

RESEÑAS

AUSTERITY

When It Works and When It Doesn't

**Alberto Alesina, Carlo Favero
y Francesco Giavazzi**

Princeton University Press, 2019



Las subidas de impuestos deprimen la actividad económica más que los recortes de gasto público. Con ese titular podríamos resumir la obra *Austerity: When It Works and When It Doesn't*, de Alesina, Favero y Giavazzi. Los autores se sumergen en el siempre complicado mundo de los multiplicadores fiscales, área en la que llevan inmersos tres décadas. Pero esta vez lo hacen a través de una metodología novedosa: en su modelo no solo introducen las medidas fiscales

con impacto en el mismo período (como había hecho hasta ahora la literatura académica), sino que consideran también los anuncios del Gobierno sobre medidas fiscales futuras. De esta manera, por ejemplo, el plan de austeridad que anunció España en 2010 preveía un aumento del IVA para ese año del 0,5 % del PIB y una reducción del gasto público (recortes de salarios públicos y de inversión pública) del 1,2 % del PIB para ese año y de 0,6 % para el año siguiente. Los enfoques tradicionales, al modelar el año 2010, hubieran considerado únicamente las cifras 0,5 % y 1,2 %, pues son las que se implementan ese año. El modelo de los autores, sin embargo, también introduce para el año 2010 el recorte de gasto de 0,6 % anunciado para el año 2011. Tratan así de reflejar el principio ampliamente aceptado en economía de que empresas y hogares reaccionan hoy a los anuncios de medidas futuras, recogiendo consideraciones dinámicas en el comportamiento de los agentes.

Los autores construyen una base de datos con casi 200 planes de austeridad de 16 países de la OCDE (España entre ellos) puestos en marcha entre 1981 y 2014, y la ponen a disposición del público en el siguiente enlace: <https://press.princeton.edu/titles/13244.html>. Aproximadamente dos tercios de los planes de la muestra son clasificados como

reducciones de gasto (por ser este el componente mayoritario), mientras que el tercio restante se clasifica como aumento de impuestos. Los planes de austeridad duran una media de entre dos y tres años y tienen un tamaño medio del 1,83 % del PIB; los planes basados en reducciones de gasto duran algo más y tienen un tamaño ligeramente mayor.

Con dicha base de datos desarrollan un modelo econométrico para obtener relaciones de causalidad (concretamente, un *Vector Autoregression*, VAR) y concluyen que los ajustes fiscales basados en aumentos de impuestos generan profundas y prolongadas recesiones, mientras que aquellos basados en reducciones de gasto público tienen ligeros efectos negativos que desaparecen años después. Concretamente, un aumento de los impuestos del 1 % del PIB reduce el PIB real per cápita entre un 1 % y un 2 % en dos años, cifra que se eleva a un acumulado del 1,5 % - 2,5 % al cabo de los cuatro años. Por el contrario, una reducción del gasto público de la misma cuantía (1 % del PIB) hará caer el PIB real per cápita entre un 0 % y un 0,5 % al cabo de dos años; al cabo de cuatro años, sin embargo, el modelo estima una recuperación del producto hasta los niveles previos a la reducción del gasto público.

Esta conclusión entra en abierta contradicción con los

postulados keynesianos originales, para los que una disminución del gasto público afecta más negativamente al PIB que una subida de los impuestos, pues mientras el gasto público constituye un componente de la demanda agregada, los impuestos solo influyen en ella de manera indirecta (a través del resto de componentes, principalmente consumo).

Las principales críticas que tradicionalmente se han formulado contra el modelo keynesiano tienen que ver con su carácter estático y con obviar por completo el lado de la oferta. Desde el momento en que el ahorro es posible (p.ej. porque no todos los agentes de la economía tienen restricciones de liquidez), el mañana importa, y las expectativas sobre el futuro juegan un papel fundamental en la oferta de trabajo y capital de los agentes.

Es precisamente eso lo que consiguen captar los autores con su análisis. De hecho, el componente que mejor explica las diferencias de impacto de impuestos y gasto público de su modelo es la inversión privada, que según sus cálculos se contrae fuertemente ante un aumento de los impuestos, mientras que un recorte de gasto público parece estimularla ligeramente. La explicación que según los autores podría estar detrás de este comportamiento tan heterogéneo de la inversión es la siguiente: los inversores, que

se preocupan especialmente por el largo plazo, dado el tiempo de maduración de sus inversiones, reaccionan mejor ante medidas que, además de reducir el déficit, estabilizan las finanzas públicas a futuro. En ese sentido, una contracción fiscal que aumente los impuestos pero que no aborde el crecimiento automático de determinadas partidas de gasto (pensiones, salarios públicos, sanidad) podrá reducir temporalmente el déficit, pero no estabilizará el presupuesto futuro y los impuestos se acabarán volviendo a subir, según el razonamiento de los autores.

Además, realizan un ejercicio de robustez y se aseguran de que las anteriores conclusiones no vienen generadas exclusivamente por algún episodio, país o período particulares.

Los profesores intentan averiguar también si dentro del gasto del Gobierno existen diferencias de impacto entre el consumo y la inversión públicas. Sin embargo, les es imposible trabajar con ese nivel de desagregación debido a que en la muestra no existen planes de austeridad cuyo componente principal sea la reducción de inversión pública. Algo similar les ocurre con los impuestos: no pueden distinguir entre los diferentes efectos de la imposición directa e indirecta ante la escasez de planes basados principalmente en aumentos de impuestos indirectos.

Sí consiguen diferenciar, sin embargo, entre planes de gasto basados en disminución de transferencias y planes de gasto basados en reducción de consumo e inversión públicas, y obtienen que los recortes de transferencias son incluso más inocuos en términos de PIB real per cápita.

Pero, ¿y si el diferente impacto de gasto e impuestos se debiera a que las reducciones de gasto fuesen sistemáticamente acompañadas de otras políticas (monetarias o estructurales) que amortiguan el impacto negativo en el PIB? Tras introducir los tipos de interés en su modelo para captar el efecto de la política monetaria, los autores descubren que se reducen ligeramente las diferencias de impacto de los planes de gasto público e impuestos, aunque siguen siendo elevadas y estadísticamente significativas. Por otra parte, los autores calculan que la probabilidad de que el Gobierno adopte reformas estructurales es la misma, con independencia de que el plan de austeridad esté basado en el gasto o en los ingresos, por lo que descartan que las diferencias de impacto en el PIB se deban a que un determinado tipo de plan vaya sistemáticamente acompañado de reformas estructurales (lo que no contradice, apuntan los autores, el hecho contrastado de que los planes de austeridad acompañados de reformas estructurales

ven amortiguado su impacto negativo sobre el PIB).

Los autores reflexionan sobre las posibles razones que explican este impacto tan distinto de la austeridad basada en reducción de gasto y aquella otra basada en aumento de los impuestos, y formulan una hipótesis: los agentes perciben que los ajustes fiscales basados en recortes de gasto público tienen efectos más duraderos en el presupuesto que los planes fundados en incrementos de impuestos, lo que reduce la incertidumbre sobre un posible colapso fiscal y sobre la estabilidad macroeconómica del país, despejando así el horizonte para sus decisiones de inversión, trabajo y consumo.

Además del impacto en el PIB real per cápita de una contracción fiscal, el libro también analiza su impacto en la evolución de la deuda pública, concluyendo que los programas de reducción de gasto disminuyen la ratio deuda pública/PIB, mientras que los aumentos de impuestos no lo consiguen. Esto se debe a que la reducción del déficit gracias a un aumento de impuestos se ve más que compensada por la caída del PIB, por lo que la ratio aumenta.

La obra también trata de rebatir la tesis de Oliver Blanchard y Daniel Leigh de que los multiplicadores de la reciente contracción fiscal europea fueron mayores que los de experiencias

pasadas y que, por lo tanto, dañaron al PIB más de lo que se esperaba inicialmente. Para ello, los autores del libro reestiman su modelo solo hasta el año 2007 (justo antes del estallido de la crisis), y después introducen los planes de austeridad post-2010 para ver qué impacto predice el modelo. Las estimaciones que obtienen son, salvando las distancias, consistentes con los datos reales observados, por lo que concluyen que los efectos sobre el PIB de las contracciones fiscales que se pusieron en marcha se podían haber predicho con un modelo correctamente especificado. No obstante, los autores reconocen que algunos planes de austeridad fueron draconianos, y que en Grecia, por ejemplo, el FMI debería haber gestionado la crisis de deuda como lo hace con los países en desarrollo: reestructurándola.

Por otro lado, utilizando el modelo estimado hasta 2007, calculan que la tasa de crecimiento del PIB español en 2014 habría sido cuatro puntos porcentuales superior si los planes de austeridad se hubieran basado principalmente en reducciones de gasto en lugar de en aumentos de impuestos (que fue lo que ocurrió en nuestro país en el período 2012-2014).

Otro de los asuntos tratados en el libro es el «cuándo» de la austeridad, esto es, en qué contexto sus efectos negativos sobre la

actividad económica son más limitados. Concluyen, en línea con la doctrina mayoritaria, que los ajustes fiscales implementados durante una recesión deprimen más el PIB que aquellos puestos en marcha durante las expansiones (que, de hecho, parecen estimular ligeramente el PIB). Además, los autores descubren que la principal conclusión de toda su obra no se extiende a los períodos de expansión económica, pues en ellos no parecen existir diferencias de impacto entre los planes de austeridad basados en reducciones de gasto público y aquellos fundados en incrementos de los impuestos.

Por último, el libro se adentra de lleno en la economía política de la austeridad y trata de combatir la creencia generalizada de que los Gobiernos que apuestan por recortes de gasto y subidas de impuestos acaban siendo castigados en las urnas. Ese miedo, que ha sobrevolado Europa desde los comienzos de la última crisis, fue sintetizado hace años por el Presidente de la Comisión, Jean-Claude Juncker, en una de sus célebres frases: «Todos sabemos lo que tenemos que hacer, pero no sabemos cómo hacerlo y resultar reelegidos después». Así, tanto los resultados de su modelo (al que incorporan ahora variables políticas) como la evidencia empírica que citan muestran que los Gobiernos

que adoptan ajustes fiscales no empeoran necesariamente sus resultados electorales. Además, encuentran evidencia de hechos ampliamente aceptados por el imaginario popular, como que es más probable que los Gobiernos implementen un ajuste fiscal cuanto más alejados se encuentran de la siguiente cita electoral, que las Administraciones de centro-derecha son más proclives al control del déficit, o que los Gobiernos de coalición lo son menos. También descubren, contrariamente a lo que se piensa, que los Gobiernos de centro-derecha no priorizan sistemáticamente reducciones de gasto a incrementos de impuestos. Los autores reconocen, no obstante, que en el campo de la política existe un sinfín de variables no medibles (por ejemplo, carisma) que hacen muy difícil aislar el efecto de la política fiscal en el resultado electoral.

Siguiendo en el campo de la economía política, los autores reflexionan sobre las posibles causas que mueven a los Gobiernos a aumentar los impuestos en lugar de reducir el gasto en tiempos de zozobra. Una primera razón es que la literatura no es lo suficientemente pacífica en el tamaño (y dirección) de los multiplicadores fiscales como para convencer de manera definitiva a la clase política de que son preferibles las reducciones

de gasto a las subidas de impuestos. Otra es que el impacto en el PIB puede no ser la única preocupación de un Gobierno (que puede estar también interesado, por ejemplo, en cuestiones redistributivas, aspecto del que el libro se desentiende deliberada y explícitamente). El tercer argumento que mencionan tiene que ver con la teoría de la acción colectiva de Mancur Olson: las reducciones de gasto público suelen afectar de manera concreta a colectivos bien definidos y con fuerte capacidad de organización, movilización e influencia (pensionistas, asociaciones empresariales, sindicatos, etc.), mientras que los incrementos de impuestos pueden no generar una respuesta coordinada al ser tan numerosa y dispersa la base de contribuyentes. Otra posible explicación está relacionada con la teoría de la burocracia de William Niskanen: los recortes de gasto suelen encontrar una fuerte oposición dentro del Gobierno ante la pérdida de poder que un menor presupuesto supone para los departamentos afectados. La quinta y última razón es puramente operativa: un aumento de impuestos se suele implementar más rápido que un recorte de gasto público (que exige selección de programas, revisión de criterios de elegibilidad, etc.).

En cuanto a las limitaciones de la obra, una de ellas tiene

que ver con la metodología: al basar las estimaciones en una muestra escogida de episodios de austeridad, no se dispone de suficientes observaciones por país como para calcular multiplicadores nacionales. Esto sí hubiera sido posible si los autores hubieran dejado que fuese el modelo (estructural) VAR el que extrajese año a año el componente exógeno de la política fiscal (esto es, aquel que no se debe al comportamiento de los estabilizadores automáticos o, dicho de otra manera, aquel que no responde al ciclo económico sino que lo causa), en lugar de, como hicieron, optar por el conocido como «enfoque narrativo» (en el que el investigador identifica manualmente episodios de variaciones de política fiscal que considera no debidas al ciclo económico, algo que no se puede conseguir para todos los años, siendo la muestra, pues, considerablemente menor). Los autores reconocen esta limitación, pero siguen apostando por esta metodología al permitirles algo que el VAR tradicional no puede: considerar como política fiscal en un determinado año no solo las medidas implementadas ese año, sino también las anunciadas a futuro, captando así hoy la reacción de los agentes a políticas futuras.

Otra limitación de este trabajo es que la muestra está

compuesta únicamente por planes de austeridad, por lo que su conclusión de que el multiplicador de los impuestos es mayor que el del gasto público no puede extrapolarse directamente a las expansiones fiscales.

Por último, el libro parece presentar como única disyuntiva en tiempos de agitación de los mercados de deuda la de elegir entre reducciones de gasto público y aumentos de impuestos, cuando en realidad quizá hubiera sido más interesante conocer qué habría ocurrido si en 2010 los Gobiernos europeos no hubiesen optado por la austeridad. ¿Habría aumentado el coste de financiación de los Gobiernos hasta expulsarlos finalmente de los mercados de capitales? ¿Habría bastado para calmar a los mercados una apuesta más decidida por las reformas estructurales, con el compromiso creíble de los Gobiernos de equilibrar su presupuesto en un plazo mayor de tiempo?

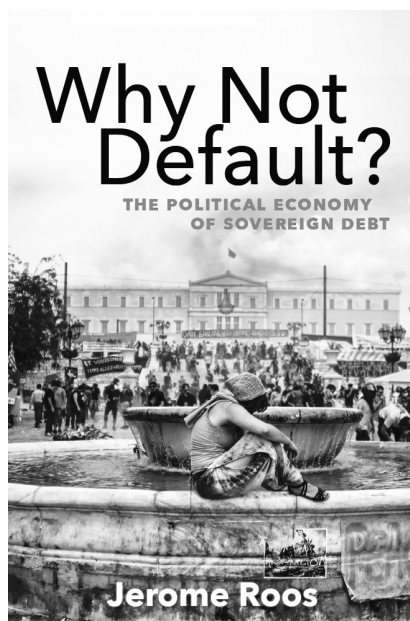
En cualquier caso, en el vasto mundo de los multiplicadores fiscales, se trata de una obra con una metodología novedosa que permite introducir consideraciones dinámicas en las decisiones de los agentes, y que, además, se atreve con un área tan complicada como es la economía política de la austeridad.

Alfonso Sahuquillo López

WHY NOT DEFAULT? **The political economy** **of sovereign debt**

Jerome Roos

Princeton University Press, 2019.



Desde el inicio de la crisis económica y financiera global de 2008, la financiación del déficit público y la sostenibilidad de la deuda se han constituido como uno de los debates más recurrentes y polémicos en la esfera política y económica internacional. Algunos autores críticos con la gestión de la crisis económica mundial sostienen que las políticas de austeridad y devaluación interna aplicadas en los países deudores han sido incapaces de estabilizar la deuda pública y de reducir el desempleo, dando lugar al cuestionamiento de un

principio que hasta la fecha parecía intocable: la financiación ortodoxa del déficit público a través de instrumentos de deuda y el cumplimiento estricto de las obligaciones frente a los acreedores. Ciertamente, desde este enfoque cabe preguntarse si en un contexto de grave estancamiento económico verdaderamente merece la pena pagar la deuda. En efecto, ¿no sería mejor anunciar un *default* y empezar de cero? ¿hasta qué punto tiene sentido deprimir la economía para pagar la deuda?

El cuestionamiento de las políticas de austeridad y el planteamiento del *default* como posible opción de política económica contrasta fuertemente con la firme voluntad de los Gobiernos de cumplir, cueste lo que cueste, con sus obligaciones frente a los acreedores. Para ciertos sectores, este contraste parece indicar que los intereses de los acreedores tienen más peso que el interés general en las decisiones de política económica, propiciando el cuestionamiento del sistema democrático y avivando el auge del populismo. En su intento de explicar lo que considera una anomalía democrática, Jerome Roos —autor del libro y profesor de economía política internacional en la London School of Economics (LSE)— trata de dar respuesta a una pregunta que hasta el momento sigue abierta