

*Saturnino Aguado Sebastián**

ECONOMÍA DE EEUU: LAS TRES ÚLTIMAS DÉCADAS

En el artículo se presenta la evolución de la economía norteamericana durante las tres últimas décadas, con especial énfasis en el análisis de las políticas fiscales llevadas a cabo por sus distintos presidentes. Se estudia en detalle, particularmente, las políticas fiscales implementadas por los presidentes republicanos, con sus importantes efectos sobre la deuda pública, la balanza de pagos y el endeudamiento externo. También, y en contraste, se analiza la política fiscal del presidente Clinton. El artículo analiza finalmente las causas macroeconómicas de la Gran Recesión de 2007-2009 y estudia la eficacia de las políticas económicas puestas en práctica por el presidente Obama.

Palabras clave: política fiscal, déficit público, déficit externo, deuda externa.

Clasificación JEL: E65, F41.

1. Los presidentes republicanos, a partir de la década de los ochenta, se convirtieron al keynesianismo

Las elecciones de noviembre de 1980, con la victoria de Ronald Reagan sobre Jimmy Carter, supusieron un auténtico punto de inflexión en la manera en que se había venido gestionando la política económica en Estados Unidos hasta entonces. El presidente Carter tuvo que lidiar con una situación económica realmente complicada. Durante su mandato de 1976-1980, la economía norteamericana todavía tuvo que ajustarse ante el tremendo choque que supuso la primera subida del petróleo de 1973-1974, pero la suerte política de Carter estaba echada cuando tuvo lugar la segunda subida de precios del petróleo de 1979-1980.

La conjunción de una alta inflación y un alto desempleo, la denominada *stanflación*, no dejaron lugar a dudas para su futuro político.

Ronald Reagan se presentó a aquellas elecciones con un programa muy simple, centrado básicamente en las bajadas de impuestos¹. Desde entonces, las políticas económicas de los presidentes republicanos han sido fundamentalmente las mismas. Tanto George H. W. Bush, como posteriormente, tras el paréntesis demócrata de Bill Clinton, su hijo George W. Bush siguieron básicamente la estela marcada en su momento por Ronald Reagan.

Tal política económica ha recibido en la literatura económica varios nombres, desde «economía del lado de la oferta»² hasta «economía vudú»³, dependiendo del mayor o menor grado de apoyo a las mismas. ▷

* Instituto Franklin de Estudios Norteamericanos. Universidad de Alcalá.

Versión de enero de 2012.

¹ Como muy bien plantea Frankel (2008), la política económica de los republicanos desde la época de Reagan se ha limitado a plantear que «la respuesta ante cualquier problema económico siempre es la misma: bajar impuestos». Sachs (2011b) igualmente plantea que «Durante 30 años, Estados Unidos ha avanzado en la dirección equivocada, recortando el papel del Gobierno en la economía nacional».

² El profesor Mankiw en la primera edición de su famoso libro de introducción a la Economía llegó a caracterizar a tales «economistas del lado de la oferta» como charlatanes.

³ Véase Krugman (2010).

Ahora plantearemos sus rasgos más importantes presentando sus temas más centrales.

El primer gran tema se refiere a la denominada curva de Laffer, según la cual una reducción de tipos impositivos acabará produciendo un incremento de ingresos fiscales y, por tanto, una eliminación de un déficit fiscal, o la generación de un superávit.

Dejando de lado la posibilidad teórica de la existencia de la curva de Laffer, lo que está bastante claro, y la mayoría de los economistas y la evidencia empírica están plenamente de acuerdo con ello, es que en el caso de Estados Unidos, dada su baja presión fiscal, una bajada adicional de tipos impositivos lo que provoca es una bajada de recaudación fiscal⁴.

De hecho, como se observa en el Cuadro 1, que presenta los ingresos federales en Estados Unidos desde la presidencia de Jimmy Carter hasta la actualidad, las bajadas de impuestos de los tres presidentes republicanos (Reagan, Bush padre y Bush hijo) claramente han venido provocando un continuado descenso de los ingresos fiscales, mientras que sólo con Bill Clinton, y con su subida de impuestos a las capas más ricas de la sociedad norteamericana, el proceso se revierte llegando a alcanzar un máximo histórico al final de su presidencia, en el año 2000, cercano al 21 por 100 del PIB. Posteriormente, George W. Bush, tras sus importantes bajadas de impuestos de 2001 y 2003, dejaría, después de sus dos mandatos, la cifra en un raquítico 16,6 por 100 del PIB, el nivel más bajo desde la presidencia de Eisenhower.

El Cuadro 1, que muestra datos de las últimas nueve presidencias norteamericanas, nos resume los esfuerzos del tandem Ronald Reagan-George H. W. Bush para rebajar los Ingresos Federales, desde el inicial 18,4 por 100 de Jimmy Carter, hasta el 17,9 por 100. Posteriormente, bajo la presidencia de Clinton, la cifra recupera el nivel de Carter, e, incluso en su segundo mandato, Clinton

CUADRO 1
INGRESOS FEDERALES EN EEUU, COMO PORCENTAJE DEL PIB,
DURANTE LAS NUEVE ÚLTIMAS PRESIDENCIAS
(Datos en porcentaje del PIB y promedios anuales)

Carter 1977-1980	18,4%
Reagan 1981-1984	18,4%
1985-1988	17,9%
George Bush 1989-1992	17,9%
Clinton 1993-1996	18,3%
1997-2000	20,0%
George W. Bush 2001-2004	17,9%
2005-2008	17,2%
Obama 2009	16,5%
2010	15,5%

Fuente: Congressional Budget Office, 2012.

llega a un promedio anual del 20,0 por 100 (con un máximo histórico en 2000 del 20,8 por 100). Finalmente, George W. Bush recupera, en su primer mandato, el dato del 17,9 por 100 dejado por sus antecesores republicanos, e incluso consigue rebajarlo en su segundo mandato a un escaso 17,2 por 100⁵.

Como se observa en el Cuadro 2, y como comentaremos más adelante, la cada vez menor presión fiscal en USA, así como su ya de por sí bajísimo nivel (el más bajo de los 32 países de la OCDE, si dejamos de lado México, Turquía y Corea), puede plantear serios problemas respecto al crecimiento futuro de la economía norteamericana, al poder verse reducida de manera importante sus posibilidades de inversión y crecimiento.

El siguiente gran tema preferido por los «economistas del lado de la oferta» es el relacionado con la denominada «equivalencia ricardiana». Según ella, una bajada de impuestos no tiene por qué provocar una disminución del ahorro nacional, pues, aunque provoque un déficit fiscal, ello podría compensarse con un aumento del ahorro privado ya que, de acuerdo con la teoría, los agentes, previendo que en el futuro los impuestos habrán de subir para pagar la deuda pública, incrementarán ▷

⁴ Para uno de los mejores análisis, teórico y empírico, reciente sobre la curva de Laffer, ver Middleton (2010).

⁵ Los datos de los dos primeros años de la presidencia de Obama hay que entenderlos en el contexto de la gran disminución de ingresos provocada por la Gran Recesión.

CUADRO 2
LA BAJA PRESIÓN FISCAL DE ESTADOS UNIDOS

	Ingresos Fiscales (% del PIB)
Canadá	33,4
Francia	44,1
Alemania	34,8
Italia	41,0
Japón	27,4
España	35,8
Suecia	50,7
Reino Unido	36,5
Estados Unidos	27,3
Unión Europea	39,7
OCDE	36,2

Fuente: OECD Revenue Statistics, 2007.

su ahorro para hacer frente en el futuro a tales pagos.

La teoría exige agentes con previsión perfecta, que ahorran y consumen de manera óptima, y que viven siempre. Posteriormente, se abandonó este último supuesto, introduciendo el hecho de la existencia de herencias intergeneracionales y suponiendo que los agentes valoran por igual su bienestar que el de sus hijos.

En todo caso, y como acabamos de hacer con la curva de Laffer, en última instancia la evidencia empírica es la que nos debe confirmar o no la vigencia de la equivalencia ricardiana. Las presidencias de Ronald Reagan y de George W. Bush nos ofrecen un amplio laboratorio experimental con el que comprobar la equivalencia ricardiana.

Ambos presidentes establecieron importantes bajadas de impuestos en sus primeros tres años de mandato. En ambos casos, como se observa en el

Cuadro 3, el déficit fiscal se incrementó de manera significativa (en el caso de George W. Bush, provocando incluso el paso de un importante superávit fiscal, al final de la presidencia de Clinton, a un creciente déficit). Como se observa, en ambos casos, tales acontecimientos no se vieron compensados por las esperadas subidas en el ahorro privado. Todo lo contrario, el ahorro privado disminuyó claramente, llegando a alcanzar, en el segundo mandato de George W. Bush, un mínimo histórico del 4,1 por 100⁶, con lo que el ahorro nacional disminuyó en una cuantía incluso superior a la provocada, ya de por sí, por los importantes déficits fiscales de aquellos años.

En relación con la equivalencia ricardiana y si analizamos el conjunto de los datos de los últimos 30 años que nos ofrece el Cuadro 3 observamos que se evidencia el incumplimiento de tal proposición. El ahorro privado no ha dejado de disminuir en EEUU (dejando de lado los dos primeros años de la presidencia de Obama, en que se revierte bruscamente la tendencia como consecuencia de la Gran Recesión) y, salvo en la segunda presidencia de Clinton, el ahorro nacional ha seguido el mismo camino, provocando el consiguiente proceso de *crowding out* de la inversión y, en su caso, el deterioro de la balanza de pagos por cuenta corriente.

Sólo bajo la presidencia de Bill Clinton, EEUU consiguió enderezar la caída del ahorro neto na- ▷

⁶ El ahorro familiar resultó ser prácticamente cero al final de la presidencia de George W. Bush (FRED, 2011).

CUADRO 3
AHORRO E INVERSIÓN DURANTE LAS ÚLTIMAS PRESIDENCIAS EN EEUU

	Ahorro privado* (1)	Ahorro público (2)	Ahorro nacional* (3)=(1)+(2)	Inversión neta	Ahorro externo
Reagan					
1981-1984	10,3%	-3,5%	6,8%	8,2%	-1,4%
1985-1988	8,6%	-3,1%	5,5%	8,6%	-2,1%
George Bush					
1989-1992	7,5%	-3,3%	4,2%	6,2%	-2,0%
Clinton					
1993-1996	6,5%	-2,7%	3,8%	6,7%	-2,9%
1997-2000	4,9%	+1,2%	6,1%	8,5%	-2,4%
George W. Bush					
2001-2004	4,2%	-2,0%	2,2%	6,3%	-4,1%
2005-2008	4,1%	-3,0%	1,1%	6,1%	-5,0%
Obama					
2009-2010	7,9%	-8,0%	0,0%	3,2%	-3,2%

* Valores en términos netos y en porcentaje del PIB. Promedios anuales.

Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis, National Economic Trends, (2012) y elaboración propia.

cional, situándolo, como promedio en su segundo mandato, en un casi histórico 6,1 por 100 del PIB, con el que se pudo conseguir una inversión neta (promedio) del 8,5 por 100 del PIB. Ocho años después, cuando George W. Bush dejó la Casa Blanca, la inversión había bajado, en promedio, casi dos puntos y medio porcentuales respecto al PIB y el ahorro nacional, también en promedio, prácticamente cuatro puntos, con lo que el presidente Obama se encontró al llegar a la Casa Blanca con un cuadro macroeconómico incluso peor que el legado por Ronald Reagan en 1988, con un déficit fiscal prácticamente igual y con un déficit exterior de más del doble.

La tercera, y última, de las proposiciones planteadas por los republicanos en relación con las bajadas de impuestos recibe el nombre de la hipótesis del «adelgazamiento de la bestia». Según ella, el objetivo realmente perseguido con las bajadas de impuestos no sería otro que conseguir un «adelgazamiento del sector público». Se trata, por tanto, de una proposición inconsistente en un primer momento con la curva de Laffer, pero que los republicanos, y muchos otros políticos conservadores alrededor del planeta, más o menos secretamente, o en su caso abiertamente como el Tea Party norteamericano, plantean como motivo último para favorecer las bajadas de impuestos.

Básicamente, lo que plantea esta hipótesis es que los déficits provocados por la bajada de impuestos bien merecen la pena si con ello se consigue finalmente un necesario «adelgazamiento» del sector público y, en concreto, una disminución drástica del gasto público en la economía del país⁷.

Lo que resulta realmente irónico, con respecto a la hipótesis del «adelgazamiento de la bestia», es que el único presidente que en estos últimos 30 años de historia económica norteamericana ha conseguido hacer descender el gasto público en EEUU ha sido Bill Clinton, quien no solamente consiguió que descendiera el gasto en Defensa, sino también el resto de partidas presupuestarias. Se observa, por

otra parte, claramente en EEUU, una alta correlación entre gasto público y déficits públicos⁸. El gasto público, como porcentaje del PIB, nunca ha bajado en EEUU con presidentes republicanos, contradiciendo la hipótesis del «adelgazamiento de la bestia». Sólo se hizo en los ocho años de la presidencia de Clinton. Con los déficits fiscales ocurrió lo mismo. Lo cual nos sugiere, de nuevo, una de las grandes restricciones a las que se enfrenta la economía norteamericana y que, más tarde o más temprano, le corresponderá afrontar: su reducida presión fiscal. Y además, históricamente, cada vez menor tras el paso de cada nueva presidencia republicana por la Casa Blanca⁹.

Bill Clinton se presenta, entonces, como una especie de anomalía fiscal en la historia reciente de la economía de USA. El presidente Clinton pasará a la historia por la política de responsabilidad fiscal que, en parte, inició su predecesor George H. W. Bush al final de su mandato, por la cual toda bajada de impuestos o incremento en el gasto público tenía que verse contrarrestada de alguna manera en alguna otra partida presupuestaria, de modo que no se incrementara el déficit. Tal política, denominada en su propia jerga como PAYGO, y que algunos rebautizaron como estrategia fiscal de sacrificios compartidos, venía a implicar, por tanto, que los republicanos renunciaban a bajar impuestos, al mismo tiempo que los demócratas renunciaban a plantear nuevos incrementos en el gasto público. La estrategia funcionó, y en los dos últimos años de la presidencia de Clinton, Estados Unidos ofreció al mundo el insólito hecho de un amplio superávit fiscal.

Gran parte del problema fiscal actual de la economía norteamericana tiene que ver con lo que ocurrió en las elecciones de noviembre de 2000, veinte años después de aquellas que le dieron la Casa Blanca a Ronald Reagan. En esta ocasión se presentaban George W. Bush, heredero de la filosofía económica de su padre y de Ronald Reagan ▷

⁷ Véase Bartlett (2007) para una historia de la hipótesis.

⁸ Frankel (2008) cifra tal correlación en un 0,86.

⁹ Véase Sachs (2011).

y, por parte demócrata, Albert Gore, vicepresidente con Clinton y que, presumiblemente, hubiera mantenido el tipo de política fiscal «demócrata», que acabamos de presentar, implementada por Clinton. El resultado es conocido y también es ya historia. Por sólo unos 500 votos de diferencia en el Estado de Florida, la presidencia recayó en George W. Bush, quien automáticamente puso en marcha su promesa electoral de bajada de impuestos. El ciclo, ya descrito, de los años 1981-1992, de nuevo se repitió, y lo que pasó con su padre y con Reagan, volvió a ocurrir en los ocho años de presidencia de George W. Bush, con el añadido de contemplar, al final de su mandato, la peor recesión económica en el país, desde los años de la Gran Depresión.

¿Cuál era la propuesta básica de política fiscal planteada por Gore, y que supuestamente podría haberse consolidado en EEUU tras una hipotética victoria demócrata en los comicios de noviembre de 2000? La propuesta consistía en una continuación de la política de responsabilidad fiscal llevada a cabo por Clinton, que hubiera implicado ir amortizando paulatinamente la deuda pública incurrida hasta entonces. No ganó, por tanto, en las urnas, tal propuesta. Y, en cambio, con las bajadas de impuestos de 2001 y 2003 George W. Bush volvió a la senda de grandes déficits fiscales y, también, externos a la que se acostumbró la economía norteamericana durante las presidencias de Bush padre y de Ronald Reagan.

La deuda pública en Estados Unidos

Cuando Ronald Reagan llegó a la Casa Blanca la deuda pública de Estados Unidos no llegaba a un billón de dólares, equivalente, como se observa en el Cuadro 4 a un escaso 32 por 100 del PIB. Al finalizar sus primeros cuatro años de mandato, los grandes déficits fiscales provocados por su irresponsable política fiscal incrementaron la deuda pública en otro billón adicional. Cuando abandona la Casa Blanca en 1988, los nuevos déficits fiscales adicionales de su segundo mandato supusieron

CUADRO 4
DEUDA PÚBLICA EN EEUU
(En porcentaje del PIB)

Año	Porcentaje
1980	32
1984	40
1988	50
1992	60
1996	68
2000	58
2004	62
2011	90

Fuente: *Federal Reserve Bank of St. Louis, National Economic Trends, 2012.*

otro billón más de deuda pública. Cuando su sucesor George H. W. Bush abandona la Casa Blanca en 1992, completando así tres presidencias republicanas sucesivas, se vuelve a añadir un tercer billón a la deuda pública, acumulándose por entonces la nada despreciable cifra de 4 billones de dólares, equivalente al 60 por 100 del PIB norteamericano, prácticamente el doble del ratio que heredó Ronald Reagan de su predecesor, el presidente Carter.

Durante la presidencia de Bill Clinton, como ya hemos comentado antes, su política fiscal responsable consiguió ir disminuyendo los déficits, incluso en sus dos últimos años, conseguir sendos superávits fiscales con los que finalmente se pudo empezar a amortizar deuda pública, situándola en menos de 6 billones de dólares, llegando, como se observa en el Cuadro 4, a una ratio del 58 por 100, diez puntos porcentuales por debajo del máximo del 68 por 100 alcanzado en 1996.

Posteriormente, la deuda pública norteamericana alcanzará un máximo histórico de 12 billones, al final de la presidencia de George W. Bush, fruto de sus continuados y abultados déficits fiscales, con lo que podemos decir que, en términos absolutos, los presidentes republicanos Reagan y Bush (padre) multiplicaron por cuatro la deuda pública, George W. Bush la dobló y, solamente, Bill Clinton, presidente demócrata la incrementó 1,5 veces.

Curiosamente, y como último argumento excéntrico en apoyo de las bajadas de impuestos, tal reducción de 10 puntos porcentuales en la ratio deuda pública/PIB le sirvió a Alan Greenspan, reconocido economista republicano y, por entonces, ▷

CUADRO 5
CATORCE CONTRACCIONES ECONÓMICAS EN EEUU DESDE 1929

Comienzo	Fin	Contracción (nº meses)
Agosto 1929	Marzo 1933	43
Mayo 1937	Junio 1938	13
Febrero 1945	Octubre 1945	8
Noviembre 1948	Octubre 1949	11
Julio 1953	Mayo 1954	10
Agosto 1957	Abril 1958	8
Abril 1960	Febrero 1961	10
Diciembre 1969	Noviembre 1970	11
Noviembre 1973	Marzo 1975	16
Enero 1980	Julio 1980	6
Julio 1981	Noviembre 1982	16
Julio 1990	Marzo 1991	8
Marzo 2001	Noviembre 2001	8
Diciembre 2007	Junio 2009	18

Fuente: NBER, *Business Cycle Reference Dates*, 2011.

presidente de la Reserva Federal, para apoyar las bajadas de impuestos de George W. Bush, con el argumento de que el continuado descenso del *stock* de deuda pública en EEUU podría llegar a plantear serios problemas a la Fed pues, supuestamente, no podría llevar a cabo adecuadamente su política monetaria, al no poder contar con activos de calidad con los que ejecutar sus operaciones de mercado abierto.

2. La Gran Recesión de 2007-2009 y el escepticismo de los republicanos sobre la eficacia de la política fiscal keynesiana

Como hemos visto, los presidentes republicanos, desde los años ochenta, han venido llevando a cabo políticas keynesianas de bajadas de impuestos, con argumentos, más bien peculiares, que poco realmente tenían que ver con los planteados por Keynes cuando escribió su Teoría General en 1936, tras la Gran Depresión iniciada en 1929.

La reciente crisis de 2007-2009, como se observa en el Cuadro 5, resulta ser el segundo gran período de contracción económica vivido por los Estados Unidos, y la economía mundial, desde 1929 hasta la actualidad.

De acuerdo con la mayoría de los analistas¹⁰, se

¹⁰ Véase Blinder y Zandi (2010), Krugman y Wells (2010), Krugman (2011b) y Frankel (2009).

pueden resumir en seis las causas de la crisis de 2007-2009.

En primer lugar, tres de tipo microeconómico¹¹. Por un lado, la ausencia de una regulación eficaz capaz de atajar la excesiva titulación del mercado hipotecario *subprime* norteamericano, durante el período 2003-2006. En segundo lugar, y asociado a lo anterior, la baja consideración del riesgo y su mala gestión por parte de los agentes privados durante el mismo período de tiempo. En tercer lugar, el excesivo endeudamiento del sector privado, en gran parte interrelacionado con el excesivo endeudamiento del sector público, mencionado en el apartado anterior¹².

En segundo lugar, tres de tipo macroeconómico, a las que estamos dedicando en este trabajo una especial atención.

Por un lado, la política monetaria, que resultó ser excesivamente laxa durante los primeros años de la década. La Fed, como se ve claramente en el Cuadro 6 sobrerreaccionó en respuesta a la crisis de las «punto com» y a los posteriores ataques terroristas de 2001, bajando los tipos de interés a niveles prácticamente del 1 por 100.

Por otra parte, los abultados déficits fiscales, unidos a las bajas tasas de ahorro privado, ya mencionados anteriormente en este trabajo. ▷

¹¹ Sobre las causas de tipo microeconómico, además de los autores citados anteriormente, véase Greenspan (2010).

¹² Conviene recordar aquí la desafortunada expresión del vicepresidente Dick Cheney en la época de George W. Bush, según el cual: «*Deficits don't matter*».

CUADRO 6
TIPOS DE INTERÉS EN EEUU (2001-2011)

Año	Tipo de interés*
2001.....	5,50%
2002.....	1,75%
2003.....	1,25%
2004.....	1,00%
2005.....	1,50%
2006.....	3,00%
2007.....	5,50%
2008.....	2,00%
2009.....	0,25%
2010.....	0,25%
2011.....	0,25%

*Federal Funds Rate.
Fuente: FRED (2012).

Finalmente, el exceso de ahorro a nivel mundial, al que posteriormente nos referiremos con más amplitud, surgido como consecuencia de las crisis en los países emergentes de 1997-1999, de finales del siglo pasado.

El presidente Obama se enfrentó, por tanto, al asumir su presidencia en enero de 2009 a la peor recesión económica sufrida por los Estados Unidos desde 1929, e intentó acometer políticas fiscales de corte keynesiano para afrontar la misma. Políticas económicas, por otra parte, ya iniciadas por su predecesor George W. Bush en 2007-2008, consistentes en incrementos de gasto público y bajadas de impuestos.

Sin embargo, aparecieron en seguida ciertas dudas de prominentes economistas, asociados al republicanismo, claramente escépticos sobre la eficacia de las políticas fiscales keynesianas en esta crisis iniciada en 2007¹³.

La primera duda tiene que ver con el denominado efecto *crowding out*, especie de dogma al que los economistas republicanos suelen aferrarse para negar toda efectividad a las políticas fiscales de cuño keynesiano. Como se sabe, tal ineffectividad total de la política fiscal solamente tiene lugar cuando la economía se encuentra en el llamado caso clásico en el que las políticas fiscales expansivas, al elevar de manera importante los tipos de interés, provocan una disminución equivalente de la inversión. En cualquier otro caso, a pesar de un

cierto efecto *crowding out*, las políticas fiscales son claramente eficaces y, sobre todo, lo son cuando un país, como es el caso de EEUU y de tantos otros en la actual recesión, se encuentra en la situación denominada de «trampa de la liquidez».

Todo ello en un contexto en el que tales economistas parece que se niegan a aceptar la evidencia de encontrarse la economía norteamericana en tal circunstancia donde, a niveles de tipos de interés suficientemente bajos, como el 0,25 por 100, que observamos en el Cuadro 6, la demanda de dinero se haría infinitamente elástica.

En tal situación, obviamente, la política monetaria resulta ser completamente ineficaz para conseguir provocar un efecto expansivo sobre el *output*, mientras que la política fiscal se convierte, prácticamente, en la única herramienta a disposición de los Gobiernos para intentar luchar contra la recesión.

Habida cuenta de la «mala prensa» de la que últimamente viene disfrutando la política fiscal, en parte causada por la pléyade de economistas republicanos escépticos a los que nos venimos refiriendo en este trabajo, muchos bancos centrales y, sobre todo, la Reserva Federal norteamericana, hace tiempo que decidieron llevar a cabo diversas políticas monetarias expansivas de «relajación cuantitativa», consistentes en la compra por parte del banco central de mayores activos financieros, tanto en calidad como en cantidad, con el fin, entre otros, de conseguir un efecto expansivo de la economía a través de la generación de mayores expectativas de inflación futura¹⁴.

En la situación de trampa de la liquidez, por tanto, el efecto *crowding out* no tiene lugar. A pesar de ello, los economistas republicanos, liderados por Robert Barro¹⁵, han seguido sembrando dudas en lo que se refiere a la magnitud de la expansión económica provocada por las políticas fiscales expansivas en Estados Unidos. Según tales economistas, la magnitud del multiplicador keynesiano no superaría el 0,7, con lo que un ▷

¹³ Véase Barro y Redlick (2009).

¹⁴ Véase Blinder (2010).

¹⁵ Ver Barro y Redlick (2009).

incremento del gasto público provocaría un incremento menos que proporcional en el *output*. Además, tales economistas argumentan que el efecto expansivo de un incremento del gasto público sería mucho menos expansivo que el incremento provocado por una bajada de impuestos¹⁶.

La realidad es que las políticas fiscales expansivas llevadas a cabo tanto por el presidente George W. Bush como por el presidente Obama han resultado ser cruciales para suavizar el efecto devastador de la crisis sobre el *output* y el empleo. De acuerdo con otras fuentes, más próximas obviamente a la administración Obama, el tamaño del multiplicador puede situarse alrededor del 1,5¹⁷.

En todo caso, hay que decir que las políticas de estímulo, tanto fiscal como monetaria, funcionaron en EEUU, durante la Gran Recesión. De hecho la recesión finalizó oficialmente en 2009 y, afortunadamente, aunque muy levemente, la tasa de paro empezó a disminuir a principios de 2011, abandonando la preocupante cifra máxima alcanzada del 10 por 100. Como decíamos anteriormente, tales políticas expansivas se iniciaron bajo la presidencia de George W. Bush, pero fue durante los dos primeros años del mandato del presidente Obama que alcanzaron su máximo exponente.

El primer estímulo fiscal se inicia en 2008, al final de la presidencia de George W. Bush. A principios de ese año se produjo una primera bajada de impuestos. Igualmente, en octubre de 2008, y bajo el nombre de TARP (Troubled Asset Relief Program), el Congreso autorizó al Departamento del Tesoro para inyectar el capital necesario en los

¹⁶ Los economistas republicanos parecen no querer reconocer la posibilidad de que las bajadas de impuestos no surtan ningún efecto, si los ciudadanos deciden ahorrar el incremento de renta disponible, sin incrementar por tanto el consumo. Tal aumento del ahorro es la evidencia empírica que se presenta en FMI (2009), tras la bajada de impuestos de 2008 impulsada por el presidente Bush.

¹⁷ Véase Calvo y Loo-Kung (2010), Blinder y Zandi (2010a) y FMI (2009). Eichengreen (2009) plantea incluso la posibilidad de multiplicadores por encima de 2. Shiller (2011) sugiere, de cara al futuro, y en el contexto de la crisis de la deuda de finales de 2011, la conveniencia de llevar a cabo políticas fiscales expansivas de incremento del Gasto Público financiadas con incremento de impuestos por la misma cuantía, con lo que, de acuerdo con el Teorema del Presupuesto Equilibrado, y en un contexto de trampa de la liquidez, aseguraría un multiplicador de 1.

CUADRO 7 PREVISIONES ECONÓMICAS DEL FMI (2011-2012)*				
	Déficit público		Deuda pública	
	2011	2012	2011	2012
EEUU	-10,8	-7,2	97,9	102,0
Francia	-6,0	-4,9	87,4	89,4
Alemania	-2,6	-2,3	77,1	77,1
Italia	-4,3	-3,5	120,1	120,1
España	-6,6	-6,0	68,4	72,6
Japón	-9,1	-8,0	227,5	232,8
Reino Unido	-8,1	-6,1	82,1	84,5

*En porcentaje del PIB.

Fuente: FMI (2011).

bancos con problemas, lo cual incrementó considerablemente la confianza en el sistema. El presidente Obama continuó esas políticas expansivas con la aprobación de su American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) nada más comenzar su mandato, a principios de 2009.

Tales medidas supusieron, aproximadamente, un billón de dólares USA, incrementando el déficit fiscal en, aproximadamente, siete puntos porcentuales respecto al PIB. Como se observa en el Cuadro 7, se trata, evidentemente, de un importante esfuerzo fiscal, sin el cual seguramente la Gran Recesión se hubiera prolongado más tiempo del necesario. Esfuerzo fiscal, por otra parte, que como también se observa en este cuadro, no fue plenamente compartido por todos los países desarrollados y que, como comentaremos más adelante, con el reciente predominio de posiciones en pro de la austeridad fiscal en muchos países pueden augurar la posibilidad de una nueva vuelta a la recesión en muy poco tiempo.

3. La preocupante posición externa deudora de EEUU y perspectivas de futuro

La historia reciente del endeudamiento externo de Estados Unidos se presenta en el Cuadro 8.

Interesa resaltar el momento histórico en que el país pasa de ser acreedor neto a deudor neto. Ello ocurre en 1985, también como consecuencia de la llegada a la Casa Blanca de Ronald Reagan en 1981. Como vemos, el presidente Carter dejó la posi- ▷

CUADRO 8
POSICIÓN ACREEDORA/DEUDORA EXTERNA NETA DE EEUU
RESPECTO AL PIB

1976.....	+10%
1980.....	+14%
1985.....	0%
1990.....	- 7%
1995.....	-10%
2000.....	-20%
2005.....	-26%
2009	-34%

Fuente: Bergsten (2009).

ción acreedora en un máximo histórico del 14 por 100 y, en tan sólo cinco años, bajo Ronald Reagan, el país pasó de ser acreedor a ser un gran deudor externo neto.

Como hemos visto anteriormente, los grandes déficits externos de la economía USA, que se inician con la presidencia de Ronald Reagan, sólo pueden ser el resultado de dos factores: una alta inversión, o un bajo ahorro, tanto público como privado. Los tres acontecimientos han tenido lugar, en mayor o menor medida (con la excepción de los superávits fiscales logrados por Clinton al final de su presidencia), en la economía norteamericana desde la presidencia de Ronald Reagan hasta la actualidad. Pero, dejando de lado la política fiscal responsable llevada a cabo por Bill Clinton, como gran culpable de tal estado de cosas se presenta la política fiscal ejecutada por los presidentes republicanos desde 1981.

Evidentemente, la problemática actual del endeudamiento, tanto interno como externo, de la economía norteamericana, no se puede comparar con la de los países emergentes. Pero el deterioro reciente de algunos indicadores bien podría presagiar problemas futuros para la economía de EEUU, así como para la economía mundial.

El problema interno de EEUU puede acabar afectando de manera grave a la economía mundial, con lo que la escasez relativa de ahorro norteamericano podría pasar a convertirse en uno de los problemas fundamentales de la economía mundial. El problema puede ser grave. En gran parte, todo dependerá de la actitud de los países acreedores, así como de cómo se corregirá, en el futuro, el déficit exterior de la economía norteamericana.

Tal corrección, en todo caso, deberá implicar, por un lado, una política de desviación del gasto, a través de una necesaria depreciación del dólar¹⁸, y por otro, una política de ajuste del gasto, a través de un mayor gasto en el resto del mundo, y uno menor en EEUU.

En el largo plazo, un país como Estados Unidos, con niveles tan bajos de ahorro, no puede permanecer indefinidamente dependiendo del ahorro externo para financiar sus tasas de inversión. Si no se produce un importante cambio, en el medio y largo plazo, en su política fiscal, no quedará, probablemente, más remedio que aceptar un deterioro de la inversión y, por tanto, un descenso del crecimiento económico del país.

Todo ello referido al largo plazo. En el corto plazo, en cambio, conviene tener muy en cuenta la profunda crisis en la que todavía se encuentra la economía USA tras la Gran Recesión de 2007-2009. El problema es que, como se observa en el Cuadro 9 y aunque la recesión haya finalizado oficialmente en 2009, la economía norteamericana todavía ofrece preocupantes cifras de escaso crecimiento y, sobre todo, de elevado desempleo.

CUADRO 9
CRECIMIENTO Y DESEMPLEO DURANTE LA GRAN RECESIÓN

	Tasa de Paro (%)	Crecimiento (%)
2007	4,9%	+4,0%
2008	6,0%	-4,3%
2009	10,5%	-3,9%
2010	9,3%	+3,8%
2011	8,9%	+3,5%

Fuente: FRED (2012).

Frente a ello, dos posiciones antagónicas parecen emerger. Por un lado, la Administración Obama que desearía seguir poniendo en práctica una política fiscal ligeramente expansiva que, independientemente de lo que pudiera hacer en el futuro inmediato la Fed, consolidara la incipiente, aunque pequeña, recuperación económica del *output* y del empleo, en un contexto de trampa de la liquidez como el presentado anteriormente. Tales planteamientos se basarían en el efecto expansivo que, ▷

¹⁸ Sobre la necesaria depreciación del dólar, véase Cline (2010) y Bergsten (2009).

hasta ahora, consiguió provocar la expansión fiscal en la economía norteamericana, así como bajo la consideración de que todavía puede haber un margen de maniobra en el país para llevar a cabo políticas fiscales expansivas que ayuden, en el corto plazo, a luchar contra el problema más acuciante: el paro.

Por otro, los impulsores de las políticas de austeridad que, en realidad, resultan ser los mismos que propugnan el cada vez menor peso económico del sector público. La diferencia es que, esta vez, el tema se plantea disfrazado bajo el argumento de la austeridad, supuestamente impuesta, por los mercados, a países con economías tan sólidas como USA, Reino Unido y Alemania, y bajo el increíble argumento de que las políticas austeras incrementarán la confianza y provocarían la necesaria expansión económica¹⁹.

La batalla está servida, también por supuesto en Europa. En Estados Unidos, las elecciones de noviembre de 2010 supusieron un claro punto de inflexión, y el presidente Obama se vió obligado a llevar a cabo importantes cambios en su política fiscal. Por un lado, se vió obligado a aceptar la exigencia republicana de consolidación de las rebajas fiscales del presidente Bush que debían expirar tras diez años en vigor. Por otro, está por ver lo que la nueva mayoría republicana en la Casa de Representantes finalmente consiga de cara a forzar un presupuesto lo más anti-Obama posible²⁰. La propuesta republicana, tal y como aparece en la propuesta del republicano Paul Ryan, presidente del Comité de Presupuestos de la Cámara de Representantes²¹, consiste básicamente en una nueva

bajada de impuestos (el impuesto de sociedades pasaría del 35 al 25 por 100, y el impuesto sobre la renta más alto pasaría también del 35 al 25 por 100), acompañada por un descenso del gasto público que, según los republicanos, no debería superar la cifra del 20 por 100 del PIB en 2015, con el objetivo de no exceder el 15 por ciento del PIB en el año 2050.

El debate, de cara tanto al resto de la presidencia de Obama como a las elecciones de 2012, se presenta duro. Frente a la propuesta republicana, los demócratas argumentan que la política fiscal de Obama no ha sido la culpable del incremento de la deuda pública en Estados Unidos, siendo el mayor culpable del incremento de la misma la política de bajada de impuestos del presidente Bush, así como la caída de ingresos causada por la Gran Recesión. Argumentan que la propuesta republicana es completamente irrealista. Plantearían más de lo mismo, una continuación de las políticas fiscales de Reagan y de los dos Bush, que serían, según ellos, las que, en gran parte, han provocado la situación actual de insostenibilidad fiscal. Según los demócratas, el gasto público en el país nunca podrá descender por debajo del 23 por 100 y, en todo caso, y como consecuencia del envejecimiento de la población y de la jubilación de la generación del *baby boom*, Estados Unidos debería empezar a pensar en la posibilidad de una necesaria mayor presión fiscal que la acercara a la prevalente en la mayoría de los países desarrollados, para conseguir mantener un cierto nivel de Estado del Bienestar²².

La economía norteamericana parece que ha venido sufriendo, por tanto, en las tres últimas décadas, de un grave problema estructural marcado por un deficiente nivel de ahorro privado y un excesivo endeudamiento de su sector público. Hasta ahora la solución ha consistido en admitir un importante incremento en el endeudamiento externo ▷

¹⁹ Aunque, evidentemente, las economías de Alemania, Reino Unido y Estados Unidos no tienen nada que ver con las de países como Grecia, Irlanda o Portugal, los impulsores de las políticas de austeridad se han aprovechado de la actitud de los mercados para con ciertos países periféricos de la zona euro para proseguir la lucha a favor del adelgazamiento del sector público en otros países. Para evidencia empírica que confirma que las políticas fiscales contractivas provocan, obviamente, contracciones, véase el cap. 3 de FMI (2010).

²⁰ En el verano de 2011, la Cámara llevó a cabo un auténtico chantaje al presidente Obama, con la votación necesaria para elevar el techo de la deuda. Ello, junto con la rebaja de la calificación de la deuda por parte de Standard and Poor's, puede reconocerse como otro éxito del ala más dura de los republicanos de cara a conseguir el exigido descenso del gasto público en el país.

²¹ Véase House Committee on the Budget (2011).

²² Como muy acertadamente plantea Krugman (2011), el sector público norteamericano se puede considerar como «una compañía de seguros más un ejército», que no permitiría mayores recortes de gasto y que sólo podrá financiarse con una mayor presión fiscal.

del país, pero puede que esto pueda empezar a tocar a su fin, por lo que en los próximos años no quedará más remedio que aceptar una política fiscal más responsable que, como a finales de los años noventa, pueda conseguir la obtención de importantes, y cruciales, superávits fiscales²³.

Agradecimientos

El autor desea agradecer al Instituto Franklin de la Universidad de Alcalá la concesión de una Ayuda a la Investigación, dentro de su Programa Plurianual de Apoyo a la Investigación en Estudios Norteamericanos, sin la cual no hubiera sido posible la elaboración de este artículo.

Bibliografía

- [1] BARRO, R. y REDLIC, C.J. (2009): Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes, mimeo, 2009.
- [2] BARTLETT, B. (2007): «Starve the Beast, Origins and Development of a Budgetary Metaphor», *The Independent Review*, vol. XII, nº 1, verano.
- [3] BERGSTEN, F. (ed.) (2009): The Long-Term International Economic Position of the United States, PIIE Special Report 20, mayo.
- [4] BLINDER, A. y ZANDI, M. (2010a): «Stimulus Worked», *Finance and Development*, noviembre-diciembre, vol. 47, nº 4. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/12/Blinder.htm>)
- [5] BLINDER, A. y ZANDI, M. (2010b): «How the Great Recession Was Brought to an End», 2010. Disponible en: <http://www.dismal.com/mark-zandi/documents/End-of-Great-Recession.pdf>)
- [6] BLINDER, A. (2010): «Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (noviembre-diciembre).
- [7] CALVO, G. y Loo-Kung, R. (2010): US Recovery: A new «Phoenix Miracle»? , 12 abril. Disponible en: <http://www.voxeu.org>
- [8] CLINE, W. (2010): Financial Globalization, Economic Growth, and the Crisis of 2007-09, Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
- [9] EICHENGREEN, B. et al (2009): From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons», mimeo, 2009. Disponible en: http://emlab.berkeley.edu/users/eichengr/great_dep_great_cred_11-09.pdf
- [10] FRANKEL, J. (2008): «Snake-Oil Tax Cuts», *EPI Briefing Paper*, septiembre 2008. Disponible en: http://epi.3cdn.net/92daf537d801671600_a3m6ivi by.pdf
- [11] FRANKEL, J. (2009): «The Global Financial Crisis: A Selective Review of Recent Research in the International Finance and Macroeconomics Program», en *NBER Reporter*, nº 2.
- [12] FMI (2009): «Fiscal Multipliers», *IMF Staff Position Note*, SPN/09/11, mayo. Disponible en: <http://www.imf.org>
- [13] FMI (2010): World Economic Outlook, otoño.
- [14] FMI (2011): World Economic Outlook, primavera.
- [15] FRED (2012): Federal Reserve Economic Data, Fed. Res. Bank of Saint Louis. Disponible en: <http://research.stlouisfed.org/fred2>
- [16] GAGNON, J.E. (2011): The Global Outlook for Government Debt over the Next 25 Years, Peterson Institute for International Economics.
- [17] GREENSPAN, A. (2010): «The Crisis», *Brookings Papers on Economic Activity*, primavera.
- [18] HOUSE COMMITTEE ON THE BUDGET (2011): The Path to Prosperity: Restoring America's Promise, 5 de abril 2011. Disponible en: <http://budget.GOP.gov>.
- [19] KRUGMAN, P. (2010): «The New Voodoo», *The New York Times*, 30 de diciembre.
- [20] KRUGMAN, P. (2011): «Let's Take a Hike», *The New York Times*, 24 de abril.
- [21] KRUGMAN, P. (2011b): «The Profession and the Crisis», *Eastern Economic Journal*, nº 37. Disponible en: <http://www.palgrave-journals.com/eej/journal/v37/n3/full/eej20118a.html>

²³ Para un análisis detallado de las implicaciones fiscales de cara a los próximos 25 años, véase Gagnon (2011).

- [22] KRUGMAN, P. y WELLS, R. (2010a): «The Slump Goes On: Why?», *The New York Review of Books* (30 septiembre). Disponible en: <http://www.nybooks.com/articles/archives>.
- [23] KRUGMAN, P. y WELLS, R. (2010b): «The Way Out of the Slump», *The New York Review of Books* (14 octubre). Disponible en: <http://www.nybooks.com/articles/archives>.
- [24] MIDDLETON, R. (2010): «The Laffer Curve», en Blaug, M. y P. Lloyd (eds.), *Famous Figures and Diagrams in Economics*, Edward Elgar.
- [25] OECD (2010): *OECD Economic Survey: USA*, Septiembre 2010. Disponible en: <http://www.oecd.org>.
- [26] SACHS, J. (2011): «America's Ungovernable Budget», 31 de enero. Disponible en: <http://www.project-syndicate.org>.
- [27] SACHS, J. (2011b): *The Price of Civilization*.
- [28] SHILLER, R. (2011): «Taxing and Spending, in Balance», *The New York Times*, 23 de julio.