup>91</sup>. Los principales resultados obtenidos en su trabajo son los siguientes:

En *primer lugar*, como se acaba de señalar, el tamaño del multiplicador depende de forma altamente significativa de la fase del ciclo. En concreto, puede llegar a alcanzar un valor superior a 2,5 en la fase recesiva, mientras que es prácticamente irrelevante en las expansiones.<sup>92</sup> Indican, sin embargo, que es posible que las diferencias obtenidas entre estados o regímenes (expansión o recesión) resulten algo exageradas, porque cuando el ciclo

---

<sup>88</sup> En concreto, Auerbach y Gorodnichenko (2011: 3) señalan que su *paper* parte del estudio de Blanchard y Perotti (2002) “y los estudios subsiguientes”.

<sup>89</sup> El supuesto convencional sobre el que se han apoyado tradicionalmente las recomendaciones de los organismos internacionales es que el multiplicador no es significativamente distinto de uno, y por consiguiente el impacto de las medidas fiscales expansivas muy limitado.

<sup>90</sup> Auerbach y Gorodnichenko (2011: 3).

<sup>91</sup> Auerbach y Gorodnichenko (2011: 1).

<sup>92</sup> El tamaño del multiplicador diverge en el tiempo, puesto que “la respuesta en las expansiones nunca es crecientemente elevada y pronto cae por debajo de cero, mientras que en las recesiones crece de forma sostenida, y alcanza un valor de 2,5 después de 20 trimestres”, Auerbach y Gorodnichenko (2011: 9).

económico está cambiando de una a otra fase, el multiplicador real podría ser una combinación de la fase actual y la fase siguiente del ciclo económico.<sup>93</sup>

En *segundo lugar*, el impacto de los multiplicadores está fuertemente condicionado por el margen de maniobra de la política monetaria. Cuando este es amplio, la política monetaria puede compensar una política fiscal poco expansiva en las fases recesivas del ciclo. Sin embargo, cuando la política monetaria se encuentra sin apenas margen de maniobra, con los tipos de interés en cero o cerca de cero, el efecto de los multiplicadores se potencia de forma muy apreciable. Recientes estudios indican que en períodos en los que los tipos de interés están atados por el límite no traspasable de tipos inferiores a cero (ZLB, por *zero lower bound*), el multiplicador puede alcanzar valores de entre 3 y 5.<sup>94</sup>

En *tercer lugar*, los multiplicadores son distintos según las distintas categorías de gasto, tanto de acuerdo con una clasificación funcional como con una clasificación económica. Un resultado especialmente destacado es el mayor impacto del gasto en inversión que en consumo público, sobre todo durante los primeros meses y, como cabía esperar, con un multiplicador más elevado en la fase recesiva que en la fase expansiva del ciclo económico.<sup>95</sup>

En *cuarto lugar*, cuando se controlan los efectos de las políticas fiscales que son debidos a las expectativas, para depurarlos del efecto debido estrictamente al *shock* fiscal, aumenta también el tamaño de los multiplicadores.<sup>96</sup> Los resultados obtenidos por Auerbach y Gorodnichenko sugieren que “el multiplicador del gasto público aumenta en las recesiones y el

---

<sup>93</sup> “Las diferencias entre nuestros multiplicadores basados en la fase del ciclo probablemente resultan exageradas por nuestra hipótesis de que los regímenes (fases del ciclo) no cambian en sí mismos y porque consideramos escenarios correspondientes a expansiones o recesiones muy fuertes. (...) Hipótesis más realistas caerían entre los dos extremos. Por ejemplo, si el multiplicador es más pequeño en expansión que en recesión y la economía tiene una probabilidad positiva de desplazarse de la recesión a la expansión en futuros períodos, entonces los multiplicadores reales que empiezan en la recesión (o en la expansión) deberían ser una mezcla de aquellos estimados para regímenes (fases del ciclo) separados”, Auerbach y Gorodnichenko (2011: 11).

<sup>94</sup> Como señalan Auerbach y Gorodnichenko (2011: 10), estos son los resultados proporcionados por distintas estimaciones basadas en modelos de equilibrio general (DSGE), con algunas características keynesianas. Citan, en concreto, los de Christiano, Eichenbaum y Rebelo (2009), Eggertsson (2008) y Woodford (2011).

<sup>95</sup> “Los efectos del gasto en inversión son mucho mayores, particularmente en los primeros trimestres, en los que el impacto sobre el *output* excede de 2 y es alrededor de 0,5 para el consumo. Realizando las estimaciones separadamente para estados de recesión y de expansión, se obtiene en general el resultado esperado de multiplicadores más elevados en recesión que en expansión”, Auerbach y Gorodnichenko (2011: 13-14).

<sup>96</sup> “Encontramos que las previsiones ayudan a explicar una parte considerable de las innovaciones fiscales, y que controlando por esta predictibilidad aumenta el tamaño de las estimaciones de los multiplicadores fiscales en recesión”, Auerbach y Gorodnichenko (2011: 3).

multiplicador en la fase expansiva se mantiene próximo a cero cuando depuramos los *shocks* de gasto público de los movimientos predecibles”.<sup>97</sup>

En definitiva, la contribución de Auerbach y Gorodnichenko, difundida ya en 2011 y publicada en 2012, tiene un impacto decisivo en la reconsideración del tamaño real de los multiplicadores y los efectos reales de las políticas fiscales sobre el PIB en períodos recesivos. Este efecto es mucho mayor de lo que presumían los multiplicadores utilizados hasta ahora, que se obtenían a partir de estimaciones que no distinguían entre las distintas fases del ciclo económico.

## II) Blanchard y Leigh

El trabajo de Blanchard y Leigh difundido en 2013 y en el que se reconoce inequívocamente la subestimación de los multiplicadores fiscales, tiene una importancia capital en la revisión de la doctrina prevalente sobre esta materia. Además, este reconocimiento, procediendo como procede del *chief economist* del FMI significa, de hecho, un auténtico *mea culpa* respecto a las políticas de austeridad recomendadas por el FMI. No solo durante la Gran Recesión, a lo largo de la cual las posiciones de este organismo han sido siempre mucho más matizadas que las de otras instituciones (por ejemplo, que las del gobierno alemán, el BCE o la misma Comisión Europea), sino también en crisis precedentes, en Sudamérica o en el Sudeste asiático. En todas estas ocasiones, las recomendaciones del FMI, siempre decisivas en la determinación del curso de la política económica, iban en la línea de la adopción de medidas de austeridad fiscal. Ahora se ha demostrado que los cálculos en que se fundamentaban eran erróneos, porque subvaloraban muy seriamente el tamaño de los multiplicadores.

La contribución de Blanchard y Leigh tiene su origen en un pequeño trabajo (un *box* publicado en el *World Economic Outlook* del FMI en octubre de 2012), en el que establecen una regresión entre el error de previsión cometido en el crecimiento del PIB de los distintos países y las previsiones de consolidación fiscal.<sup>98</sup> Como señalan estos autores, de acuerdo con los postulados de la teoría de las expectativas racionales, el coeficiente de regresión debería ser cero. En cambio, “si las previsiones hubieran subestimado el tamaño de los multiplicadores fiscales, debería existir una correlación negativa entre las previsiones de consolidación fiscal y los subsiguientes errores en la previsión de crecimiento. En otras palabras, en este último caso, los resultados insatisfactorios en términos de crecimiento deberían

---

<sup>97</sup> Auerbach y Gorodnichenko (2011: 18).

<sup>98</sup> *Vid.* Blanchard y Leigh (2012).

ser más amplios en las economías que planeaban mayores recortes fiscales. Esto es lo que encontramos”.<sup>99</sup>

En este trabajo inicial, los autores se concentraron en las previsiones realizadas en los primeros meses del año 2010. Como ellos indican, entonces había en el horizonte políticas de consolidación fiscal y ya existía una fuerte controversia sobre cuál podía ser el efecto real de las políticas de austeridad. Recordemos que es el momento en que empiezan a tener un apreciable predicamento en Europa las tesis de la austeridad expansiva formuladas por Alesina y Ardagna, a las cuales nos hemos referido en otro lugar.

A un lado, estaban aquellos (entre otros, como antes se ha señalado, y citan Blanchard y Leigh, el presidente del BCE, Jean-Claude Trichet) que sostenían que los efectos sobre la recuperación de la confianza empresarial inducidos por estas políticas compensarían sobradamente el posible (y para ellos dudoso) impacto contractivo que pudieran producir. En el otro lado, aquellos que argumentaban que el tamaño de los multiplicadores sería mayor que en tiempos normales, por tres razones principales.<sup>100</sup>

En primer lugar, por las limitaciones de la política monetaria a las que ya nos hemos referido al examinar el trabajo de Auerbach y Gorodnichenko (2011). Cuando los tipos de interés se hallan ante el límite infranqueable de los tipos negativos (ZLB), es decir, ante episodios de “trampa de la liquidez”, la política monetaria ve drásticamente reducido su margen de actuación para compensar el impacto contractivo de la política fiscal (aunque existe, ciertamente, la opción del *quantitative easing*, del cual la FED, por ejemplo, ha hecho un uso abundante). Algunos estudios llegan a la conclusión de que, bajo estas condiciones, los multiplicadores fiscales pueden llegar a tener un valor de 3.<sup>101</sup> En segundo lugar, en momentos de crisis, reducción del PIB y de la renta disponible y de desendeudamiento, el consumo presente depende más de la renta real que de la renta esperada, y lo mismo ocurre con la inversión, que depende más de los beneficios presentes que de los esperados. Todo ello conduce a un mayor tamaño de los multiplicadores.<sup>102</sup> En tercer lugar,

---

<sup>99</sup> Blanchard y Leigh (2013: 1).

<sup>100</sup> “Algunos *policy makers* proclamaban que los efectos sobre la confianza asociados a la consolidación fiscal podían superar abrumadoramente los efectos contractivos directos, conduciendo a multiplicadores pequeños o incluso negativos (...). Otros argumentaban que los multiplicadores serían más amplios que en tiempos normales por tres principales razones”, Blanchard y Leigh (2013: 1).

<sup>101</sup> Blanchard y Leigh (2013: 1) citan, en concreto, el trabajo de Christiano, Eichenbaum y Rebelo (2011).

<sup>102</sup> Blanchard y Leigh (2013: 1-2). Señalan estos autores que Eggertsson y Krugman (2012) demuestran, utilizando un modelo neokeynesiano, “que cuando algunas familias fuertemente sobreendeudadas son forzadas a un rápido desendeudamiento, su gasto depende más de la renta presente que de la renta futura esperada, y que bajo estas condiciones los multiplicadores fiscales aumentan claramente por encima de 1”.

finalmente, de forma consistente con los fundamentos explicativos de estas dos razones, algunos estudios empíricos, de entre los que sobresale el de Auerbach y Gorodnichenko, han demostrado que los multiplicadores fiscales oscilan de forma muy clara según la fase del ciclo, “desde estar cerca de cero en tiempos normales a alrededor de 2,5 durante las recesiones”.<sup>103</sup>

Blanchard y Leigh utilizan un planteamiento similar al empleado en su trabajo de 2012, con el fin de ampliar y profundizar el campo de aplicación empírica y examinar la solidez de los resultados desde un punto de vista econométrico. La contrastación básica establece, pues, una regresión entre dos variables: por una parte, las desviaciones entre el crecimiento del PIB pronosticado y el crecimiento real; por otra, las previsiones de consolidación fiscal. La hipótesis a contrastar es que cuanto más severos son los planes de ajuste fiscal (de austeridad), mayor es la desviación negativa del crecimiento real del PIB respecto al pronosticado. Es decir, mayor ha sido la subvaloración del efecto contractivo de las medidas de ajuste y del tamaño real de los multiplicadores. Los principales resultados obtenidos por este trabajo son los siguientes:

En *primer lugar*, hallan efectivamente una “relación negativa significativa entre las previsiones de consolidación fiscal realizadas en 2010 y los subsiguientes errores de previsión en el crecimiento del PIB”.<sup>104</sup> Cuanto más severas son las medidas de austeridad previstas, menor es el crecimiento del PIB respecto a las previsiones. El coeficiente estimado es -1,095, lo cual supone que por cada punto adicional de consolidación fiscal (como porcentaje del PIB), el crecimiento del PIB fue alrededor de un punto menos de lo previsto.<sup>105</sup> En cambio, los resultados obtenidos para los años precrisis (1997-2008), no muestran relación significativa entre las dos variables,<sup>106</sup> lo cual indicaría que no hubo subestimación del valor de los multiplicadores.

En *segundo lugar*, Blanchard y Leigh contrastan también positivamente el impacto que tiene sobre el tamaño de los multiplicadores el margen de maniobra existente para utilizar la política monetaria. Cuando las economías se encuentran en una situación de “trampa de liquidez” (que los autores definen como un tipo de interés igual o inferior al 1 por cien), el coeficiente de regresión

---

<sup>103</sup> Blanchard y Leigh (2013: 2).

<sup>104</sup> Blanchard y Leigh (2013: 5).

<sup>105</sup> El coeficiente de regresión es inferior para el conjunto del período 2009-2012: -0,667. Señalan Blanchard y Leigh (2013: 13) que “esta disminución del coeficiente (...) de alrededor -0,4 podría ser debida o bien a unos multiplicadores más pequeños o bien a una mejora de las previsiones gracias al aprendizaje parcial de los efectos de la política fiscal sobre la actividad económica”.

<sup>106</sup> “No encontramos evidencia de que los multiplicadores fiscales estuvieran subestimados, en promedio, durante estos tiempos más normales [1997-2008]. La estimación del coeficiente de regresión para este período es próxima a cero (-0,077) [y no resulta significativa]”, Blanchard y Leigh (2013: 13).

es claramente significativo y positivo. Cuando se añaden a la muestra los países que no se encuentran en esta situación, en cambio, el coeficiente de regresión no es significativamente distinto de cero.<sup>107</sup>

En *tercer lugar*, los resultados son también significativos al examinar separadamente las medidas de austeridad por el lado del gasto público y por el lado de los ingresos. En los dos casos, en los países cuyos planes de consolidación son más severos, es más elevado el impacto en términos de menor crecimiento del PIB respecto del previsto. Esto significa que tanto el multiplicador del gasto como el de los ingresos estaban subvalorados, aunque el primero en una mayor medida.<sup>108</sup>

Por último, en *cuarto lugar*, Blanchard y Leigh comprueban que la severidad de las políticas de austeridad incide tanto en el consumo privado como en la inversión (en los dos casos, el crecimiento es claramente y significativamente inferior al previsto), pero lo hace en mayor medida en esta segunda. Señalan que “el coeficiente [de regresión] para el crecimiento de la inversión (-2,681) es en torno de tres veces mayor que el del consumo privado (-0,816), lo cual es coherente con las investigaciones que demuestran que la inversión responde de forma relativamente fuerte a las condiciones económicas globales”.<sup>109</sup>

La contribución de Blanchard y Leigh tiene un valor muy singular en la revisión de los efectos de las políticas de austeridad. Y ello tanto por las aportaciones genuinas que contienen como por proceder de una voz, la de Blanchard, con un papel tan destacado en un organismo como el FMI, que en muchas ocasiones ha aparecido como un abanderado de este tipo de políticas. Más allá de este aspecto, de gran valor simbólico, los resultados obtenidos tienen, en sí mismos, también una gran relevancia. En primer lugar, confirman que durante la Gran Recesión se produjo una muy grave subvaloración del tamaño de los multiplicadores; y, en segundo lugar, que el tamaño de los multiplicadores es mucho mayor en períodos recesivos que en fases “normales” y, por supuesto, que en los períodos expansivos.

### III) Batini, Callegari y Melina

---

<sup>107</sup> Blanchard y Leigh (2013: 7-9) amplían la muestra básica al conjunto de economías consideradas avanzadas por la base de datos del WEO (World Economic Outlook), y realizan las estimaciones utilizando, primero, una muestra con todos los países y, después, excluyendo a aquellos países no sujetos a la trampa de liquidez y por tanto con margen de maniobra para utilizar la política monetaria con carácter expansivo.

<sup>108</sup> El coeficiente de regresión es -1,244 en el caso del gasto público y -0,865 en el de los ingresos; Blanchard y Leigh (2013: 14-15).

<sup>109</sup> Blanchard y Leigh (2013: 15).

Batini, Callegari y Melina realizan, asimismo, una importante contribución a la revisión del tamaño de los multiplicadores en períodos de recesión. Para su trabajo utilizan una muestra de los países europeos, Estados Unidos y Japón, y estiman el valor de los multiplicadores, considerando que estos pueden variar en las diferentes fases del ciclo. Desafortunadamente, señalan, la mayoría de las estimaciones realizadas han empleado técnicas econométricas que no posibilitaban este cálculo. La metodología desarrollada por Auerbach y Gorodnichenko (2011), sin embargo, permite hacerlo. A partir de este marco, Batini, Callegari y Melina tratan de “estudiar cómo los *shocks* fiscales pueden desplazar la economía de un régimen (expansión, por ejemplo) a otro (recesión)”<sup>110</sup>.

Una de las aportaciones relevantes de estos autores es considerar que las fases del ciclo, a la vez que explican el tamaño de los multiplicadores (estos son distintos según la fase), son también una variable endógena, puesto que el paso de una fase a otra depende, en parte, de la política fiscal aplicada.<sup>111</sup> Su trabajo trata de examinar los resultados obtenidos por las políticas fiscales en las distintas fases del ciclo, teniendo en cuenta que estas fases van a cambiar, a su vez, según cuál sea el tamaño, el signo y la naturaleza de los *shocks* fiscales.<sup>112</sup> Los principales resultados obtenidos son los siguientes:

En *primer lugar*, los multiplicadores son significativamente mayores en las fases contractivas que en las expansivas.<sup>113</sup> Esta conclusión se alcanza para todos los países, y la estimación demuestra que los “multiplicadores del gasto público en recesiones pueden llegar a ser hasta diez veces mayores que los multiplicadores cuando las economías están creciendo”.<sup>114</sup> A su vez, la probabilidad de que una consolidación fiscal iniciada en una contracción profundice o extienda la contracción es casi dos veces más alta de que lo haga una consolidación iniciada en una fase expansiva.<sup>115</sup> En cambio, recortes de gasto empezados en una fase expansiva, han demostrado tener en ocasiones un efecto contractivo solo a corto plazo, deviniendo expansivos a largo plazo<sup>116</sup>.

---

<sup>110</sup> Batini, Callegari y Melina (2012: 5).

<sup>111</sup> “Por esto necesitamos una metodología empírica que haga que las fases del ciclo económico sean endógenas al cálculo de los multiplicadores fiscales”, Batini, Callegari y Melina (2012: 5).

<sup>112</sup> Batini, Callegari y Melina (2012: 6) explican que “endogeneizamos el régimen [fase del ciclo] dentro de la estimación: en esencia, un *shock* fiscal empuja la economía del régimen inicial hacia uno alternativo (por ejemplo, desplaza la economía de una expansión a una recesión), dependiendo del tamaño, el signo y la naturaleza (impuestos vs. gasto) del *shock* inicial”.

<sup>113</sup> Batini, Callegari y Melina (2012: 7, 8, 21, 23 y 26).

<sup>114</sup> Batini, Callegari y Melina (2012: 23).

<sup>115</sup> Batini, Callegari y Melina (2012: 8). En otro momento añaden que “los recortes de gasto iniciados durante recesiones tienen efectos contractivos sobre el horizonte entero de la simulación”, Batini, Callegari y Melina (2012: 21).

<sup>116</sup> Batini, Callegari y Melina (2012: 21). Aunque no siempre es así. Estos autores indican que “una política de consolidación basada en el gasto puede afectar también considerablemente la probabilidad de caer en una fase (régimen) recesiva, incluso si la consolidación se produce en una fase (régimen)

De forma que podemos afirmar que los efectos expansivos de las políticas de austeridad (la austeridad expansiva) solo se manifiestan a largo plazo y si las medidas contractivas se han iniciado en la fase expansiva del ciclo económico.

En *segundo lugar*, las consolidaciones fiscales fuertes, agresivas y planteadas de manera frontal tienen un impacto negativo sobre el crecimiento más elevado que las planteadas de forma más suave y gradual.<sup>117</sup> Las primeras tienen un 20 por ciento más de probabilidades de desencadenar o extender la recesión que las segundas. En otras palabras, concluyen Batini, Callegari y Melina, “el mismo ajuste fiscal es menos recesivo si se produce de forma escalonada que si, por el contrario, tiene lugar de manera abrupta”.<sup>118</sup>

En *tercer lugar*, los multiplicadores del gasto son claramente más elevados que los de los impuestos, considerando estos netos de transferencias (es decir, considerando el impacto neto en la renta disponible).<sup>119</sup> En fases recesivas, los multiplicadores del gasto pueden llegar a ser hasta diez veces más elevados que los de los impuestos, y algo menos (hasta seis veces más) en la fase expansiva. Como señalan los autores, esta conclusión parece conforme con la que se desprende de los modelos keynesianos tradicionales: un multiplicador de los impuestos mayor que cero pero inferior al del gasto.<sup>120</sup>

En *cuarto lugar*, la política monetaria no ha podido desempeñar un papel suficientemente efectivo como amortiguador del impacto contractivo de las medidas de austeridad. A diferencia de otros autores, Batini, Callegari y Melina no creen que esto sea debido exclusivamente a las limitaciones que impone a la política monetaria el hecho de que el tipo de interés se sitúe cercano a cero (ZLB), puesto que sigue existiendo la posibilidad de adoptar políticas expansivas, como de hecho ha ocurrido, por la vía del aumento de oferta monetaria, a través de medidas de *quantitative easing*.<sup>121</sup> Deberían existir, pues, otras razones que explicaran este hecho, como podrían ser que los efectos de la política monetaria tuvieran un retraso (*lag*) superior al esperado, que las medidas fiscales contractivas produjeran un incremento de los tipos de

---

expansiva, especialmente si el *shock* fiscal es fuerte y a corto plazo”, Batini, Callegari y Melina (2012: 25).

<sup>117</sup> Los autores definen como fuerte una consolidación fiscal, cuando el *shock* fiscal supone dos veces la desviación estándar y suave cuando es una vez; Batini, Callegari y Melina (2012: 8).

<sup>118</sup> Batini, Callegari y Melina (2012: 8).

<sup>119</sup> Batini, Callegari y Melina (2012: 7).

<sup>120</sup> “Un multiplicador fiscal de los impuestos mayor que cero pero más pequeño que el del gasto parece conforme con la predicción del modelo keynesiano tradicional”, Batini, Callegari y Melina (2012: 24).

<sup>121</sup> Batini, Callegari y Melina (2012: 7) indican que “el límite del cero en los tipos de interés nominales, no puede explicar plenamente este resultado, puesto que, cuando se hallan en este punto, los bancos centrales en Europa, Japón y Estados Unidos generalmente han hecho uso de medidas de relajación monetaria, tanto cuantitativas como cualitativas, que tienen el efecto potencial de reducir los tipos de interés reales a vencimientos distintos”.

interés reales (vía efectos deflacionarios), o bien que hubiera existido una clara sobreponderación de los riesgos de inflación por parte del BCE.<sup>122</sup>

El trabajo de Batini, Callegari y Melina complementa y profundiza en algunas de las aportaciones proporcionadas por los dos anteriores. Resulta especialmente valioso al confirmar de forma muy sólida el distinto tamaño de los multiplicadores en las distintas fases del ciclo e introducir, de alguna forma, un elemento dinámico pues considera a las propias fases del ciclo como variables endógenas. Por otra parte, este trabajo confirma que la política monetaria aplicada en la fase recesiva no ha podido compensar los efectos contractivos de las medidas de ajuste fiscal, pero introduce un elemento nuevo en el análisis, al considerar que no es debido únicamente a la trampa de la liquidez, sino también a una excesiva prudencia en su aplicación, atribuible en todo caso a otras causas.

Estas aportaciones, todas ellas aparecidas en los últimos dos años, y a las que cabría añadir algunas otras, también sin duda importantes, han provocado una auténtica convulsión en lo que era el pensamiento convencional sobre los multiplicadores fiscales; es decir, en la doctrina imperante respecto al impacto de las medidas fiscales sobre el crecimiento económico y la ocupación. Como se ha visto, los avances en el conocimiento existente que proporcionan estos trabajos son numerosos, abarcan diversos aspectos y están llenos de matices y complejidades. De entre todos ellos, es necesario destacar algunas cuestiones esenciales:

En *primer lugar*, el tamaño de los multiplicadores fiscales depende de forma determinante de las fases del ciclo económico. En una situación recesiva, el impacto de las medidas fiscales es mucho más elevado de lo que se había supuesto. Y ello es predicable tanto de las medidas de carácter contractivo como de las de carácter expansivo. Vale en las dos direcciones. Las medidas de austeridad tienen un impacto recesivo muy elevado; y las medidas de carácter expansivo también lo tienen para devolver la economía a una senda de crecimiento.<sup>123</sup> El hecho de que esta crucial aportación aparezca como una novedad demuestra hasta qué punto se había pervertido la esencia

---

<sup>122</sup> “En la práctica, la política monetaria puede no haber sido suficientemente ‘proactiva’ durante las consolidaciones fiscales que han originado la recesión. Ello puede estar relacionado a retrasos (*lags*) mayores de lo esperado en los efectos de la política monetaria, pero también a una sobreestimación de la inflación y/o a una subestimación de los efectos recesivos de la consolidación fiscal sobre la actividad económica”, Batini, Callegari y Melina (2012: 22).

<sup>123</sup> Además de las tres contribuciones que se han examinado más detalladamente, muchos otros trabajos refuerzan también esta conclusión. Por ejemplo, Portes (2013: 2) señala que “no estamos en tiempos normales. En las circunstancias presentes –con el *output* claramente por debajo de su capacidad, tipos de interés reales a largo plazo excepcionalmente reducidos y la política monetaria en apariencia ineficaz– es mucho más probable que la consolidación fiscal dañe el crecimiento”.

de la teoría keynesiana, que propugna precisamente que la actuación del sector público para estimular la demanda agregada se debe producir en épocas de recesión, y solo en ellas. Es decir cuando existe un *gap* importante entre el PIB potencial y el PIB real.

En *segundo lugar*, el impacto de las medidas fiscales (del *shock* fiscal) varía según que estas medidas sean por el lado del gasto o de los ingresos públicos; y también varían, en el caso de que sean por el lado del gasto, según el tipo concreto de gasto en que se materialicen. Por una parte, el multiplicador del gasto es claramente más elevado que el de los impuestos (netos de transferencias), diferencia que se acentúa y es más significativa en fases recesivas. Un recorte de gasto de una determinada cuantía en una fase contractiva tiene un impacto recesivo mayor que un aumento de impuestos de la misma cuantía; de la misma forma que un aumento del gasto tiene un efecto expansivo mayor que un recorte de impuestos. Por otra parte, también existe una amplia coincidencia en señalar que el gasto público en inversión tiene un multiplicador claramente más elevado que el gasto en consumo.<sup>124</sup>

En *tercer lugar*, en la fase recesiva del ciclo económico la política monetaria halla límites muy relevantes para desempeñar un papel expansivo, que pueda actuar de contrapeso o amortiguador de los efectos contractivos que eventualmente podría producir una política fiscal de signo contractivo. En una unión monetaria, este efecto se potencia de forma muy significativa. De alguna forma, si la conclusión básica que alcanzamos es que el tamaño de los multiplicadores fiscales es mucho mayor de lo que se había supuesto, podríamos afirmar que este tamaño se multiplica a su vez en una unión monetaria.<sup>125</sup>

Todas estas lecciones se resumen en una conclusión fundamental, que recoge la famosa frase de John Maynard Keynes, citada tantas veces a lo largo de estos años: “el *boom*, no la crisis, es el momento apropiado para la austeridad”.<sup>126</sup> Este es el mensaje fundamental de política económica que se desprende de la teoría keynesiana: cuando existe una recesión debido a una caída en la demanda agregada, el sector público debe activar la demanda para que el PIB real se acerque al PIB potencial. En momentos de recesión hay que aplicar políticas expansivas, no recesivas. Y en momentos de expansión,

---

<sup>124</sup> De nuevo, hay que subrayar que, aparte de los tres trabajos que se han examinado con una especial atención, existe una abundante literatura confirmando este punto. La inversión pública “productiva” incide positivamente en el crecimiento de la productividad global de la economía y tiene, por esta vía, también un impacto indirecto en el crecimiento del PIB. *Vid.*, en especial, Dalgaard y Kreiner (2003) y Lindert (2004), citados por Gemmell e.a. (2011: 54); también Portes (2013: 6) y Drèze y Durré (2013: 4).

<sup>125</sup> De Grauwe (2011) examina de forma especialmente rigurosa los límites de la política fiscal en una unión monetaria.

<sup>126</sup> Como recuerda y recoge Krugman (2013: 1).

políticas de austeridad y contención de la demanda. Esta recomendación no constituye, en ningún caso, una invitación genérica a aplicar políticas expansivas en todo tiempo y lugar, como en ocasiones ha parecido querer entender una interpretación abusiva y tergiversada del keynesianismo. Pero sí que significa una rectificación en toda la regla de las políticas económicas de austeridad aplicadas en tiempos de recesión, y del pensamiento económico subyacente.

*Conclusión: ¿solamente un error de grandes dimensiones?*

Cuatro años después del cambio de rumbo radical de la política económica aplicada en Europa en 2010, que condujo a la adopción, como doctrina dominante, de las políticas de consolidación fiscal, eufemismo utilizado para referirnos a las políticas de austeridad, cabe hacer dos constataciones. La primera, de orden empírico, es que las recetas prescritas no dieron el resultado esperado y precipitaron a los países que con mayor severidad las aplicaron a un grave empeoramiento de la recesión. La segunda, de orden académico y técnico, es que al profundizar en los modelos empleados y en la revisión de los estudios que sirvieron de base para llevar a cabo estas políticas, se ha comprobado que se había cometido un error de gran dimensión, al suponer que los multiplicadores de la política fiscal eran mucho menores de lo que realmente resultan ser en realidad. Es decir, al suponer que el impacto de las medidas fuertemente contractivas aplicadas en un momento de recesión apenas tendrían un efecto negativo sobre la economía, o bien, según la teoría de la austeridad expansiva, que lo podrían tener incluso positivo.

La base, la razón última de este error es que los modelos econométricos aplicados por los *policy-makers* de los distintos países y, notablemente, los que servían de base a las recomendaciones del FMI (casi siempre vinculantes para obtener las facilidades otorgadas por este organismo) no contemplaban, simplemente, la posibilidad de que el tamaño de los multiplicadores pudiera ser distinto en las diferentes fases del ciclo. Blanchard y Leigh reconocen que las previsiones respecto al impacto sobre el crecimiento del PIB de los planes de consolidación fiscal adoptados en 2010 “se basaron en la hipótesis convencional de que la elasticidad del gasto público respecto al *gap* entre el PIB potencial y el PIB real era cero”.<sup>127</sup>

La confesión resulta, sencillamente, asombrosa, porque el fundamento de la política fiscal, la razón de ser de las políticas de estímulo fiscal, es precisamente la constatación de que muy a menudo las recesiones conducen a

---

<sup>127</sup> Blanchard y Leigh (2013: 14).

la existencia de un *gap*, de una brecha, entre la demanda agregada y el PIB potencial. Es en este momento, y solo en este, que tienen sentido las medidas expansivas de corte keynesiano. De forma que no contemplar la posibilidad de que los multiplicadores fiscales tuvieran un tamaño completamente distinto en fases de bonanza y en fases de tormenta, es tanto como negar el propio sentido de estos multiplicadores. Esto es lo que ocurría, según parece, de acuerdo con la *conventional assumption* (hipótesis convencional) a la que aluden Blanchard y Leigh, que suponía que en todo momento y circunstancia el impacto de la política fiscal sobre el PIB es cero.

Esta misma falta de solidez es extensible al trabajo de Alesina y Ardagna de 1998, que sirvió de base a la teoría de la austeridad expansiva. Krugman señala que “investigadores del Roosevelt Institute mostraron que ninguno de los presuntos ejemplos de austeridad que condujeron a la expansión tuvo realmente lugar en medio de una crisis económica”.<sup>128</sup> Quiggin (2011) formula, por su parte, una crítica demoledora de este trabajo, refiriéndose, en concreto, al caso de Australia, la primera de las ilustraciones de los *Tales of Fiscal Adjustments* de Alesina y Ardagna. Quiggin afirma que “el nivel académico [del trabajo de Alesina y Ardagna de 1998] es excepcionalmente pobre”, lo califica de “lamentable”, y demuestra que los datos y las fechas empleados están simplemente equivocados, cuando no directamente utilizados para que den el resultado deseado.<sup>129</sup>

La alteración de las fechas (Alesina y Ardagna sitúan la elección del nuevo gobierno en 1985, cuando en realidad tuvo lugar en 1983) resulta esencial, porque altera el orden causal de los hechos. Primero hubo la expansión y después las medidas de ajuste fiscal y no al revés, de manera que no fue la pretendida “austeridad expansiva” de Alesina y Ardagna lo que desencadenó el crecimiento económico, sino, al contrario, el crecimiento económico lo que permitió adoptar medidas de ajuste durante la expansión, tal como Keynes prescribía. Quiggin concluye de forma contundente que “aunque esta obra [Alesina y Ardagna (1998)] está llena de estúpidos errores y afirmaciones espurias, el problema central (que empieza con el error de fecha) es que la dirección de causalidad resulta invertida. La fuerte expansión que empezó en 1983 produjo directamente en muy buena medida la consolidación

---

<sup>128</sup> Krugman (2013: 9).

<sup>129</sup> En uno de los numerosos ejemplos que utiliza, Quiggin (2011: 1) explica que no es cierto que los recortes en las prestaciones de desempleo, junto a otras medidas de consolidación fiscal, permitieran la recuperación de la economía, sino justamente al contrario. Fue la recuperación económica la que llevó a un descenso del desempleo, y este, al del gasto en prestaciones. “No hubo cortes en las prestaciones de desempleo”, afirma Quiggin, sino que “el gasto cayó porque el desempleo estaba cayendo. ¿Han oído hablar Alesina y Ardagna de los estabilizadores automáticos?”.

fiscal, y creó el entorno político y económico en el cual fue factible una ajustada disciplina fiscal, sin provocar una contracción económica”.<sup>130</sup>

También Perotti (2011), uno de los padres de la teoría de la austeridad expansiva, por el trabajo que realizó junto a Alesina en 1995, muestra en los últimos años serias dudas sobre los fundamentos de esta teoría y sobre el impacto real que ha comportado su aplicación. De hecho, la conclusión a la que llega al estudiar más a fondo cuatro casos concretos (Dinamarca, Suecia, Finlandia e Irlanda) es terminante: “estos resultados arrojan dudas sobre algunas versiones de la hipótesis de las ‘consolidaciones fiscales expansivas’, y sobre su aplicabilidad en las circunstancias presentes en muchos países”.<sup>131</sup> Ello es debido, en primer lugar, a que en algunos casos, los efectos expansivos han resultado ser mucho menores de lo que se suponía.<sup>132</sup> Y, en segundo lugar, porque en las circunstancias presentes es simplemente imposible aplicar los mecanismos que permitieron la expansión en estos países. Es decir, la devaluación del tipo de cambio, la reducción de los tipos de interés, la disminución de la inflación de salarios y el recurso generalizado a la exportación como motor de la demanda.<sup>133</sup>

Sin embargo, ninguna de estas abrumadoras conclusiones, ni siquiera el hecho de que los mismos Alesina y Ardagna reconocieran que los diez episodios estudiados en su trabajo solo proporcionaban una débil confirmación de los pretendidos efectos de la austeridad expansiva,<sup>134</sup> impidieron que en 2009 actualizaran sus estimaciones con el fin de resucitar sus tesis, ni que en 2010 fueran invitados por el Ecofin a exponer sus recomendaciones, ni que estas fueran rápidamente adoptadas como doctrina oficial, entre otros por el BCE y su presidente Jean-Claude Trichet. El cambio de rumbo adoptado en 2010, y que llevó de nuevo a Europa a la recesión, fue decidido sobre unas bases tan frágiles y poco rigurosas, que hay razones para examinar si pudieran existir otros factores que lo expliquen, vista la debilidad de los de carácter

---

<sup>130</sup> Quiggin (2011: 2).

<sup>131</sup> Perotti (2011: 42).

<sup>132</sup> Es el caso de Irlanda. Perotti (2011: 4) reconoce que “en la que probablemente fue la consolidación más famosa de todas, Irlanda, la expansión ha resultado ser mucho menos remarcable de lo que previamente se había pensado”.

<sup>133</sup> “Una depreciación no está disponible para los países del EMU (excepto *vis à vis* con los países de fuera de la eurozona). Un *boom* neto de exportaciones no es factible para el mundo en su conjunto. Un mayor descenso de los tipos de interés es improbable en la situación actual. Y las políticas de rentas no son populares hoy día; además, la experiencia internacional, y el caso danés, sugieren que son ineficaces después de unos años”, Perotti (2011: 1). Y más adelante añade: “algunas de las condiciones que hicieron que estas consolidaciones fueran expansivas (un declive en los tipos de interés, desde tipos muy altos; moderación salarial en relación con otros países, tal vez apoyada por políticas de rentas) no parecen aplicables en las circunstancias actuales de bajos tipos de interés y baja inflación de salarios”, Perotti (2011: 5).

<sup>134</sup> Como explica Blyth (2013a: 80).

estrictamente técnico y científico. A ello trataremos de dedicar la última parte de esta contribución.

## **La moral de la austeridad o el peso de las ideas adquiridas**

### *Más allá de la política económica de la austeridad*

Detrás de las políticas de austeridad hay algo más que una cuestión de política económica. En parte por esta razón, me ha parecido conveniente titular este discurso “La economía política de la austeridad”. Con ello se pretende recuperar un concepto algo caído en desuso, el de economía política, en el sentido en que lo utilizaron los economistas clásicos, de Smith a Stuart Mill, pasando por Ricardo y Marx. Es decir, el pensamiento económico como forma de tratar de entender el funcionamiento de la actividad económica, la producción y la distribución de bienes y servicios, y los problemas y desequilibrios que ella genera. La economía política no es solo un instrumento, la política económica, para incidir en este funcionamiento. Está claro que la economía política debe ser útil para diseñar una buena política económica, pero es algo más que esto. Es también la construcción de un marco conceptual que permite comprender la realidad, y es la consideración de la economía como una actividad que resulta imposible de comprender sin tener en cuenta su componente social (es decir, cuyo protagonismo recae en la sociedad), lo que le confiere, además, un carácter intrínsecamente histórico e institucional.

Resulta indicativo de los aires de los tiempos el sentido que ha ido adquiriendo en los últimos años, quizás ya décadas, el término economía política, tan distinto del que le daban los clásicos. Pregunten ustedes qué significa esta expresión (*political economy*) a algún brillante profesor o a algún doctorado por alguna de las mejores universidades americanas, y les contestarán que es la rama de la economía que trata de estudiar los efectos entrecruzados de los distintos factores que inciden en el ciclo político (sistemas electorales, proximidad de las elecciones, solidez de los gobiernos, ideología de los partidos políticos, etc.) y las principales magnitudes económicas, y en especial aquellas que tienen que ver con las finanzas públicas (deuda pública, déficit, imposición, gasto público).

Aunque, por supuesto, lo incluya, aquí no empleamos el término economía política en este sentido.<sup>135</sup> Cuando hablamos de economía política

---

<sup>135</sup> Precisamente, uno de los cuerpos teóricos al que se hará referencia en el próximo apartado, la escuela de la elección pública (*Public Choice*), es una de las raíces de este nuevo contenido del término economía política. Una de las críticas más devastadoras al uso de la política fiscal es, precisamente, que los gobiernos suelen emplear este instrumento no según las necesidades de la economía y de acuerdo con lo

de la austeridad pretendemos sugerir que detrás de la economía de la austeridad hay algo más que unas recetas determinadas de política económica. Hay también una cuestión de intereses y de moral. Hay también una cuestión que tiene que ver con las creencias, con el peso de las ideas adquiridas, aunque la realidad se empeñe en demostrar que están equivocadas. Hay, en fin, lo que podríamos denominar el paradigma dominante en economía en un determinado período histórico.

### *El paradigma económico dominante*

Desde el final de la Segunda Guerra Mundial y hasta mediados de los años setenta, el paradigma dominante en el pensamiento económico fue el keynesianismo, que, como es conocido, propugnaba un decidido activismo de los poderes públicos para hacer frente a lo que Tobin denominaba fallos macroeconómicos de mercado.<sup>136</sup> Los mercados, dejados a sus propias dinámicas, no tienden, afirmaba Keynes, ni a la estabilidad ni al equilibrio,<sup>137</sup> sino a movimientos pendulares, que conducen al pánico y a la euforia, y estos a las crisis y los desequilibrios, y solo una enérgica intervención de los poderes públicos puede corregirlos.

Como antes se ha señalado, a partir de mediados de los setenta, el keynesianismo fue perdiendo este lugar dominante en el *mainstream* del pensamiento económico. Ello ocurrió, en parte, por el abuso que se hizo de sus recomendaciones; en parte, también, por la progresiva desvirtuación de su *corpus* teórico; y, sobre todo, porque la realidad económica presentaba problemas nuevos y distintos (entre ellos, la internacionalización de la economía y la globalización de los mercados), para los cuales las recetas keynesianas aplicadas a nivel nacional no eran, simplemente, las más apropiadas.

---

que requerirían las distintas fases del ciclo económico (*business cycle*), sino de acuerdo con los intereses políticos de los propios gobernantes, según las distintas fases del ciclo político. *Vid.*, en especial, Buchanan-Wagner (1977) y Alesina y Tabbellini (1987 y 1990). Refiriéndose a estos últimos, subraya Blyth (2013a: 78), que “estas obras eran significativas porque hacían que el nivel de deuda pública fuera el resultado de la competencia electoral, no del ciclo económico”.

<sup>136</sup> Tobin (1984: 101).

<sup>137</sup> También Tobin (1984: 108) subrayaba, precisamente, que el elemento característico del keynesianismo, en contraste con el paradigma neoliberal de los mercados eficientes, no es que pusiera en duda el papel de los precios relativos y de los mercados, sino la hipótesis de que estos eran siempre capaces, por sí mismos, de eliminar los excesos de oferta y de demanda y alcanzar una nueva situación de equilibrio.

Se fue abriendo paso un nuevo paradigma, el de las expectativas racionales y los mercados eficientes.<sup>138</sup> Skidelsky señala que “cuando Keynes desarrolló sus ideas en los años treinta se enfrentó a una doctrina económica clásica muy parecida a la que ha prevalecido desde los ochenta”.<sup>139</sup> Esta doctrina está compuesta por cuatro elementos. Primero, un *homo economicus* perfectamente informado. Segundo, unos mercados eficientes y capaces de autorregularse. Tercero, el dinero es neutral a largo plazo y, en consecuencia, la política monetaria no incide en las variables reales de la economía. Y cuarto, la oferta genera su propia demanda. No puede haber una sustancial escasez de demanda. De acuerdo con la teoría del ciclo económico real (RBC, por sus siglas en inglés), los únicos *shocks* que importan son los de productividad, los que inciden en el PIB potencial.<sup>140</sup>

Según el nuevo paradigma de los mercados eficientes, no existen *shocks* de demanda debidos a una brecha, un *gap*, entre el PIB real y el PIB potencial. Batini, Callegari y Melina (2012) subrayan que “un principio clave de la doctrina neoclásica del ciclo económico real es que *shocks* fiscales financiados con déficit (es decir, las políticas fiscales expansivas) generan solo un pequeño multiplicador positivo (es decir, el *output* cambia menos que proporcionalmente al *shock* en términos reales)”.<sup>141</sup> Ello es debido a que el *homo economicus* perfectamente informado descuenta los impuestos futuros que deberá pagar para devolver la deuda, y ello genera un efecto riqueza contractivo, que compensa el impacto de las medidas expansivas. Se trata, como se observa, de una puesta al día de la tradicional teoría de la equivalencia ricardiana.

El nuevo paradigma de los mercados eficientes se revistió de un cierto sabor keynesiano, introduciendo en su cuerpo teórico rigideces reales y nominales en precios y salarios.<sup>142</sup> De hecho, el nuevo paradigma, como suele ocurrir, mostró una fuerza asimilacionista apreciable. Tanto el modelo del ciclo económico real (RBC), como el neokeynesiano (NK) acababan llegando a conclusiones relativamente similares respecto a los efectos de la política fiscal,

---

<sup>138</sup> De Grauwe (2010: 159), refiriéndose a Skidelsky (2009), señala que “este nuevo paradigma [desarrollado entre los años setenta y ochenta] está basado en las hipótesis de las expectativas racionales y los mercados eficientes”.

<sup>139</sup> Skidelsky (2009), citado por De Grauwe (2010: 159).

<sup>140</sup> De nuevo refiriéndose al trabajo de Skidelsky (2009), De Grauwe (2010: 159) indica que la teoría del RBC “puede decirse que es la moderna reencarnación de la ley de Say”.

<sup>141</sup> Batini, Callegari y Melina (2013: 13).

<sup>142</sup> “Este sabor keynesiano se obtuvo introduciendo rigideces en los precios y los salarios en un modelo clásico en el cual, de otra manera, los agentes están soberbiamente informados y son maximizadores de utilidad en el marco de un horizonte infinito”, De Grauwe (2010: 160). También Batini, Callegari y Melina (2012:13) señalan que “basados en las mismas hipótesis fundamentales que el modelo del RBC, los modelos neokeynesianos (NK) introdujeron rigideces nominales y reales en un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico (DSGE)”.

a causa de que el efecto riqueza tiende a prevalecer sobre los que se pudieran producir por otros canales. Para ambos modelos, el impacto de las políticas fiscales expansivas sobre el PIB era muy limitado, y el multiplicador muy inferior a la unidad.<sup>143</sup>

Se produce, de esta forma, un proceso de asimilación, pero también de desvirtuación del pensamiento keynesiano. Se incorporan algunos de sus elementos (las rigideces nominales y reales de los precios y de los salarios), se confiere al nuevo paradigma, como señala De Grauwe, “un sabor keynesiano”, pero en realidad este comporta una ruptura con sus aspectos esenciales. El neokeynesianismo, subrayará Skidelsky, tiene poco que ver con el keynesianismo.<sup>144</sup>

Un punto de discrepancia esencial es la distinción entre riesgo e incertidumbre, fundamental para Keynes, que en cambio es ignorada completamente por el nuevo paradigma de los mercados eficientes.<sup>145</sup> El riesgo es perfectamente incorporable a los modelos de las expectativas racionales, puesto que el *homo economicus*, completamente informado, descuenta las probabilidades de todos los escenarios posibles, efectúa previsiones plenamente racionales y actúa en consecuencia. Pero en cambio la incertidumbre no tiene cabida en ellos. En palabras de De Grauwe, “el punto de vista de Keynes era que, en un mundo de incertidumbre, no tenemos manera fiable de prever el futuro [...]. En un mundo tal de incertidumbre, solamente podemos tener creencias optimistas o pesimistas [...]. Pero estas creencias, los *animal spirits*, tienden a cumplirse por su propia naturaleza (*self-fulfilling*) y son las principales fuerzas conductoras que hay detrás de las fluctuaciones del ciclo económico”.<sup>146</sup>

De Grauwe (2011) afirma que “la crisis financiera ha dejado sobradamente claro que los mercados financieros están conducidos a menudo por sentimientos extremos o bien de euforia, o bien de pánico”.<sup>147</sup> Y el mismo autor, en el trabajo publicado conjuntamente con Ji en 2013, demuestra como en la crisis de la deuda soberana en la zona euro, los mercados reaccionaron,

---

<sup>143</sup> Batini, Callegari y Melina (2012: 13).

<sup>144</sup> De Grauwe (2010: 160) destaca que “Skidelsky no es, ciertamente, el primer economista en subrayar que existe una gran diferencia entre Keynes y los keynesianos. El análisis más conocido que ya formula esta distinción todavía es el soberbio libro de Leijonhufvud, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, publicado en 1968”.

<sup>145</sup> De Grauwe (2010: 160) subraya que “Skidelsky destaca correctamente que uno de los ingredientes básicos en la economía keynesiana es la distinción entre riesgo e incertidumbre”, y más adelante añade que “esta distinción ha sido ignorada completamente por los diseñadores de los nuevos modelos macroeconómicos”.

<sup>146</sup> De Grauwe (2010: 160).

<sup>147</sup> De Grauwe (2011: 8).

pasando del pánico a la calma, no ante la modificación de los fundamentos económicos de los países en crisis, sino ante las palabras del presidente del BCE, garantizando la continuidad de la moneda única. El reciente premio nobel de economía, Robert Shiller, ha demostrado también de forma concluyente hasta qué punto los movimientos de los mercados responden antes a dinámicas de pánico y euforia que se autoalimentan y generan burbujas, que a un cálculo racional de los operadores.

Sin embargo, como apunta De Grauwe, “la idea de que olas endógenas de pesimismo y optimismo son los motores principales de los movimientos del ciclo económico no tiene cabida en el mundo de los modelos neokeynesianos de equilibrio general (DSGE). En estos últimos, los agentes racionales y magníficamente informados nunca serán llevados por creencias que están disociadas de la realidad económica objetiva que ellos comprenden en toda su complejidad. El hecho de que en estos modelos neokeynesianos los precios y los salarios no se ajusten instantáneamente, en consecuencia, tiene poco que ver con la esencia de la economía de Keynes”.<sup>148</sup>

Esta distinción resulta, pues, crucial y supone una verdadera línea de delimitación entre el keynesianismo y el paradigma neoliberal de los mercados eficientes, que adquiere la hegemonía desde finales de los años setenta y primeros de los ochenta. Si en momentos de crisis los mercados no actúan de acuerdo con expectativas racionales, sino conducidos por movimientos de pánico y euforia, entonces resultan erradas las políticas que consideran ineficaces las medidas de carácter fiscal, porque sus efectos son descontados por los agentes económicos, y aún más equivocadas las políticas que recomiendan la austeridad expansiva, a partir de la creencia de que cuanto mayor es la severidad del ajuste fiscal, mayor es la confianza que ello genera en los mercados. Por el contrario, resultan totalmente indicadas las medidas que propugnan un decidido activismo fiscal por parte del sector público, como única forma de provocar un *shock* expansivo de demanda que desencadene una dinámica de crecimiento de la actividad económica, y ello a su vez devuelva la confianza a los mercados.

El decurso de la crisis parecía poner en cuestión de forma irreversible la validez de este paradigma. Las políticas de estímulo fiscal de raíz keynesiana adoptadas en el año 2009 (“los doce meses en que el mundo fue keynesiano” a los que se refiere Blyth) fueron un éxito. Evitaron que sucediera lo peor y a finales de aquel año la economía mundial estaba saliendo de la recesión. Las recomendaciones, las recetas keynesianas, habían sido sometidas a una

---

<sup>148</sup> De Grauwe (2010: 160).

prueba de fuego, por primera vez desde la Gran Depresión, y habían respondido. Después, cuando en el año 2010 Europa decidió dar un giro radical hacia las políticas de austeridad, el resultado fue, como hemos visto, totalmente contraproducente. En cambio, los Estados Unidos, que optaron por no retirar los estímulos a la expansión y reducir el déficit más gradualmente, consiguieron ambas cosas de forma mucho más satisfactoria.

Todo parecía apuntar, en estas circunstancias, a una modificación radical del paradigma dominante y al surgimiento de un nuevo paradigma que supusiera un nuevo equilibrio entre estado y mercado, en el que a cada uno le corresponde un papel. Un equilibrio alejado tanto del planteamiento subyacente en el paradigma vigente hasta hoy, *the government is the problem*, como del que supondría afirmar *the government is the only solution*. Un nuevo equilibrio que condujera a restablecer la correspondencia entre el ámbito de actuación de los poderes públicos y el ámbito de actuación de los mercados, y con ello recuperar la eficacia de las políticas públicas. Es decir, una gobernanza al mismo nivel de aquel en que tiene lugar la integración de los mercados, que es prácticamente a nivel europeo en muchos campos y, de hecho, global en el caso de los mercados financieros.

Como señala Krugman, “en este punto, por tanto, la economía de la austeridad se encuentra en una muy mala situación. Sus predicciones se han mostrado completamente erróneas; los trabajos académicos en que se fundamenta no solo han perdido su *status* reverencial, sino que han devenido el objeto de un gran ridículo. Pero como ya he señalado, nada de ello (excepto el error de Excel) [refiriéndose al trabajo de Reinhart i Rogoff] debería parecer sorprendente: la teoría macroeconómica básica debería haber hecho que todo el mundo esperara que sucediera lo que sucedió (de hecho, sucede), y los *papers* que ahora han caído en descrédito eran obviamente defectuosos desde el principio”. Si todo ello es así, se pregunta Krugman, “¿por qué la economía de la austeridad llegó a alcanzar una influencia hipnótica tan poderosa en la opinión de la élite?”<sup>149</sup> ¿Por qué la sigue ejerciendo?

*¿Por qué, contra la prueba de la realidad, la idea de la austeridad sigue siendo hegemónica?*

Es preciso, pues, tratar de indagar la respuesta a esta cuestión clave. ¿Por qué la economía de la austeridad continúa teniendo una posición hegemónica en el mundo del pensamiento económico, contra la evidencia de los fracasos a que se refiere Krugman? ¿Por qué las recetas de política

---

<sup>149</sup> Krugman (2013: 10).

económica que propugnan tales medidas siguen teniendo amplio predicamento? ¿Por qué la austeridad, como moral, como actitud ante la vida, sigue teniendo buena prensa? En este apartado vamos a apuntar cuatro líneas explicativas. La primera es el poder de una determinada tradición de pensamiento económico. La segunda, la dificultad de combatir las falsas ideas elementales. La tercera, el papel decisivo de los intereses económicos de los diferentes sectores sociales. Y, finalmente, la cuarta es, simplemente, del peso de la moral de la austeridad.

#### l) El poder de una determinada tradición de pensamiento económico

Keynes se preguntaba en 1936 por qué razón las ideas que habían conducido entonces a la Gran Depresión continuaban “dominando el pensamiento económico, tanto el teórico como el práctico, de las clases gobernantes y académicas de esta generación, como lo habían hecho en los pasados cien años”.<sup>150</sup> Blyth afirma que la respuesta se halla en el poder de las ideas económicas,<sup>151</sup> y para sustentar su afirmación recurre de nuevo a un famoso texto de Keynes en el que este dice que “las ideas de los economistas y los filósofos políticos, tanto cuando tienen razón como cuando están equivocados, son más poderosas de lo que habitualmente se piensa. De hecho, el mundo se rige por poco más que esto. Los hombres prácticos, que se creen ellos mismos bastante exentos de influencias intelectuales, son normalmente esclavos de algún economista difunto”.<sup>152</sup>

Sobre este punto, Hamada y Noguchi subrayan que “el papel de las ideas y de las ideas equivocadas, que es relativamente desatendido en la literatura reciente, debería ser tomado más en cuenta, particularmente en un campo donde la incidencia de las acciones de las políticas públicas está lejos de resultar obvia y, en consecuencia, necesita ser seriamente considerado el conocimiento profesional”.<sup>153</sup> Estos autores subrayan hasta qué punto en distintas ocasiones han sido las falsas ideas preconcebidas las que han llevado a algunos de los más graves errores de política económica.<sup>154</sup>

---

<sup>150</sup> Keynes (1936: 3).

<sup>151</sup> Blyth (2013a: 39).

<sup>152</sup> Keynes (1936: 383).

<sup>153</sup> Hamada y Noguchi (2005: 4).

<sup>154</sup> Se refieren, muy en especial, a los que condujeron a las deflaciones y subsiguientes crisis por las que atravesó la economía de Japón en el período de entreguerras del siglo pasado y, siete décadas más tarde, a la deflación que empezó en los noventa del siglo pasado. Hamada y Noguchi destacan que el actual marco de economía política está basado en el juego de los intereses de los agentes políticos. “La influencia de la economía en la ciencia política ha generado en los años más recientes el siguiente paradigma: todos los agentes están motivados por sus propios intereses, en especial por sus intereses económicos [...]”, Hamada y Noguchi (2005: 2). Sin embargo, “aunque no negamos la importancia de los grupos de interés y de otros mecanismos que generan determinados incentivos (...) nos concentramos más bien en la

En buena medida, ello es lo que ocurre con la idea de austeridad, entendida como “una cura consistente en recortar el presupuesto público para promover el crecimiento”.<sup>155</sup> Blyth subraya hasta qué punto resulta llamativo que, tratándose de una idea tan central para la gobernanza de los estados y los mercados, la historia intelectual de la austeridad sea a la vez tan corta y superficial. “En el pensamiento económico no existe una ‘teoría de la austeridad’ bien elaborada [afirma este autor] que se extienda hacia atrás en el tiempo y parta de unos supuestos fundamentales que devienen cada vez más rigurosos y sistematizados como ocurre, por ejemplo, con la teoría del comercio”.<sup>156</sup>

Sin embargo, la economía política de la austeridad, aun no disponiendo de un *corpus* teórico y doctrinal propio, hunde sus raíces en la tradición más clásica y consolidada del pensamiento económico. Blyth describe de forma magistral el recorrido que conduce desde los orígenes del pensamiento liberal hasta las doctrinas económicas en las que se fundamentan las más recientes políticas económicas de la austeridad y examina el hilo conductor de este recorrido.

Como subraya este autor, “el liberalismo económico se desarrolló como una respuesta a la aparición del estado”. No al estado democrático que hoy conocemos, por supuesto, sino al estado arbitrario y autoritario encarnado por el poder absoluto del soberano. “El estado era, en consecuencia, algo a evitar, minimizar, recortar y, por encima de todo, en lo que no confiar. Por contraste, el mercado emergía en el pensamiento liberal como el antídoto intelectual e institucional a las políticas confiscatorias del rey”<sup>157</sup>.

La idea “estado *versus* mercado” se halla firmemente anclada en los orígenes del liberalismo. Esta noción deja un poso, un sedimento, que con el tiempo da lugar a un malentendido, porque el estado del monarca absoluto y el estado democrático tienen poco que ver y, también, porque el mercado no es, como parecería deducirse, la emanación natural de la sociedad (el mercado, lo “natural”, *versus* el estado, lo “artificial”). Sin embargo, este poso persiste y tiñe desde el principio el pensamiento de los primeros padres del liberalismo (Locke, Hume, Smith) de una clara prevención hacia el estado. Blyth subraya que “la relevancia que dan estos primeros pensadores liberales al pensamiento de la austeridad es una disposición que comparten todos ellos y que yo

---

importancia de los aspectos epistemológicos o conceptuales que determinan el proceso de formación de las políticas públicas”, Hamada y Noguchi (2005: 4).

<sup>155</sup> Blyth (2013a: 3).

<sup>156</sup> Blyth (2013a: 39).

<sup>157</sup> Blyth (2013a: 39).

denomino el problema del estado en el pensamiento liberal: *no puedo vivir con ello, no puedo vivir sin ello, no quiero pagar por ello*".<sup>158</sup>

Después, se produce la bifurcación del liberalismo respecto a la cuestión crucial del papel económico del estado, entre las corrientes que representan los herederos de Ricardo y los de Stuart Mill. En la visión del primero no había lugar para que el estado pudiera desempeñar un papel positivo.<sup>159</sup> Para Stuart Mill, en cambio, el estado debía crear las condiciones para preservar el capitalismo, pero también debía ser un instrumento para la reforma social.<sup>160</sup>

Como señala Blyth, "la tensión entre Ricardo y Mill sobre el papel económico del estado era difícilmente singular. Más bien era, y sigue siendo, endémica al liberalismo económico. El resultado fue conducir el pensamiento liberal hacia dos sendas muy distintas durante los años finales del siglo XIX y los primeros del siglo XX. Una senda condujo al New Liberalism, originariamente un movimiento británico, que llevó el liberalismo, más allá de Ricardo y Mill, hacia una dirección más intervencionista. La otra senda condujo a Austria, donde el liberalismo adquirió un giro más fundamentalista".<sup>161</sup> Los herederos de la primera senda, del New Liberalism, tomaron cuerpo "en los grandes reformistas sociales y económicos de los años treinta y cuarenta, como T.H. Marshall, John Maynard Keynes y William Beveridge", afirma Blyth.<sup>162</sup>

La otra senda de esta bifurcación conduce al Austrian Economics, que, por líneas más o menos directas, entronca, de acuerdo con Blyth, con el pensamiento de Ricardo.<sup>163</sup> El Austrian Economics (Von Mises, Hayek) se caracteriza por un liberalismo extremo: la economía capitalista tiene un comportamiento cíclico y propenso a los desequilibrios, pero la actuación del estado, cuando se produce, no hace más que empeorar las cosas.<sup>164</sup> "El mercado tiene una estructura evolutiva a largo plazo que la intervención del

---

<sup>158</sup> Blyth (2013a: 40).

<sup>159</sup> Según la visión de Ricardo, "la única cosa que debería evitarse es cualquier intento por parte del estado de amortiguar los ajustes del mercado, por muy perturbadores que estos fueran", Blyth (2013a: 48).

<sup>160</sup> "En definitiva, si debían ser mantenidas la primacía de la iniciativa privada y las instituciones del mercado liberal, entonces la pobreza y las desigualdades que Ricardo veía como naturales e inevitables no podían ser toleradas por más tiempo", Blyth (2013a: 49).

<sup>161</sup> Blyth (2013a: 48).

<sup>162</sup> Blyth (2013a: 49).

<sup>163</sup> "Si el New Liberalism fue lo que podríamos denominar la 'modificación de Mill', una adaptación pragmática a las complejidades de la economía moderna, entonces el Austrian Economics fue el 'rechazo de Ricardo', una reacción fundamentalista contra la economía moderna", Blyth (2013a: 49).

<sup>164</sup> "Los *Austrian economists* creían que el liberalismo se defendía mejor, no a través de más redistribución y gestión pública, sino de la completa retirada del estado de cualquier papel en la economía", afirma Blyth (2013a: 49).

estado no puede ni cambiar ni predecir”<sup>165</sup>. Y, concluye Blyth, “tomando prestado un término hoy en día habitual, los ‘Austrian’ fueron los originales ‘neoliberales’”.<sup>166</sup>

El pensamiento del Austrian Economics aterrizó con fuerza en el mundo anglo-sajón, en el Reino Unido, a través de Hayek, y en Estados Unidos, vía Schumpeter, y parecía que iba a impregnar el mundo académico. De hecho, afirma Blyth (2013), en las primeras décadas del siglo veinte, *cut the state*, recortar el estado, parecía la única respuesta considerada aceptable por las élites económicas. Esta idea básica quedó, sin embargo, seriamente tocada por la Gran Depresión, cuando el fracaso de las políticas de austeridad condujo al New Deal, el surgimiento del keynesianismo y, como conclusión, a la afirmación, y no a la refutación, de un papel activo del sector público.<sup>167</sup>

Después, entre 1945 y 1975, vinieron los denominados años del oro del Estado del bienestar, en el que el keynesianismo, fue, como antes se ha señalado, el paradigma dominante. Pero a mediados de los setenta descubrimos que había un *Austrian Economics party* (neoliberal) oculto en la academia y que tenía gran fuerza (de la misma forma que, como señalaba Blyth citando a Quiggin y Farrell, en el año 2009 descubrimos que había un “partido keynesiano oculto”). De esta forma, cuando se creía que los argumentos liberales habían quedado totalmente desacreditados por la Gran Depresión, en los ochenta volvieron a entrar otra vez en el *mainstream* intelectual con el ascenso del neoliberalismo<sup>168</sup>. Emerge con gran potencia el paradigma de los mercados eficientes y las expectativas racionales, que bebe de las fuentes que se acaban de señalar y, más lejos, recoge la herencia ricardiana cuando tiene lugar la bifurcación del pensamiento liberal.

Es el momento en que se produce el movimiento de péndulo respecto al papel del estado. Mientras que en el paradigma keynesiano existe una compatibilidad básica entre estado y mercado (que, en el terreno de las instituciones políticas y sociales se traduce en el Estado del bienestar), de acuerdo con el nuevo paradigma, el estado es el problema y cuanto menos estado haya, tanto mejor. Este planteamiento se ve reforzado por dos teorías económicas de gran influencia, que complementan la teoría del ciclo económico real (RBC), para acabar de construir el paradigma. Se trata del monetarismo y de la teoría de la elección pública (Public Choice).

---

<sup>165</sup> Blyth (2013a: 49).

<sup>166</sup> Blyth (2013a: 49).

<sup>167</sup> Blyth (2013a: 39).

<sup>168</sup> Chang (2013).

El monetarismo proporciona argumentos adicionales para la prescripción de un estado lo menos intervencionista posible. La política monetaria debe ser ejercida por un banco central independiente, que no se preste a la tentación permanente del poder político de monetizar el déficit. Cuando el estado trata de estimular la economía a través de medidas fiscales o monetarias, lo único que consigue es aumentar el paro y la inflación. El desempleo no es debido a un problema de falta de demanda, sino de precios relativos, de salario.<sup>169</sup> Las políticas expansivas de demanda no tienen efecto a medio y largo plazo sobre el desempleo, que retorna siempre, inevitablemente, a lo que Friedman denomina la tasa natural de desempleo (*natural rate of unemployment*).

Por su parte, la teoría del Public Choice desempeña un papel similar, ahora en el campo de la política fiscal, al cuestionar de manera radical la eficacia del papel del estado en la actividad económica. Según esta escuela de pensamiento, el keynesianismo proporciona a los políticos y a los gobernantes la teoría legitimadora perfecta que estos necesitan para incrementar el gasto público, el déficit y la deuda, y aquellos (los políticos) lo hacen no al servicio del interés público, sino de sus propios objetivos, en tanto que agentes que tratan de maximizar los objetivos que figuran en su función de preferencias (ganar las elecciones, los políticos; incrementar su poder, los burócratas). El resultado no solo no sirve al interés público, sino que tiene efectos perniciosos para el crecimiento económico y la sostenibilidad de las finanzas públicas.<sup>170</sup> En consecuencia, la política fiscal no se adapta, en realidad, a las necesidades del ciclo económico, sino a las del ciclo político.<sup>171</sup> El resultado, en cualquier caso, es que tanto el monetarismo como la teoría del Public Choice sirvieron para complementar el paradigma de los mercados eficientes en su mensaje básico de deslegitimación del papel económico del estado.

Entretanto, al igual que durante los años dorados del Estado del bienestar en los Estados Unidos pervivió un *Austrian Economics Neoliberal hidden party* antikeynesiano, en Europa, y más específicamente en Alemania,

---

<sup>169</sup> “Friedman, y esto es crucial, consideraba que *el desempleo era voluntario y no debido a una deficiencia de demanda*”, Blyth (2013a: 69).

<sup>170</sup> Buchanan y Wagner (1977: 4) describen en tonos notablemente apocalípticos este planteamiento: “¿Qué ha sucedido? ¿Por qué Camelot yace en ruinas? (...) Un error de proporciones monumentales ha sido cometido, y no solo por los políticos habituales. El error recae también de lleno en los economistas. El ‘escritorzuelo’ (*scribbler*) académico del pasado que tiene que soportar la responsabilidad sustancial es el propio Lord Keynes, cuyas ideas fueron aceptadas de forma acrítica por los economistas americanos del *establishment*. La creciente evidencia histórica de los efectos de estas ideas no puede continuar siendo ignorada. La economía keynesiana (...) ha destruido la restricción efectiva sobre los apetitos habituales de los políticos. Armados con el mensaje keynesiano, los políticos pueden gastar y gastar, sin la necesidad aparente de establecer impuestos”.

<sup>171</sup> “El nivel de deuda pública aparece como el resultado del ciclo político y no del ciclo económico”, subraya Blyth (2013a: 78) refiriéndose a las aportaciones de la escuela de Bocconi de Political Economy. Ésta aparece a finales de los ochenta (Alesina, Tabbellini, Perotti, Persson), recogiendo el testigo directo de la escuela de Virginia (Buchanan, Wagner), que fundó la teoría del Public Choice en los setenta.

existía también un *hidden party* propio, el “ordo-liberalismo”.<sup>172</sup> Solo que este “partido”, a diferencia del neoliberal, no era *anti-government* sino exclusivamente *anti activist government* y se caracterizaba, no por estar oculto, puesto que sus planteamientos fueron siempre los que guiaron explícitamente la política económica de la RFA, sino por tener unos fundamentos también antikeynesianos.

El “ordo-liberalismo” es pro-austeridad, antikeynesiano, pero no antiestado. Blyth destaca “su papel [el del ordo-liberalismo] como refugio de los argumentos proausteridad durante el largo invierno de la era keynesiana [...] y como variante contemporánea europea de la austeridad”.<sup>173</sup> Cuando todo el mundo era keynesiano, entre los años cuarenta y los años setenta del siglo pasado, Alemania no lo era, y no lo era, por supuesto, su política económica.<sup>174</sup> Pero el “ordo-liberalismo” no es antiestado. Explica también este autor que “la filosofía de gobierno de las élites económicas alemanas no ha sido nunca el ‘mantra’ neoliberal ‘los mercados bien, el estado mal’. Más bien, la tradición ‘ordo-liberal’ germánica subraya la importancia de la provisión por parte del estado del marco dentro del cual pueden operar los mercados (*Rahmenbedingungen*)”.<sup>175</sup>

El estado alemán “ordo-liberal” no tiene el problema básico, casi existencial, del liberalismo, aquel que Blyth definía como el de “*no puedo vivir con ello, no puedo vivir sin ello, no quiero pagar por ello*”. Puede vivir perfectamente con el estado. De hecho, el capitalismo alemán es inexplicable sin el estado, como lo es la entera cultura política de raíz germánica.<sup>176</sup> Al revés, el capitalismo alemán surge y crece gracias a la protección y la complicidad del estado. Pero no un estado activista, sino un estado ordenador, que establece un orden, unas reglas, en fin, una constitución económica, y cuida de su cumplimiento. “Este orden se basa en la aceptación recíproca por parte de sus miembros [de la comunidad] de actuar en los términos previstos

---

<sup>172</sup> En realidad, el “ordo-liberalismo” fue fundado por la escuela de Friburgo en los años treinta del siglo veinte. Sus más destacados representantes fueron Walter Eucken, Franz Böhm y Hans Grossman-Doerth. Los inspiradores del llamado “milagro económico alemán” de después de la Segunda Guerra Mundial, sobre todo Ludwig Erhard, formaban parte de esta escuela de pensamiento. *Vid.* Blyth (2013a: 58).

<sup>173</sup> Blyth (2013a: 57).

<sup>174</sup> Blyth (2013a: 61) señala, citando a Allen (1989: 271), que “los economistas alemanes raramente otorgaron una seria consideración al keynesianismo como una opción de política económica”.

<sup>175</sup> Blyth (2013a: 16-17). Añade Blyth (2013a: 57), “el estado ‘ordo-liberal’ es más bien el que establece las reglas que posibilitan la competencia y facilitan los ajustes a través del mercado, mediante el desarrollo de mecanismos e instituciones en el conjunto de la economía”.

<sup>176</sup> Blyth (2013a: 57) subraya que, para comprender la relación histórica de Alemania tanto con el liberalismo como con la austeridad, es necesario examinar las condiciones en las que los estados devinieron capitalistas, y añade que “tendemos a olvidar que Gran Bretaña y los Estados Unidos constituyen la excepción más que la regla por lo que se refiere a la relación entre mercado y estado”.

en la constitución. En resumen, todo el mundo necesita seguir las reglas y todo el mundo, al actuar de esta forma, las reconstituye y legitima”.<sup>177</sup>

El orden “ordo-liberal” tiene dos objetivos básicos: competitividad y estabilidad. Y su cuaderno (su catecismo) contiene cuatro reglas fundamentales. En primer lugar, la creación de un marco que estimule la competencia y la competitividad. Lo importante es promover el ahorro y la inversión, más que la demanda y el consumo. El resultado final será el modelo bien conocido del *export-led growth*.<sup>178</sup> En segundo lugar, la estabilidad de precios, indispensable para que esta competencia se base en unas expectativas seguras. Y para ello, debe crearse un banco central independiente, con este único mandato y con estrictos límites a la monetización del déficit público.<sup>179</sup> En tercer lugar, la estabilidad presupuestaria: equilibrio, finanzas saneadas y un nivel de deuda sostenible. Y, en cuarto lugar, para garantizar la competencia, hay que evitar que ninguna empresa tenga posiciones de dominio de mercado. Blyth afirma que “su ‘bestia negra’ [la de los fundadores de la escuela de Friburgo] eran los cárteles económicos privados, antes que el estado”.<sup>180</sup> El “ordo-liberalismo” trata de prevenir los abusos de poder económico por parte del sector privado.

Existe, pues, como se ha tratado de explicar, una poderosa corriente de pensamiento económico favorable a la austeridad. Es la corriente resultante de una de las ramas en que se bifurca en el siglo XIX el pensamiento liberal clásico, que en los años ochenta del siglo pasado cristaliza en el neoliberalismo y, en el campo de la economía, en el paradigma de las expectativas racionales y los mercados eficientes. En Europa, esta corriente se amplifica de forma apreciable, y adquiere tintes propios, al producirse su confluencia con el ‘ordo-liberalismo’, cuyas características se acaban de analizar.

Esta es la poderosa corriente de pensamiento que da cuerpo a la economía política de la austeridad. Tan poderosa es que, actualmente, a pesar de la fuerza de los hechos (que ponen radicalmente en cuestión sus supuestos básicos) continúa siendo hegemónica en el mundo del pensamiento económico. “Hirschman observaba que cuando los mismos argumentos son repetidos sin apenas cambios a lo largo de trescientos años, con independencia de cualquier hecho que los contraríe, deberíamos considerarlos con sospecha.”<sup>181</sup> Sin embargo, esta es la realidad. La fuerza de los

---

<sup>177</sup> Blyth (2013a: 59).

<sup>178</sup> Blyth (2013a: 61).

<sup>179</sup> Blyth (2013a: 61) afirma que los primeros “ordo-liberales” (la escuela de Friburgo) veían “un banco central fuerte como el guardián contra el abuso del poder por parte de las autoridades políticas”.

<sup>180</sup> Blyth (2013: 58).

<sup>181</sup> Citado por Blyth (2013a: 40).

paradigmas hegemónicos es muy grande, y cuando los hechos contradicen la teoría, lo que suelen hacer las élites económicas dominantes (incluyendo académicos y *policy-makers*) no es revisar las teorías, ni los paradigmas, sino poner en duda los hechos. “Los hechos nunca refutan una ideología”, concluye Blyth.<sup>182</sup>

## II) La facilidad con que se extienden las ideas elementales (pero equivocadas)

Nos hemos referido a la influencia que tienen las ideas equivocadas en muchos de los errores cometidos. Es difícil desafiar una tradición económica bien trabada teóricamente e inteligentemente estructurada, como aquella a la que nos acabamos de referir. Pero casi tan difícil como ello es discutir verdades que parecen elementales, casi axiomas, dogmas, indiscutibles. Es lo que ocurre con algunas de las verdades que se encuentran detrás de las políticas de austeridad. En los dos casos nos enfrentamos no a fallos técnicos, no a errores demostrables científicamente, sino a fallos en las ideas.<sup>183</sup>

Blyth afirma que “la austeridad, la política que consiste en recortar el gasto público para resolver los problemas de deuda y crecimiento, nos es vendida como una extraña mezcla de moralidad y seducción. Su reclamo moral reside en la atracción de la frugalidad sobre la prodigalidad que caracteriza el pensamiento económico desde Adam Smith. En este juego moral, el ahorro conduce a la inversión, y la inversión al crecimiento. Por el contrario, el gasto conduce al consumo, y el consumo al endeudamiento, especialmente cuando por medio aparece el gobierno”.<sup>184</sup>

Probablemente, lleva razón Krugman cuando afirma que habría que averiguar “las razones políticas y psicológicas subyacentes que explican por qué muchas personalidades influyentes odian las nociones de gasto y de dinero fácil”.<sup>185</sup> Estas ideas elementales están en la base de un cierto sustrato ideológico muy extendido socialmente, y han sido abundantemente propagadas durante la Gran Recesión, para hacer aceptables las políticas de austeridad. Se concretan en un argumento elemental, planteado en dos variantes relativamente populares: “no se puede devolver la deuda endeudándose más” y “primero ahorra y después gasta”.

Como señala Blyth, la austeridad parece tener sentido de forma casi intuitiva y se resume en la frase “no se puede curar la deuda con más deuda

---

<sup>182</sup> Blyth (2013a: 13).

<sup>183</sup> A los que se refiere De Grauwe (2010: 159), cuando señala que “de acuerdo con Skidelsky, el fallo real reside en otra parte. Es un fallo de las ideas”.

<sup>184</sup> Blyth (2013b).

<sup>185</sup> Krugman (2013: 6).

[...], si se tiene demasiada deuda hay que dejar de gastar”.<sup>186</sup> Se trata de una afirmación aparentemente irrefutable. Es “una verdad elemental”. Pero falsa. En muchas ocasiones no es cierto que la mejor forma de salir de una crisis sea ahorrando y practicando la austeridad. Al contrario, estas recetas, como hemos visto, pueden agravar la recesión sin disminuir el endeudamiento.

Portes discute precisamente este punto en referencia al Reino Unido. En un importante discurso en el Parlamento, el primer ministro, David Cameron, utilizó el argumento elemental al que nos hemos referido. Criticando a su oposición, decía que “ellos afirman que, endeudándose más, al final lograrían milagrosamente estar menos endeudados”.<sup>187</sup> La afirmación parece irrefutable. Sin embargo, como subraya este autor, en medio de una grave recesión y con un elevado déficit público, es muy probable que la mejor manera de conseguir recuperar una senda de crecimiento sea reducir el déficit solo gradualmente y mantener una política fiscal razonablemente expansiva, lo cual supone continuar endeudándose por un cierto período de tiempo.<sup>188</sup>

Esta idea elemental suele plantearse a menudo con una formulación, que está gravada en el frontispicio del pensamiento “ordo-liberal”: “primero ahorra y después gasta”.<sup>189</sup> Se trata también de una “idea elemental”, aparentemente cargada de buen sentido, tanto en el terreno lógico como en el de la conducta moral. Sin embargo, también se trata de una idea equivocada. En primer lugar, porque en el conjunto de la economía, el ahorro (la capacidad de financiación) de unos sectores, se compensa con las necesidades de financiación de otros, de forma que el ahorro agregado es cero. No todo el mundo puede ahorrar al mismo tiempo, de igual forma que no todos los países pueden tener un saldo exterior positivo en la balanza por cuenta corriente al mismo tiempo, ni todos los agentes económicos desendeudarse al mismo tiempo.<sup>190</sup>

En segundo lugar, es una idea equivocada, porque, cuando los problemas económicos proceden de una caída de la demanda, es necesario incrementar el gasto por el lado de la inversión y el consumo, para que sea posible ahorrar y generar beneficios. En este caso, no son los beneficios los que preceden a la inversión, sino la inversión la que permite obtener beneficios; ni es el ahorro el que permite consumir, sino el consumo el que reanima la

---

<sup>186</sup> “La austeridad es intuitiva, atractiva y se puede resumir fácilmente en la frase *no se puede curar la deuda con más deuda*”, Blyth (2013a: 6).

<sup>187</sup> Portes (2013: 1).

<sup>188</sup> “En otras palabras, en las circunstancias presentes es bastante plausible que endeudarse más pueda conducir a endeudarse menos (a largo plazo)”, Portes (2013: 3).

<sup>189</sup> *Erst Sparen, Dann Kaufen*, Blyth (2013: 56 y 61).

<sup>190</sup> Es lo que Blyth (2103a) denomina “la falacia de la composición”.

actividad económica y permite ahorrar. En definitiva, cuando la caída de la actividad económica es debida a un *shock* de demanda, lo primordial es estimular la demanda para recuperar el crecimiento.

Estas son ideas equivocadas, por mucho que tengan una capacidad de resistencia apreciable y que, planteadas en su formulación más elemental, parezcan difícilmente rebatibles. Quiggin denomina *zombie economics* a las ideas económicas que no mueren a pesar de sus enormes inconsistencias lógicas y sus fracasos empíricos masivos”.<sup>191</sup> Y Blyth afirma que la austeridad es precisamente una idea económica *zombie*, porque a pesar de haber sido desacreditada una y otra vez, continúa persistiendo.<sup>192</sup>

Parece hasta cierto punto explicable la pervivencia de este tipo de ideas equivocadas entre los ciudadanos que no tienen una cultura económica elevada. Finalmente, el debate político conduce muchas veces a planteamientos relativamente elementales y maniqueos, y los argumentos que parecen responder a un cierto sentido común elemental, aunque resulten equivocados, pueden prender fácilmente. No es tan explicable que ocurra lo mismo en el mundo académico, donde probablemente existen causas más profundas. Una de ellas, no la única, por supuesto, es la falta de conocimiento de la historia, y la falta de atención que recibe en la mayoría de los programas académicos de economía.

Jean-Claude Trichet reconocía, una vez ya había abandonado su puesto de presidente del BCE, que en esta crisis nos había enseñado mucho más el conocimiento de la historia que los modelos y las teorías económicas. Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal (la FED) de Estados Unidos hasta hace unos días, un profesor de Princeton no precisamente keynesiano, actuó con un activismo decidido, no porque así lo prescribieran los modelos teóricos que enseñaba, sino porque había estudiado a fondo la historia de la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado, y sabía cuáles eran los errores que no había que volver a cometer. No debería resultar sorprendente, por consiguiente, que en los últimos tiempos numerosas voces hayan reclamado que el mundo académico preste una mayor atención a la relevancia social de los problemas que trata de resolver, que los modelos que elabora traten de buscar una mayor conexión con la realidad, y que recuerde que para ello es imprescindible el conocimiento de la historia, las instituciones y la sociedad.<sup>193</sup>

---

<sup>191</sup> Citado por Blyth (2013a: 8).

<sup>192</sup> Blyth (2013a: 89).

<sup>193</sup> “De esta forma, para Skidelsky, los estudiantes de economía deberían estudiar, aparte de matemáticas, historia, sociología y ciencia política”, De Grauwe (2010: 161). También *The Economist* (2013: 34) indica que existe una tendencia a revisar la forma en que se lleva a cabo la enseñanza de la economía.

### III) La importancia de los intereses: los efectos distributivos de las políticas económicas

Detrás de las distintas opciones económicas existen siempre intereses sociales en juego. Otra cosa es que estos intereses sean o no conciliables y que resulte posible alcanzar un pacto, un pacto social, que permita obtener un resultado satisfactorio. Es decir, el hecho de que se planteen intereses contrapuestos no debe conducir necesariamente a un juego de suma cero, en el que lo que gana una parte deba ir necesariamente en detrimento de la otra.

En realidad, las políticas de austeridad que se han aplicado durante la crisis responden en buena medida a este juego de intereses y, precisamente, una de sus consecuencias más preocupantes es hasta qué punto ello está poniendo en un serio peligro el pacto social en que se fundamentaba el Estado del bienestar.

Las políticas de austeridad ponen en peligro este pacto porque su coste recae básicamente en los sectores sociales más desfavorecidos y de menor nivel de renta. Como afirma Blyth, son aquellos que dependen más de los servicios públicos y que acumularon elevadas cantidades de deuda los que más padecen las consecuencias de la crisis. Es por ello, subraya este autor, que “la austeridad es primero y antes que nada un problema político de distribución, no un problema económico de contabilidad”.<sup>194</sup>

Las consecuencias económicas de las políticas de austeridad no se reparten igual a lo largo de todas las escalas de la distribución de la renta.<sup>195</sup> El impacto sobre los sectores de menor nivel de renta es mucho más elevado, por tres razones, a dos de las cuales ya se ha hecho referencia. En primer lugar, porque las políticas de austeridad han conducido a una caída drástica de la actividad económica, esta a un aumento dramático del paro, y este afecta especialmente a los sectores más desfavorecidos de la sociedad. En segundo lugar, porque el recorte de los servicios públicos, que llevan aparejado las políticas de austeridad, perjudica en mucha mayor medida a aquellos sectores que acuden a ellos en mayor proporción, o que no pueden permitirse buscar una alternativa cuando la provisión pública empeora o, simplemente, desaparece. Y, en tercer lugar, porque en la etapa del *boom* crediticio, el aumento de las desigualdades de renta quedó algo enmascarado por el aumento muy elevado del endeudamiento de sectores con bajo nivel de renta, lo que les permitió mantener un nivel de consumo más elevado del que se desprendía de su nivel de renta. Ahora, sin embargo, el proceso de

---

<sup>194</sup> Blyth (2013a: 11).

<sup>195</sup> Blyth (2013a: 7).

desendeudamiento al que estamos abocados impone una carga adicional sobre estos sectores, que repercute de forma muy directa en su nivel de renta disponible efectiva.<sup>196</sup>

Ello ha conducido, durante la crisis, a dos consecuencias: a una distribución muy desigual de los sacrificios impuestos por las políticas de austeridad; y, en parte como consecuencia de ello, pero no solo, a un aumento apreciable de la desigualdad en la distribución de la renta. Los datos en este sentido son sobradamente conocidos: el índice de Gini ha empeorado en todas partes; y el porcentaje de renta concentrado en el 1% y el 0,1% de la población que se sitúa en la parte alta de la escala es más elevado que nunca, y ha regresado a los niveles de muchas décadas atrás.

De manera que, efectivamente, la austeridad tiene efectos muy relevantes sobre la distribución de la renta y, en consecuencia, un impacto sobre los intereses de los distintos individuos y sectores sociales. Unos ganan y otros pierden; o unos pierden mucho más que otros. Las políticas de austeridad no son neutrales, ni inocuas, desde una vertiente tan esencial como es la de sus repercusiones sociales. En un estado democrático, el orden social se asienta sobre un cierto contrato social, un cierto pacto social, que establece el grado de redistribución de la renta que la sociedad, en su conjunto, considera deseable, así como el papel respectivo del estado y el mercado en la provisión de bienes y servicios. En definitiva, este contrato social implícito determina lo que aportan en forma de impuestos y reciben en forma de prestaciones los distintos individuos y sectores sociales.

Las políticas de austeridad, al modificar las condiciones acordadas en detrimento de los más desfavorecidos, han resquebrajado en buena medida este contrato social. Blyth afirma que “cuando los que están debajo de todo se espera que paguen desproporcionadamente por un problema creado por los que están arriba de todo, y cuando esos [además] rehuyen cualquier responsabilidad por el problema y culpan al estado de sus propios errores [...] se producirá una sociedad incluso más polarizada y politizada, en la cual aparecen socavadas las posibilidades de llevar a cabo políticas sostenibles capaces de gestionar una mayor deuda y un menor crecimiento”.<sup>197</sup>

Cuando hay que pedir sacrificios, y las políticas de austeridad, por definición, los requieren, los factores políticos se convierten en determinantes.

---

<sup>196</sup> Blyth (2013a: 10). Krugman (2013: 12) afirma que en las políticas de austeridad se hallan implicadas cuestiones de interés: “el abandono de las políticas de estímulo fiscal y monetario puede ser interpretado (...) como una forma de dar prioridad a los acreedores por encima de los trabajadores”.

<sup>197</sup> Blyth (2013a: 11).

El grado de simplificación al que se ha llegado en la aplicación de las políticas de austeridad es tal, el fundamentalismo con el que se han defendido tan desmesurado, que a veces se confunde la crítica a la falta de equilibrio con que se han llevado a cabo estas políticas al buscar el *mix* apropiado entre austeridad y crecimiento, a la manifiesta insuficiencia de las políticas de estímulo de la demanda, a la excesiva velocidad con que se han aplicado, con una crítica también fundamentalista y global a la aplicación en todo tiempo y lugar de este tipo de políticas.

Sin embargo, está claro que los países periféricos de la zona euro, entre los cuales se encuentra España, no tienen más remedio que recuperar la competitividad, y para ello la receta a aplicar (al no poder recurrir al expediente tradicional de la devaluación) son las reformas y los ajustes. Es decir, estos países no tienen otra alternativa que la de aplicar políticas de austeridad, lo que supone pedir sacrificios a sus ciudadanos. Ahora bien, estos sacrificios solo son asumibles socialmente si existe el convencimiento de que están distribuidos de una forma justa (es decir, de que no recaen exclusivamente sobre la parte más vulnerable de la sociedad) y de que merece la pena soportarlos, porque al final se van a alcanzar los objetivos conseguidos.

Por ello son determinantes los factores políticos: el proyecto y el liderazgo. El proyecto político, el objetivo que se pretende alcanzar, aquello que permite comprender de qué forma los sacrificios van a permitir alcanzar una sociedad mejor; y el liderazgo, este hilo invisible que hace que una mayoría de la sociedad deposite su confianza en los dirigentes cuando estos les piden sacrificios.

Sin estos factores políticos es muy difícil la aceptación social de las medidas de austeridad, incluso cuando estas son justas y necesarias. Se apuntaba antes que el pacto sobre el que se asienta nuestro orden social está resquebrajado. Reconstruirlo es más urgente que nunca.<sup>198</sup> Es preciso reformular, a la altura de unas nuevas circunstancias, un gran pacto social por la fiscalidad y el Estado del bienestar. Este pacto implica una forma de contrato social entre los distintos sectores de la sociedad sobre lo que cada parte aporta y recibe, sabiendo que, al final, el juego no es de suma cero, sino de suma positiva.

El saldo es de suma positiva porque también para los que efectúan una contribución neta positiva (es decir, para aquellos que aportan más de lo que reciben) resulta satisfactorio el resultado final. También, o especialmente, para

---

<sup>198</sup> Si se quiere evitar caer en una dinámica marcada por los populismos y los nacionalismos, a la que se refiere Blyth (2013a: 11).

aquellos que se sitúan en lo alto de la escala social, resulta beneficiosa una sociedad cohesionada, sin un grado insoportable de conflicto social, capaz de canalizarlo institucionalmente cuando este se produce. Una sociedad que está en condiciones de ofrecer el mejor futuro a todos sus hijos, que tiene reglas del juego claras y conocidas y proporciona estabilidad económica e institucional.

La austeridad es, pues, también, un juego de intereses. Hasta el momento, estas políticas han beneficiado claramente a unos sectores en detrimento de otros. Resulta muy difícil, en estas circunstancias, no recordar la frase de Robert Solow, premio nobel de economía, pronunciada a mediados de los años ochenta del siglo pasado, en el momento de esplendor de las políticas reaganianas: “¿Qué hay detrás de las políticas conservadoras?”, se preguntaba; y respondía: “distribución de riqueza y de poder; su programa [el de las políticas conservadoras] es y siempre ha sido la redistribución de riqueza a favor de los más ricos y de poder a favor de los más poderosos”.<sup>199</sup>

También resulta difícil no observar una curiosa coincidencia entre estos intereses y las teorías económicas que los han legitimado (y, en especial, la teoría de la austeridad expansiva), contra toda la evidencia abrumadora proporcionada por la realidad. En estas circunstancias, puede resultar oportuno evocar la frase de Friedman, cuando decía que “la función de los economistas es desarrollar alternativas a las políticas existentes, y mantenerlas vivas y disponibles, hasta que lo políticamente imposible se convierte en políticamente inevitable”, lo que, añade Blyth, sucede habitualmente en momentos de crisis.<sup>200</sup>

¿Las élites económicas han aprovechado las circunstancias para modificar los términos del contrato social subyacente, valiéndose de la legitimación que les otorgaban determinadas teorías económicas (en palabras de Friedman, han aprovechado el momento en que lo políticamente imposible hasta entonces se había convertido en políticamente inevitable)? Tal vez, pero todo ello tiene consecuencias políticas, y no está nada claro que el resultado sea finalmente favorable para los teóricamente beneficiarios de este juego de intereses. De nuevo, resulta esclarecedor recurrir a las palabras de Blyth: “en esencia, la democracia, y la redistribución que esta hace posible, es una forma de seguro para los ricos”.<sup>201</sup> Al final, deberá establecerse un nuevo pacto social, un nuevo contrato entre los distintos sectores de la sociedad que incluya lo que cada uno de ellos aporta y recibe del conjunto, porque sin ello resulta imposible construir un orden social sostenible, próspero y estable.

---

<sup>199</sup> Solow (1987: 182).

<sup>200</sup> Friedman (1962), citado por Blyth (2013a: 81).

<sup>201</sup> Blyth (2013a: 11).

#### IV) La moral de la austeridad

De la misma manera que resulta difícil construir este orden social sin unos valores, sin una moral básica compartida. Luego nos referiremos a ello. Antes, sin embargo, es conveniente examinar otro aspecto y es hasta qué punto las políticas de austeridad tienen un importante trasfondo moral y ejemplarizante, fundamentado en la idea de que los culpables deben pagar por sus excesos.

Como señalan Blyth y Krugman, las políticas de austeridad encierran en muy buena medida “un juego moral”.<sup>202</sup> “Hemos convertido la política de la deuda en un juego moral”, señala el primero, “que ha trasladado la culpa de los bancos al estado. La austeridad es la penitencia, la pena virtuosa después de la fiesta inmoral”.<sup>203</sup> Blyth afirma que forma parte del “estilo de la política nacional” (americana) culpar al estado de todo lo malo que le sucede al sector privado.<sup>204</sup>

Krugman afirma que cuando la necesidad de encontrar un sentido moral se aplica a la macroeconomía, básicamente de lo que se trata es de “crear en todos nosotros una predisposición a creer cuentos que atribuyen la pena de la recesión a los excesos del *boom* que le precede; y, tal vez, también hace que sea natural ver la pena como necesaria, como parte inevitable del proceso de purificación”.<sup>205</sup>

La moral de la austeridad se convierte, así, en la moral de la culpa. Resulta llamativo que la palabra alemana que se utiliza para designar la deuda tenga la misma raíz que la que se emplea para referirse a la culpa.<sup>206</sup> Los culpables tienen que expiar su culpa. Las medidas de austeridad son el justo castigo que reciben por los pecados cometidos. Detrás de las políticas de austeridad existe, en buena medida, esta intención moralizante. Estas políticas no se aplican solo porque algunos pensaran (equivocadamente) que eran las mejores recetas para hacer frente a los desequilibrios, ni tampoco exclusivamente para defender los intereses de las élites económicas, o de los

---

<sup>202</sup> Blyth (2013a: 10) y Krugman (2013: 11).

<sup>203</sup> Blyth (2013a: 10)

<sup>204</sup> “Los políticos americanos contemporáneos parecen atraídos [por la idea de la austeridad] a causa de un estilo de política nacional que culpa al estado de cualquier cosa mala que sucede en el sector privado (...) Los *policy-makers* americanos solo pueden culpar al estado, y ocasionalmente a los bancos, pero nunca al mercado”, Blyth (2013a: 38).

<sup>205</sup> Krugman (2013: 11).

<sup>206</sup> Blyth (2013a: 73) subraya que “mientras la palabra alemana para deuda tiene la misma raíz que la palabra alemana para culpa, *schuld*, la palabra italiana para creer forma la raíz inglesa de la palabra crédito, *credere*”.

acreedores frente a los deudores. Se aplican también porque subyace un fuerte componente moralizante. La austeridad tiene a la vez dos caras opuestas. La austeridad como castigo que se impone a los “culpables”. Pero también la austeridad como virtud, como la senda que deberán recorrer estos “culpables” para no volver a cometer excesos.

Krugman explica que, contrariamente a lo que ocurre con la economía política de la austeridad, el keynesianismo no concibe la economía como un “juego moral”. Los problemas que plantea la depresión de la economía tienen que ver con el mal funcionamiento del sistema. Desde un cierto punto de vista, se trata de problemas técnicos.<sup>207</sup> La obra fundamental de Keynes (*La teoría general*), está centrada, no en analizar los excesos morales que se produjeron durante el *boom*, sino en los fallos en el funcionamiento de la economía que conducen a la depresión. Krugman subraya hasta qué punto esta reversión de prioridades es ilustrativa de un enfoque radicalmente distinto. Significa que la economía no juzga, ni analiza, ni sanciona, comportamientos morales. La economía no es un “juego moral”. Por el contrario, la economía proporciona los instrumentos para diseccionar y examinar el funcionamiento del sistema económico y proponer las medidas apropiadas para restablecerlo cuando este falla.

Ahora bien, el hecho de que la finalidad de las políticas económicas no sea el adoctrinamiento moral no significa que los valores morales no constituyan un factor determinante para el buen funcionamiento de cualquier sistema económico.<sup>208</sup> Porque lo cierto es que no existe sociedad que actúe de manera mínimamente satisfactoria y estable, si no existen unos valores (morales) ampliamente compartidos por el conjunto de los individuos y grupos sociales que la integran.

Las sociedades que cuentan con un amplio respaldo de sus ciudadanos son aquellas en las que existe una cierta conciencia social un cierto consenso social, sobre lo que está bien y lo que está mal, lo que es bueno y lo que no lo es. Son sociedades en las que las personas respetan las reglas del juego porque piensan que son buenas, porque se inspiran en unos valores en los que creen, y también porque el funcionamiento de estas reglas del juego da lugar a un orden social que consideran positivo.

---

<sup>207</sup> “A medida que la Gran Depresión empeoraba, es famosa la declaración de Keynes afirmando que ‘tenemos un problema en la magneto’; es decir, los problemas de la economía eran semejantes a los de un coche con un problema pequeño, pero crítico, en su sistema eléctrico”, Krugman (2013: 11).

<sup>208</sup> Castells (2012a: 48 y ss.).

Los ciudadanos respetan las normas, por consiguiente, no solo por miedo a las sanciones y a la represión. Estas, por supuesto, son necesarias para prevenir, corregir y castigar conductas transgresoras, pero dichas conductas nunca pueden ser la norma, tienen que tender a ser la excepción. Las sociedades en las que las cosas funcionan razonablemente bien se caracterizan porque la gran mayoría de los ciudadanos no hace trampas, no solo ni básicamente por miedo a las represalias y a las sanciones, sino, sobre todo, porque piensan que no deben hacerlas, y también, y ello es muy importante, por la condena moral que recibirían por parte del resto de la sociedad. Las personas que no hacen lo que “moralmente” es aceptable saben que, sean o no perseguidas por las leyes y la justicia, recibirán por su conducta la sanción, esta sí, de la reprobación social. Todo esto solo es posible si se comparten unos valores básicos. Sin ello, el orden social resultante sería frágil e inestable, y a la larga llevaría en su mismo seno las semillas de su destrucción.

No existe, pues, orden social, ni sistema económico, satisfactorio, si no reposa en estos valores compartidos por una amplia mayoría de la sociedad. Ahora bien, estos valores tienen únicamente una naturaleza virtual si no existe a la vez el material indispensable para hacerlos realidad. Este material se denomina confianza mutua entre los ciudadanos. Es el hilo invisible que une a unos ciudadanos con los otros y que consiste en la creencia mutua de que unos y otros cumplirán las reglas del juego. Cuando este material que une a los individuos para construir la sociedad es sustituido por la desconfianza, es decir, por la creencia generalizada de que los ciudadanos siempre que puedan incumplirán las reglas del juego en beneficio propio, entonces no hay orden social que resista.

Porque, en tal caso, sería necesario establecer un sistema de reglas y cautelas tan sumamente generalizado que, por prolijo que fuera, no resultaría capaz de cerrar todas las vías a través de las cuales se puede burlar su cumplimiento. Cuando el orden social no se asienta en la idea de que se puede confiar en los ciudadanos porque comparten unos valores básicos, sino en la idea de que no se puede confiar en ellos porque siempre que puedan harán trampas en beneficio propio, entonces el orden social es imposible e irrespirable.

De la misma forma que no es posible un orden social estable y satisfactorio basado en la represión (es decir, solo capaz de asegurar el cumplimiento de las reglas del juego por medio de la represión), tampoco lo es si está basado únicamente en una normativa omnipresente y ordenadora de todos los aspectos de la conducta social (y económica), a partir de la premisa

de que los ciudadanos incumplirán siempre que puedan las normas en beneficio propio.

Blyth subraya hasta qué punto la lógica del *moral hazard* (riesgo moral), incrustada en el corazón de toda la teoría económica neoliberal conservadora, socava este sustrato de confianza como base del orden social. La lógica del *moral hazard* “confunde los mecanismos que generan confianza –reciprocidad, normas de ayuda mutua y tantos otros- con ingenua debilidad, que solo puede ser eliminada con más reglas y sanciones más severas: exactamente el tipo de cosas que eliminan la posibilidad de confianza”.<sup>209</sup>

Está claro que un orden social basado en la confianza no elimina los riesgos de *moral hazard*. Solo hay que ver de qué forma comportamientos de este tipo han debilitado seriamente algunas de las políticas públicas en servicios básicos del Estado del bienestar. Pero un orden social basado en la desconfianza y el convencimiento de que los ciudadanos siempre que puedan adoptarán este tipo de conductas resulta tanto o más nocivo todavía.<sup>210</sup> Como señala Blyth, “el problema es que aquello a lo que los economistas llaman *moral hazard*, la gente normal le llama confianza. No se puede eliminar el primero, sin destruir la capacidad de generar la segunda. Sin un cierto grado de ambigüedad en las reglas y normas de reciprocidad, no puede emerger la confianza. El proyecto político de la Unión Europea se construyó sobre la confianza, no sobre la eliminación del *moral hazard*. Es por esto que funcionó”.<sup>211</sup>

La moral de la desconfianza enlaza así directamente con la moral de la austeridad. La primera nos lleva a la segunda. Puesto que los ciudadanos, siempre que puedan, utilizarán las reglas del juego para abusar de los demás en beneficio propio, en primer lugar, debe establecerse un orden de normas e instituciones que cierre todas las brechas posibles; y, en segundo lugar, cuando estas conductas se produzcan deben aplicarse políticas “sancionadoras”. Las políticas económicas, las medidas de austeridad adoptadas, se convierten, así, no en el instrumento apropiado para resolver los problemas de funcionamiento del sistema económico, sino en el justo castigo que merecen los que han cometido excesos, y la vacuna indicada para corregir tentaciones futuras.

---

<sup>209</sup> Blyth (2013a: 73).

<sup>210</sup> “Aunque es cierto que el capital social no elimina *per se* el *moral hazard*, cuando los *policy-makers* contemplan todas las interacciones mutuas como problemas de agencia, donde inevitablemente una de las partes obtendrá ventaja de otra, la única solución imaginable es la eliminación de la ambigüedad institucional, el endurecimiento de las reglas y la redacción de contratos completos solo en apariencia--- lo que se parece mucho a las actuales reformas en la Zona euro”, Blyth (2013a: 73).

<sup>211</sup> Blyth (2013a: 73).

## **A modo de conclusión: ¿Hacia un nuevo paradigma?**

La Gran Recesión ha creado, sin duda, las condiciones que deberían desembocar en un cambio de paradigma económico. De la misma forma que la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado abrió las puertas al paradigma keynesiano, y la crisis de los años setenta (la crisis del petróleo y la *stagflation*) al nuevo paradigma neoliberal-conservador, la crisis de la Gran Recesión debería abrir el paso a un nuevo paradigma, que replantee, a un nivel distinto, la cuestión clave de la relación entre estado y mercado.

Los cambios de paradigma no son nunca instantáneos, de un día para otro, ni obedecen a una sola causa. Son siempre la consecuencia de un conjunto de circunstancias. En parte, el cambio se produce por el agotamiento del paradigma anterior, por su incapacidad creciente para explicar los nuevos problemas. No por su fracaso absoluto, atención. El paradigma declinante tuvo su tiempo de gloria. En su momento, fue capaz de explicar las cosas mejor que el que le había precedido y por esto adquirió una posición dominante. Y sus aportaciones siempre dejarán un poso, una capa de entre las sucesivas capas con las que se van construyendo tanto el pensamiento económico, como las políticas económicas, como las instituciones sociales.

Simplemente, el paradigma va declinando porque pierde su fuerza creativa y otro paradigma emergente es capaz de comprender y explicar mejor la nueva realidad. Aparentemente, esto es lo que debería ocurrir ahora con el paradigma dominante durante los últimos treinta-cuarenta años. La Gran Recesión ha dejado al desnudo sus enormes limitaciones, tanto en el terreno del pensamiento económico, como en el de las políticas económicas aplicadas. El paradigma ha mostrado su manifiesta insuficiencia para explicar el proceso que estaba conduciendo a la crisis, y después, cuando esta estalló, para explicar razonablemente la patología básica de la enfermedad.

Skidelsky y Clarke, citados por De Grauwe, recordaban que los problemas a los que había hecho frente Keynes, en los años treinta del siglo pasado, eran sustancialmente similares a los actuales. También De Grauwe se pregunta qué hemos aprendido de esta gran crisis, y señala la necesidad del surgimiento de un nuevo paradigma, que suponga un nuevo equilibrio entre estado y mercado.<sup>212</sup> El proceso de sustitución del paradigma, sin embargo, no es nunca, como antes se apuntaba, ni rápido, ni exento de complejidades.

---

<sup>212</sup> De Grauwe (2010: 163).

En algún momento, en el año 2009, durante los doce meses keynesianos a los que se refería Blyth, pudo parecer que se producía una especie de “restauración keynesiana”. Esto era, sin embargo, subvalorar el peso de las ideas dominantes, la inercia, las convenciones, los manuales al uso; y sobrevalorar la fuerza de un nuevo paradigma emergente. Como afirma Blyth, “después de todo, la crisis financiera ha puesto en cuestión de una forma muy clara las ideas centrales de la teoría de los mercados eficientes; [por consiguiente] reemplazar, después de la crisis, estas ideas no debería ser una sorpresa”.

Sin embargo, añade, “si se acepta que las ideas económicas son algo más que hojas de instrucción, que consagran diferentes distribuciones de poder y de riqueza, y que son recursos que dan poder a actores cuyas reclamaciones de autoridad y de renta dependen de su credibilidad, entonces la idea de que [estos actores] renuncien, especialmente respecto a la teoría que ellos mismos ‘derrotaron’ hace una generación, parece un poco rara”.<sup>213</sup>

Es por ello que el cambio de paradigma económico nunca es rápido ni lineal. Es fruto de un proceso complejo, que no se desarrolla únicamente en el campo académico, ni siquiera en el de las técnicas empleadas por los *policy-makers*, sino que tiene lugar paralelamente a través de un complejo proceso en el que están muy presentes implicaciones políticas y sociales. Para que se produzca el surgimiento de un nuevo paradigma no basta con que haya fracasado, o haya mostrado su agotamiento, el paradigma anterior.

Además, son necesarios tres factores adicionales. En primer lugar, es precisa la construcción de un nuevo cuerpo teórico, capaz de desafiar e imponerse al anterior en el terreno del pensamiento económico. En segundo lugar, este paradigma tiene que demostrar que es capaz de hacer frente y resolver en el terreno de la realidad los problemas que el anterior no supo afrontar satisfactoriamente. Y, en tercer lugar, y ello resulta fundamental, debe surgir un proyecto político que lo haga suyo y que sea capaz de obtener la confianza de una mayoría social.

De momento, durante la crisis de la Gran Recesión, se ha cumplido la condición previa: el anterior paradigma ha fracasado. No ha sido capaz de evitarla, ni de demostrar que sus recetas sirven para superarla, ni de ofrecer una explicación, una teoría satisfactoria, de lo que ha sucedido. En estos tiempos, estamos asistiendo a una transición, en la que el viejo paradigma se resiste a desaparecer y el nuevo no acaba de emerger.

---

<sup>213</sup> Blyth (2013a: 15).

Mientras tanto, la batalla sobre la austeridad continuará ocupando un lugar central de este proceso. Entre aquellos que consideran que es la receta adecuada para sancionar excesos y para prevenirlos y aquellos otros que, como Blyth, sostienen que “es una idea peligrosa” porque no funciona, porque confunde la causa con el síntoma de la enfermedad (no fue el déficit público el que provocó la recesión, sino la recesión la que generó el déficit) y porque hace recaer los sacrificios sobre la parte más débil de la sociedad.<sup>214</sup>

---

<sup>214</sup> Blyth (2013a: 5 y ss.).

**Cuadro 1****Crecimiento económico y consolidación fiscal (Zona euro y Estados Unidos)**

	Zona euro		EUA	
	% Δ PIB	% déficit s/PIB	% Δ PIB	% déficit s/PIB
2009	-4,40	-6,36	-2,80	-12,93
2010	1,97	-6,21	2,51	-10,80
2011	1,55	-4,15	1,85	-9,75
2012	-0,70	-3,72	2,80	-8,34
2013	-0,40	-3,11	1,90	-5,78
2014	1,00	-2,52	2,80	-4,65
Media	-0,19	-4,35	1,49	-8,71
Diferencia 2014/2009		3,84		8,28

Fuente : Elaboración propia a partir de IMF (2013 y 2014).

**Cuadro 2****Crecimiento económico y consolidación fiscal (España, Grecia, Irlanda, Portugal)**

	España		Grecia		Irlanda		Portugal	
	% Δ PIB	% déficit s/PIB	% Δ PIB	% déficit s/PIB	% Δ PIB	% déficit s/PIB	% Δ PIB	% déficit s/PIB
2009	-3,83	-11,19	-3,14	-15,61	-6,38	-13,78	-2,91	-10,17
2010	-0,20	-9,70	-4,94	-10,83	-1,06	-30,54	1,94	-9,85
2011	0,05	-9,60	-7,11	-9,57	2,17	-13,08	-1,29	-4,40
2012	-1,64	-10,85	-6,39	-6,30	0,16	-7,60	-3,24	-6,43
2013	-1,27	-6,68	-4,20	-4,11	0,59	-7,56	-1,76	-5,46
2014	0,17	-5,78	0,63	-3,29	1,75	-4,97	0,77	-4,00
Media	-1,13	-8,97	-4,22	-8,28	-0,51	-12,92	-1,10	-6,72
Diferencia 2014/2009		5,41		12,32		8,82		6,18

Fuente : Elaboración propia a partir de IMF (2013 y 2014).

**Cuadro 3****Principales magnitudes económicas de Europa y Estados Unidos (2013)**

	Zona euro	Unión Europea	Estados Unidos
PIB (en miles de millones de \$)(a precios corrientes)	12.684,57	17.266,94	16.724,27
PIB (en miles de millones de \$) (en PPP)	11.353,96	16.213,64	16.724,27
PIB per cápita (en \$) (en PPP)	34.033,11	31.947,95	52.839,16
Participación en el PIB mundial (en %) (en PPP)	13,10	18,70	19,29
Inflación (media anual) (en %)	1,51	1,73	1,39
Déficit del sector público (% s/PIB)	-3,11	-3,44	-5,78
Deuda bruta del sector público (% s/PIB)	95,73	89,47	105,98
Deuda neta del sector público (% s/PIB)	74,87	71,01	87,36
Saldo exterior por cuenta corriente (% s/PIB)	2,33	1,47	-2,70
Exportaciones (% s/PIB) *	17,80	17,80	13,50

Fuente : Elaboración propia a partir de IMF (2013 y 2014).

\* 2012. Fuente : Eurostat. En el caso de la UE y de la Zona euro, se trata de cifras consolidadas.

**Cuadro 4****Evolución del peso económico relativo de la Zona euro y Estados Unidos (1993-2014)**

---

<i>PIB per cápita (dólares) (PPP)</i>			
	<u>Zona euro (A)</u>	<u>Estados Unidos (B)</u>	<u>(A)/(B)</u>
1993	18.454,64	26.441,65	0,70
2014	34.882,07	54.609,47	0,64

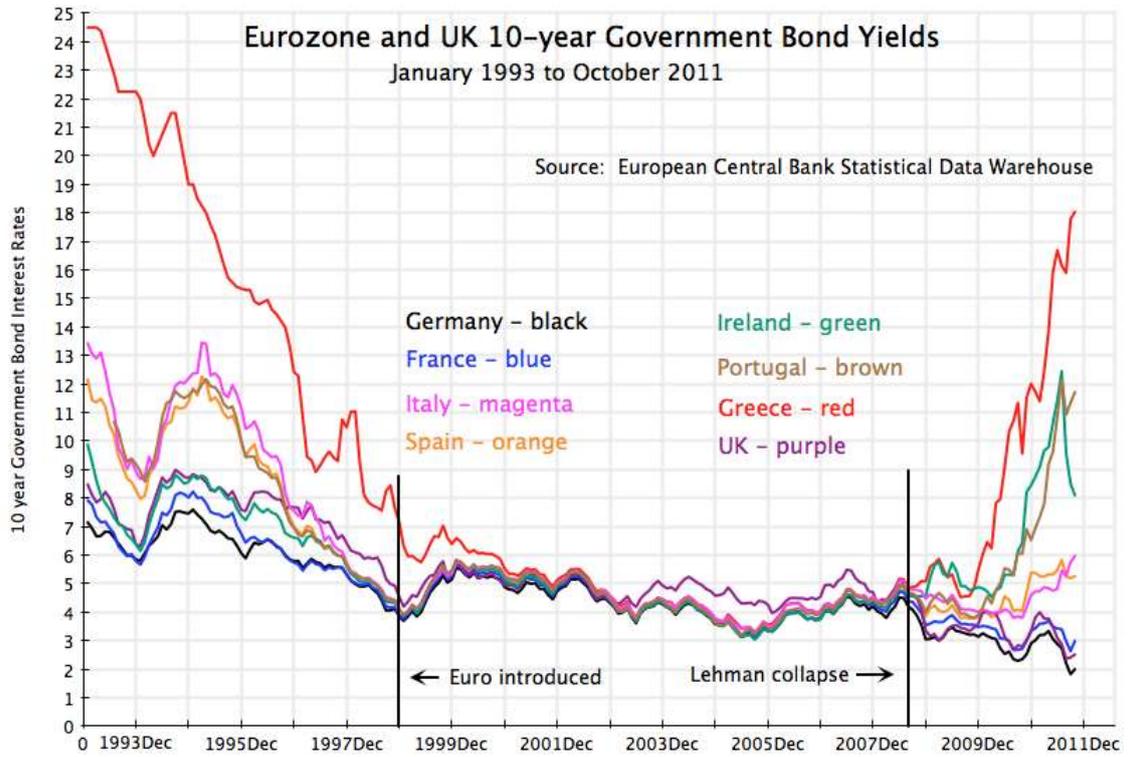
---

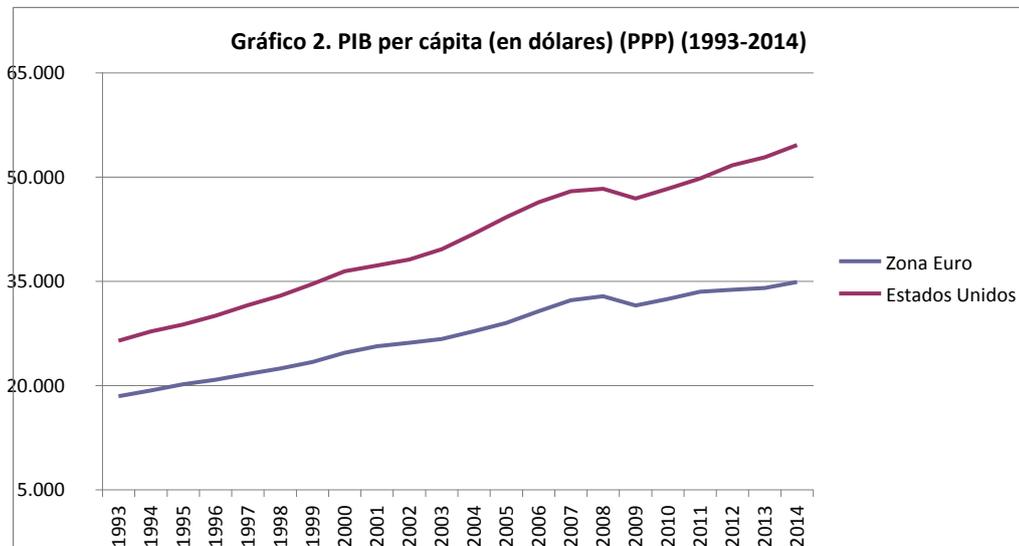
<i>Participación en el PIB mundial (%) (PPP)</i>			
	<u>Zona euro (A)</u>	<u>Estados Unidos (B)</u>	<u>(A)/(B)</u>
1993	19,35	23,35	0,83
2014	12,77	19,11	0,67

---

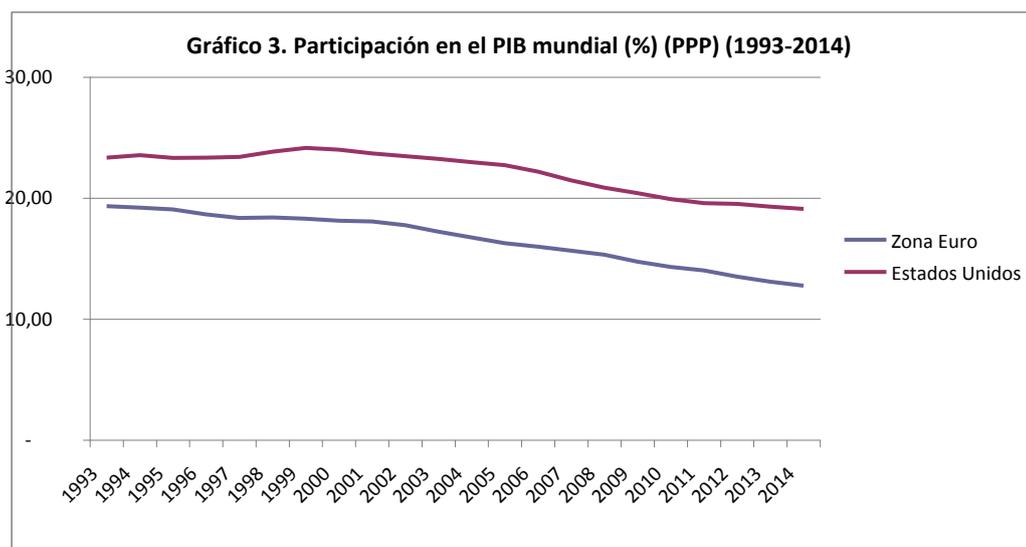
Fuente : Elaboración propia a partir de IMF (2013 y 2014).

**Gráfico 1. Rendimiento de los bonos a 10 años en la Eurozona**





Fuente : Elaboración propia a partir de IMF (2013 y 2014).



Fuente : Elaboración propia a partir de IMF (2013 y 2014).

## Referencias

ALESINA, Alberto; TABELLINI, Guido (1987), "A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt in a Democracy", *NBER Working Paper* 2308, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Massachusetts), February 2013.

--- (1990), "A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt in a Democracy", *Review of Economic Studies*, 57, 1990, pp. 403-414.

ALESINA, Alberto; PEROTTI, Roberto (1995), "Fiscal expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries", *NBER Working Paper Series*, No 5214, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Massachusetts), August 1995. (*Economic Policy*, No.. 21, 1995, pp. 207-247).

ALESINA, Alberto; ARDAGNA, Silvia (1998), "Tales of Fiscal Adjustments", *NBER Macroeconomics Annual*, 1998, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Massachusetts).

ALLEN, Cristopher (1989), "The Underdevelopment of Keynesianism in the Federal Republic of Germany", en Hall (1989).

AUERBACH, Alan; GORODNICHENKO, Yuriy (2011), "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy", June 2011 (publicado en *American Journal-Economic Policy*, Vol. 4, 2012, pp.1-27).

BATINI, Nicoletta; CALLEGARI, Giovanni; MELINA, Giovanni (2012), "Successful Austerity in the United States, Europe and Japan", *IMF Working Paper*, WP/12/190, International Monetary Fund, July 2012.

BELKE, Ansgar; GROS, Daniel (1998), "Asymmetric Shocks and EMU: Is There a Need for a Stability Fund?", *Intereconomics*, November/December 1998, pp. 274-288.

BLANCHARD, Olivier (2011), "2011 In Review: Four Hard Truths", *IMFdirect-The IMF Blog*, December, 21, 2011.

BLANCHARD, Olivier; PEROTTI, Roberto (2002), "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output", *Quarterly Journal of Economics*, 117 (4), 2002, pp.293-346.

BLANCHARD, Olivier; LEIGH, Daniel (2012), "Are We Underestimating Short-Term Fiscal Multipliers?", *World Economic Outlook: Coping with High Debt and Sluggish Growth*, International Monetary Fund, Washington, October, 2012.

--- (2013), "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", *NBER Working Paper* 18779, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Massachusetts), July 1987.

BLYTH, Mark (2013a), *Austerity. The History of a Dangerous Idea*, Oxford University Press.

---(2013b), "Why Austerity Is a Dangerous Idea", *Ideas Time*, April, 18, 2013.

---(2013c), "The Austerity Delusion", *Foreign Affairs*, May-June 2013.

BORDO, Michael; MARKIEWICZ, Agnieszka; JONUNG, Lars (2011), "A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History", Working Paper Series, n° 17380, National Bureau of Economic Research, September 2011.

BUCHANAN, James; Wagner, Richard (1977), *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, Academic Press, London, 1977.

CASSIDY, John (2010), "After the Blow Up", *The New Yorker*, January, 11, 2010.

CASTELLS, Antoni (2012a), *El desafío de la política. Europa y la gran recesión*, RBA, Barcelona, 2012.

---- (2012b), "Crisi de l'euro i integració fiscal", *Revista Econòmica de Catalunya*, Juliol 2012, pp.70-81.

CHANG, Ha-Joon (2013), "Austerity: The History of a Dangerous Idea, by Mark Blyth", *The Irish Times*, June 15, 2013.

CHRISTIANO, Lawrence; EICHENBAUM, Martin; REBELO, Sergio (2009), "When is the Government Spending Multiplier Large?", *NBER Working Paper*, n.º 15394, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Massachusetts), May 2009 (publicado también en *Journal of Political Economy*, Vol. 119, 2011, pp.78-121).

CLARKE, Peter (2009), *The Twentieth Century's Most Influential Economist*, Bloomsbury, London, 2009.

COY, Peter (2012), "Keynes vs. Alesina: Alesina Who?", *Bloomberg Businessweek Magazine*, June 29, 2012.

DALGAARD, C.J.; Kreiner, C.T. (2003), "Endogenous Growth: a Knife Edge or the Razor's Edge?", *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 105, 2003, pp. 73-85.

DE GRAUWE, Paul (2010), "The Return of Keynes", *International Finance*, 13:1, 2010, pp.157-163.

--- (2011), "The Governance of a Fragile Eurozone", April 2011 (publicado en *CEPS Working Document*, N.º 346, May 2011).

DE GRAUWE, Paul; JI, Yuemei (2013), "More Evidence that Financial Markets Imposed Excessive Austerity in the Eurozone", *CEPS Commentary*, February,5, 2013.

DRÈZE, J.; WYPLOSZ, C.; BEAN, C.; GIAVAZZI, F.; GIERSCH, H. (1988), "The Two-handed Growth Strategy for Europe: Autonomy Through Flexible Cooperation", *Recherches Economiques de Louvain*, 54, 1, pp. 5-52.

DRÈZE, Jacques; DURRÉ, Alain (2013), "Fiscal Integration and Growth Stimulation in Europe", February 2013.

EGGERTSSON, Gauti (2008), "Can Tax Cuts Deepen Recessions?", *Federal Reserve Bank of New York*, December 2008.

EGGERTSSON, Gauti; KRUGMAN, Paul (2012), "Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap", *Quarterly Journal of Economics*, 2012, pp.1469-1513.

ENDERLEIN, Henrik ( 2013), "Blueprint for a Cyclical Shock Insurance (CSI) in the Euro-area", Friedrich Ebert Stiftung, Berlin, November 2013.

ENDERLEIN, Henrik et al. (2012), "Completing the Euro (A roadmap towards fiscal union in Europe)", Report of the "Tommaso Padoa-Schioppa Group" H. Enderlein; P. Bofinger; L. Boone, P. de Grauwe, J.C. Piris; J.Pisany-Ferry, M.J. Rodrigues, A.Sapir, A. Vitorino), Notre Europe, 2012.

EUROPEG (2012), "¿Avanza realmente la Unión Europea hacia una unión fiscal?", *Policy Brief 3*, diciembre 2012, Barcelona.

FARRELL, Henry; QUIGGIN, John (2011), *Consensus, Dissensus and Economic Ideas: The Rise and Fall of Keynesianism during the Economic Crisis*, 2011.

FRIEDMAN, Milton; FRIEDMAN, Rose (1962), *Capitalism and Freedom*, Chicago University Press, Chicago, 1982.

GEMMELL, Norman (2011), "Can a Fiscal Stimulus Boost Economic Growth Rates? Introduction", *Economic Journal*, February 2011, pp. 1-3.

GEMMELL, Norman; KNELLER, Richard; SANZ, Ismael (2011), "The Timing and Persistence of Fiscal Policy Impacts on Growth: Evidence from OECD Countries", *Economic Journal*, February 2011, pp. 33-58.

GIAVAZZI, Francesco; PAGANO, Marco (1990), "Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary?: Tales of Two Small European Countries", *NBER Working Paper Series*, No 3372, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Massachusetts), May 1990.

HALL, Peter (1989), *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism Across Nations*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey), 1989.

HAMADA, Koichi; NOGUCHI, Asahi (2005), "The Role of Preconceived Ideas in Macroeconomic Policy: Japan's Experience in the Two Deflationary Periods", *Center Discussion Paper*, N.º 908, Economic Growth Center, Yale University, March 2005.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2013), "WEO Database", *World Economic Outlook*, October 2013.

---(2014), "WEO Update", *World Economic Outlook*, January 2014.

IRWIN, Neil (2013), *The Alchemists: Three Central Bankers and a World on Fire*, Penguin, 2013.

KEYNES, John Maynard (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Harcourt, Brace and World, New York, [1965]

KLAMER, Arjo (1984), *The New Classical Macroeconomics*, Wheatsheaf Books, Brighton, 1984.

KRUGMAN, Paul (2013), "How the Case for Austerity Has Crumbled", *The New York Review of Books*, June 6, 2013.

LINDERT, P.H. (2004), *Growing Public. Social Spending and Economic Growth Since the Eighteenth Century*, Cambridge University Press, Cambridge/New York, 2004.

PEROTTI, Roberto (2011), "The 'Austerity Myth': Gain Without Pain?", *BIS Working Papers*, No 362, Bank for International Settlements, November 2011.

PORTES, Jonathan (2013), "Believing in 'Miracles': Self-defeating Austerity and Self-financing Stimulus", *National Institute of Economic and Social Research* (blog), March, 10, 2013.

QUIGGIN, John (2010), *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Walk Among Us*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey), 2010.

--- (2011), "Expansionary Austerity: Some Shoddy Scholarship", *Crooked Timber*, October, 24, 2011.

REINHART, Carmen; ROGOFF, Kenneth (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey), 2009.

SKIDELSKY, Robert (2009), *Keynes: The Return of the Master*, Public Affairs, New York, 2009.

SOLOW, Robert (1987), "The Conservative Revolution", *Economic Policy*, October 1987, pp.182-185.

STIGLITZ, Joseph (2013), "Why austerity does not work: policies for equitable and sustainable growth in Spain and Europe", Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras (conferencia pronunciada en diciembre de 2012), Barcelona, 2013.

--- (2014), "The Current Financial Crisis and the State of The Economy", *Journal of the European Court of Auditors*, No 01, January 2014, pp.13-15 (conferencia pronunciada en la Banque Internationale de Luxembourg, 25 de noviembre de 2013).

The Economist (2013), "Keynes's New Heirs", *The Economist*, November, 23<sup>rd</sup> 2013, pp. 34-35.

TILFORD, Simon; WHYTE, Philip (2011), "Why Stricter Rules Threaten the Eurozone", Center for European Reform, London, November 2011.

TOBIN, James (1984), "Conversations with Neo-Keynesian Economists: The Older Generation", en Klamer (1984), pp. 97-113.

TRICHET, Jean-Claude, entrevista con Jean Quatremer, *Libération*, 8 juillet 2010.

VAN ROMPUY, H. (2012), *Towards a genuine Economic and Monetary Union* (interim report), European Council, Bruselas, October 2012.

WOODFORD, Michael (2011), "Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier", *American Economic Journal : Macroeconomics*, 3(1), pp.1-35.