

Alberto Alesina,  
Carlo Favero y  
Francesco Giavazzi



# AUSTERIDAD



Cuándo  
funciona y  
cuándo no

Traducción de Diego Sánchez de la Cruz

**DEUSTO**

# **Austeridad**

Cuándo funciona y cuándo no

**ALBERTO ALESINA**  
**CARLO FAVERO**  
**FRANCESCO GIAVAZZI**

Traducción de Diego Sánchez de la Cruz



EDICIONES DEUSTO

Título original: *Austerity*

© 2019, Princeton University Press

© de la traducción: Diego Sánchez de la Cruz, 2020

© Editorial Planeta, S.A., 2020

© de esta edición: Centro de Libros PAPP, SLU.

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAPP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

[www.planetadelibros.com](http://www.planetadelibros.com)

ISBN: 978-84-234-3130-4

Depósito legal: B. 1.248-2020

Primera edición: febrero de 2020

Preimpresión: pleka scp

Impreso por Black Print

Impreso en España - *Printed in Spain*

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web [www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com) o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

# Sumario

---

Agradecimientos .....	11
<b>1. Introducción</b> .....	15
Austeridad .....	15
Las cuatro aportaciones del libro .....	25
Un resumen de la tesis central.....	27
<b>2. Estructura del libro</b> .....	32
Teoría de la austeridad.....	35
Introducción .....	35
El modelo keynesiano básico .....	37
El futuro .....	39
Confianza e incertidumbre.....	42
La austeridad y el ciclo económico.....	43
Planes multianuales .....	44
Incentivos y políticas de oferta .....	45
Políticas complementarias.....	47
Conclusiones.....	50

<b>3. Austeridad expansiva y austeridad recesiva</b>	
<b>antes de la crisis financiera de 2008</b> .....	51
Introducción .....	51
Austeridad expansiva .....	54
Austeridad recesiva .....	67
Conclusiones .....	73
<b>4. Midiendo los efectos de la política fiscal</b> .....	74
Introducción .....	74
Evidencia empírica .....	75
Austeridad y multiplicadores .....	81
Un enfoque narrativo .....	86
Conclusiones .....	92
<b>5. Planes fiscales</b> .....	93
Introducción .....	93
Reconstruyendo los planes fiscales .....	94
Midiendo el efecto de los planes fiscales .....	102
Conclusiones .....	104
<b>6. Los datos</b> .....	105
Introducción. Un vistazo a nuestra base de datos .....	105
Los datos, al detalle .....	111
Otras fuentes .....	128
Conclusiones .....	130
<b>7. Los efectos de la austeridad</b> .....	131
Introducción .....	131
Impuestos vs. gastos .....	132
El rol de las políticas complementarias .....	144
Una especificación alternativa .....	153
Por qué los efectos de una u otra forma de austeridad son distintos	155
Conclusiones .....	158

<b>8. Austeridad en Europa durante la Gran Recesión .....</b>	<b>160</b>
Introducción .....	160
Europa y la crisis financiera .....	162
La austeridad en Europa .....	168
Evaluando la austeridad europea, 2010-2014 .....	192
La tragedia griega.....	200
¿Han cambiado los multiplicadores fiscales con la crisis? .....	212
Conclusiones.....	214
<b>9. ¿Cuándo es necesaria la austeridad?.....</b>	<b>215</b>
Introducción .....	215
Política fiscal en momentos de recesión o crecimiento .....	218
El «cómo» y el «cuándo» .....	222
El «cuándo» y el «cómo», juntos .....	224
La discusión económica.....	228
Austeridad con tipos de interés cercanos a cero ( <i>zero lower bound</i> )	230
Conclusiones.....	233
<b>10. Austeridad y elecciones.....</b>	<b>234</b>
Introducción .....	234
La evidencia disponible .....	236
Planes de ajuste fiscal y elecciones .....	241
Algunos ejemplos.....	244
Austeridad y política, a debate.....	248
Conclusiones.....	257
<b>11. Conclusiones .....</b>	<b>258</b>
<b>12. Los modelos del libro: manual de uso.....</b>	<b>270</b>
Introducción .....	270
¿Por qué la simulación con modelos? Un ejemplo sencillo .....	272
Un vistazo a nuestros modelos empíricos .....	274
Los modelos empleados en la literatura económica para calcular multiplicadores .....	275

Los modelos del capítulo 7 .....	284
Ajustes fiscales y evolución de la ratio deuda/PIB .....	294
Planes EB vs. Planes TB en un modelo de equilibrio general...	296
Reconsiderando a Blanchard y a Leigh en el capítulo 8.....	300
El modelo del «cómo» y el «cuándo» empleado en el capítulo 9 .....	305
Quién ajusta y quién sale reelegido: detalles del modelo empleado en el capítulo 10.....	315
Referencias bibliográficas .....	327

## Introducción

### **Austeridad**

El término «austeridad» se refiere a aquella política orientada a reducir el déficit público y a estabilizar la deuda del Estado, objetivo que se procura lograr a través de la reducción del gasto, la subida de los impuestos o una combinación de ambas recetas. Este libro examina los costes de la austeridad en relación con su impacto en el crecimiento, con ánimo de desentrañar qué tipo de políticas de austeridad pueden lograr los objetivos establecidos con el menor coste económico posible. Además, se analizan los efectos electorales que tiene la implementación de políticas de austeridad.

### *¿Por qué la austeridad?*

Si los gobiernos mantuviesen la disciplina fiscal de forma más o menos constante, la austeridad no sería necesaria, más allá de casos puntuales. La teoría económica y la evidencia de buenas prácticas sugieren que un gobierno puede asumir escenarios de déficit en situaciones de recesión económica, puesto que los

ingresos fiscales bajan y el gasto en prestaciones sociales sube. También se asume que el déficit es comprensible en situaciones extremas, como un desastre natural o una guerra. Pero esos déficits deberían verse reequilibrados en los tiempos de crecimiento, porque las necesidades de gasto se reducen en términos de bonanza. Además, una gestión de largo plazo por parte de los gobiernos alumbraría también la necesidad de crear fondos de estabilización que ayuden a financiar situaciones de desequilibrio presupuestario en momentos de dificultad. Si esta lógica imperase en las acciones cotidianas de nuestros gobiernos, la austeridad no sería necesaria.

En cambio, los programas de austeridad son relativamente comunes en el mundo en que vivimos, principalmente por dos razones:

- Por un lado, la mayoría de los gobiernos ignora las prescripciones anteriores, de modo que se acumula deuda en tiempos de crecimiento y no se compensa dicho endeudamiento en tiempos de crecimiento. Esto explica lo abultada que es la deuda pública de economías como Italia, Bélgica o Irlanda, que acumularon grandes pasivos estatales en las décadas de 1970 y 1980 pese a que estos tres países registraron en dicho período una tasa de crecimiento anual medio del producto interior bruto (PIB) superior al 2 por ciento. Pese al buen desempeño de la economía, las distorsiones políticas hicieron que los gobiernos no recaudasen lo suficiente o, especialmente, gastasen demasiado.
- Por otro lado, la aprobación puntual de grandes desembolsos públicos puede generar un exceso de endeudamiento que resulta difícil de compensar incluso en un contexto de expansión económica. Es posible librarse de la deuda a golpe de crecimiento, como sucedió tras la segunda guerra mundial, pero la evidencia de las últimas décadas nos dice que ya no es tan fácil lograr esta salida. De hecho, una carga excesiva de deuda termina convirtiéndose en un lastre que reduce el crecimiento, entre otras razones porque

dicha carga exige subir impuestos para financiar los pagos pendientes, deprimiendo así la actividad privada. La combinación de una deuda elevada y un crecimiento reducido termina derivando en una crisis de deuda, porque los inversores acaban perdiendo su confianza en la capacidad del gobierno para pagar sus obligaciones. Es ahí cuando se activan las políticas de austeridad: son un intento de tomar medidas que ayudan a restaurar la confianza de los mercados en la solvencia de las Administraciones Públicas.

En ocasiones confluyen ambos factores, desencadenando situaciones más complejas. Pensemos, por ejemplo, en las políticas de austeridad desarrolladas de 2010 a 2014, tras la Gran Recesión. En el momento del estallido de la crisis financiera, algunos países como Italia y Grecia acumulaban ya un nivel excesivo de deuda, pese a la expansión económica de tiempos anteriores. En otras economías, como España e Irlanda, la deuda era relativamente reducida, en parte por ingresos artificialmente elevados derivados de la «burbuja» inmobiliaria. La crisis financiera desencadenó una crisis de deuda, porque en el caso de Italia y Grecia ya se había asumido un nivel de deuda alto y peligroso, y en el caso de España e Irlanda salieron a la luz los errores del pasado.

Por tanto, a veces se requieren medidas de austeridad debido a errores de políticas pasadas, y en otros casos estamos ante la consecuencia necesaria de un *shock* negativo inesperado. Lo segundo es menos habitual, de modo que, por lo general, podemos decir que la austeridad es, ante todo, la respuesta a la mala previsión fiscal y al desarrollo de un gasto excesivo en relación con los ingresos disponibles.

### *¿Qué austeridad?*

Se ha hablado mucho sobre los beneficios o los costes relativos de las políticas de austeridad aplicadas tras la crisis financiera que estalló en 2007, pero la discusión ha sido tóxica o, cuando menos, demasiado áspera e ideologizada, lo que termina produ-

ciendo una conversación inútil e improductiva. Se ha dicho que la austeridad, ya sea en Europa, Estados Unidos o en cualquier otro país de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), fue algo así como un «castigo innecesario». Según esta retórica, lo que estas economías necesitaban para superar la recesión era más gasto público y más tiempo para recuperarse de la crisis. En consecuencia, dicha línea de pensamiento sostiene que se debería haber permitido que las deudas creciesen más y más a lo largo de los años siguientes al crack. Dicho frente antiausteridad arguyó también que los ajustes son contraproducentes, porque su resultado último es una subida, en vez de una bajada, del peso de la deuda pública sobre el PIB, puesto que las medidas tomadas estarían deprimiendo el PIB por encima de las posibles mejoras en los niveles de endeudamiento. La versión más extrema de este argumento es que limitarse a no hacer nada, en lugar de tomar cualquier tipo de medida de ajuste, habría sido mejor, puesto que habría resultado en un menor endeudamiento público. Pero también existió un relato opuesto, que argumentó que el rápido crecimiento de la deuda pública llevó al colapso al sistema financiero, titular de grandes cantidades de bonos estatales. Esto, a su vez, habría empeorado la crisis financiera, creando una recesión más honda y prolongada. Se habló mucho sobre la eventual ruptura de la eurozona y de las consecuencias económicas y políticas de un escenario tan impredecible como potencialmente dramático. ¿Qué mirada adoptaron los mercados? La tesis contraria a la austeridad tuvo poco eco y, en países como España, Grecia, Italia o Portugal, el rápido crecimiento de la deuda pública hizo que los tipos de interés abonados por los gobiernos para financiar sus déficits se disparasen de forma significativa, revirtiéndose solamente como consecuencia de dos factores: el anuncio y la implementación de medidas de austeridad y la intervención del Banco Central Europeo (BCE) con políticas monetarias no convencionales.

El mensaje principal de este libro es que, para comprender los efectos de la austeridad, antes hay que entender que no hay una sino dos formas de austeridad. La primera se basa en el aumento de los impuestos, bien por la vía directa, bien por la

vía indirecta. El problema es que en las economías de la OCDE se observan tasas impositivas que ya son de por sí elevadas, de modo que las subidas adicionales de la presión fiscal terminan generando efectos similares a los descritos por los críticos con la austeridad. Hablamos, por decirlo de otro modo, de ajustes que son profundamente recesivos a corto y medio plazo (hasta tres o cuatro años después de su introducción), lo que provoca grandes descensos en el PIB.

Por otra parte, si estudiamos las políticas de austeridad aplicadas en las tres últimas décadas en los países de la OCDE, encontramos que su efecto es opuesto al anticipado por los críticos con la austeridad. Los costes, en términos de caída de la producción económica, han sido muy bajos, de hecho han sido cercanos a cero en promedio. Cuando la austeridad se basa en subidas de impuestos, el resultado ha tendido a ser un aumento en la ratio deuda/PIB, aunque es difícil indicar si dicho cociente habría aumentado aún más en ausencia de dichos aumentos tributarios. En cambio, la austeridad basada en los recortes del gasto ha dado lugar a reducciones significativas de la relación entre deuda y PIB. La diferencia entre el efecto de la austeridad basada en subir impuestos y la austeridad centrada en reducir gastos cuelga de dos factores. El primero es el efecto diferenciado que tienen estas estrategias en el denominador de la división deuda/PIB. El segundo es el hecho de que los recortes de gasto tienen un impacto más permanente en el déficit, especialmente cuando se introducen ajustes que moderan el crecimiento de los programas de gasto social que, en ausencia de medidas, crecen de forma automática. Esto se debe a que, en un contexto de gasto creciente, los impuestos se ven obligados a subir antes o después. Así, si los impuestos suben, el crecimiento del PIB se ralentiza y el cociente deuda/PIB experimenta un cambio a peor, mientras que si los impuestos no suben, el PIB puede seguir aumentando, pero la deuda también lo hace.

¿Qué explica los diferentes resultados de la austeridad basada en el gasto y la austeridad centrada en los impuestos? Hay distintas teorías que conviene explorar. Por ejemplo, se dice que la discrepancia se explica por la heterogeneidad en las políticas

complementarias a las medidas fiscales: la política monetaria, la devaluación del tipo de cambio, las reformas enfocadas por el lado de la oferta... Sin embargo, nuestra conclusión es que los datos no respaldan que dichos factores vuelquen la balanza del lado de las políticas de ajuste basadas en recortar gasto público.

Otra tesis más prometedora alude a las expectativas y la confianza, es decir, a los incentivos. Imaginemos una economía que sigue un camino insostenible, con una deuda pública en expansión. Tarde o temprano tendrá que aprobarse un programa de estabilización fiscal, y cuanto mayor sea la demora, más drásticas serán las medidas, requiriendo impuestos más altos y/o recortes más profundos. En el momento en el que se introduce la estabilización, la incertidumbre se reduce y ese escenario futuro más drástico queda descartado. Es más probable que los efectos beneficiosos de la eliminación de la incertidumbre ocurran con recortes de gastos que con aumentos de impuestos, porque lo segundo no evita que los gastos sigan aumentando y, en última instancia, no actúa sobre el problema estructural del presupuesto, obligando a una senda de continuas alzas fiscales como única respuesta al aumento sostenido de los desembolsos. Por lo tanto, es probable que el efecto positivo en las expectativas y la confianza sea menor en el caso de las subidas de impuestos, porque dichas políticas no despejan las dudas sobre el aumento adicional que experimentarán los tributos como consecuencia de un gasto que crece y crece. En este sentido, nuestros hallazgos e investigaciones sobre la respuesta de la confianza empresarial parecen respaldar la tesis de que el efecto más favorable es el que se produce cuando la estabilización se vuelca en recortar gasto público.

Otra posible explicación tiene que ver con la respuesta que tiene la economía por el lado de la oferta cuando se anuncian subidas fiscales o recortes de gasto. Tomemos el primer caso. Si suben los impuestos al trabajo, se reducirá la oferta de mano de obra y crecerá el coste del empleo, motivando a su vez un repunte de los precios, lo que termina engendrando una menor renta disponible y una demanda agregada más reducida. Los recortes de gasto, por su parte, aminoran la demanda agregada de manera más directa, pero cuando se perciben como permanentes contri-

buyen a reducir la carga tributaria futura que esperan los actores económicos, influyendo además de forma positiva en otras áreas, como el empleo. Estas interacciones entre la oferta y la demanda generan «efectos de equilibrio general» que escapan al análisis de brocha gruesa presente en los debates políticos o mediáticos sobre la austeridad. Más adelante, en el capítulo 7, volveremos sobre este punto con ánimo de explicar mejor estas interacciones, pero de momento podemos anticipar que un elemento crucial para que el resultado sea satisfactorio es que los cambios introducidos se perciban como permanentes y no transitorios.

### *¿Puede la austeridad ser expansiva?*

Sí, la austeridad puede ser «expansiva», la austeridad y el crecimiento son compatibles. Esto ocurre cuando las reducciones en el gasto del gobierno van acompañadas de aumentos en otros componentes de la demanda agregada (consumo privado, inversión privada y exportaciones), de modo que se termina compensando la reducción aplicada en los desembolsos del gobierno. El papel de la inversión privada es especialmente importante. Pero, como la tesis de la austeridad expansiva que ya hemos presentado en anteriores trabajos ha despertado cierta atención, es importante aclarar desde el principio lo que postulamos. La posibilidad de una austeridad expansiva no significa que *cada vez que un gobierno reduce el gasto público, la economía se expande*. En cambio, el término implica que, *en ciertos casos, el coste directo sobre la producción derivado de los recortes de gasto se compensa en términos netos con los aumentos de otros componentes de la demanda agregada*.

Pero ¿qué significa que la austeridad puede ser «expansiva»? Quizá lo más fácil sería decir que esto ocurre cuando el crecimiento es positivo durante el período de aplicación de las medidas de austeridad, pero ésta sería una definición demasiado débil. Imaginemos que la austeridad ocurre en un período en el que la mayoría de los países están experimentando un fuerte crecimiento económico y que el país que la aplica ve reducido su rit-

mo de avance pero se mantiene en terreno positivo. ¿Sería necesariamente un caso de austeridad expansiva? Necesitamos más que eso para llegar a tal conclusión. De modo que una definición alternativa plantearía que la austeridad es expansiva cuando está acompañada por un crecimiento de la producción por encima de cierto umbral, más concretamente, un crecimiento superior al promedio observado en los países comparables. Ésa es la definición que adoptamos en nuestro análisis descriptivo.

Una mirada rápida a los datos sugiere algunos ejemplos de austeridad expansiva: Austria, Dinamarca e Irlanda en la década de 1980; España, Canadá y Suecia en los años noventa... Más recientemente, en medio de la crisis financiera, los dos países que encajan en esta descripción son Irlanda y Reino Unido. Ambos acudieron principalmente al recorte de gastos como receta de austeridad. En los capítulos 3 y 8 aportamos más ejemplos de austeridad expansiva, tanto antes como después de la Gran Recesión. Por supuesto, dichos programas están incluidos en el análisis estadístico que ocupa los capítulos 7 a 10. En nuestra simulación estadística, la austeridad expansiva se produce cuando el ajuste genera un mayor crecimiento que en el escenario alternativo, es decir, un supuesto en el que no se aprueban políticas de austeridad. De acuerdo con esta definición, la austeridad expansiva puede ocurrir sólo bajo programas de reducción del gasto que se conciben de forma cuidada e inteligente.

### *¿Cuándo se aplica la austeridad?*

Los gobiernos deberían implementar políticas de austeridad cuando su coste potencial sea más bajo. Uno puede pensar que dicho supuesto se cumple cuando la economía está creciendo y no cuando se está en una recesión. Es una intuición razonable, pero hay que tener en cuenta, de hecho, que nuestra base de datos incluye más programas de austeridad aplicados en tiempos de recesión que en tiempos de bonanza. En parte, esto se debe al proceso de construcción de la misma, en el que hemos excluido los recortes de gasto o las subidas fiscales que buscan enfriar

la economía, de modo que se excluyen casos de austeridad que «aprovecharon» contextos de expansión económica. Estas consideraciones sugieren que si un país pudiera optar por implementar programas de austeridad cuando la economía está en recesión, entonces nuestras estimaciones sobre los costes de la austeridad serían menores. En particular, los recortes de gastos tendrían costes incluso más bajos que los que ya vemos hoy, de modo que la austeridad expansiva sería más común y probable.

Cuestión distinta es la de los multiplicadores. Con esto nos referimos al efecto que tiene sobre la producción el hecho de subir impuestos o recortar gastos. Tocamos el tema en el capítulo 9, puesto que se trata de un asunto complejo y hay aspectos muy sutiles que se deben tener en cuenta para establecer comparaciones y obtener conclusiones.

Por ejemplo, puede que el mero hecho de que una economía esté en recesión active mecanismos de ajuste y corrección inherentes al cambio de ciclo, del mismo modo que un ciclo expansivo puede engendrar desequilibrios que, en caso de acumularse, saldrán a la luz y amenazarán con invertir la tendencia. Además, los gobernantes no tienen el lujo de poder esperar durante mucho tiempo. En 2010 y 2011, el colapso de la confianza inversora en la deuda pública europea tuvo como resultado un salto explosivo en las tasas de interés de los bonos de deuda emitidos por España, Grecia, Italia o Portugal. Todo esto provocó una situación de estrés financiero límite. ¿Podían haber esperado esos gobiernos y posponer las medidas de austeridad? A priori, tal pasividad parece poco recomendable, por mucho que no sepamos qué hubiera pasado en ausencia de medidas correctivas. Lo que sí podemos decir es que, incluso en estos casos en que se implementan políticas de austeridad en un contexto de recesión, las diferencias entre los dos tipos de austeridad descritos anteriormente siguen en pie, puesto que la evidencia certifica que los planes de austeridad basados en subir los impuestos han sido mucho más costosos que los planes basados en la consolidación del gasto.

También existe el debate sobre cuál es el momento en que se debe introducir un plan de austeridad, sobre todo teniendo en

cuenta que una crisis internacional golpea a otros socios comerciales que, probablemente, también tienen que tomar medidas de ajuste, en mayor o menor medida. Esa interconexión propia de la economía globalizada plantea otra discusión interesante: a saber, ¿la austeridad es más perjudicial para la producción económica cuando su efecto se propaga y expande a través de los lazos que genera el comercio internacional?

Otra característica de la ronda de ajustes que se han aplicado recientemente en la OCDE es que se han introducido en un entorno de tipos de interés muy bajos, hasta el punto de que se habla ya de *zero lower bound* o «entorno cercano a cero» para describir las medidas no convencionales consistentes en situar las tasas de interés a corto plazo en terreno cercano al 0 por ciento. Pese a este contexto monetario tan acomodaticio, la falta de rigor fiscal empujó el diferencial de la deuda soberana de algunos países por encima del 6 por ciento. La austeridad contribuyó a reducir esas tasas y a evitar un colapso en la financiación de los Tesoros nacionales. Vale la pena subrayar, por otro lado, que los distintos efectos provocados por las distintas fórmulas de austeridad se siguieron observando en ese contexto monetario tan extraordinario.

*¿Aplicar un programa de austeridad equivale a convertirse en un cadáver político?*

Quien fuera presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, reconoció en su momento la dura realidad de los programas de ajuste: «Todos sabemos qué políticas debemos aplicar. Lo que no sabemos es cómo salir reelegidos si las aplicamos». Su comentario resulta especialmente significativo para los asuntos que se plantean en este libro. La información con la que trabaja el mundo académico respalda la necesidad de adoptar políticas prudentes, capaces de reducir el déficit. Sin embargo, en el mundo político y mediático se da por sentado que los votantes castigan siempre a quienes suben impuestos o reducen gasto para embridar el déficit.

En realidad, si uno revisa la evidencia empírica puede encontrar que la realidad no respalda esta tesis, incluso más allá de países donde estos asuntos se abordan con especial prudencia, caso de Alemania. No pocos gobiernos han implementado programas comprometidos con la austeridad y han logrado salir reelegidos. También se da el caso opuesto: Ejecutivos que no toman medidas para reducir los desequilibrios fiscales y resultan castigados en las urnas.

De manera más general, especialmente en sistemas políticos multipartidistas, no es fácil predecir resultados electorales basados únicamente en asuntos de política económica, menos aún reduciendo todo a la fiscalidad. Pero los datos desmontan la afirmación de Juncker: muchos gobiernos han logrado implementar políticas de austeridad y ser reelegidos en su siguiente cita con las urnas. Por supuesto, esto no significa que los gobiernos que recortan el gasto o aumentan los impuestos siempre sean reelegidos, pero sí implica que la realidad es más sutil y compleja de lo que sugería Juncker.

## **Las cuatro aportaciones del libro**

Este libro hace cuatro grandes contribuciones a la literatura disponible en materia de política fiscal. Primero están los datos. Hemos documentado al detalle cerca de doscientos planes de ajuste plurianuales, realizados en dieciséis economías de la OCDE: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Portugal, Suecia y Reino Unido. El período estudiado abarca desde finales de la década de 1970 hasta 2014. Para esbozar las intenciones y los resultados de los planes, hemos consultado los documentos originales, algunos de los cuales fueron elaborados por instancias domésticas, mientras que otros fueron desarrollados por organismos como la OCDE, el Fondo Monetario Internacional (FMI) o la Comisión Europea. El resultado son 3.500 planes de consolidación fiscal, cuyas medidas han sido fragmentadas primero en veintisiete categorías y agregado des-

pués en quince ejes. Para un correcto tratamiento, las distintas fórmulas de gasto público se han analizado de forma individual, no sólo tomando en cuenta el saldo general. Por tanto, hay un estudio pormenorizado que discrimina entre transferencias sociales y otras partidas de gasto, impuestos directos e indirectos, etc. Eso sí, el análisis estadístico emplea un nivel de agregación más grueso porque, dado el tamaño de nuestra muestra, sería muy difícil identificar los efectos de un número tan grande y heterogéneo de componentes. Ahora bien, esto no significa que los datos desagregados queden al margen de futuras investigaciones sobre las cuestiones que aborda este libro. Hablamos, en resumen, de una documentación novedosa y extensa que, además, está a disposición de otros investigadores, para que puedan consultar nuestras clasificaciones. Para acceder a la muestra, es preciso entrar en la siguiente dirección web: <[http://www.igier.unibocconi.it/folder.php?vedi=6231&tbn=albero&id\\_folder=4878](http://www.igier.unibocconi.it/folder.php?vedi=6231&tbn=albero&id_folder=4878)>. Como el volumen de datos que hemos empleado es muy grande y pesado, hemos consultado con expertos para evitar errores e imprecisiones y estamos abiertos a recibir sugerencias sobre cómo podríamos introducir nuevas mejoras.

Nuestra segunda aportación es metodológica. El enfoque estándar evalúa las políticas fiscales año por año, analizando datos de recaudación o gastos, lo que a menudo se conoce como «existencias fiscales». Sin embargo, ese planteamiento ignora varias cuestiones. La primera de ellas es la naturaleza de los planes de consolidación fiscal, que son multianuales y deben observarse con un enfoque más amplio, en la medida en que los legisladores que los aprueban no se limitan a introducir cambios aislados en un punto u otro, sino que siguen una serie de pasos que buscan introducir reformas orientadas a reducir a medio plazo el desequilibrio existente, con objetivos anuales que avancen en esa dirección. Además, otra cuestión que falta en dicho planteamiento es el hecho de que las reducciones de gasto o las subidas de impuestos deben estudiarse en relación con la evolución del déficit, puesto que ambas variables, y no sólo una u otra, inciden en el aumento o la reducción del desajuste fiscal. Por todo lo anterior, se antoja equivocado y erróneo analizar un plan de ajuste año por

año y punto por punto, puesto que las conclusiones estadísticas que pueden obtenerse son incompletas y engañosas. Para salvar esa dificultad, estudiamos los planes en períodos plurianuales y analizamos también su impacto general en el ciclo económico.

Los resultados del análisis constituyen nuestra tercera aportación. Hemos documentado una marcada diferencia entre los resultados que dan los planes de ajuste basados principalmente en subidas de impuestos y el saldo que arrojan las consolidaciones centradas en reducciones de gastos. Lo primero es significativamente más recesivo para la economía, sobre todo en los dos primeros años. Esta conclusión sugiere que hablar de austeridad sin más es poco constructivo, porque hay dos grandes formas de desarrollar una consolidación y sus resultados difieren notablemente entre sí.

Finalmente, y ésta es la cuarta contribución que hacemos en el libro, nos preguntamos también si la austeridad es algo así como un «beso de la muerte» para aquellos gobiernos que adoptan este tipo de políticas. Nuestra conclusión es que no se puede decir, en absoluto, que así sea.

## **Un resumen de la tesis central**

Para desarrollar nuestro argumento, es preciso aclarar tres puntos cruciales. El primero es el problema de la «endogeneidad», es decir, la interacción entre la política de ajustes y el crecimiento del PIB. Supongamos que se produce una caída del déficit en un contexto de auge económico. En ese supuesto, no sería muy riguroso afirmar que las políticas de reducción del déficit han generado crecimiento económico, porque podría afirmarse también que la relación es precisamente la opuesta, es decir, que el crecimiento terminó permitiendo una subida de ingresos fiscales y una reducción de los gastos comprometidos en la atención del desempleo y otras problemáticas sociales similares, lo que en última instancia redujo el déficit. Por tanto, abordamos el problema de la endogeneidad considerando sólo las reformas que fueron aplicadas con el deseo de reducir el déficit, fuese cual fue-

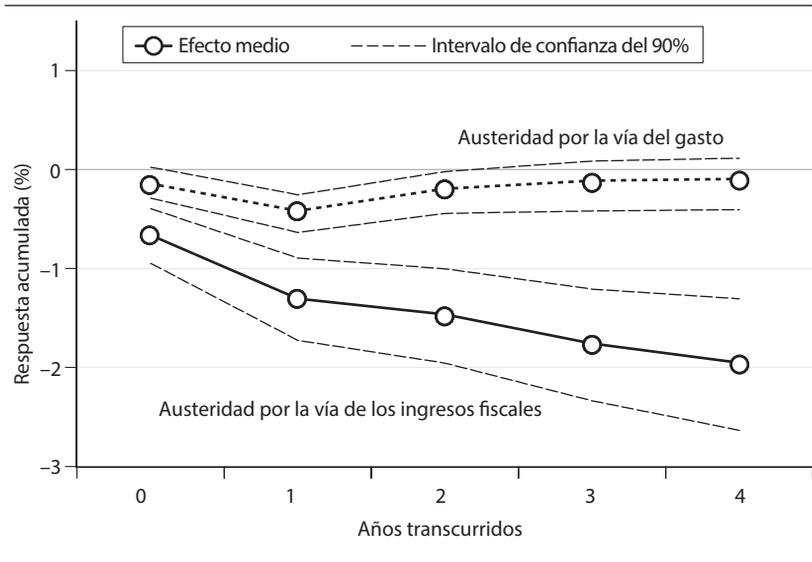
se el estado del ciclo económico. Esto nos asegura que las medidas introducidas persiguen una meta concreta de consolidación fiscal. Así, una vez se recopilan los programas de ajuste fiscal, el cálculo de su impacto en la economía requiere el desarrollo de un modelo empírico. Cuanto más simple sea el modelo, más fácil será calcular los efectos en la producción económica motivados por cambios en los impuestos y el gasto público..., pero más difícil será considerar el tipo de relación que guardan entre sí las variables estudiadas. Se trata, pues, de buscar un equilibrio entre simplicidad y precisión.

El segundo punto que es preciso esclarecer tiene que ver con los cambios aplicados en áreas distintas a la fiscal: política monetaria, tipo de cambio, reformas del mercado laboral, regulación o desregulación de diversos mercados de productos, etc. Esto es especialmente acusado en tiempos de dificultad económica, que se alejan de las dinámicas políticas habituales y exigen una batería de ajustes en distintos frentes. Además, casi todos los programas de austeridad abarcan distintos años y van siendo revisados de forma paulatina, de modo que los objetivos iniciales no se mantienen totalmente constantes y nuestro trabajo debe estudiar esos cambios.

Hay dos gráficos que resumen nuestros resultados y pueden ayudar a que el lector entienda mejor nuestra explicación del proceso metodológico que permitió completar esta investigación. El primer gráfico es el 1.1, en el que se muestra el impacto en el PIB de los programas de austeridad, diferenciando entre aquellos planes volcados en reducir gasto y aquellas consolidaciones centradas en aumentar los ingresos tributarios. En el libro hablamos de «planes», «consolidaciones», «ajustes» o «programas» porque la gran mayoría de estos esfuerzos se canaliza mediante paquetes de medidas que abarcan diversos cambios. Cada plan requiere de cambios aplicados de inmediato, reformas a medio plazo y tiempos de evaluación de las modificaciones fiscales asumidas. Estos factores generan una respuesta por parte de los consumidores y los inversores que también hemos querido considerar en nuestros trabajos. Asimismo, hemos querido que nuestro análisis contemple en qué

medida diferentes países pueden tener diferentes estilos a la hora de proceder a la formulación de políticas concretas. En algunos casos predomina la introducción a corto plazo de las medidas, mientras que en otros predomina un desarrollo más dilatado en el tiempo.

Gráfico 1.1 **Respuesta del PIB bajo dos tipos distintos de austeridad**



El gráfico 1.1 muestra un escenario hipotético con los distintos efectos derivados de dos planes de austeridad, uno basado principalmente en reducciones de gasto (línea punteada) y otro centrado en aumentos tributarios (línea continua). Ambos planes reducen el déficit primario en un monto equivalente al 1 por ciento del PIB. Las líneas punteada y continua describen la respuesta del PIB con respecto a un escenario en el que no se habría aplicado ninguna corrección. Los resultados ofrecidos no son aleatorios: reflejan el resultado promedio tras analizar planes de ajuste aprobados en los dieciséis países de nuestra muestra, a lo largo del período que va de 1978 a 2014. La diferencia es sorprendente y muestra resultados estadísticamente

significativos, puesto que el intervalo de confianza es tal que la respuesta simulada se encuentra dentro del intervalo fijado con una probabilidad superior al 90 por ciento. Como evidencia el gráfico, los planes basados en impuestos llevan a recesiones profundas y prolongadas, que se extienden durante varios años. Sin embargo, los planes tienen un efecto recesivo muy leve que se agota en cuestión de dos años. Hablamos de un resultado promedio que incluye situaciones más difíciles pero también supuestos de austeridad expansiva en que la aprobación del ajuste vino seguida de un período de crecimiento superior a la expansión observada en economías comparables. Los resultados recogidos en el gráfico 1.1 se detallan en el capítulo 7. Dicha sección del libro distingue también el efecto que tienen las distintas fórmulas de reducción del gasto: por un lado, los ajustes en el gasto dedicado a bienes, servicios e inversiones; por otro, los recortes en las transferencias sociales. Los resultados de esta comparativa arrojan un efecto muy similar, si bien el segundo supuesto tiene costes aún menores en términos de crecimiento del PIB. El componente de la demanda agregada que explica el grueso de las diferencias entre la austeridad por la vía del gasto y la austeridad por la vía de los ingresos es la inversión privada. Más adelante discutimos qué explicaciones pueden darse a este y los anteriores hallazgos.

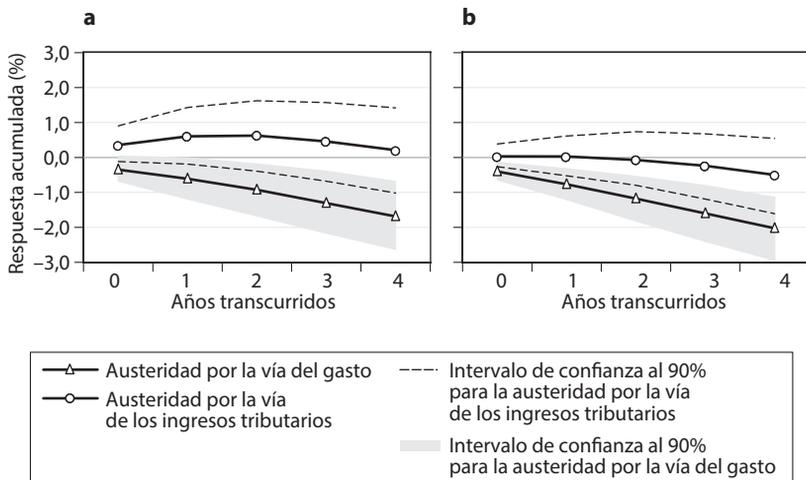
El capítulo 8 muestra que estos resultados aplican también a los planes de austeridad adoptados en varios países europeos después de la crisis financiera que comenzó en 2007. Dicho hallazgo contrasta con los estudios ampliamente divulgados por Blanchard y Leigh, que argumentan que el coste de la austeridad fue mayor al que cabría haber esperado a tenor de experiencias pasadas.<sup>1</sup> Entendemos que éste no es el caso y, por tanto, dedicamos varios fragmentos del libro a explicar por qué.

Por otro lado, el gráfico 1.2 muestra la evolución de la ratio deuda/PIB ante los dos tipos de austeridad. Para medir este comportamiento, es preciso reconstruir la dinámica de la deuda que depende de la relación entre la deuda heredada, la tasa

1. Blanchard y Leigh (2014).

de crecimiento del PIB y el patrón de inflación, que, junto con el tipo de interés medio de la deuda, terminan por determinar cuántos ingresos del gobierno son necesarios para pagar la deuda. El gráfico 1.2 presenta, por tanto, la respuesta de la deuda en dos supuestos: uno de ellos parte de un alto nivel de deuda (en torno al 120 por ciento del PIB) y el otro asume un escenario más moderado (alrededor del 60 por ciento del PIB), lo que a su vez acarrea un mayor o menor coste de financiación en los mercados. El gráfico muestra la diferencia en la evolución de la deuda bajo uno u otro escenario. En el supuesto de la deuda elevada, un plan de ajuste volcado en el gasto (—△—) tiene un efecto sobre la deuda distinto a una consolidación centrada en los ingresos (—○—). En el supuesto de la deuda reducida, el efecto del primer tipo de austeridad se mantiene, mientras que el segundo arroja un resultado neutral. Ambas líneas comparan la trayectoria de la deuda bajo distintas formas de austeridad con respecto a un escenario en el que no se toman medidas de ningún tipo.

Gráfico 1.2 **Evolución de la deuda bajo distintos escenarios**



**a.** Supuesto de elevado endeudamiento (deuda/PIB) y de altos costes de financiación. **b.** Supuesto de reducido endeudamiento (deuda/PIB) y de bajos costes de financiación.

## Estructura del libro

En cierto sentido, el objetivo principal de este libro es explicar los fundamentos empíricos y las explicaciones teóricas subyacentes a los gráficos 1.1 y 1.2. Además, dedicamos una porción considerable del ensayo a discutir la aplicación reciente de planes de austeridad, con la mirada puesta en Europa y, especialmente, en Grecia. En el capítulo 2 revisamos la teoría inherente a las políticas de austeridad, partiendo de la teoría keynesiana simple y agregando una serie de elementos derivados de otras escuelas, como el pensamiento económico volcado en las reformas por el lado de la oferta. En el capítulo 3 consideramos distintos ejemplos de planes de austeridad implementados antes de la Gran Recesión, comparando supuestos más o menos costosos e incluyendo ejemplos de austeridad expansiva. El capítulo 4 revisa la evidencia econométrica sobre los efectos de la austeridad y la evidencia empírica ligada a los «multiplicadores fiscales». El capítulo 5 presenta nuestra principal innovación metodológica: el estudio integral de los planes de ajuste. El capítulo 6 describe la construcción de la base de datos, cuyo contenido está disponible en red, siguiendo el enlace indicado anteriormente. La herramienta web permite consultar los datos al detalle, reproducir y ampliar los resultados presentados en este libro... El capítulo 7 presenta nuestros principales hallazgos sobre los efectos de los planes de austeridad basados en reducir el gasto o en subir los impuestos. En esta sección discutimos sobre qué efectos tienen estas medidas en el PIB y sus componentes (es decir, impacto sobre el consumo, la inversión y las exportaciones), así como la incidencia en la confianza de los consumidores y de las empresas o la evolución de las tasas de interés. Además, estudiamos el papel de las políticas que se aplican en paralelo, de forma complementaria: ponderamos el impacto de devaluaciones, reformas estructurales en los mercados de bienes y trabajo... También examinamos los efectos de la austeridad en la ratio deuda/PIB. El capítulo 8 se centra en la reciente ronda de planes de austeridad implementados tras el estallido de la crisis financiera de 2007. Planteamos hasta qué punto el resultado de la austeridad ha sido

homologable a ejercicios anteriores o si, como se ha afirmado, los costes han sido mayores en términos de PIB.

Una de las razones por las que la austeridad posterior a la crisis en Europa podría haber sido especialmente costosa es que su aplicación comenzó cuando las economías aún estaban atravesando una profunda recesión. Para valorar esta tesis, el capítulo 9 estudia hasta qué punto importa que el plan se introduzca precisamente en plena recesión o más adelante. El capítulo 10 se centra en cuestiones de economía política, con ánimo de comprobar si la aprobación de medidas de austeridad supone la «muerte política» o, por el contrario, no es necesariamente un suicidio ante el electorado. Por último, el capítulo 11 esboza las conclusiones derivadas de todos los puntos anteriores del libro.

El cuerpo principal del libro huye, en lo posible, de tecnicismos. Sin embargo, el capítulo 12 arroja un poco de luz en este sentido, para ofrecer una explicación más detallada de las metodologías y técnicas de análisis empleadas.

### *Cómo leer el libro*

Esperamos que este libro satisfaga a quienes buscan un análisis riguroso desde el punto de vista técnico, pero también queremos que la obra llegue a quienes tienen curiosidad por entender mejor lo que ha ocurrido en el pasado y el presente con la austeridad fiscal. Quizá el lector más interesado en la metodología econométrica y de medición disfrutará especialmente a partir del capítulo 5 y, aún más, en el capítulo 12 que cierra el libro con diversas explicaciones metodológicas. Por su parte, el lector menos técnico puede centrarse en los capítulos 2, 3, 7, 8 y 10, dejando por ejemplo en un segundo plano el capítulo 9. Si el principal tema de interés del lector es conocer mejor las investigaciones más recientes sobre las políticas de ajuste fiscal, entonces el capítulo 4 puede resultar especialmente valioso. Por otro lado, el lector interesado en lo ocurrido después del estallido de la Gran Recesión puede omitir los capítulos 3 a 6 y centrarse en los capítulos 7 a 10. Por último, si la preocupación del lector son

los casos de estudio y no tanto la econometría, puede volcarse en en los capítulos 2, 3, 8 y 10.

Queremos ser claros acerca de lo que «no» cubrimos en este libro. De entrada, nos hemos enfocado sólo en países de la OCDE y, de hecho, no los hemos abarcado todos, sino dieciséis. La muestra incluye principalmente países europeos y norteamericanos, más Japón y Australia. Los efectos de los diferentes tipos de austeridad pueden ser distintos en los países en vías de desarrollo, donde por ejemplo el tamaño del gobierno (medido como gasto público sobre el PIB) suele ser más pequeño que en los países más ricos. Además, nuestro estudio se centra en planes a cinco años, de modo que no abarcamos cuestiones fiscales de largo plazo como, por ejemplo, el reto en materia de gasto derivado del acelerado envejecimiento de la población que están experimentando muchos países desarrollados. Así, aunque un plan de austeridad reduzca el déficit a corto plazo, puede que el efecto no sea permanente y de largo plazo si no se abordan cuestiones de fondo como, por ejemplo, el déficit proyectado a futuro en los sistemas de pensiones de países con una pirámide de población cada vez más invertida. Estos retos no están presentes en el libro, pero también deben formar parte de la conversación. Por otro lado, aunque hablamos de las consecuencias de la austeridad sobre grandes variables macroeconómicas agregadas, no entramos a valorar sus consecuencias en la distribución del ingreso o la reasignación de los recursos en los distintos sectores económicos.