Alberto Alesina,
Carlo Favero y
Francesco Giavazzi

AUSTERIDAD

Cuándo funciona y cuándo no

Traducción de Diego Sánchez de la Cruz

DEUSTO

Índice

Portada
Sinopsis
Portadilla
Dedicatoria
Agradecimientos
1. Introducción
2. Teoría de la austeridad
3. Austeridad expansiva y austeridad recesiva antes de la crisis financiera de 2008
4. Midiendo los efectos de la política fiscal
5. Planes fiscales
6. Los datos
7. Los efectos de la austeridad
8. Austeridad en Europa durante la Gran Recesión
9. ¿Cuándo es necesaria la austeridad?
10. Austeridad y elecciones
11. Conclusiones
12. Los modelos del libro: manual de uso
Referencias bibliográficas
Notas
Créditos

Gracias por adquirir este eBook

Visita **Planetadelibros.com** y descubre una
nueva forma de disfrutar de la lectura

¡Regístrate y accede a contenidos exclusivos!

Primeros capítulos
Fragmentos de próximas publicaciones
Clubs de lectura con los autores
Concursos, sorteos y promociones
Participa en presentaciones de libros

PlanetadeLibros

Comparte tu opinión en la ficha del libro
y en nuestras redes sociales:

Explora **Descubre** **Comparte**

SINOPSIS

¿Por qué la austeridad es tan controvertida? Sus detractores sostienen que puede generar espirales negativas que provoquen un decrecimiento económico aún mayor. Sus partidarios argumentan que los déficits fiscales deben abordarse de forma agresiva y eliminarse cueste lo que cueste. Este libro magistral, obra de tres expertos mundiales en la materia, demuestra que, en realidad, no hay una única clase de austeridad y que algunas son buenas y otras malas.

Basándose en miles de medidas fiscales adoptadas por dieciséis economías avanzadas en los últimos cuarenta años, Austeridad valora la efectividad para reducir la deuda de las subidas de impuestos y de los recortes de gasto. Y muestra que el coste de los recortes es mucho menor que el del aumento de impuestos.

La austeridad expansiva puede hacer que los recortes de gasto impulsen incrementos de la producción. Son, además, mucho más eficaces que las subidas de impuestos para reducir el crecimiento de la deuda. Los autores también demuestran que, en contra de lo que en muchas ocasiones se cree, la austeridad no significa el fin de la carrera política de quienes apuestan por ella, y ofrecen nuevas perspectivas sobre cómo se adoptó en diversos países europeos tras la última crisis financiera.

Una nueva mirada a un asunto clave de nuestro tiempo basada en los hechos y no en la ideología.

Austeridad

Cuándo funciona y cuándo no

ALBERTO ALESINA
CARLO FAVERO
FRANCESCO GIAVAZZI

Traducción de Diego Sánchez de la Cruz

EDICIONES DEUSTO

A Eva, Giovannella y Susan

Agradecimientos

Llevamos muchos años trabajando en el tema central de este libro. Nuestro primer artículo académico sobre la austeridad (firmado por Giavazzi) data de 1990, hace casi tres décadas. Desde entonces, los tres hemos firmado muchas investigaciones sobre políticas fiscales y programas de austeridad. En ocasiones hemos realizado dichos trabajos en conjunto, otras lo hemos hecho individualmente, y también hemos completado estudios de la mano de otros autores. En este volumen ofrecemos una perspectiva más amplia y recogemos resultados de nuestras investigaciones más recientes. Además, tocamos temas que están generando mucho debate, como por ejemplo el impacto de las políticas de austeridad que Europa ha aplicado recientemente.

La lista de individuos a quienes queremos mostrar nuestro agradecimiento es larga. En primer lugar debemos agradecer a todos los coautores de varios trabajos que nos han ayudado enormemente a desarrollar el pensamiento que sintetiza este libro. La lista es larga e incluye a Silvia Ardagna, Gualtiero Azzalini, Omar Barbiero, Marina Benedetti, Dorian Carloni, Tullio Jappelli, Giampaolo Lecce, Armando Miano, Marco Pagano, Matteo Paradisi, Roberto Perotti, Fabio Schiantarelli y José Tavares.

También hay muchos colegas y amigos que nos han ayudado con sus comentarios y críticas, caso de Alan Auerbach, Antonio Afonso, Olivier Blanchard, Marco Buti, Fabio Canova, Jacopo Cimadomo, Daniel Cohen, Giancarlo Corsetti, John Driffill, Vitor Gaspar, Domenico Giannone, Ethan Ilzetzki, Oscar Jordà, Eric Leeper, David Leigh, Greg Mankiw, Marco Maffezzoli, Karel Mertens, Tommaso Monacelli, Gernot Müller, Evi Pappa, Giorgio Primiceri,

Valerie Ramey, Morten Ravn, Lucrezia Reichlin, David Romer, Luca Sala, Lawrence Summers, Guido Tabellini, Vito Tanzi, Alan Taylor, Harald Uhlig, Carlos Vegh, Charles Wyplosz y otras muchas personas con las que hemos debatido estos asuntos en seminarios o conferencias. Además, queremos mostrar nuestro agradecimiento a aquellos estudiantes e investigadores que han contribuido a nuestro trabajo y nos han ayudado a trabajar unas bases de datos que, en un primer momento, resultaban complejas y difíciles de digerir.

Dado el exhaustivo análisis de datos que acarrea este tipo de estudios, estamos especialmente agradecidos a nuestros asistentes de investigación, que han completado largas jornadas de trabajo, a menudo lidiando con materiales muy tediosos. Algunos de ellos se convirtieron en coautores de varios documentos. Por tanto, agradecemos a Gualtiero Azzalini, Omar Barbiero, Igor Cerasa, Francesco Furno, Giulia Giupponi, Daniele Imperiale, Madina Karamysheva, Danila Maroz, Pierfrancesco Mei, Armando Miano, Matteo Paradisi, Jacopo Perego, Lorenzo Rigon y Giorgio Saponaro todo el esfuerzo que han realizado a nuestro lado.

Para avanzar en nuestros estudios, hemos recurrido con frecuencia a los técnicos del Fondo Monetario Internacional, la OCDE, el Banco Central Europeo y numerosas instancias domésticas, especialmente los bancos centrales y los ministerios de Hacienda. Su ayuda ha sido crucial para entender al detalle los datos que íbamos incorporando a nuestros estudios. Es imposible enumerar a todas las personas que nos han ayudado desde dichas esferas, pero queremos hacer llegar a todos ellos nuestro agradecimiento más sincero.

Donna Zerwitz fue de una gran ayuda, puesto que pulió nuestro primer borrador para convertir nuestro inglés de raíz italiana en un inglés verdaderamente impecable. Nosotros, y los lectores, le debemos mucho.

Nuestro editor en Princeton University Press, Joe Jackson, ha sido el faro que nos ha guiado de manera constante y rigurosa durante todo el proceso. Kathleen Cioffi también fue crucial a la hora de asegurarnos de que cada detalle funcionaba según lo previsto.

Por último, las correcciones y comentarios que nos hicieron llegar dos editores anónimos contribuyeron de forma decisiva a que el trabajo saliese adelante.

Agradecemos también el apoyo de IGIER, en la Universidad de Bocconi, y del Ministerio de Investigación y Universidades de Italia, a través de la subvención PRIN 2015 #2015FMRE5X. Parte de la investigación se completó mientras Alesina ejercía como profesor visitante en la Universidad de Bocconi, a la que el autor quiere trasladar su agradecimiento por la generosa ayuda recibida.

1

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 produciendo 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 crac. 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 contribuyen 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 ritmo 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 conciban 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 después 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>. 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

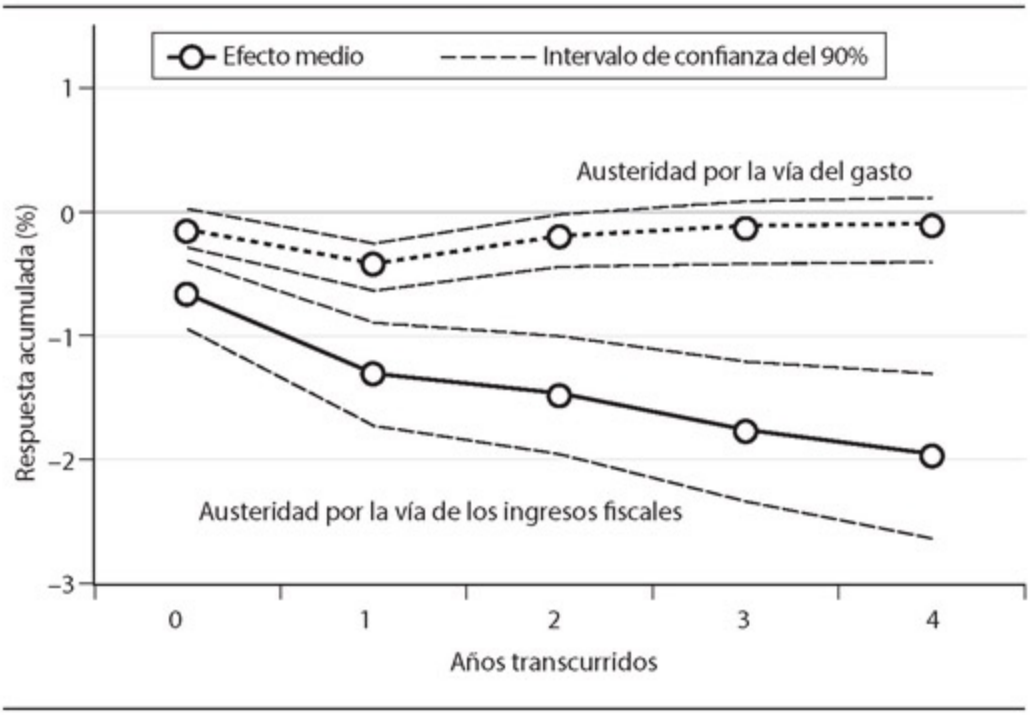
Para desarrollar nuestro argumento, es preciso aclarar tres puntos cruciales. El primero es el problema de la «endogeneidad», es decir, la interacción entre la política de ajustes y el crecimiento del PIB. Supongamos que se produce una caída del déficit en un contexto de auge económico. En ese supuesto, 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 fuese 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

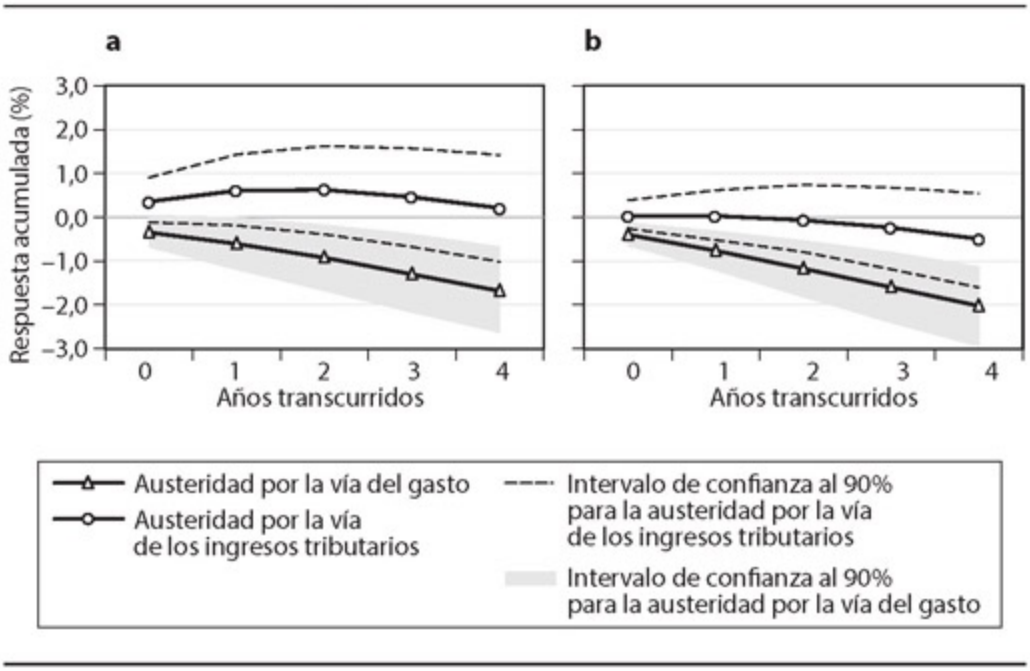
también supuestos de austeridad expansiva en que la aprobación del ajuste vino seguida de un período de crecimiento superior a la expansión observada en economías comparables. Los resultados recogidos en el gráfico 1.1 se detallan en el capítulo 7. Dicha sección del libro distingue también el efecto 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.[1] 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 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.

2

Teoría de la austeridad

Introducción

La creencia dominante en el sentir popular contra la austeridad parte de que los aumentos de impuestos y, más especialmente, los recortes de gastos, reducen la demanda agregada y causan recesiones profundas y duraderas. Por lo tanto, la austeridad debería evitarse a toda costa.

Sin embargo, este argumento es débil e incompleto. De entrada, los efectos de las políticas de ajuste no afectan sólo a la demanda, sino que también provocan cambios en los incentivos que influyen por el lado de la oferta. Además, las decisiones económicas actuales de los consumidores, inversores, trabajadores y ahorradores dependen del futuro, no sólo del presente, de modo que es importante tener en cuenta dicho horizonte, puesto que las decisiones fiscales afectan al hoy y también al mañana.

Hay que tener en cuenta, además, que la austeridad no es una receta que se aplica aislada y en una sola dosis, cambiando puntualmente un programa de gasto o una figura tributaria. Cuando un gobierno introduce una corrección fiscal seria, que busca reducir el desequilibrio presupuestario y contener la deuda, lo hace presentando al poder legislativo un presupuesto que incluye medidas plurianuales orientadas a zanjar el desfase. Dado que las expectativas son importantes para que el resultado sea favorable, los planes deben entenderse siempre en relación con su naturaleza multianual.

Los planes de austeridad se implementan generalmente en momentos de crisis, es decir, en períodos que van asociados a una caída de la confianza y un aumento de la incertidumbre acerca de la sostenibilidad de la deuda pública. Por lo tanto, la austeridad puede afectar tanto a las expectativas como a la confianza de los actores económicos y, si la austeridad se retrasa o pospone, la percepción generalizada en ese contexto de crisis puede empeorar, lastrando más aún la confianza y engendrando más incertidumbre.

También es importante considerar que los planes de austeridad fiscal son sólo una parte del *mix* de política económica. Hay otros aspectos desarrollados de forma paralela. La política monetaria, por ejemplo, influye de forma muy clara, puesto que los tipos de interés y el tipo de cambio tienen una incidencia significativa en la producción económica. Pero, además de las decisiones de los bancos centrales, también están otros aspectos muy ligados a la política económica cotidiana, como son las reformas estructurales en los mercados de trabajo, bienes y servicios.

Por último, y éste es un tema importante en nuestro análisis, los recortes de gasto y los aumentos de impuestos tienen diferentes efectos en la economía. El mensaje keynesiano tradicional apunta que los recortes de gasto son más recesivos que las subidas de impuestos, pero, como explicamos en este volumen, los datos nos dicen algo distinto.

Nuestro rechazo de dichas conclusiones del modelo keynesiano tradicional no debe entenderse como un alejamiento total respecto al importante y fundamental trabajo de John Maynard Keynes en las décadas de 1920 y 1930. Sin embargo, cuando Keynes escribía sobre estas cuestiones, el peso del Estado, medido como la participación del gasto público en el PIB, era una fracción de lo que es hoy. Hoy en día, en Estados Unidos, las tres capas del gobierno (federal, estatal y local) manejan un volumen de recursos cercano al 40 por ciento del PIB. En Europa, esta misma rúbrica está cerca del 50 por ciento en promedio, con países como Francia en cotas que rozan el 60 por ciento. Por comparación, en la década de 1920,

antes de la Gran Depresión, las Administraciones Públicas de Estados Unidos manejaban alrededor del 12 por ciento del PIB, mientras que Francia se movía en niveles del 27 por ciento.[2] Como es lógico, el efecto de un cambio en los impuestos o el gasto es muy distinto si hablamos de un Estado de tamaño limitado que si estamos ante un Estado de dimensiones mucho mayores.

Rüdiger Dornbusch, ya fallecido, solía decir que la belleza del modelo keynesiano era que «cualquier secretario del Tesoro puede usarlo para responder a la mayoría de las preguntas macroeconómicas que le formulen». Desafortunadamente, el mundo de hoy no es tan sencillo y, en ocasiones, esas respuestas no son correctas o, cuando menos, son incompletas.

El modelo keynesiano básico

El modelo keynesiano básico, explicado en las clases introductorias de los cursos de macroeconomía, es el marco subyacente en buena parte de las discusiones más populares sobre estas cuestiones. Por lo general, este modelo se vuelca solamente en el estudio de la demanda y opera bajo una perspectiva estática, de modo que no se preocupa por las consecuencias futuras de políticas adoptadas en el presente. En un supuesto de economía cerrada, la renta presente equivale a la producción y se expresa como la suma del consumo privado, el gasto público y la inversión. En un supuesto de economía abierta, correspondiente hoy con la realidad de la mayoría de países, se incluye también el cálculo del saldo comercial neto, es decir, la resta de las importaciones a las exportaciones. Los precios se expresan de forma constante.

Dentro de este marco, los efectos de la austeridad serían claros y certeros: un recorte en el gasto público reducirá la demanda y, por lo tanto, desencadenará una disminución de la producción. Así, la austeridad provocará la caída del PIB y del ingreso privado, lo que a su vez desencadenará un efecto multiplicador negativo, reduciendo

el consumo y la inversión. Un aumento de los impuestos tendría un impacto negativo más pequeño en la producción. Los impuestos disminuyen el ingreso disponible y se traducen en un menor consumo, lo que al mismo tiempo recorta la producción y el ingreso privado. Sin embargo, los consumidores gastan sólo una parte de su ingreso disponible, mientras que el gasto del gobierno afecta al ingreso nacional en una relación de uno a uno. Por lo tanto, la caída del PIB en este supuesto sería menos dolorosa en términos generales. Sin embargo, los resultados presentados en este libro encierran un rechazo frontal de las implicaciones derivadas del enfoque keynesiano.

Según la tesis keynesiana, la austeridad generaría también otros problemas. Por ejemplo, reduciría la demanda de crédito y haría que las tasas de interés bajen. Esas tasas más bajas ayudarán a la economía a recuperarse, pero no lo suficiente como para compensar la reducción de la producción, salvo en el caso de que el banco central intervenga con un programa de expansión monetaria. Pero este canal de la economía se congela cuando las tasas de interés nominales han llegado a cero y no pueden seguir bajando, es decir, cuando la economía ha caído en la llamada «trampa de liquidez».

Éste es el modelo de inversión-ahorro (IS) y preferencia de liquidez-oferta de dinero (LM), un enfoque desarrollado en la década de 1930 por Roy Harrod, James Meade y John Hicks con ánimo de explicar la intuición principal de Keynes. La principal limitación de este modelo es que no considera el comportamiento de la oferta y tampoco tiene en cuenta los incentivos, dejando a un lado fuerzas básicas que sí están presentes en los modelos económicos neoclásicos. Además, el modelo IS-LM asume que los precios son constantes, de modo que no incorpora cambios en dichas rúbricas ligados a la oferta y la demanda de bienes y servicios.

Por supuesto, la mayoría de los economistas keynesianos de la actualidad optan por tomar el modelo IS-LM como una fórmula primaria que ha sido actualizada. La escuela neokeynesiana cobra fuerza desde la década de 1980 y completa el modelo de Harrod,

Meade y Hicks con el estudio de la oferta y con los cambios en los precios. También trata de tener en cuenta las expectativas sobre el futuro o las limitaciones de mercados como el de trabajo. Pero, pese a estas ampliaciones, el mensaje principal sigue siendo el mismo: al menos a corto plazo, la austeridad es costosa, especialmente si se implementa por la vía del gasto. Resolver este problema es crucial, sobre todo porque las discusiones populares sobre estos temas son las que inspiran las decisiones políticas... y toda esa conversación se basa en las conclusiones de modelos keynesianos demasiado simples que dejan muchos aspectos fuera de la ecuación.

El futuro

La macroeconomía moderna enfatiza que las decisiones de las personas sobre qué hacer hoy están influenciadas por las expectativas que tienen sobre lo que sucederá en el futuro. Así, una evaluación de los programas de impuestos y gastos deberá tener en cuenta el futuro para arrojar conclusiones más certeras sobre cómo funcionan dichos paquetes de ajuste.

Los impuestos y los gastos del futuro

Muchos programas de gasto tienen vida propia y se enquistan en los presupuestos, consumiendo un volumen creciente de recursos durante un período cada vez más prolongado de tiempo. Eso es lo que ocurre con las pensiones o el gasto sanitario de muchos países desarrollados pero envejecidos (por ejemplo, el gasto de Medicare en Estados Unidos). Por lo tanto, revisar las normas que regulan dichos gastos funciona como un paso en la dirección correcta, en la medida en que se envía la señal de que el tamaño del Estado se reduce a más largo plazo. De hecho, si dichas reformas son creíbles, esto indica que los impuestos del futuro serán más bajos. Algo similar ocurre cuando se anuncian ajustes del gasto corriente o los

desembolsos más discrecionales de las Administraciones Públicas y se percibe que las medidas son permanentes y no serán revertidas una vez concluya el plan de consolidación. Si, por el contrario, la dinámica de los programas de gasto sigue constante y no se modifica, entonces empieza a enquistarse el convencimiento de que los continuos aumentos presupuestarios supondrán subidas impositivas adicionales en el futuro.

Los recortes de gastos, a diferencia de los aumentos de impuestos, indican que los impuestos futuros serán más bajos, incluso de forma permanente. Los consumidores se sienten más ricos como consecuencia de tal anuncio, ya que los impuestos más bajos harán que sus ingresos netos en el futuro sean mayores. Si, en cambio, los actores económicos descuentan que los impuestos terminarán siendo más altos en el futuro, el sentir general será el contrario. Economistas como Milton Friedman y Franco Modigliani nos enseñaron hace setenta años que los consumidores no consideran únicamente sus ingresos presentes, sino que también consideran sus expectativas de renta a largo plazo. Como resultado de esto, el consumo privado puede reaccionar inmediata y positivamente ante el anuncio de un recorte permanente del gasto gubernamental.

Los modelos keynesianos tradicionales parten de que la mayoría de las personas consume sólo a partir de sus ingresos presentes, de modo que el hecho de que al menos un porcentaje de los consumidores tenga algún tipo de ahorro es suficiente para tumbar dicha interpretación del comportamiento de los agentes económicos.

Hay que tener en cuenta que los consumidores de menor renta tienen menores niveles de ahorro y, por tanto, consumen el grueso de sus ingresos, sin acumular tanto patrimonio. En la jerga económica, diríamos que estos consumidores enfrentan «restricciones de liquidez». Pero, por otro lado, también puede darse el caso de que algunos consumidores ricos tengan poco patrimonio líquido (es decir, en efectivo o en cuentas corrientes) a pesar de poseer cantidades considerables de activos no líquidos (por ejemplo,

bienes inmuebles o planes de pensiones).[3] Como estos activos no pueden venderse inmediatamente, por lo que en este caso tampoco veríamos que los cambios fiscales motivan un comportamiento económico distinto de forma inmediata. Pero, en clave de modelos keynesianos tradicionales, para que la teoría se mantuviese, la mayoría de las personas consumiría sólo sus ingresos presentes.

Los planes de inversión se realizan pensando en el futuro. Si los empresarios e inversores creen que los impuestos aumentarán en el futuro, invertirán menos en el presente por dos razones: la primera es que sus beneficios pueden soportar retenciones fiscales más altas en el futuro; la segunda es que subir impuestos deprime el clima económico y reduce las ventas.

Por el contrario, si un recorte del gasto anticipa una reducción gradual de los impuestos planteados a medio y largo plazo, esto puede estimular las decisiones de inversión que se toman en el presente. De hecho, mostraremos cómo la reacción de la inversión es especialmente sensible ante diferentes tipos de planes de austeridad.

La austeridad y el futuro

Imaginemos un país con un nivel alto y creciente de deuda pública. Para evitar el riesgo de impago, es preciso revertir dicha tendencia. Si eso no ocurre, los inversores nacionales o extranjeros podrían preocuparse por la sostenibilidad de la deuda soberana, lo que en última instancia «secaría» el mercado de financiación de dichos títulos de deuda. Los consumidores y los inversores saben que, para evitar que se den situaciones así, será necesario implementar un plan de austeridad que podrá llegar a articularse de un modo u otro y antes o después, pero que en última instancia tendrá que ser aprobado para evitar el colapso.

El tiempo importa. Cuanto más espere el gobierno, más costosa será la tarea de la estabilización, puesto que la deuda será cada vez más alta. Los retrasos (es decir, las estrategias consistentes en demorar la austeridad) harán que las expectativas empeoren y puedan retrasar la recuperación de la economía, debido a las dudas sobre el futuro.

La implementación de un plan de austeridad «hoy» indica que, en el futuro, una vez se logre la estabilización, las políticas de austeridad más draconianas dejarán de ser necesarias. Por otro lado, se reducirán los intereses abonados por el Tesoro nacional en los mercados de deuda, aminorando también las tensiones financieras que soporta el sector privado.

Aprobar un plan de austeridad exitoso que detenga el crecimiento de la deuda llevaría, entonces, a una reducción considerable de los costes de financiación de la economía. Esto, a su vez, contribuiría a sostener el crecimiento del PIB, en particular el crecimiento de la inversión privada. Por tanto, la evaluación debe considerar que tomar medidas hoy reduce la necesidad de aplicar ajustes más fuertes mañana, lo que termina resultando en un mejor escenario de consumo e inversión.[4]

Confianza e incertidumbre

Las medidas de austeridad se desarrollan, a menudo, en períodos de crisis. En ese momento se suman los desequilibrios acumulados en el pasado y ciertos eventos económicos desfavorables que preocupan a los consumidores y, especialmente, a los inversores. A medida que disminuye la confianza de los agentes económicos en el futuro, sus estrategias se vuelven más pesimistas y terminan por reducir el consumo y la inversión.

El anuncio y la implementación de un plan de austeridad concebido para estabilizar la deuda pública puede impulsar la confianza de los inversores, llevando finalmente a un aumento en la

inversión. De hecho, en este libro presentamos pruebas sólidas de este efecto, que se produce cuando la austeridad se basa en recortes de gastos. En cambio, la confianza empresarial no mejora cuando la austeridad se aplica principalmente a través de subidas de impuestos, probablemente porque consumidores y empresas perciben que el aumento de los impuestos no puede contener el crecimiento del gasto y, por lo tanto, no logra estabilizar la deuda y frenar su aumento.

La confianza y la incertidumbre están relacionadas. Si los consumidores y las empresas no saben cuándo se aprobará un plan de ajuste pero dan por sentado que tarde o temprano se va a producir una consolidación, entonces probablemente anticiparán lo que está por venir con un comportamiento menos dinámico. Si la deuda está descontrolada, los actores económicos saben que algo ocurrirá tarde o temprano. Puede que algunos tomen decisiones rápidamente y otros esperen, pero la reacción será generalizada conforme pase el tiempo. Por eso, el anuncio de una política de austeridad creíble y bien planteada puede eliminar la incertidumbre y aumentar la confianza de los inversores.[5]

La austeridad y el ciclo económico

La tesis keynesiana parte de que la caída de la producción deprime también el empleo y empobrece a un número creciente de trabajadores. Por eso, con una economía en recesión, la teoría de dicha escuela de pensamiento nos conduce a pensar que el *shock* adicional generado por las políticas de austeridad reducirá más aún la demanda agregada y tendrá un efecto más negativo en el crecimiento. Desde este prisma, la austeridad tendría menos coste si se aplicase en contextos de crecimiento.

Pero supongamos que una economía está en el punto más bajo de la caída de la producción. Al llegar a ese punto, puede que ya se estén sentando las bases de la recuperación. Si se introduce un plan

de austeridad bien diseñado (es decir, volcado en el gasto), entonces su efecto será puntual, porque la producción ya se estará recuperando en el momento de aplicación de los ajustes. Por eso es importante acertar en el momento de la aplicación de los ajustes, no sólo en la naturaleza de los mismos. Sin embargo, en palabras de Milton Friedman, la política económica suele ir de la mano de «retrasos largos y desconcertantes». No siempre hay acople entre las distintas fases del proceso (básicamente tres: diseño del plan, implementación y seguimiento de su efecto en la economía). De hecho, los gobiernos no tienen el lujo de esperar y elegir el mejor momento para comenzar un plan de austeridad: los acontecimientos ligados a una crisis fuerzan a tomar decisiones que no siempre llegan en el momento óptimo, pero que son inevitables.

Planes multianuales

Las consolidaciones a gran escala suelen ser procesos de varios años de duración. Los gobiernos anuncian el paquete y, a continuación, siguen de forma más o menos rigurosa el calendario fijado y el programa comprometido. La meta última es contener el déficit y frenar la subida de la deuda.

Los planes se revisan y ajustan durante el curso de su implementación, generando una interacción compleja que abarca tres tipos de reformas: las que se aplican siguiendo al pie de la letra el plan original, las que se introducen con algunas modificaciones respecto al primer documento y las que llegan de forma inesperada. Esta realidad ha sido ampliamente ignorada en el análisis económico de los programas de austeridad. La mayoría de los trabajos disponibles analizan posibles cambios en las reformas adoptadas, pero tomando un enfoque anual e ignorando los objetivos continuados del ajuste. Ésta es una omisión notable, porque la teoría macroeconómica y el análisis empírico han enfatizado la importancia de las expectativas.

Como veremos en páginas posteriores, también conviene tener en cuenta que los países tienen diferentes estilos a la hora de abordar el reto de la austeridad. En algunos casos, los planes se anuncian con anticipación y se ejecutan de forma más o menos automática, con pequeños cambios. Es el caso de los planes de austeridad canadienses desarrollados en los años noventa. Pero también hay escenarios opuestos: gobiernos que primero introducen medidas de austeridad y luego las revierten o retiran. Esto ha ocurrido en distintas etapas en Italia, donde se observa una cierta aversión a la toma de medidas estructurales y una preferencia por soluciones temporales, como las amnistías fiscales.

Estos diferentes estilos tienen diferentes efectos, debido a las distintas formas en que afectan a las expectativas. Supongamos, por ejemplo, que un gobierno anuncia un aumento temporal del impuesto sobre el valor añadido (IVA). La medida se introducirá este año, pero revertirá un curso después. Sabiendo que el calendario aconseja esperar, muchos consumidores pospondrán numerosas decisiones de consumo. Así, el consumo presente caerá y el consumo futuro aumentará. Si, en cambio, un gobierno anuncia un aumento permanente del IVA, la caída del consumo será lineal: se observará hoy, pero también mañana. Y si, por poner otro ejemplo, un gobierno anuncia que el próximo año introducirá una tasa sobre la inversión, entonces veremos que dicha rúbrica crecerá en el presente curso y caerá una vez se apliquen las nuevas condiciones fiscales.

Incentivos y políticas de oferta

La política fiscal cambia los incentivos de los trabajadores y las empresas, afectando así al lado de la oferta de la economía. El ejemplo más obvio son los impuestos sobre el trabajo, que en la práctica reducen los incentivos para trabajar. Hay, eso sí, una amplia discusión entre los economistas sobre el tamaño de este efecto.[6] La

mayoría de los expertos en esta rama del análisis económico están de acuerdo en que el efecto es menor entre los hombres que entre las mujeres y entre los jóvenes que entre los mayores. Por otro lado, en el plano familiar, cada cónyuge tendrá distinta sensibilidad ante el análisis coste-beneficio que se deriva de una eventual modificación de los impuestos: puede que uno opte por dejar de trabajar si la nueva fiscalidad reduce el atractivo fiscal de hacerlo. Si nos centramos en la edad, los trabajadores de edad más avanzada pueden adelantar su jubilación si el nuevo marco fiscal es menos atractivo, mientras que los jóvenes pueden demorar su ingreso en el mercado laboral, cargando de esta forma el presupuesto familiar y retrasando su independencia.

Los impuestos sobre la renta pueden aumentarse de distintas maneras: cabe revisar al alza los tipos, pero también ensanchar las bases imponibles. Los efectos de una u otra decisión pueden ser diferentes. Lo segundo tiende a ser la opción recomendada por los expertos, de modo que las teorías sobre el sistema tributario óptimo tienden a sugerir tipos más bajos, bases más amplias y sistemas más simples y con menos deducciones.

Si suben los impuestos sobre el capital, se desalienta la inversión. Si aumenta la «cuña fiscal», el coste del trabajo aumenta y el mercado laboral se resiente. Hay, eso sí, otros factores en juego. Por ejemplo, si hay una alta tasa de sindicalización, puede que las centrales de trabajadores reclamen medidas compensatorias. Pero, en última instancia, todos estos escenarios de mayor presión fiscal actúan también sobre cuestiones como la competitividad empresarial, que puede verse afectada negativamente, resultando por ejemplo en menos exportaciones.[7]

Los incentivos importan, y mucho. De hecho, sus efectos pueden ser aún más sutiles. Imaginemos que algunos de los recortes de gasto se dan sobre el coste total de los sueldos de los trabajadores de las Administraciones Públicas. Esto puede hacerse de tres maneras: reduciendo plantillas, disminuyendo ingresos o combinando ambas vías de ajuste. El caso es que, si la opción

escogida es la de reducir sueldos, entonces esto ejercerá una presión a la baja en las remuneraciones del sector privado. Al mismo tiempo, la moderación salarial en el sector privado aumentará los beneficios y la inversión, pero también podrá tener el efecto de reducir el consumo de los trabajadores.

Por lo tanto, los efectos de incentivos pueden explicar por qué los planes de austeridad basados en el gasto arrojan resultados diferentes (y mejores) que los planes basados en impuestos, al menos si nos ceñimos al impacto que tienen una y otra estrategia en las principales variables macroeconómicas. Los ajustes basados en subir impuestos elevan los ingresos fiscales pero, al mismo tiempo, reducen los incentivos para trabajar e invertir. Si hablamos de los planes de austeridad basados en el gasto, debemos distinguir entre tres grandes tipos de desembolsos: gasto corriente, gastos de capital y transferencias al sector privado (como la Seguridad Social o la prestación por desempleo). El gasto corriente no afecta directamente a los incentivos privados, a excepción de los vínculos entre los salarios del sector público y privado. Sin embargo, una reducción de la inversión pública en infraestructuras puede minar la productividad de una economía, especialmente a largo plazo. Sin embargo, no entraremos en esta discusión porque nuestro énfasis está en los efectos a corto plazo de la austeridad. Por otro lado, las reducciones en las transferencias al sector privado tienen dos efectos dignos de comentario. Por un lado, operan como un aumento de impuestos que reduce el ingreso disponible de las familias o empresas; por otro, unas transferencias más bajas aumentan el esfuerzo y activan dinámicas que sí son positivas para el crecimiento de la producción.

Políticas complementarias

Muchos planes de austeridad abarcan facetas distintas, de modo que los cambios no se ciñen sólo a los impuestos y el gasto, sino que también incorporan medidas complementarias, como la reforma del mercado de trabajo o el refuerzo de la lucha contra la evasión fiscal. Quizá ninguna política complementaria influye tanto como la política monetaria y, especialmente, la posible devaluación del tipo de cambio.

Las medidas de austeridad que se vuelcan en los impuestos incluyen aumentos de los ingresos, pero también pueden ir de la mano de reformas orientadas a mejorar el diseño del sistema tributario, por ejemplo aumentando las bases imponibles o reduciendo el número de deducciones y regímenes especiales. Por lo tanto, el análisis debe distinguir entre los efectos del aumento de las tasas impositivas y el impacto de reformas fiscales que pretenden lograr que el sistema tenga menos distorsiones.

En muchos países, la evasión fiscal es un problema real. A veces, anunciar cambios en las reglas de aplicación de impuestos puede tener un efecto más inmediato. Un ejemplo sería modificar las reglas que permiten cobrar una pensión para exigir ciertos mínimos de cotización. Pero también puede ocurrir que el progreso sea nulo o escaso. En 2011, Italia anunció un plan de austeridad que acarreaba una revisión del Sistema de la Seguridad Social. Sin embargo, el eje central del plan era la aceleración de la entrada en vigor de una reforma que ya se había articulado años atrás. Por tanto, el impacto a corto plazo es limitado.

Muchos países de la OCDE adoptaron regulaciones muy estrictas en los mercados de bienes, servicios y trabajo en los años setenta y ochenta. Estas regulaciones impedían la competencia, especialmente en el ámbito de los servicios. En el mercado laboral, las estrictas normativas vigentes (con salarios mínimos muy altos y costes de despido muy significativos) redujeron el empleo. Pensemos, por ejemplo, en los largos períodos de vacaciones pagadas que garantiza Europa en comparación con Estados Unidos: no es de extrañar que en el Viejo Continente baje el número de horas trabajadas, al

contrario de lo que ocurre en Estados Unidos.[8] Sin embargo, en las últimas décadas hemos visto que la regulación del mercado laboral y de bienes ha evolucionado hacia paradigmas más flexibles. En muchos casos, estas modificaciones se dieron en paralelo a un programa de austeridad. La sensación de «crisis grave» lleva a los gobiernos a implementar medidas que quizá no habrían salido adelante en otro contexto. Esa sensación de urgencia puede proporcionar el capital político necesario para adoptar políticas de austeridad o de liberalización del mercado. En ocasiones, una y otra fórmula van de la mano. Eso ocurrió, por ejemplo, en la España de los años noventa, tal y como explicamos en el libro. Otro caso digno de mención es el de Alemania y la importante reforma laboral que empezó a aplicarse en 2003. El país teutón recortó los beneficios de desempleo a largo plazo y reforzó los mecanismos orientados a facilitar la contratación de trabajadores parados. Además, se penalizó a los desempleados que rechazan ofertas de trabajo y se incluyeron otras modificaciones de calado. En paralelo, el Ejecutivo teutón introdujo un plan de austeridad que combinaba subidas de impuestos y recortes de gastos.

El tipo de cambio también forma parte de la conversación. No es un asunto irrelevante para la política fiscal. De hecho, un programa de austeridad puede tener incidencia en las tasas de interés: si el gobierno se endeuda menos, la presión en los tipos evoluciona a la baja, lo que incluso puede ayudar a las exportaciones mediante la depreciación del tipo de cambio nominal. Por lo tanto, el plan de austeridad puede inducir un cambio en el tipo de cambio, lo que puede mejorar el desempeño general del PIB por el lado del comercio internacional, contribuyendo a que el plan sea más exitoso o menos perjudicial. Si, además, esto reduce la presión política a favor de una mayor inflación, el saldo final será aún más positivo.

Por último, hay que señalar que la forma en que la política monetaria responde ante la adopción de un plan de austeridad influye significativamente en todo el proceso, incluso en el modelo

keynesiano tradicional (IS-LM). La política monetaria podría acompañar un plan de austeridad al aumentar la reducción de las tasas de interés, lo que puede favorecer la inversión y depreciar el tipo de cambio. Los bancos centrales pueden estar más dispuestos a actuar en esta línea si perciben que los gobiernos están tomándose en serio los ajustes estructurales del presupuesto. Sin embargo, los planes de austeridad adoptados después de 2010 se han producido con la política monetaria europea en una situación anómala de tipos cercanos al «entorno cercano a cero». Cuando las tasas de interés alcanzan dicho punto, sólo políticas monetarias no convencionales como la «expansión cuantitativa» pueden contribuir a facilitar el ajuste fiscal. Al margen del debate sobre los pros y los contras, los éxitos y los fracasos de las políticas monetarias no convencionales, es fundamental tener en cuenta que las políticas de austeridad de los últimos años ocurrieron en un período de excepcionalidad monetaria.

Conclusiones

Estudiar los efectos de la austeridad es una tarea complicada. El debate popular sobre estas cuestiones sirve de muy poco: hay mucha ideología y poco análisis de datos y cifras. De hecho, lo normal es hablar de estos temas como si austeridad fuese sinónimo de un único tipo de medida fiscal. No sólo eso: la conversación sobre la austeridad ha tendido a minimizar enormemente el papel de las expectativas y de los incentivos ligados a cada anuncio de medidas correctivas. Pero nuestras investigaciones certifican que hay una diferencia importante en cuanto al efecto de los planes de austeridad basados principalmente en el aumento de los impuestos y los paquetes de medidas de consolidación centradas principalmente en las reducciones de gasto. Por último, es importante tener en consideración el papel que desempeñan las denominadas «políticas complementarias», que «acompañan» a las medidas de austeridad a

través de mejoras como la reforma del mercado de trabajo o la liberalización de los mercados de bienes y servicios. Resolver satisfactoriamente la compleja relación entre estas medidas y los planes de austeridad contribuye a que el ajuste sea menos costoso y más exitoso.

3

Austeridad expansiva y austeridad recesiva antes de la crisis financiera de 2008

Introducción

La década de 1980 protagoniza muchos de los planes de austeridad incluidos en nuestra muestra. No pocos países se vieron obligados a tomar medidas de ajuste tras acumular demasiada deuda en la década anterior. A esta deriva se le sumó el coste creciente de financiar dichas obligaciones, en un contexto de tipos de interés cada vez más altos.

En los años noventa, el protagonismo en materia de planes de austeridad recayó sobre los países europeos que se vieron obligados a adoptar planes de consolidación orientados a cumplir los requisitos de déficit y deuda pública ligados al proceso de entrada en la unión monetaria que encarna la eurozona. En paralelo, Canadá es un caso destacado de dicha década, puesto que el país norteamericano enfrentaba un nivel de deuda muy alto que terminó imponiendo la necesidad de establecer políticas de consolidación fiscal.

En la primera década del siglo XXI se aprobó un menor número de planes de austeridad, aunque es cierto que estos años marcaron la deriva de períodos posteriores, puesto que algunos países como Italia y Grecia vivieron un crecimiento excesivo de su deuda pública que motivó crisis posteriores. Al mismo tiempo, otras economías como España e Irlanda ocultaron sus desequilibrios fiscales con una «burbuja» inmobiliaria que infló de forma puntual los ingresos tributarios.

Después de la crisis financiera de 2008, los planes de ajuste se volvieron la norma en Europa, en algunos casos con la aprobación de recortes draconianos. En ocasiones, estos programas fueron profundamente recesivos; en otras, los ajustes implementados tuvieron pocas implicaciones en términos de caída de la producción económica.

En este capítulo ilustramos varios de estos episodios de austeridad. Algunos fueron exitosos, es decir, no conllevaron grandes caídas del PIB y dieron como resultado reducciones efectivas del déficit y la deuda. Otros fueron menos efectivos, puesto que deprimieron la actividad y fallaron a la hora de frenar los desajustes de las cuentas públicas.

En términos generales, el grupo de los ajustes exitosos es el de los planes basados en gastos, mientras que las consolidaciones basadas en subir impuestos arrojaron peores resultados. Lo primero describe fenómenos de austeridad expansiva, como fue el caso de Austria y Bélgica en los años ochenta o España y Canadá en los noventa. No son los únicos ejemplos: nuestra base de datos recoge otros casos de austeridad expansiva como los planes de Australia o Irlanda a finales de los años ochenta, los ajustes de Dinamarca en 1983 y 1984 o las medidas introducidas por Suecia a mediados de los ochenta.[9]

Los programas de austeridad también pueden ser recesivos. Irlanda y Portugal vivieron episodios así en la década de 1980. Además, en el capítulo 8 ofrecemos ejemplos más recientes, como el desastroso experimento griego ocurrido tras la Gran Recesión que estalló en 2008.

El objetivo de los casos de estudio incluidos en este capítulo es proporcionar ejemplos concretos que ayudan a entender mejor nuestros resultados. Como ya hemos establecido, nuestras investigaciones muestran que la austeridad basada en reducir gasto público puede tener un coste reducido o incluso inexistente para la producción, lo que ofrece a los legisladores una alternativa más deseable. No hablamos de planes perfectos, pero sí de episodios que

consiguieron resultados favorables y que ayudan a entender mejor las cifras generales que arrojan nuestros cálculos sobre los efectos que tienen los distintos tipos de políticas de austeridad.

Para describir estos episodios y hacerlos comparables, hemos empleado un conjunto especial de tablas estadísticas. Los cambios en los resultados fiscales muestran aquellos cambios en la recaudación fiscal o el gasto público que obedecen a planes concretos de reducción del déficit. No se incluye, pues, la mejora de estos indicadores motivada por el mero ciclo económico. Todas las medidas se comparan con el PIB del año anterior al ejercicio del ajuste, para recoger mejor la magnitud del cambio y evitar que una posible alteración del patrón de crecimiento complique el estudio de la dimensión de los ajustes aplicados. Igualmente, hemos considerado la evolución del ciclo económico para que todo aquello que consideramos austeridad sea, en efecto, el resultado de planes de ajuste concretos. Por ejemplo, si la economía crece y el desempleo baja, entonces no consideraremos como austeridad la reducción del gasto en prestación por paro. Haciendo esa corrección evitamos un problema de «causalidad inversa», como ya apuntaba el capítulo 1.

Las columnas de todas las tablas tienen distintas etiquetas: «EXP» (del inglés, *expected*) se refiere a las medidas que se aplican tras haber sido anunciadas en el ejercicio anterior, «UNEXP» se aplica a la introducción de consolidaciones que se introducen en el mismo año en que se anuncian, y «ANN» aplica a las políticas de austeridad que se anuncian con más antelación.[10]

Mientras se implementa un plan, las medidas esperadas («EXP») y anunciadas («ANN») pueden modificarse, convirtiéndose en nuevas políticas de naturaleza inesperada («UNEXP»). En el capítulo 6 describimos con mucho más detalle cómo se construyen estos datos para el estudio de la austeridad en todos los países de nuestra muestra.

Austeridad expansiva

Austeridad en Austria, años ochenta

De 1980 a 1982, las medidas de consolidación fiscal aplicadas en Austria tuvieron un impacto cercano al 2,5 por ciento del PIB. El efecto sobre la economía austriaca fue una breve y pequeña desaceleración que vino seguida de una aceleración del crecimiento. En 1982 y 1983, el aumento del PIB per cápita fue del 2 y el 3 por ciento, respectivamente, lo que supone un desempeño mucho mejor que el observado en los demás países europeos analizados en nuestra muestra.

En 1980, el gobierno de Austria percibió el riesgo que entrañaba el aumento continuado de la deuda pública. Un pasivo creciente implicaba gastar cada vez más dinero público en el pago de intereses, de modo que el país se embarcó en un plan de austeridad. Según refleja la documentación del FMI: «En la presentación del presupuesto de 1980, las autoridades anunciaron su objetivo de bajar el déficit fiscal a medio plazo en un monto cercano al 2,5 por ciento del PIB. Por lo tanto, las propuestas presupuestarias para 1980 empiezan a incorporar diversas medidas restrictivas».[11]

El ajuste austriaco de los años 1980 y 1981 consistió principalmente en recortes de gastos, que representaron el 74 por ciento de las medidas tomadas. Los recortes se aplicaron principalmente en las transferencias sociales, con reducciones en la contribución federal al Sistema de la Seguridad Social, así como recortes en los subsidios a los productores agrícolas o reducciones de las contribuciones del presupuesto público a los planes de promoción del ahorro privado. La tabla 3.1 esboza el alcance de las medidas adoptadas.

El efecto sobre la economía austriaca fue una desaceleración inicial que, no obstante, vino seguida de una aceleración. El ingreso per cápita, que había crecido excepcionalmente rápido en 1979 (un

5,4 por ciento), se desaceleró al 1,7 por ciento en 1980 y al –0,4 por ciento en 1981. Sin embargo, en 1982 y 1983, el crecimiento del PIB per cápita fue del 2 y el 3 por ciento, respectivamente, superando el rendimiento medio del resto de países europeos estudiados.

Tabla 3.1 **Austeridad en Austria. Programa basado en reducir el gasto público**

		1979	1980	1981	1982	1983
		UNEXP	UNEXP	UNEXP	UNEXP	UNEXP
Gasto público	Gastos corrientes y gastos de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Transferencias sociales	0,00	0,72	1,13	0,00	0,00
	No clasificado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**0,72**	**1,13**	**0,00**	**0,00**
Ingresos fiscales	Directos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Indirectos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	No clasificado	0,00	0,12	0,53	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**0,12**	**0,53**	**0,00**	**0,00**

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos de los autores.

Es importante añadir que, a partir de 1984, Austria adoptó una nueva estrategia de consolidación, basada ahora en el aumento de los impuestos. Bajo dicha propuesta, el crecimiento se desaceleró. Durante este período, la política monetaria no parece haber desempeñado un papel muy importante. De hecho, el tipo de cambio nominal efectivo de Austria se apreció ligeramente en los años estudiados, mientras que las tasas de interés del período analizado fueron poco acomodaticias y se mantuvieron en niveles bastante altos, alrededor del 10 por ciento. El coste de financiar la deuda era alto, con una tasa de interés cercana al 5 por ciento. Esto

explica que la ratio deuda/PIB no disminuyese durante el ajuste fiscal, a pesar de lo cual se mantuvo siempre por debajo del 50 por ciento.

Tabla 3.2. **Austeridad en Austria. Variables macroeconómicas**

Año	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Crecimiento PIB (%)	5,39	1,72	–0,40	1,92	3,09	0,06	2,42
Media crecimiento PIB en Europa (%)	3,36	1,74	0,08	1,53	1,43	1,91	2,35
Consumo (aumento en %)	4,81	2,89	1,01	1,83	5,45	–2,14	1,75
Formación de capital (aumento en %)	7,81	5,15	0,15	–9,11	–0,14	–0,20	7,06
Déficit primario (como % PIB)	1,57	0,78	0,66	1,91	2,81	0,82	0,89
Déficit total (como % PIB)	2,91	2,19	2,20	3,83	4,73	3,08	3,22
Tipo de interés a corto plazo (%)	5,87	10,79	11,91	9,19	5,62	6,86	6,46
Tipo de interés a largo plazo (%)	7,95	9,31	10,59	9,91	8,16	8,00	7,76
Coste de la deuda (%)	4,13	4,08	4,27	5,07	4,77	5,15	5,03
IPC (evolución en %, Índice 100 = 2010)	3,64	6,13	6,59	5,30	3,28	5,51	3,14
Tipo de cambio efectivo (aumento en %)	1,74	3,15	–0,61	3,27	2,43	0,28	1,23
Tipo de cambio real (aumento en %)	–1,14	0,47	–3,45	1,32	0,21	0,77	–0,02
Volumen de las exportaciones (aumento en %)	10,73	3,62	4,77	–0,08	1,57	7,99	8,58
Deuda pública (bruta) vs. PIB (ratio)	**33,94**	**35,40**	**37,27**	**39,50**	**43,41**	**45,75**	**47,51**

FUENTES: OCDE, «Economic Outlook», n. 97, n. 102; Índice de Tipos de Cambio del Banco Internacional de Pagos, *IMF Working Paper* n. 10/255, ECOFIN, AMECO, Base de datos de población de la OCDE y FMI, Global Debt Database.

NOTA: La media de crecimiento del PIB en Europa se calcula incluyendo a Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Portugal y Reino Unido.

Austeridad en Bélgica, años ochenta

Durante un período de seis años, las medidas de consolidación fiscal introducidas en Bélgica tuvieron un impacto de más del 8 por ciento del PIB. Tres cuartas partes de los ajustes se volcaron por el lado del gasto público. Durante los años de aplicación de la consolidación, el PIB per cápita creció a una media anual del 1,5 por ciento. Las políticas complementarias no jugaron un papel relevante en el proceso y, de hecho, la política monetaria no fue acomodaticia.

Bélgica registró en 1981 un impresionante déficit público del 16,4 por ciento del PIB. Tras las elecciones de noviembre de ese mismo año, el nuevo Ejecutivo declaró su intención de reducir el déficit a la mitad entre 1982 y 1985. Las medidas anunciadas se dirigieron casi exclusivamente al lado del gasto, ajustando sobre todo el desembolso en transferencias. La tabla 3.3 describe el tamaño y la composición del ajuste, tomando como referencia los años que van de 1982 a 1987. Durante dicho período, los recortes del gasto público rondaron el 6,5 por ciento del PIB, mientras que las subidas fiscales alcanzaron el 1,8 por ciento del PIB. En 1982, coincidiendo con el primer año de aplicación del plan de consolidación, el gasto se recortó por un monto equivalente al 1,8 por ciento del PIB, afectando al sector educativo, al volumen de empleo y los salarios de los funcionarios, a las pensiones y a los subsidios entregados a las empresas públicas. En 1983 las reducciones de gasto representaron alrededor del 1 por ciento del PIB. Hubo también algunas subidas tributarias: el tipo general del IVA creció del 17 al 19 por ciento, los impuestos a los hidrocarburos aumentaron y las cotizaciones sociales experimentaron una cierta subida; no obstante, todas estas medidas representaron una parte minoritaria del ajuste total desarrollado a lo largo del año (alrededor del 38 por ciento, frente al peso del 62 por ciento que tuvieron los ajustes de gasto).

En marzo de 1984 el gobierno anunció medidas adicionales, algunas con efecto inmediato y otras con vistas a su introducción en el futuro. Por el lado del gasto, se ajustaron los gastos corrientes del sector público y se contuvo el aumento de los salarios de los

empleados públicos, con nuevas reglas de desindexación. También hubo recortes en las transferencias, de nuevo desvinculándolas del IPC salvo en el caso de las ayudas asignadas a las personas de menor renta. Por el lado de los ingresos, el gobierno subió el impuesto sobre la renta y el impuesto de sociedades, reduciendo además las deducciones existentes en ambos tributos. Esta vez, el peso de las subidas fiscales anunciadas fue similar al de los recortes de gasto prometidos, si bien dos tercios de las medidas entraron en vigor en años subsiguientes, de modo que el ajuste quedó algo diferido en el tiempo.

Tabla 3.3 **Austeridad en Bélgica**

		1982			1983			1984		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos fiscales	Impuestos directos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,30	0,82
	Indirectos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,47	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	0,00	0,00	0,00	0,00	0,61	0,00	0,00	0,30	0,82
Gasto público	Gastos corrientes y gastos de capital	0,00	0,41	0,00	0,00	0,32	0,00	0,00	0,16	0,34
	Transferencias sociales	0,00	1,16	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00	0,28	0,70
	No clasificado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**1,77**	**0,00**	**0,00**	**0,97**	**0,00**	**0,00**	**0,44**	**1,04**
		1985			1986			1987		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos fiscales	Impuestos directos	0,82	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11	0,11	0,00	0,00
	Indirectos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	0,82	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11	0,11	0,00	0,00
Gasto público	Gastos corrientes y gastos de capital	0,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,34	0,34	0,00	0,00
	Transferencias sociales	0,70	0,00	0,00	0,00	0,00	1,64	1,64	0,00	0,00
	No clasificado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,28	0,00
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	**1,04**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**1,98**	**1,98**	**0,28**	**0,00**

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos de los autores.

Tabla 3.4 **Austeridad en Bélgica. Variables macroeconómicas**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Crecimiento PIB (%)	4,27	−0,28	0,62	0,32	2,44	1,61	1,77	2,20	4,30	3,05
Media crecimiento PIB en Europa (%)	1,74	0,08	1,53	1,43	1,93	2,35	2,58	3,16	3,92	3,66
Consumo (aumento en %)	2,23	−0,29	1,84	−0,87	0,65	1,94	1,99	2,15	2,87	3,26
Formación de capital (aumento en %)	11,24	−21,43	−2,33	−4,19	7,53	6,18	4,76	7,21	15,77	15,36
Déficit primario (como % PIB)	5,23	9,37	4,69	6,33	1,62	0,62	0,14	−1,63	−2,00	−3,11
Déficit total (como % PIB)	10,67	16,45	12,70	14,76	10,17	10,09	9,91	7,78	7,27	7,44
Tipo de interés a corto plazo (%)	14,03	15,27	13,97	10,40	11,42	9,52	8,08	7,05	6,73	8,80
Tipo de interés a largo plazo (%)	11,90	13,44	13,43	11,94	12,24	10,97	8,63	8,18	8,01	8,59
Coste de la deuda (%)	8,12	9,78	9,47	8,97	8,22	8,76	8,67	8,00	7,60	8,61
IPC (evolución en %, Índice 100 = 2010)	6,44	7,35	8,37	7,38	6,15	4,75	1,29	1,54	1,16	3,06
Tipo de cambio efectivo (aumento en %)	−0,57	−4,76	−9,47	−2,33	−1,11	1,61	6,16	4,31	−0,34	0,31
Tipo de cambio real (aumento en %)	−3,94	−6,76	−9,07	−0,83	−0,39	1,56	3,59	2,68	−2,64	−1,45
Volumen de las exportaciones (aumento en %)	−0,15	3,34	2,74	2,59	6,27	0,33	2,70	4,85	9,20	7,84
Deuda pública (bruta) vs. PIB (ratio)	**74,25**	**86,71**	**96,33**	**106,63**	**110,81**	**115,43**	**120,53**	**124,94**	**125,39**	**122,22**

FUENTE: Ver tabla 3.2.

NOTA: Ver nota adjunta a la tabla 3.2.

En 1986 se adoptó un nuevo programa correctivo. Esta vez, se basaba principalmente en diversos recortes en los gastos sociales, con rebajas en el gasto educativo, el desembolso en pensiones y el sistema público de salud. Además, se recortaron las transferencias del gobierno central a los ayuntamientos y se aplicaron ajustes en diversos programas de inversión pública. Este plan también incluía un gravamen especial sobre los ingresos de los empleados del sector

público. Como muestra la tabla 3.4, el crecimiento del PIB per cápita fue negativo en 1981, pero se tornó positivo en 1982, el primer año de aplicación del plan. La evolución del PIB por habitante siguió en terreno positivo en los seis años siguientes, situándose en un promedio anual del 1,5 por ciento, con una subida del 2,4 por ciento en 1984 y un pico del 4,3 por ciento en 1988. En relación con el promedio europeo, el crecimiento fue menor en 1982 y 1983, mayor en 1984 y similar al entorno comunitario a partir de 1985. En cuanto a la evolución del consumo, su recuperación tardó más tiempo en materializarse, pero alcanzó el 2,2 por ciento en el último año de consolidación y continuó subiendo hasta 1989. Por otro lado, la tasa de crecimiento de la inversión comenzó a aumentar casi de inmediato, con una subida media del 6,4 por ciento entre 1984 y 1987. La ratio deuda/PIB desaceleró su ritmo de crecimiento, tocando techo en 1988, cuando se llegó al 125 por ciento del PIB, y reduciéndose en los ejercicios siguientes. La subida de dicho indicador se explica, principalmente, por el elevado coste de financiación que tenía la deuda en los primeros años de aplicación de las políticas de austeridad, con tipos de interés superiores al 8 por ciento.

Austeridad en Canadá, años noventa

El caso de Canadá es paradigmático. En los años noventa introdujo un paquete de políticas de ajuste basadas en reducir significativamente el gasto público. Las medidas fueron acompañadas de una política monetaria acomodaticia y de distintas reformas estructurales. El programa fue expansivo en términos de producción. La tasa de crecimiento del PIB por habitante subió del 1,5 por ciento en 1993 al 3,4 por ciento en 1994, desacelerándose en 1995 y 1996 y aumentando de nuevo al 3,2 por ciento en 1997.

Por otro lado, la ratio deuda/PIB alcanzó el 100 por ciento en torno a 1996, pero comenzó a disminuir tras llegar a dicho máximo. La devaluación del tipo de cambio ayudó al éxito del proceso de ajuste.

A principios de la década el coeficiente de deuda sobre el PIB de Canadá era superior al 80 por ciento y el déficit se situaba por encima del 8 por ciento del PIB. El gobierno federal implementó políticas de consolidación en los años siguientes. En un primer momento, la iniciativa corrió a cargo del primer ministro conservador Brian Mulroney, que presentó dos leyes de control del gasto, una en 1990 y otra en 1992. La segunda de estas normas congelaba el gasto público, exigiendo que el presupuesto de 1995-1996 fuese idéntico al de 1991-1992. Pero Mulroney fue más allá e introdujo recortes adicionales en el gasto, algunos aplicados de inmediato en 1993 y otros anunciados para los siguientes ejercicios. Sin embargo, ese mismo año se produjo un relevo político, puesto que el grupo progresista de Jean Chrétien fue el vencedor de los comicios generales. Sin embargo, todos los partidos que concurrieron a esta cita con las urnas mantuvieron un discurso partidario de la austeridad, de modo que el relevo político no supuso un cambio de política económica en lo tocante al reto de la consolidación fiscal.[12]

Así, el nuevo gobierno anunció en 1994 numerosos recortes de gasto. La idea era implementar los ajustes en los tres años siguientes, si bien el Ejecutivo se comprometía a revisar la aplicación de las reducciones de gasto a partir de 1995. Las subvenciones al sector empresarial bajaron un 60 por ciento. El empleo público se redujo un 15 por ciento durante un período de cuatro años. Las transferencias del gobierno federal a las provincias se vieron recortadas. En algunos ministerios se aplicaron recortes automáticos y lineales del gasto.

El pico del proceso de consolidación se alcanzó en 1995, con medidas que superaron el 2,3 por ciento del PIB. Los ajustes aplicados a lo largo del año bebían de los planes comunicados en 1992, 1993 y 1994, así como de la revisión del programa de

austeridad que se había realizado a lo largo de 1995. En paralelo, Canadá acompañó su consolidación fiscal con diversas medidas estructurales: desregulación de sectores intervenidos, privatizaciones, impulso al I+D, ayudas a las pymes...

La tabla 3.5 muestra la cantidad de medidas fiscales implementadas o anunciadas en Canadá entre 1993 y 1997. Durante este período de cinco años, los presupuestos de las Administraciones se redujeron a una tasa anual media equivalente al 0,5 por ciento del PIB. Por otro lado, los ingresos fiscales se mantuvieron más o menos planos, aumentando menos del 0,5 por ciento del PIB durante todo el lustro de aplicación de las políticas de austeridad.

Tabla 3.5 **Austeridad en Canadá**

		1993			1994			1995		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos fiscales	Impuestos directos	−0,02	0,00	0,00	0,04	0,06	0,15	0,12	0,04	0,08
	Indirectos	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,02
	Total	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gasto público	Gastos corrientes y gastos de capital	0,05	0,00	0,00	0,04	0,06	0,15	0,12	0,09	0,9
	Transferencias sociales	0,03	0,11	0,20	0,07	0,12	0,28	0,22	0,11	0,19
	No clasificado	0,00	0,11	0,20	0,09	0,09	0,27	0,27	0,20	0,29
	Otros	0,12	0,02	0,04	0,04	0,01	0,22	0,06	0,07	0,06
	Total	**0,15**	**0,24**	**0,44**	**0,20**	**0,22**	**0,77**	**0,55**	**0,37**	**0,55**

		1996			1997		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos fiscales	Impuestos directos	0,08	−0,09	0,06	0,07	−0,04	−0,04
	Indirectos	0,02	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
	Total	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gasto público	Gastos corrientes y gastos de capital	0,10	−0,08	0,06	0,07	−0,04	−0,04
	Transferencias sociales	0,21	0,00	0,03	0,17	0,00	0,00
	No clasificado	0,26	0,00	0,01	0,13	−0,01	−0,03
	Otros	0,19	0,00	0,00	0,06	0,00	0,00
	Total	**0,65**	**0,01**	**0,04**	**0,36**	**−0,01**	**−0,03**

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos de los autores.

Tabla 3.6 **Austeridad en Canadá. Variables macroeconómicas**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Crecimiento PIB (%)	−3,39	−0,33	1,48	3,36	1,67	0,62	3,17	3,22	4,06
Media crecimiento PIB en Europa (%)	−0,24	0,69	0,23	2,39	1,88	1,49	2,22	1,95	2,27
Consumo (aumento en %)	−2,38	0,34	0,67	1,75	1,20	1,85	3,84	1,94	2,95
Formación de capital (aumento en %)	−7,25	−4,53	−2,89	6,06	−2,61	6,34	13,22	2,69	3,09
Déficit primario (como % PIB)	2,97	3,74	3,37	1,52	−0,38	−2,47	−4,93	−4,87	−5,90
Déficit total (como % PIB)	8,18	8,98	8,59	6,60	5,20	2,73	−0,25	−0,22	−1,79
Tipo de interés a corto plazo (%)	8,98	6,58	5,01	5,47	7,10	4,46	3,53	5,05	4,90
Tipo de interés a largo plazo (%)	9,50	8,07	7,27	8,31	8,16	7,23	6,14	5,28	5,54
Coste de la deuda (%)	6,99	6,43	5,86	5,35	5,72	5,19	4,67	4,89	4,40
IPC (evolución en %, Índice 100 = 2010)	5,46	1,49	1,82	0,19	2,15	1,56	1,61	0,99	1,72
Tipo de cambio efectivo (aumento en %)	2,94	−5,16	−4,71	−4,66	−0,78	1,84	1,38	−2,52	−0,10
Tipo de cambio real (aumento en %)	2,63	−7,91	−7,10	−5,86	−2,46	0,29	−0,44	−5,14	−1,03
Volumen de las exportaciones (aumento en %)	1,57	7,16	10,28	12,08	8,50	5,57	8,25	9,09	10,29
Deuda pública (bruta) vs. PIB (ratio)	**81,53**	**89,18**	**95,04**	**97,78**	**100,40**	**100,57**	**95,59**	**93,61**	**89,27**

FUENTE: Ver tabla 3.2.

NOTA: Ver nota adjunta a la tabla 3.2.

Los incrementos tributarios fueron moderados. En los impuestos directos los cambios se referían a la tributación de los seguros de vida pagados por las empresas a los trabajadores, las deducciones fiscales aplicadas a determinados grupos de edad, la eliminación de algunos regímenes especiales aplicados a las grandes empresas, la tributación de las acciones controladas por entidades financieras o de las inversiones de las compañías de seguros... También se

aplicaron un impuesto financiero y un recargo tributario a las grandes empresas. En cuanto a los impuestos indirectos, las medidas se concentraron en las tasas que gravan el tabaco y la gasolina. Sin embargo, hablamos de una batería de subidas impositivas que sólo supuso una tercera parte del ajuste total.

La tabla 3.6 muestra los resultados macroeconómicos de la austeridad aplicada en Canadá. La tasa de crecimiento del PIB per cápita se mantuvo en terreno positivo, pero fue oscilando con el paso de los años: 1,5 por ciento en 1993, 3,4 por ciento en 1994, cierto descenso en 1995 y 1996, y aumento al 3,2 por ciento en 1997.

La tasa de crecimiento del consumo por habitante mejoró significativamente en el período de consolidación de las cuentas públicas, mientras que la tasa de crecimiento de la formación de capital tocó suelo en 1995, con una caída del –2,6 por ciento, para después crecer un 13 por ciento en 1997. La ratio deuda/PIB alcanzó el 100 por ciento del PIB en 1996, pero disminuyó rápidamente en los años siguientes. El tipo de cambio efectivo real del dólar canadiense cayó un 23 por ciento entre enero de 1990 y enero de 1995.[13] Esto ayudó al proceso de ajuste, ya que la tasa de crecimiento de las exportaciones netas se mantuvo en cifras de casi dos dígitos durante todo el período de intervención.

Austeridad en España, años noventa

España comenzó a introducir medidas de austeridad entre 1992 y 1993. El primer plan de ajuste se basó principalmente en subidas de ingresos. Sin embargo, en el año 1994 se empezó a explorar con más intensidad la vía de los ajustes basados en reducir el gasto. En 1998 el déficit, que había alcanzado el 7 por ciento del PIB, se situaba ya por debajo del 3 por ciento. Aunque el PIB per cápita cayó en 1993, su evolución fue favorable en los años siguientes,

creciendo un 2 por ciento en 1994 y un 4 por ciento en 1998. Durante el período estudiado se aprobó una devaluación del 12 por ciento en la tasa de cambio nominal efectiva.

En 1993 España tenía un déficit fiscal cercano al 8 por ciento del PIB, mientras que la deuda alcanzaba el 55 por ciento del PIB. En el marco de las medidas de ajuste introducidas a lo largo de dicho año, los aumentos de ingresos constituyeron la mayor parte del ajuste y la tasa de crecimiento del ingreso per cápita cayó por debajo del promedio europeo, con un –0,8 por ciento menos (ver tabla 3.8). Tras las elecciones de 1993, en las que el Partido Socialista se alzó como vencedor, la naturaleza del ajuste cambió. Esta nueva tónica se mantuvo tras las elecciones de 1996, en las que el gobierno pasó a manos del Partido Popular. De 1994 a 1998 las medidas de consolidación fiscal fueron principalmente recortes de gastos. En total, los ajustes redujeron el peso del Estado por un monto equivalente al 5 por ciento del PIB. Durante este mismo período, los ingresos aumentaron sólo un 0,3 por ciento del PIB.

Las reducciones en el consumo de las Administraciones Públicas constituyeron la mayor parte del plan de consolidación: en 1994 supusieron el 1,6 por ciento del PIB y en 1996 llegaron al 1 por ciento del PIB. También se redujeron la inversión pública y el gasto militar. En 1997 se congelaron los salarios del sector público y se aprobaron reducciones en las prestaciones por desempleo. Esta mezcla de política económica, anticipada en 1992, incluía medidas «inesperadas» y otras que ya habían sido «anunciadas» (ver tabla 3.7).

Después de caer un 1,6 por ciento en 1993, el crecimiento del PIB per cápita se recuperó una vez la consolidación pasó de volcarse en los impuestos a centrarse en el gasto. Este indicador saltó del 2 por ciento en 1994 a casi un 4 por ciento en 1998. En relación con otros países europeos incluidos en la muestra, el crecimiento en España se recuperó gradualmente y pasó de registrar una brecha negativa del 1 por ciento en 1994 a un saldo positivo del 0,4 por

ciento en 1998. La formación de capital cayó en 1993, pero esta tendencia se revirtió de inmediato. El crecimiento del consumo fue negativo en 1993, pero se volvió positivo a partir de 1994. El tipo de cambio efectivo de la peseta se devaluó alrededor de un 12 por ciento entre 1992 y 1993, años de crisis para el Sistema Monetario Europeo.

Tabla 3.7 **Austeridad en España**

		1992			1993			1993			1995		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos fiscales	Impuestos directos	–0,60	0,27	0,27	0,27	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Indirectos	0,00	0,55	0,18	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	No clasificado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	**–0,60**	**0,82**	**0,46**	**0,46**	**0,27**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Gasto público	Gastos corrientes y gastos de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,55	0,00	0,00	0,56	0,00
	Transferencias sociales	0,00	0,37	0,29	0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	No clasificado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,21	0,00
	Total	**0,00**	**0,37**	**0,29**	**0,29**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**1,55**	**0,00**	**0,00**	**0,78**	**0,00**
		1996			1997			1998			1999		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos fiscales	Impuestos directos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Indirectos	0,00	0,19	0,00	0,00	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	No clasificado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**0,19**	**0,00**	**0,00**	**0,09**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Gasto público	Gastos corrientes y gastos de capital	0,00	1,06	0,00	0,00	1,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Transferencias sociales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	No clasificado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**1,06**	**0,00**	**0,00**	**1,36**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos de los autores.

Tabla 3.8 **Austeridad en España. Variables macroeconómicas**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento PIB (%)	3,61	2,30	0,40	−1,57	1,87	2,29	2,22	3,21	3,81	4,00	4,70	3,40
Media crecimiento PIB en Europa (%)	2,46	0,43	0,41	−0,77	2,87	3,15	2,39	3,44	3,38	3,52	4,08	1,71
Consumo (aumento en %)	3,35	2,64	1,62	−2,45	0,59	1,27	2,01	2,41	3,94	4,38	4,00	3,14
Formación de capital (aumento en %)	4,24	0,99	−2,76	−11,70	2,02	9,54	5,54	5,13	9,98	10,17	8,25	3,89
Déficit primario (como % PIB)	2,86	3,22	1,79	4,02	3,62	2,67	0,94	−0,10	−0,70	−1,78	−1,83	−2,00
Déficit total (como % PIB)	5,34	6,01	4,94	8,19	7,71	7,04	5,37	3,91	2,95	1,32	1,02	0,55
Tipo de interés a corto plazo (%)	15,15	13,23	13,34	11,69	8,01	9,36	7,50	5,37	4,24	2,96	4,39	4,26
Tipo de interés a largo plazo (%)	14,68	12,36	11,70	10,21	10,00	11,27	8,74	6,40	4,83	4,73	5,53	5,12
Coste de la deuda (%)	6,21	6,73	7,51	9,41	7,45	7,63	7,17	6,09	5,65	4,96	4,69	4,39
IPC (evolución en %, Índice 100 = 2010)	6,50	5,77	5,76	4,47	4,61	4,57	3,50	1,95	1,82	2,28	3,38	3,53
Tipo de cambio efectivo (aumento en %)	6,42	1,17	−1,07	−11,25	−4,87	0,31	0,98	−4,49	2,32	0,16	−3,50	1,34
Tipo de cambio real (aumento en %)	5,27	1,14	−0,65	−11,36	−0,56	1,30	1,56	−4,85	1,10	−0,20	−2,42	1,96
Volumen de las exportaciones (aumento en %)	4,59	7,93	7,24	7,55	15,42	8,98	9,47	13,62	7,73	7,70	9,97	3,61
Deuda pública (bruta) vs. PIB (ratio)	**41,46**	**42,02**	**44,30**	**54,77**	**57,23**	**61,81**	**65,86**	**64,57**	**62,62**	**60,91**	**57,96**	**54,16**

FUENTE: Ver tabla 3.2.

NOTA: Ver nota adjunta a la tabla 3.2.

Austeridad recesiva

Austeridad en Irlanda, años ochenta

En los cinco años que van de 1982 a 1986, Irlanda introdujo distintas medidas de consolidación fiscal que representaban más del 6 por ciento del PIB, pero el ajuste se volcó casi por completo por el lado de los ingresos.[14] *La economía entró en recesión y, ante el mal desempeño del crecimiento, el tipo de interés abonado por el Tesoro se disparó, lo que terminó ensanchando el peso de la deuda pública*.

Entre 1982 y 1986, Irlanda se embarcó en una considerable tarea de consolidación fiscal. Como explicó el FMI, «las autoridades han introducido medidas firmes orientadas a frenar y revertir el deterioro de las finanzas públicas. El objetivo es eliminar el déficit del presupuesto a partir de 1987».[15] Patrick Honohan comentó una década después que «la decisión de eliminar el déficit no se tradujo en resultados positivos. La meta de reducción no era sencilla y desde un primer momento surgieron dudas sobre la capacidad del gobierno de conseguir cerrar la brecha fiscal. Al establecer una meta difícilmente alcanzable, el Ejecutivo allanó el camino para la desilusión y la desafección por parte de la ciudadanía.

Los aumentos de impuestos fueron significativos en los años siguientes, pero apenas sirvieron para evitar que el déficit creciera, de modo que se quedaron lejos de contribuir a reducir o eliminar el desajuste. Esto tuvo un efecto político adverso para el propio gobierno y pudo haber contribuido a disparar el ahorro y reducir la inversión».[16] A lo largo del lustro estudiado (1982-1986) se aprobaron medidas por valor del 6,7 por ciento del PNB, pero volcadas casi por completo hacia el lado de los ingresos, tal y como muestra la tabla 3.9.

Tabla 3.9 **Austeridad en Irlanda**

		1981	1982	1983	1984	1985	1986
		Unexp.	Unexp.	Unexp.	Unexp.	Unexp.	Unexp.
Ingresos fiscales	Impuestos directos	0,00	0,20	0,07	0,00	0,00	0,00
	Indirectos	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,30	0,07	0,00	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**0,05**	**0,47**	**–0,12**	**–0,08**	**0,09**
Gasto público	Gastos corrientes y gastos de capital	0,00	2,67	2,10	0,44	0,22	0,51
	Transferencias sociales	0,00	0,22	0,14	0,00	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**2,95**	**2,71**	**0,32**	**0,14**	**0,60**

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos de los autores.

En cinco años el gasto se redujo menos de un 0,5 por ciento del PIB. La única medida reseñable en este sentido fue una reducción de la tasa de reemplazo del empleo público. Mientras tanto, ningún sector de la economía se libró del aumento de la carga tributaria: los hogares, las empresas o el sector financiero se vieron afectados por las subidas fiscales. Se incrementaron los impuestos directos, pero también los indirectos (IVA, tabaco, alcohol, agua, tasa de servicio postal, etc.).

Entre 1981 y 1986, el ingreso per cápita creció a un promedio del 0,7 por ciento anual, muy por debajo del nivel observado en los países europeos de nuestra muestra (2 por ciento anual). Ese lento crecimiento, sumado a un déficit fiscal abultado y unos tipos de interés cada vez más altos, contribuyó a que la deuda subiese del 74 por ciento al 107 por ciento entre 1982 y 1986. El tipo de cambio no desempeñó ningún papel en lo ocurrido.[17]

Tabla 3.10 **Austeridad en Irlanda. Variables macroeconómicas**

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Crecimiento PIB (%)	1,24	0,43	−1,42	2,44	1,62	0,41	3,41	3,40
Media crecimiento PIB en Europa (%)	0,08	1,53	1,43	1,91	2,35	2,58	3,16	3,92
Consumo (aumento en %)	0,44	−8,22	0,15	1,29	4,18	2,80	3,10	4,79
Formación de capital (aumento en %)	7,12	−5,23	−10,48	−1,77	−11,35	1,55	2,46	4,40
IPC (evolución en %, Índice 100 = 2010)	18,52	15,80	9,98	8,23	5,30	3,74	3,07	2,14
Tipo de cambio efectivo (aumento en %)	−1,21	7,16	0,39	−0,76	1,88	6,57	−1,00	−3,10
Deuda pública (bruta) vs. PIB (ratio)	**68,87**	**73,54**	**86,26**	**90,35**	**93,08**	**107,37**	**108,40**	**106,64**

FUENTE: Ver tabla 3.2.

NOTA: Ver nota adjunta a la tabla 3.2.

A partir de 1987, una vez quedó constatado el fracaso de este plan, el gobierno cambió de estrategia. En los años siguientes se desarrolló un paquete de medidas de austeridad basado casi por entero en reducciones de gasto. El crecimiento se recuperó de inmediato, dando pie a una fase de austeridad expansiva.[18]

Austeridad en Portugal, años ochenta

En 1983 Portugal implementó un programa de austeridad de un año de duración, cuyo alcance era cercano al 2 por ciento del PIB, y que consistió mayoritariamente en aumentos de los ingresos tributarios. La producción per cápita cayó, impulsada por una fuerte contracción en el consumo y la inversión. La devaluación del tipo de cambio nominal no ayudó a prevenir la recesión.

En 1981 el déficit de Portugal rondaba el 8 por ciento del PIB. En abril de 1983, después de la implosión del gobierno que encabezaba el conservador Francisco Pinto Balsemão, los socialistas ganaron las elecciones. En junio, el nuevo primer ministro, Mário Soares, implementó un plan de austeridad. Se trataba de reducir el desajuste fiscal por un monto cercano al 2 por ciento del PIB, con un plazo de apenas un año y sin anuncio previo. Como vemos en la tabla 3.11, alrededor del 60 por ciento del ajuste fueron subidas de impuestos. Así, se introdujeron un tributo especial a la propiedad, un recargo en el impuesto sobre la renta, una subida de impuestos indirectos como el que se aplica a los automóviles... Los gastos se redujeron ligeramente mediante recortes de la inversión pública y subsidios de programas de ayuda alimentaria.

Tabla 3.11 **Austeridad en Portugal**

		1982	1983	1984	1985
		Unexp.	Unexp.	Unexp.	Unexp.
Ingresos fiscales	Impuestos directos	0,00	0,69	0,00	0,00
	Indirectos	0,00	0,34	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**1,03**	**0,00**	**0,00**
Gasto público	Gastos corrientes y gastos de capital	0,00	0,25	0,00	0,00
	Transferencias sociales	0,00	0,00	0,00	0,00
	No clasificado	0,00	0,48	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**0,73**	**0,00**	**0,00**

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos de los autores.

Tabla 3.12 **Austeridad en Portugal. Variables macroeconómicas**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Crecimiento PIB (%)	3,41	0,74	1,50	−0,64	−2,28	2,50	3,97	6,21
Media crecimiento PIB en Europa (%)	1,74	0,08	1,53	1,43	1,91	2,35	2,58	3,16
Consumo (aumento en %)	2,86	1,86	1,66	−1,71	−3,43	0,37	5,39	5,18
Formación de capital (aumento en %)	−7,28	12,11	2,61	−1,88	−12,53	−1,61	5,23	20,97
Déficit primario (como % PIB)	4,24	4,60	2,28	−0,78	−0,25	1,10	−0,12	0,95
Déficit total (como % PIB)	6,28	7,89	5,92	3,61	3,99	6,32	6,39	6,50
Tipo de interés a corto plazo (%)	16,90	17,08	18,53	22,71	24,90	22,39	15,56	13,87
Tipo de interés a largo plazo (%)	19,90	20,64	23,16	26,55	29,74	29,03	22,43	19,2
Coste de la deuda (%)	8,30	9,41	8,43	9,31	8,27	9,18	10,63	9,13
IPC (evolución en %, Índice 100 = 2010)	15,44	18,27	20,48	22,40	25,30	17,94	11,12	8,93
Tipo de cambio efectivo (aumento en %)	−2,84	−1,58	−11,86	−21,81	−17,43	−9,87	−7,56	−7,92
Tipo de cambio real (aumento en %)	1,88	6,91	−1,69	−7,06	1,50	1,42	−1,24	−1,94
Volumen de las exportaciones (aumento en %)	2,19	−4,54	4,56	12,76	11,01	6,45	6,54	10,63
Deuda pública (bruta) vs. PIB (ratio)	**35,00**	**43,20**	**47,21**	**51,29**	**56,88**	**61,24**	**60,80**	**58,21**

FUENTE: Ver tabla 3.2.

NOTA: Ver nota adjunta a la tabla 3.2.

La producción per cápita, que crecía en el momento del comienzo de la consolidación, disminuyó en los dos años siguientes, con una caída media del –1,5 por ciento anual. De igual modo, el crecimiento del consumo cayó, alcanzando un mínimo del –3,4 por ciento en 1984. El crecimiento de la inversión también bajó, pasando de crecer al 2,6 por ciento en 1982 al –12,5 por ciento en 1984, para recuperar tasas positivas en 1986.

Estos efectos negativos son especialmente sorprendentes, puesto que la política cambiaria fue acomodaticia durante todo el período. Así, el tipo de cambio efectivo nominal disminuyó

aproximadamente un 20 por ciento, tanto en 1983 como en 1984. A pesar del crecimiento en el volumen de exportaciones que acompañó a la estrategia de devaluación (subida del 13 por ciento en 1983 y del 11 por ciento en 1984), el PIB bajó un –0,6 por ciento en 1983 y un –2,3 por ciento en 1984, mientras que el promedio de los países europeos analizados en nuestra muestra arroja un crecimiento medio del 1,4 por ciento para ambos años.

Conclusiones

Cada plan de austeridad es diferente. Hay muchos factores cambiantes que influyen en su diseño y aplicación. De entrada, la composición del plan resulta crucial, puesto que el efecto de la austeridad basada en reducir el gasto es mucho mejor que el impacto motivado por las subidas fiscales. Pero estas dos formas de ajuste van de la mano de otras medidas complementarias: cambios en la política monetaria, aprobación de reformas estructurales...

Pero la cuestión no acaba ahí. Como veremos en los capítulos 7, 8 y 9, hay muchos otros factores importantes que debemos ponderar a la hora de analizar un plan de austeridad. ¿Está la economía creciendo o en recesión cuando se toman las medidas de consolidación? ¿Aplican los socios comerciales una estrategia similar u opuesta? ¿Cuál es el nivel de deuda con el que empiezan a aplicarse los ajustes?

Dada la complejidad de todos estos factores, es fácil entender por qué no se puede hablar de los «costes» de la austeridad de forma superficial. A través de los casos de estudio presentados en este capítulo el lector puede conocer dos resultados distintos: la austeridad expansiva y la recesiva. Pero conviene profundizar en los datos para descubrir correlaciones más sólidas, y de eso se ocupan los capítulos siguientes, que arrancan con una estimación de los multiplicadores, en general, y de su funcionamiento en contextos de austeridad, en particular.

4

Midiendo los efectos de la política fiscal

Introducción

En 2009, el presidente de Estados Unidos, Barack Obama, presentó un «paquete de estímulo» formalmente conocido como la Ley por la Recuperación y la Reinversión en Estados Unidos. El paquete de gasto estaba valorado en más de 800.000 millones de dólares, de modo que equivalía al 6 por ciento del PIB del país. La iniciativa fue presentada con un objetivo concreto: sacar a la economía estadounidense de la recesión. Dos tercios de las medidas consistían en aumentos del gasto público. El mandatario norteamericano preguntó a sus asesores por el efecto que tendría el «paquete de estímulo» en la producción económica. Los más optimistas sugirieron que la economía se recuperaría, mientras que las voces más pesimistas argumentaron que la mejora sería escasa, teniendo en cuenta el elevado coste.

Algo parecido ha ocurrido en otros debates referidos a los efectos económicos de los recortes de impuestos. ¿Cuánto aumenta o disminuye el PIB si el gasto o los impuestos suben o bajan un euro? Esa pregunta ha sido objeto de encendidos debates entre economistas de diversas escuelas. Los desacuerdos son tan significativos que una misma propuesta puede recibir valoraciones de signo opuesto. Hablamos, pues, de diferencias tan sustanciales que Eric Leeper definió este campo de análisis económico como «alquimia». Pero, siendo justos con la ciencia económica, hay que reconocer la complejidad de medir algo así.

Los argumentos de unos y otros giran en torno a la idea del «multiplicador», es decir, el grado de respuesta que muestra la producción ante una modificación del gasto o los impuestos. Si el multiplicador de gasto es mayor que 1, entonces un recorte en el gasto del gobierno reduce el gasto privado, por lo que la producción total cae más que la reducción del gasto del gobierno. En cambio, un multiplicador menor que 1 significa que los recortes en el gasto público generan un aumento en el gasto privado, de manera que la producción total cae menos que la reducción de los desembolsos públicos. Por otro lado, si el multiplicador es negativo, esto significaría que un recorte en el gasto público aumentaría tanto el gasto privado que la demanda total aumentaría, a pesar de la reducción en el gasto público.

La teoría keynesiana tradicional, que sirve como base para gran parte de la discusión política y mediática de estas cuestiones, parte de multiplicadores de gasto mucho mayores que 1 que, además, alcanzan cifras mucho más altas que las observadas en los multiplicadores de impuestos. Pero estas nociones deben ser revisadas a fondo para comprobar si, en efecto, están respaldadas por la evidencia disponible. De eso se ocupan las siguientes páginas.

Evidencia empírica

El estudio empírico de estas cuestiones produce diferentes estimaciones sobre el alcance de los multiplicadores.[19] En las tablas 4.1, 4.2 y 4.3 vemos el amplio rango de estimaciones que se han barajado en Estados Unidos.

En la tabla 4.1, elaborada por la Oficina Presupuestaria del Congreso, vemos diversos rangos de multiplicadores aplicados a las medidas de gasto y de impuestos que contenía el «paquete de estímulo» de la Administración Obama. El multiplicador para las compras de bienes y servicios por parte del gobierno federal varía notablemente: hay cálculos que lo sitúan en –1 y otros que lo elevan

a 2,5. La misma tabla muestra grandes diferencias en lo relativo al aumento de las transferencias entregadas a empresas y familias. En cuanto a los multiplicadores ligados a los impuestos, el rango es más pequeño y va de –0,6 a 0, excepto en el caso de una rebaja fiscal temporal para personas de rentas medias o bajas, cuyo multiplicador oscila entre –1,5 y –0,3.

Tabla 4.1 **Estados Unidos. Estimaciones del efecto de los multiplicadores fiscales sobre el crecimiento del PIB real. Cálculos de la Oficina Presupuestaria del Congreso**

Tipo de actividad	**Estimación del multiplicador**	
	Banda baja	**Banda alta**
Gasto público federal (compra de bienes y servicios)	0,5	2,5
Transferencias a los gobiernos estatales y locales para la financiación de infraestructuras	0,4	2,2
Transferencias a los gobiernos estatales y locales (resto programas)	0,4	1,8
Transferencias a las familias	0,4	2,1
Transferencia puntual de fondos a los jubilados y pensionistas	0,2	1,0
Rebaja fiscal de dos años a rentas medias y bajas	–1,5	–0,3
Rebaja fiscal de un año a las rentas altas	–0,6	–0,1
Extensión del crédito fiscal a los compradores de primera vivienda	0,8	0,2
Cambios en las reglas del Impuesto de sociedades (centrados en el *cash flow*)	–0,4	0,0

NOTA: Las estimaciones corresponden al análisis del «paquete de estímulo» de 2009 que realizó la Oficina Presupuestaria del Congreso.

La tabla 4.2 presenta una sinopsis de diversos estudios que estiman multiplicadores para el gasto público en Estados Unidos. La mayoría de los valores se sitúan en una horquilla que va de 0,6 a 1,5. Auerbach y Gorodnichenko han distinguido entre el comportamiento de los multiplicadores en tiempos de expansión y de recesión.[20] Según sus trabajos, en los períodos de expansión se

dan valores negativos, lo que significa que un aumento en el gasto reduce la producción total en un contexto de expansión económica. Por su parte, Gechert ha reunido los resultados de 104 estudios de multiplicadores que han sido completados en distintos países y han adoptado diversas técnicas estadísticas.[21] En este caso, aunque es difícil aglutinar cálculos tan dispares, parecería que los multiplicadores del gasto se sitúan en torno a 1.

Tabla 4.2 **Resumen de las estimaciones de multiplicadores para el gasto público en Estados Unidos**

Estudio	**Muestra**	**Resultado**
Barro (1981), Hall (1986, 2009), Barro y Redlick (2011), Rotemberg y Woodford (1992)	Datos históricos anuales	0,6-1
Rotemberg y Woodford (1992)	Datos trimestrales 1947-1989	1,25
Ramey y Shapiro (1998), Edelberg, Eichenbaum y Fisher (1999), Cavallo (2005)	Datos trimestrales 1947-finales de los años noventa o años 2000	0,6-1,2, dependiendo de la muestra o del tipo de estimación (acumulada o en el pico)
Blanchard y Perotti (2002)	Datos trimestrales, 1960-1997	0,9-1,29, calculado como multiplicador en el pico
Mountford y Uhlig (2009)	Datos trimestrales, 1955-2000	0,65 para un aumento del gasto financiado vía déficit
Romer y Bernstein (2009)	Datos trimestrales	Aumenta al 1,57 en el octavo trimestre
Cogan, Cwik, Taylor y Wieland (2010)	Datos trimestrales, 1966-2004	0,64, calculado como multiplicador en el pico
Ramey (2011b)	Datos trimestrales 1939-2008	0,6-1,2, dependiendo de la muestra
Fisher y Peters (2010)	Datos trimestrales 1960-2007	1,5, basado en el estudio del efecto acumulado
Auerbach y Gorodnichenko (2013a)	Datos trimestrales 1947-2008	En períodos de expansión: –0,3 (–0,4 para el gasto en defensa)

		En períodos de recesión: 2,2 (1,7 para el gasto en defensa)
Ben Zeev y Pappa (2015)	Datos trimestrales 1947-2007	2,1 basado en multiplicadores integrales tras seis trimestres

FUENTE: Ramsey (2016).

En cuanto a los multiplicadores observados ante la aplicación de medidas impositivas, la tabla 4.3 muestra que el intervalo de estimaciones es aún más amplio: va de –0,5 a 5,25. Un –0,5 significa que subir los impuestos por un monto equivalente al 1 por ciento del PIB reduce la producción total por una cifra equivalente al 0,5 por ciento del PIB.[22] Blanchard y Perotti encuentran un multiplicador mucho menor en el pico de la respuesta: siete trimestres después del aumento de los impuestos sería de –1,3.[23]

Tabla 4.3 **Resumen de las estimaciones de multiplicadores para las subidas de impuestos en Estados Unidos**

Estudio	**Muestra**	**Resultado**
Evans (1969)	Datos trimestrales 1966-1974	–0,5 a –1,7, dependiendo del período temporal, el tipo de impuesto y el modelo empleado
Blanchard y Perotti (2002)	Datos trimestrales 1960-1997	–0,78 a –1,33 (en el pico del impacto)
Mountford y Uhlig (2009)	Datos trimestrales, 1955-2000	–5,25 para las rebajas fiscales financiadas con déficit
Romer y Romer (2010)	Datos trimestrales, 1947-2007	–3 en el pico. Romer y Romer (2009) han apuntado que estos *shocks* fiscales no aumentan significativamente el gasto público, de modo que son *shocks* tributarios casi íntegramente.
Barro y Redlick (2011)	Datos anuales, 1917-2006	–1,1

Favero, Giavazzi y Perego (2011)	Datos trimestrales, 1950-2006	–0,5
Caldara y Kamps (2017)	Datos trimestrales, 1947-2006	–0,65 (en el pico del impacto)
Mertens y Ravn (2014)	Datos trimestrales, 1950-2006	–3 tras seis trimestres

FUENTE: Ramsey (2016).

La conclusión que se deriva de todas estas estimaciones es que los economistas parecen estar en desacuerdo en prácticamente todo: no sólo no se ponen de acuerdo a la hora de estimar el tamaño de los multiplicadores, sino que su signo positivo o negativo tampoco genera consenso alguno. Por tanto, ante divergencias tan significativas, es imposible presentar los datos y pretender que las cifras hablen por sí solas.

Pero ¿por qué hay tantas discrepancias? Sabemos que los gobiernos tienden a gastar más en períodos recesivos. Por tanto, si nos limitásemos a estudiar la correlación entre gasto público y PIB, podríamos concluir que el multiplicador es negativo. Esto sería un error, porque la recesión habría sido mayor sin el aumento del gasto. Sin embargo, la pregunta es hasta qué punto la producción habría caído con más fuerza en ausencia de medidas de estímulo. Del mismo modo, en un contexto de expansión económica, los ingresos tributarios tienden a aumentar, pero eso no significa que subir los impuestos eleve el crecimiento. Por tanto, también en este caso tenemos que hacer estimaciones complejas, que sean capaces de tener en cuenta esta situación.

Por tanto, para evaluar empíricamente la respuesta de las variables macroeconómicas a los cambios en los impuestos o el gasto público, es necesario «identificar» episodios en los que los

impuestos y el gasto no han cambiado simplemente porque la economía se expande o se contrae, sino que su modificación se debe a decisiones concretas de política económica.

A menudo, los análisis realizados se han centrado en estudiar cambios en variables que no tienen tanto que ver con las recesiones, como por ejemplo el gasto militar ligado a las guerras. Pero, por fortuna, las guerras son algo puntual, de manera que es difícil extender las conclusiones de estos estudios al conjunto de la economía. De igual modo, algunos economistas han estudiado el efecto de medidas tributarias que buscan reducir la presión fiscal y el tamaño del Estado, pero evidentemente estos programas se aplican mientras también se desarrollan otros fenómenos económicos, de modo que no todo el comportamiento de la economía se puede explicar por el factor tributario. Así, el Banco Central puede subir o bajar los tipos de interés, el gobierno puede aplicar reformas estructurales...

Por tanto, los multiplicadores deberán reflejar los diferentes canales de transmisión a través de los cuales se producen los cambios en la producción. Lo que hace falta, entonces, es un modelo empírico que considere todo tipo de factores y que permita estimar cuál es la dimensión real de los multiplicadores. El problema es que es imposible estimar un modelo empírico lo suficientemente general como para incorporar todas las interacciones posibles entre las variables de política macroeconómica y los ajustes fiscales, puesto que los datos disponibles son limitados. Por tanto, hay que tomar decisiones de modelización que, obviamente, pueden hacer que el resultado se escore más o menos en una u otra dirección.

Fórmulas alternativas para la estimación de los multiplicadores

Una forma de considerar los multiplicadores es considerar qué efecto tienen los cambios en el gasto y los impuestos en la producción (u otra variable macroeconómica). La idea es que los cambios no se

expliquen simplemente por la evolución del ciclo económico, sino que deberán obedecer a modificaciones políticas concretas. Por emplear la jerga del ramo, hablamos de identificar cambios «exógenos».

El impacto que se intenta medir pasa por estudiar el cambio acumulado en el PIB, en relación con un horizonte de ausencia de modificaciones. Supongamos que en el año cero se reduce el gasto por un monto equivalente al 1 por ciento del PIB. En ese caso, el multiplicador es la ratio que considera el cambio acumulado en la producción durante un período de tiempo determinado (por ejemplo, tres años) y lo divide entre el volumen del cambio que experimenta el gasto público en comparación con el año cero.

Este enfoque tiene el inconveniente de pasar por alto el hecho de que, a partir del cambio inicial, el gasto público (o los impuestos) no se mantienen constantes, sino que seguirán una evolución propia. Esto sugiere una definición alternativa: el multiplicador se definiría como la respuesta acumulativa en la producción motivada por los cambios acumulativos en el gasto y los impuestos. Por tanto, se mide el cambio de partida en el gasto, pero también los cambios adicionales en dicha variable que siguen al ajuste exógeno inicial. Esta segunda medida de lo que son los multiplicadores ha sido defendida por aquellos investigadores que consideran que el enfoque acumulado captura mejor en qué medida se mantiene el efecto de los *shocks* fiscales.[24]

Aunque estas dos formas de entender los multiplicadores producen resultados de muy diferente rango, lo cierto es que si se usan de forma consistente suelen ofrecer resultados más compactos. Así, los multiplicadores de la política impositiva tienden a arrojar multiplicadores más altos que los multiplicadores de la política de gasto, sea cual sea el enfoque empleado para el cálculo de unos u otros.

Por nuestra parte, en los siguientes capítulos del libro adoptaremos por defecto el primer enfoque de análisis de los multiplicadores.

Austeridad y multiplicadores

Las primeras investigaciones referidas a los efectos de la austeridad se centraron en episodios de reducciones significativas del déficit público. Al explorar casos de estudio, los economistas centrados en estos temas trataron de considerar los distintos aspectos que están en juego durante la aplicación de un programa de austeridad. ¿Qué tipos de ajuste fiscal tienen menos coste en términos de pérdida de producción a corto plazo? ¿Es mejor diseñar un programa gradual o aplicar el grueso de la austeridad de inmediato? ¿Hasta qué punto influye el nivel inicial de deuda con el que se empieza a trabajar en la consolidación? ¿En qué medida los componentes de la demanda privada (consumo, inversión, exportaciones netas...) responden a los cambios en los impuestos o el gasto? ¿Qué políticas complementarias (política monetaria, devaluaciones, reformas estructurales en los mercados de trabajo o de bienes y servicios...) ayudan a que la austeridad sea más o menos exitosa? ¿Es posible que la austeridad sea expansiva, o conduce necesariamente a un menor crecimiento?

En 1990, Giavazzi y Pagano analizaron tres episodios de grandes ajustes fiscales ocurridos en los años ochenta.[25] En dos de ellos, Dinamarca (1983-1987) e Irlanda (1987-1989), se produjo una reducción significativa del déficit fiscal al mismo tiempo que un fuerte aumento de la demanda interna privada. La conclusión de dicha investigación fue que los ajustes generaron un efecto riqueza en el consumo: las reducciones presupuestarias indicaron a los agentes económicos que los impuestos podrían ser más bajos en el futuro, con la consecuente mejora del ingreso neto de empresas y familias.

El caso irlandés, que ya fue comentado en el capítulo 3, volvió a ser estudiado algunos años más tarde, en 1998, por Alesina y Ardagna. Dicho trabajo enfatiza la importancia de la inversión, los costes laborales y las exportaciones netas como variables que marcan el resultado de la austeridad. En su trabajo, ambos autores

identifican otros episodios de consolidación fiscal: Bélgica entre 1984 y 1986, Canadá entre 1986 y 1988, Italia entre 1989 y 1992, Portugal entre 1984 y 1986 y Suecia entre 1983 y 1989.[26] En todos estos casos se dieron ajustes significativos, puesto que el déficit primario (ajustado al ciclo) se redujo en dos años por un monto superior al 4 por ciento del PIB. Todos estos episodios fueron acompañados de un crecimiento en el consumo privado y de una mejora de la inversión en casi todos los años del ajuste (salvo en algunos casos en que se observó un leve retraso en el repunte de la inversión, limitado en cualquier caso a poco más de un año).[27]

Una conclusión común a la que llegaron todas estas investigaciones es que los planes de reducción del déficit que se implementan principalmente a través de recortes del gasto público son mucho menos costosos en términos de PIB que los ajustes centrados en aumentos de los impuestos. De hecho, estas investigaciones ya apuntaban que el primer tipo de ajuste puede ir asociado con una expansión del PIB, incluso al más corto plazo.[28]

En 2003, Lane y Perotti concluyeron que el aumento del consumo público de bienes y servicios tiende a aumentar los sueldos y, en consecuencia, reducir los márgenes empresariales. Por su parte, McDermott y Wescott estudiaron la evolución de la deuda pública bajo distintos escenarios y destacaron la mayor efectividad de la austeridad canalizada a través de las reducciones de gasto.[29]

Von Hagen, Hallett y Strauch argumentaron con sus investigaciones que las consolidaciones fiscales que arrojan resultados más sólidos y duraderos son las que se centran en reducir el presupuesto del Estado, sobre todo mediante la reducción de los salarios de los empleados públicos y el recorte de las transferencias.[30]

Centrándose en diecinueve países de la OCDE, Perotti consideró también estas cuestiones y halló que la austeridad aplicada en tiempos de crisis genera una mejora en la producción, mientras que las consolidaciones implementadas en años de bonanza tienden a reducir el crecimiento.[31] Sus trabajos señalan que, en momentos de

crisis, si el crecimiento de la deuda tiende a ser particularmente rápido el gobierno se ve obligado a subir impuestos para frenar la sangría. Aunque esto pueda golpear inicialmente al sector privado, también envía un mensaje de estabilidad de cara al medio y largo plazo, de modo que la respuesta última del consumo puede ser positiva.[32]

Los estudios de Alesina y Ardagna y de Alesina, Carloni y Lecce analizan el período que va de 1970 a 2007, centrándose asimismo en un grupo de países de la OCDE.[33] En estos trabajos se define como ajuste fiscal cualquier año del calendario en el que el ajuste del saldo primario de las cuentas públicas permita una mejora superior al 1,5 por ciento del PIB. Partiendo de esa base, el ajuste se define como expansivo estableciendo un análisis que considera el año en curso y los dos siguientes. Con ese horizonte temporal en mente, se mide el crecimiento del PIB en el país que aplica la austeridad y se compara con el promedio del G-7 durante el mismo período. Si, en el contexto de consolidación, el nivel de crecimiento sigue siendo superior al percentil 75 de la muestra de crecimiento de las economías más ricas, entonces se entiende que la austeridad ha sido expansiva. Con este enfoque se tiene en cuenta el peso del ciclo económico mundial. Al fin y al cabo, un país podría desarrollar un ajuste expansivo en un contexto global recesivo, del mismo modo que también se puede dar un proceso de austeridad que deprima la producción pero conviva con un ciclo económico mundial favorable. Para tener en cuenta ese contexto, se estudia el desempeño del crecimiento de forma comparada, midiendo a cada país en relación con el rumbo del G-7. Estos trabajos muestran que los procesos de austeridad expansiva son aquellos que reducen el déficit recortando el gasto. Además, Alesina y Ardagna encontraron en sus investigaciones que los ajustes fiscales que generan un mayor crecimiento del PIB son aquellos en que las reducciones del gasto público se centran en el gasto corriente, no en la inversión. Ambos autores concluyeron también que los recortes del gasto público generan una reacción positiva en la inversión privada.[34] Hay también

algunos casos en que las exportaciones suben durante el proceso de ajuste, empujadas principalmente por el efecto que tienen políticas complementarias como la devaluación del tipo de cambio o de los tipos de interés.

No es fácil, en cualquier caso, llegar a un criterio único. Perotti ha cuestionado la definición de ajuste fiscal predominante en los estudios citados anteriormente porque entiende que el análisis debe tener en cuenta todo el ciclo de aplicación del programa de austeridad.[35] En su opinión, el enfoque anual ignora ajustes menos pronunciados que se extienden a lo largo de varios años. En este sentido, Alesina y Ardagna han reconocido que éste es otro planteamiento válido, pero han subrayado que los resultados siguen siendo muy similares si se introduce dicha metodología. Por tanto, aunque tiene sentido ampliar el foco y medir el ajuste a través de varios años, lo cierto es que las conclusiones finales son parecidas con uno u otro método.[36]

Estos trabajos pioneros lidian también con el difícil problema de la causalidad inversa. Sus autores pretendieron excluir componentes del impuesto y el gasto que resultan endógenos al ciclo económico, como los cambios «automáticos» que se dan en ambas variables cuando el crecimiento se acelera o desacelera. Para hacerlo, se mide la consolidación fiscal tomando un cálculo del déficit que se ajusta al ciclo económico. Sin embargo, este planteamiento alberga una limitación importante: aunque deja al margen los llamados «estabilizadores automáticos», no considera cambios en el gasto o los impuestos que estén motivados por el estado general de la economía.

Sin embargo, a pesar de estas limitaciones, los hallazgos siguen resultando robustos una vez se introduce este tipo de matices o correcciones. De hecho, como veremos en capítulos siguientes, las investigaciones más novedosas han introducido modificaciones que toman en cuenta estos factores endógenos pero, en última instancia, siguen confirmando que los ajustes por la vía del gasto son menos costosos que la austeridad canalizada por la vía de los impuestos.

Un enfoque narrativo

En este libro utilizamos un método innovador con el que pretendemos identificar mejor los episodios de ajuste fiscal que no vienen motivados por el ciclo económico. Se trata de desarrollar un «enfoque narrativo», siguiendo los trabajos de Romer y Romer.[37] Para lograrlo, hemos elaborado una amplia base de datos que considera programas de austeridad que fueron introducidos con el objetivo explícito de reducir el déficit. En muchos de los casos analizados, los ajustes se implementaron en tiempos de crisis, es decir, precisamente en aquellos años en los que la teoría tradicional reivindica una política contracíclica que expanda, no reduzca, el tamaño del presupuesto público.

Las guerras

Las guerras conllevan programas de aumento del gasto público dedicado a labores de defensa, de modo que se trata de una expansión del tamaño del Estado que no está ligada, al menos a priori, a una crisis económica. Barro ha estudiado el efecto del gasto en defensa del gobierno de Estados Unidos.[38] Sus trabajos evalúan diversos episodios históricos: primera guerra mundial, segunda guerra mundial, guerra de Corea... En su análisis, Barro encuentra que el multiplicador del gasto es inferior a 1 y se sitúa en torno a 0,6. Sus estimaciones son similares a las que ha realizado Hall.[39] Estas investigaciones apuntan que el aumento del gasto termina minando la inversión privada, dentro de lo que se conoce como «efecto expulsión» (*crowding out*).

Pero no todo el aumento del gasto en defensa se da de forma súbita, con el estallido de un conflicto armado. Buena parte se produce con antelación, puesto que las decisiones preventivas o de preparación aconsejan realizar dichos desembolsos de cara al eventual enfrentamiento. Esta cuestión fue abordada por Ramey,

que repasó número a número la revista *Business Week* para conectar el estudio de estas cuestiones con todo tipo de anuncios políticos que anticipasen o anunciasen un aumento del gasto en defensa. El capítulo 12 toca esta cuestión con mayor detalle.[40] Junto con Shapiro, Ramey identificó tres episodios de marcado aumento del gasto militar: la guerra de Corea, la guerra de Vietnam y los programas de defensa de los gobiernos de Jimmy Carter y Ronald Reagan.[41] En todos estos casos, los gastos militares aumentaron bruscamente y, en un promedio de dos años y medio, se situaron un 36 por ciento por encima del gasto que se habría registrado de haberse mantenido la tendencia existente. Sin embargo, estos aumentos del gasto coinciden con el descenso de los presupuestos dedicados a otras áreas del gobierno, que experimentaron un descenso medio del 4 por ciento. En estos episodios, el PIB total y el PIB del sector privado incrementaron como respuesta a la subida del gasto en defensa, aunque sólo durante los primeros trimestres. Ese efecto inicial se va diluyendo. Así, el crecimiento del PIB se mantiene en positivo por tres años, mientras que el PIB privado se vuelve negativo en dos años. Por tanto, el multiplicador del gasto en defensa es mayor que 1 los dos primeros años, pero se sitúa muy por debajo de dicho umbral a partir del tercer curso.

A la misma conclusión llegan Barro y Redlick en un estudio de datos anuales que abarca episodios bélicos como la segunda guerra mundial.[42] Según sus trabajos, el multiplicador del gasto en defensa sería de 0,4-0,5 a corto plazo y de 0,6-0,7 una vez transcurran dos años. Los cálculos de Barro y Redlick consideran el estado de la economía con ánimo de ver si dicha variable altera los resultados, pero no encuentran grandes diferencias en el multiplicador resultante. Así, aunque algunos conflictos motivasen un aumento del gasto en defensa en un contexto de pleno empleo y otros generasen dicha necesidad en un momento menos favorable para el trabajo, lo cierto es que los multiplicadores son similares en ambos casos.

Todas estas estimaciones parten de que el aumento en el gasto se financia vía déficit, con cargo al endeudamiento del Estado. Los resultados son distintos cuando el aumento del gasto se paga a través de impuestos. Barro y Redlick encuentran que subir el impuesto sobre la renta tiene un efecto significativamente negativo en el PIB, con un multiplicador de 1,1. Por tanto, los datos no respaldan las predicciones de las teorías keynesianas tradicionales.[43]

Estas estimaciones se limitan a un tipo particular de multiplicadores: los que están asociados con el gasto militar. Por tanto, no está claro que estos trabajos tengan «validez externa», es decir, que se puedan emplear para generalizar sobre el valor de los multiplicadores en otro tipo de contextos en que el gasto o los impuestos no tienen que ver con un episodio militar.

Cambios tributarios en Estados Unidos

Romer y Romer llevan el enfoque narrativo a un nuevo nivel, yendo más allá del asunto de las guerras y analizando otros episodios de cambios exógenos en la política fiscal, principalmente cambios tributarios aprobados por el gobierno federal de Estados Unidos.[44] Los Romer han construido un análisis minucioso de las motivaciones expresadas por el Congreso de Estados Unidos a la hora de aprobar uno u otro cambio en materia de política fiscal. Esta metodología ha sido descrita como «identificación narrativa». Antes de su aplicación a la política fiscal, fue empleada por los mismos autores para estudiar cuestiones relacionadas con el rumbo de la política monetaria.[45] Esta vez, la identificación narrativa aplicada a los cambios tributarios se desarrolla a través de fuentes originales: documentos presupuestarios, debates parlamentarios, discursos, etc. Los autores definen como exógenos (es decir, no relacionados con el ciclo económico) todas las modificaciones introducidas en los impuestos federales. La base de datos abarca desde 1947 hasta

2007 e incluye alzas fiscales que buscan «reducir el déficit» o «aumentar el gasto», así como rebajas tributarias que pretenden «relanzar el crecimiento» o «mejorar la renta del sector privado».

Una vez se han identificado los cambios, lo siguiente es el estudio de las justificaciones con las que fueron aprobados. Ésa es la identificación narrativa. A continuación, llega el turno de evaluar el efecto que tienen unas y otras decisiones tributarias en la producción económica. Para estimarlo, los autores aplican técnicas de regresión. Según sus cálculos, subir los impuestos por un monto equivalente al 1 por ciento del PIB tiene el efecto de reducir un 3 por ciento la producción observada diez trimestres después. Se trata de una caída importante que apunta a un multiplicador de notable alcance. Estos cambios exógenos en los impuestos son el resultado de considerar dos tipos de cambios en materia impositiva: los anunciados en el momento *t* e implementados de forma inmediata (es decir, cambios que no estaban anticipados) y los que se anuncian en el momento *t* pero se aplican una vez transcurrido algún tiempo (por tanto, cambios que sí se pueden anticipar, en la medida en que se comunican abiertamente al sector privado). Algunos episodios de cambio en la política tributaria incluyen los dos tipos de modificaciones, mientras que otros sólo encierran cambios de uno u otro signo. En el cálculo de los multiplicadores se consideran estos dos tipos de cambios tributarios y se asume que sus efectos son idénticos en la producción. Esta limitación fue abordada por Mertens y Ravn, quienes consideran que los cambios imprevistos producen efectos más significativos en la producción económica a corto plazo.[46]

Aplicando este enfoque a los datos de Reino Unido, Cloyne ha construido una serie cronológica que bebe de la identificación narrativa y aborda décadas de cambios impositivos en Reino Unido. Su conclusión es que un recorte de los impuestos equivalente al 1 por ciento del PIB causa un aumento a corto plazo del PIB equivalente al 0,6 por ciento, siendo la subida del 2,5 por ciento cuando han transcurrido tres años.[47]

La narrativa del FMI

Los economistas del Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional (FMI) han empleado la técnica narrativa para construir una serie temporal que analiza cambios exógenos en el gasto público o los impuestos. El trabajo cubre desde 1978 a 2009 e incluye diecisiete países de la OCDE.[48] Los episodios cubren solamente episodios de consolidación fiscal, es decir, no se trata de medidas económicas ligadas a la coyuntura económica sino a la obligación de cuadrar las cuentas y reducir el déficit fiscal.

Estos datos han sido utilizados por Guajardo, Leigh y Pescatori para estimar los multiplicadores fiscales de los países de la OCDE incluidos en la muestra.[49] Dicha investigación se aísla de los anuncios políticos y se centra en sumar, año tras año, los cambios en las variables fiscales que no habían sido anunciados y las modificaciones que sí se habían comunicado con antelación. Los autores le dan el mismo peso a una y otra forma de introducir cambios en la política fiscal, punto que discutiremos cuidadosamente en el siguiente capítulo.

Hay, pues, distintas fórmulas aproximativas. Romer y Romer sumaron cambios inesperados y modificaciones anunciadas, asumiendo que los agentes económicos reaccionan ante dichos cambios cuando tienen conocimiento de ellos, sea con poca antelación o con cierto plazo. Sin embargo, Guajardo, Leigh y Pescatori suponen que el efecto de las medidas se produce sólo con la implementación, mientras que no sucede nada en el momento en que se anuncian los cambios. El trabajo de los Romer ignora las restricciones de liquidez de los consumidores, puesto que supone que el comportamiento de los agentes económicos se mueve por una perspectiva de ingresos que considera las rentas actuales, pero también las que se esperan percibir en el futuro. Sin embargo, Guajardo, Leigh y Pescatori toman el enfoque de que todos los

consumidores enfrentan restricciones de liquidez y, por tanto, su comportamiento económico se altera cuando las modificaciones entran en vigor y afectan realmente a los ingresos percibidos.

Guajardo, Leigh y Pescatori estiman que un ajuste fiscal del 1 por ciento del PIB tiene un impacto contractivo en la producción, valorado en una caída del 0,6 por ciento del PIB después de dos años. Su estimación es cinco veces inferior a los resultados calculados por los Romer para Estados Unidos, cuya muestra tiene la limitación de cubrir solamente modificaciones tributarias. En sus investigaciones, Guajardo, Leigh y Pescatori apuntan que los ajustes fiscales volcados por el lado de los ingresos tienen un impacto mucho más recesivo que las consolidaciones basadas en recortar el gasto. Aunque la retórica del trabajo de estos tres autores parece apuntar en otra dirección, lo cierto es que las conclusiones de sus investigaciones son consistentes con las investigaciones de Alesina y Ardagna.[50] De hecho, si se comparan ambos trabajos, resulta evidente que las diferencias en los resultados son menores. Guajardo, Leigh y Pescatori atribuyen el menor impacto de la austeridad basada en reducir gasto al papel que juega la política monetaria como elemento complementario y de acompañamiento, si bien Alesina y Ardagna han estudiado esta cuestión y no han encontrado que los resultados sean cualitativamente distintos si se tiene en cuenta el rol de la política monetaria o de otros factores complementarios.

Conclusiones

Los desacuerdos entre los economistas acerca del tamaño e incluso el signo de los multiplicadores fiscales vienen de lejos y no van a desaparecer fácilmente. La literatura original sobre estas cuestiones analiza episodios específicos referidos a programas de reducción del déficit que se traducen en la introducción de cambios exógenos que alteran el gasto o los impuestos.

La identificación narrativa, comentada en páginas anteriores, constituye un paso adelante a la hora de explicar estas cuestiones, aunque no se trata del único enfoque disponible, como veremos en el capítulo 12. Por otro lado, hasta ahora hemos visto que el estudio de las consolidaciones tiende a medir los cambios fiscales año por año, si bien el siguiente capítulo revisa dicha metodología e introduce innovaciones que pretenden ampliar y mejorar nuestra capacidad de estudiar con mayor detalle el efecto de los programas de austeridad.

5

Planes fiscales

Introducción

Por lo general, las políticas de austeridad no son un plan a un año, sino que abarcan diversos ejercicios presupuestarios e incluyen metas de aplicación paulatina que se anuncian en un primer momento y se revisan conforme va pasando el tiempo. Si un gobierno decide lanzar un programa de consolidación fiscal, lo normal es empezar definiendo cuánto se debe reducir el déficit fiscal. Posteriormente toca debatir y decidir qué impuestos van a subir o qué gastos van a bajar. La meta final es cerrar la brecha entre ingresos y gastos, de modo que las subidas de impuestos y los recortes presupuestarios no son variables independientes, sino que están conectadas y deben sumar un monto equivalente al ajuste definido.

En los países de la Unión Europea este proceso no se desarrolla solamente en el marco de la política económica doméstica, sino que también se canaliza a través de un diálogo con las instituciones comunitarias y, más concretamente, la Comisión Europea. Una vez el gobierno nacional haya aprobado un plan de consolidación que abarque varios años y plantee un objetivo determinado de reducción del déficit, entonces pedirá a la Comisión Europea una opinión sobre dicho plan. Recibido el criterio de Bruselas, el Parlamento nacional debatirá la propuesta y podrá introducir modificaciones varias, aumentando o reduciendo el peso relativo de los aumentos de impuestos y los recortes de gastos, pero en el marco de un objetivo

general de ajuste. Finalmente, una mayoría sacará adelante el plan definitivo, que será revisado, evaluado y quizá modificado a lo largo de su implementación.

El enfoque estándar para evaluar la política fiscal consiste en estudiar los efectos de los impuestos o de los gastos en un ejercicio que va año por año. Dicho método pasa por alto dos puntos importantes. El primero tiene que ver con la naturaleza multianual de los ajustes fiscales. Los agentes económicos saben que la consolidación abarca más allá del ejercicio en curso y, por tanto, su reacción ante los ajustes no empieza un 1 de enero ni acaba un 31 de diciembre. El segundo aspecto está relacionado con la interdependencia de las decisiones sobre cuánto reducir el gasto y cuánto aumentar los impuestos. Lejos de estudiarse como medidas independientes, es preciso un enfoque integral que abarque ambas dimensiones como elementos fundamentales y complementarios del ajuste que se pretende impulsar.

En este capítulo ilustramos cómo reconstruimos los ajustes fiscales a partir de datos brutos sobre impuestos y gastos. A continuación, explicamos cómo empleamos dicha muestra para calcular cuáles son los multiplicadores fiscales de una u otra forma de austeridad.

Reconstruyendo los planes fiscales

Imaginemos que, durante una legislatura política cualquiera, se adopta un plan fiscal que pretende reducir el déficit. Llamaremos f al cambio planteado en el déficit presupuestario medido en términos primarios, que se obtiene restando al déficit corriente los pagos ligados al interés de la deuda pública. Mediremos f como porcentaje del PIB y tomaremos como referencia el PIB del año anterior, puesto que si adoptamos el PIB del año en curso incorporaremos los efectos que se derivan de la entrada en vigor de las medidas de ajuste, lo que resultaría endógeno. Este mismo método se aplica a todas las

variables consideradas, de modo que si decidimos que un indicador aumenta por un monto equivalente a cierta fracción del PIB, nos referiremos siempre al PIB del año anterior a la entrada en vigor de las medidas.

Supongamos ahora que se toman nuevas medidas de ajuste a comienzos del año *t*. Si algunas entran en vigor ese mismo curso, las podemos definir como inesperadas (etiquetadas en tablas de capítulos anteriores como «UNEXP»). Evidentemente, una cosa es que la medida se anuncie e implemente en el más corto plazo y otra que no exista un cierto «ruido» político o mediático que permita anticipar dichos cambios. Pero, en última instancia, hasta que se implementa un cambio es imposible evaluar cómo evoluciona el comportamiento de los agentes económicos, por mucho que éstos sean conscientes de que se están planteando ciertos cambios. Así, puede que cualquier familia o empresa sepa que el abultado déficit del pasado curso va a motivar medidas de consolidación durante el presente ejercicio, pero ¿qué saben esos agentes de la composición final del ajuste, que de hecho tiende a ser el resultado de acuerdos políticos de último minuto que son imposibles de predecir?

Los cambios no anticipados los denominaremos e_t^u, donde «*u*» viene del inglés *unexpected* ('inesperado') y *e* se refiere a la suma del ajuste canalizado a través de subidas de impuestos o recortes de gasto. La *t* alude al año en que se introducen los cambios. Debido a la naturaleza plurianual de los ajustes, puede ser que se anuncien modificaciones futuras de impuestos o gastos que tardarán en materializarse algunos años: $t + j$ (j = 1, 2, 3...). A estos cambios los denominaremos $e_{t,t+j}^a$, es decir, políticas anunciadas en el año *t* y aplicadas en los años $t + j$. Por último, una vez llega el año $t + j$ y se aplican las medidas anunciadas, su impacto quedará reflejado en la contabilidad nacional del ejercicio. Nos referiremos a esta nueva situación como $e_{t-j,t}^a$, apuntando así a políticas que se anunciaron en el año $t - j$ y que entraron en vigor en el año *t*. En este caso, reemplazamos $t + j$ por t (y t por $t - j$) porque el año $t + j$ ha llegado ya.

El ajuste total planteado por el gobierno para el año *t* se puede descomponer, por tanto, en la suma de tres elementos: $f_t = e_t^u + e_{t,t+j}^a + e_{t-j,t}^a$. Como es lógico, algunos de estos tres componentes puede ser igual a cero en algún año del plan. Por ejemplo, si el plan de ajuste es nuevo y anteriormente no se estaban aplicando políticas de austeridad, el tercer elemento será cero. En cuanto al primero, puede ser distinto a cero en un supuesto: cuando se esté empezando a introducir un nuevo plan, a partir del año *t*. Hay que recordar que los paquetes fiscales pueden ser modificados sobre la marcha. Quizá se cambian las medidas que se habían anunciado inicialmente, quizá se introducen ajustes que no se habían comunicado... Este escenario supone pasar a un plan nuevo. Por tanto, a lo largo de diversos años de austeridad, es posible e incluso probable que nos topemos con distintos planes concatenados. Podríamos haber considerado que todo el proceso constituye un plan, sujeto a modificaciones. Esto habría resultado en la clasificación de las medidas dentro de un menor número de planes, pero con un mayor número de modificaciones. Sin embargo, escoger un método u otro resulta completamente irrelevante para el análisis empírico que hemos realizado, como explicamos en páginas posteriores.

El término *e* alude a una subida de impuestos, *τ*, y a una rebaja del gasto, *g*. Por tanto, si hablamos de medidas no esperadas, plantearemos la ecuación $e_t^u = \tau_t^u + g_t^u$. Así, τ_t^u son los cambios no esperados en los impuestos y son las modificaciones no anticipadas en el gasto. Por tanto, si *g* tiene signo positivo, entonces hablamos de un recorte, mientras que si *τ* es de signo positivo hablamos de un aumento. Por supuesto, podría darse el caso de que, en un contexto de consolidación fiscal, el gobierno baje los impuestos y reduzca más aún el gasto, o viceversa, pero nuestra muestra apenas incluye este tipo de escenarios.

Asumimos también que los planes son creíbles, es decir, que los ciudadanos cuentan con que el gobierno los sacará adelante una vez los ha aprobado. Por tanto, si se introducen cambios, los tomamos

como inesperados. No es ésta una decisión sencilla y exenta de polémica, pero no es sencillo medir este tipo de cuestiones, como han demostrado otros autores.[51]

Debido a que las decisiones sobre impuestos y gastos deben sumar de forma conjunta un cierto nivel de reducción del déficit, sería un error pensar que estamos ante acciones políticas independientes. Si estimáramos un modelo en el que se mide el efecto en el crecimiento del PIB motivado por los cambios en los impuestos y el gasto, entonces los coeficientes de estas dos variables reflejarían su correlación en la muestra de estimación. En consecuencia, medir un multiplicador a partir de un escenario en el que sólo se consideran cambios en el gasto o los impuestos nos conduciría a resultados erróneos. Para resolver este problema nos enfocamos en distinguir entre dos tipos de austeridad: ajustes basados en subir impuestos (*TB* por sus siglas en inglés, *tax-based*) y consolidaciones volcadas en reducir gastos (*EB* por sus siglas en inglés, *expenditure-based*).

Los planes etiquetados como *EB* son correcciones fiscales en que el componente dominante es un recorte en el gasto público, mientras que los plantes catalogados como *TB* dependen principalmente de aumentos de impuestos. Como veremos en los datos, muy pocos planes reparten a la mitad ambas variables: en la mayoría de los casos, los gobiernos se han volcado en una u otra dirección. Para calcular el componente dominante, sumamos todas las medidas que forman parte del plan y determinamos cuál es la más importante en el ajuste total que se pretende lograr. En este caso, a diferencia de la naturaleza interna de cada plan fiscal, estamos hablando de categorías mutuamente excluyentes, de manera que si un plan es *TB*, no puede ser *EB*, y viceversa. Esto también implica que sus efectos pueden simularse suponiendo que si se produce un tipo de plan, el otro no. Por otro lado, nuestros resultados son robustos si se miden frente a metodologías alternativas, como por ejemplo el enfoque que considera los

aumentos tributarios y los recortes presupuestarios como procesos independientes el uno de otro. Así lo explicamos en páginas posteriores.

El impacto de los aumentos de impuestos se mide como porcentaje del PIB del año anterior y se calcula considerando el efecto recaudatorio que se estima con cada modificación tributaria. Sería idóneo poder distinguir entre alzas fiscales consistentes en subir tipos y aumentos de la presión fiscal ligados a cambios en las bases imponibles. Sin embargo, tras muchos años de trabajo en este tipo de investigaciones, podemos afirmar que no parece factible incorporar también tal grado de diferenciación. En cuanto a los recortes del gasto, se estudia cuánto es el gasto resultante del ajuste y se compara con el gasto en ausencia de medidas de austeridad. En casi todos los casos sucede también que el gasto público es menor en comparación con los años anteriores.

Tabla 5.1 **La consolidación fiscal portuguesa, 2010-2014**

Año	τ_t^u	$\tau_{t,t-j}^a$	$\tau_{t,t+1}^a$	$\tau_{t,t+2}^a$	$\tau_{t,t+3}^a$	g_t^u	$g_{t,t-j}^a$	$g_{t,t+1}^a$	$g_{t,t+2}^a$	$g_{t,t+3}^a$	TB	EB
2010	0,6	0	1,4	0	0	0,5	0	1,4	0	0	1	0
2011	0,5	1,4	1,1	0,4	0	0,6	1,4	2,9	1,4	0	0	1
2012	0,4	1,1	2,1	0	0	0,8	2,9	0,8	0	0	0	1
2013	0,4	2,1	−0,4	0	0	0,1	0,8	0	0	0	1	0
2014	0,5	−0,4	0,1	0	0	1,5	0	0	0	0	0	1

Para mostrar cómo reconstruimos cada plan, tomaremos el ejemplo de la consolidación fiscal implementada por Portugal entre los años 2010 y 2014 (tabla 5.1). A finales de 2009 el gobierno del país luso anunció una estrategia de consolidación presupuestaria que ya en 2010 redujo el déficit por un monto equivalente al 1,1 por ciento del PIB. Según nuestra definición, estas medidas fueron inesperadas. De ese 1,1 por ciento del PIB de reducción del descuadre entre ingresos y gastos, 0,6 puntos fueron subidas de

impuestos (τ^{u}_{2010}) y 0,5 fueron recortes de gasto (g^{u}_{2010}). El presupuesto diseñado en 2010 incluyó nuevos ajustes planteados para 2011: recortes de gasto por un monto equivalente al 1,4 por ciento del PIB y aumentos de impuestos por el mismo orden (1,4 por ciento del PIB). Los expresamos en la ecuación como $\tau^{a}_{t,t+1}$ y $g^{a}_{t,t+1}$, respectivamente, donde *t* es 2010 y *t + 1* es 2011.

En 2011 Portugal solicitó ayuda financiera a sus socios de la Unión Europea y al FMI. Como condición para prestar dicha asistencia, ambas instituciones exigieron nuevas medidas de austeridad. Estas modificaciones alteraron el plan fiscal introducido a finales de 2009, de modo que nuestra metodología exige clasificar lo aprobado en años siguientes como parte de un nuevo plan. Pero, mientras tanto, sí es cierto que las medidas anunciadas en 2010 terminaron aplicándose en 2010 y 2011, como se puede ver en la tabla 5.1. Por ejemplo, las reducciones de gasto, que sumaban un monto equivalente al 1,4 por ciento del PIB de 2009, fueron desarrolladas a lo largo de dichos años, como se había anunciado inicialmente. Pero el nuevo plan acordado con la Unión Europea y el FMI introdujo medidas adicionales. Algunas entraron en efecto de inmediato y, por lo tanto, se clasifican como ajustes inesperados que se aplicaron en 2011 sin comunicación previa. Su alcance fue del 0,5 por ciento del PIB del 2010 por el lado de los ingresos y del 0,6 por ciento del PIB por el lado del gasto. También en 2011 se hicieron nuevos anuncios para los años 2012 y 2013: en 2012, los ajustes serían del 1,1 por ciento del PIB por el lado de los ingresos y del 2,9 por ciento por el lado de los gastos, mientras que estos porcentajes bajarían al 0,4 por ciento y al 1,4 por ciento del PIB, respectivamente, en el curso 2013.

En 2012 el programa se modificó aún más, de modo que, siguiendo nuestra metodología, cabe hablar del comienzo de un nuevo plan. Eso sí: una vez más, esto no implica que se dejasen de implementar las medidas que se habían anunciado el año anterior, de modo que en 2012 entró en vigor la subida fiscal valorada en el 1,1 por ciento del PIB y la reducción del gasto equivalente al 2,9 por

ciento del PIB. En cuanto a 2013, el gobierno había anunciado dos años antes que las subidas de impuestos generarían un aumento recaudatorio valorado en el 0,4 por ciento del PIB, pero la nueva cifra fue del 2,1 por ciento, mientras que el tamaño de los recortes presupuestarios se redujo del 1,4 al 0,8 por ciento del PIB.

Las últimas dos columnas de la tabla muestran la variable identificativa que clasifica el plan como *EB* o *TB*. Esta etiqueta se decide teniendo en cuenta todas las medidas aplicadas durante el año, tanto las de índole inesperada como las que fueron anunciadas con antelación. En este ejemplo en particular, encontramos que la clasificación sería la misma si se consideraran sólo los cambios inesperados en los impuestos y el gasto, pero hay otros episodios en los que no sucedería lo mismo. Por otro lado, hay que tener en cuenta que la naturaleza de una consolidación fiscal, sea *EB* o *TB*, puede cambiar con el paso del tiempo. Así, en el caso portugués vemos que el ajuste arranca como un plan *TB* pero, con el paso del tiempo, el mayor peso de los recortes de gastos hace que el paquete de medidas termine siendo un ajuste de tipo *EB.* Como hemos dicho anteriormente, el plan es necesariamente de un tipo u otro, de modo que la columna que se ajusta a la definición recibe un 1 y la que no describe el tipo de consolidación desarrollada se anota un 0.

Tabla 5.2 **La consolidación fiscal italiana, 2010-2014**

Año	τ_t^u	$\tau_{t,t-j}^a$	$\tau_{t,t+1}^a$	$\tau_{t,t+2}^a$	$\tau_{t,t+3}^a$	g_t^u	$g_{t,t-j}^a$	$g_{t,t+1}^a$	$g_{t,t+2}^a$	$g_{t,t+3}^a$	TB	EB
1991	1,7	0	−1,3	0	0	1,1	0	0	0	0	0	1
1992	2,9	−1,3	−1,2	0	0	1,9	0	0	0	0	0	1
1993	3,2	−1,2	−0,6	0	0	3,1	0	0	0	0	0	1

La tabla 5.2 ilustra un segundo ejemplo: la consolidación italiana de 1991, 1992 y 1993. Esta ronda de austeridad comenzó con un plan votado en el Parlamento italiano en diciembre de 1990 y aplicado desde principios de 1991. Entonces, las medidas de

consolidación ascendieron al 2,8 por ciento del PIB de 1990, con aumentos de impuestos valorados en 1,7 puntos del PIB y reducciones presupuestarias equivalentes al 1,1 por ciento. El plan introducido en 1991 se modificó en los dos años posteriores, con medidas inesperadas. En 1992 los aumentos de impuestos supusieron el 2,9 por ciento del PIB, mientras que en 1993 alcanzaron el 3,2 por ciento. Por su parte, los ajustes del gasto fueron del 1,9 por ciento del PIB en 1992 y del 3,1 por ciento en 1993.

En el año 1992 el FMI divulgó un documento en el que observaba que «algunas de las medidas tributarias introducidas por Italia en 1991 fueron un *one-off*». Esto quiere decir que los ingresos fiscales conseguidos no fueron recurrentes, sino que se obtuvieron de forma puntual durante dicho año. El monto generado por dichas medidas fue equivalente al 1,3 por ciento del PIB.[52] Un ejemplo de este tipo de ajuste son las amnistías fiscales, que permiten aflorar rentas que no han sido declaradas a cambio de la aplicación de un tipo fiscal reducido. Así, en el año 1991 encontramos que la subida recaudatoria llegó al 1,7 del PIB, pero 1,3 de esos 1,7 puntos porcentuales se debieron a una amnistía fiscal que expiró en 1992. Para nuestra base de datos, entendemos que estamos ante una entrada negativa, es decir, ante una rebaja fiscal, como muestra la cuarta columna de la tabla 5.2. En este sentido, hay que tener en cuenta que, en 1992, el fin de la amnistía produjo una caída de la recaudación del 1,3 por ciento del PIB, al haberse esfumado dichos ingresos extraordinarios.

Los diferentes planes de consolidación fiscal presentan diferentes correlaciones entre las medidas anunciadas para años futuros y los ajustes implementados de inmediato. Algunos países tienden a adoptar planes de austeridad en los que el grueso de las medidas se toman en un primer momento, apostando por cerrar la hemorragia fiscal en un plazo de tiempo más corto. Otros países siguen otro tipo de implementación: anuncian planes de austeridad con medidas de aplicación más inmediata, pero también reservan

parte del ajuste para años posteriores e, incluso, revisan dichos compromisos con el paso de los años, a menudo para suavizar su impacto.

Si la cultura de austeridad de un país es tal que la introducción de medidas inesperadas suele ir acompañada de ajustes futuros, entonces no tiene sentido simular los efectos de estas medidas inesperadas sin suponer, además, que dichos cambios irán acompañados de nuevas modificaciones que llegarán en los ejercicios siguientes. Es importante, pues, entender y reflejar qué tipo de política fiscal aplica cada país, más allá de los datos que arrojan los cálculos realizados para cada ejercicio.

Para tener en cuenta estas correlaciones intertemporales, introducimos el parámetro φ en la regresión $e^{a}_{t,t+j} = \phi e^{u}_{t} + \nu_j$, que relaciona los anuncios concretos de medidas de ajuste con los cambios inesperados en las variables fiscales. A continuación, a la hora de simular el efecto que tiene una medida inesperada e^{u}_{t}, acompañamos dicho supuesto con un anuncio «artificial» de futuros ajustes, creado tras estimar el valor de φ.

Midiendo el efecto de los planes fiscales

Tras haber reconstruido los planes fiscales desarrollados durante el período histórico que cubre nuestra muestra, nuestro siguiente paso consiste en estimar los efectos que tienen dichos ajustes en la economía. Para estudiar esta cuestión, primero estimamos los parámetros de un modelo empírico en el que relacionamos los impuestos y el gasto con variables macroeconómicas como la tasa de crecimiento del PIB o la evolución del consumo privado. A continuación, tomamos estas variables y les aplicamos una regresión que considera los tres componentes de todo ajuste fiscal: el cambio inesperado en el déficit fiscal primario, la implementación anual de las medidas fiscales pactadas en años previos y los anuncios de cambios futuros en el déficit primario. Cada elemento de cambio en

el déficit primario (sea inesperado, anunciado o decidido con anterioridad) es después considerado en relación con el tipo de ajuste aplicado, *EB* o *TB*. El siguiente paso implica estimar la correlación entre los cambios fiscales que han sido anunciados y los que no eran esperados. He ahí el parámetro φ.

Por lo tanto, nuestro modelo empírico cubre dos bloques. El primero estima los efectos de los impuestos y el gasto en variables macroeconómicas, mientras que el segundo se emplea para estimar el grado de correlación existente entre medidas anunciadas e inesperadas.

Llegados a este punto, podemos suponer que cada país tiene su propia cultura o estilo de austeridad (como se refleja en la correlación entre los anuncios de ajustes y las medidas implementadas de inmediato) o asumir que dicho patrón depende del tipo de ajuste adoptado (por ejemplo, quizá la austeridad *TB* se concentra en un gran ajuste inicial y la austeridad *EB* se hace escalonada durante varios años). Nuestros datos no nos permiten incorporar ambas suposiciones, de modo que hemos optado por plantear la segunda opción.

Hemos utilizado este modelo para simular el efecto de un plan *EB* o *TB* que busca reducir el déficit primario por un monto equivalente al 1 por ciento del PIB. A partir de estas simulaciones, hemos calculado los multiplicadores fiscales asociados a una y otra propuesta de austeridad. Hacemos esto con una simulación que parte de dos escenarios: un supuesto en ausencia de medidas (el gobierno sigue teniendo el comportamiento fiscal mostrado en años anteriores) y otro ligado a un plan de ajuste (introducción de la austeridad). Los detalles se pueden consultar en el capítulo 12.

¿Y qué hay de la política monetaria o de las reformas estructurales? La evolución de las condiciones económicas generales afecta también al éxito o el fracaso de la austeridad. Cuando se producen cambios en dichas variables, entonces los resultados del ajuste responden al efecto directo inherente al mismo, pero también al efecto indirecto ligado a estas otras cuestiones complementarias o

paralelas. Desagregar el efecto global en sus distintos componentes requiere de un modelo en el que la política fiscal y, por ejemplo, la política monetaria, se determinen conjuntamente. La disponibilidad de datos limita el tamaño del modelo y, por lo tanto, el número de variables macroeconómicas y políticas que podemos incorporar. El capítulo 7 explica cómo se abordan estos inconvenientes.

Por último, acudimos también a una regresión de panel, puesto que no tenemos un número suficiente de planes para todos los países incorporados.[53] Pero, para considerar el comportamiento inherente a cada economía, se considera también una constante propia en la regresión aplicada país por país. Dicha constante es útil a la hora de tener en cuenta cualquier diferencia permanente entre una economía y otra, como por ejemplo en materia de crecimiento económico. El único elemento que varía de país en país es el tipo de plan: *TB* o *EB*. También incorporamos algunos resultados que muestran la especificidad del parámetro φ en cada país.

Conclusiones

La gran diferencia entre nuestra línea de investigación y la literatura económica tradicional referida a estos temas es nuestro estudio de la austeridad en el marco de planes multianuales. Los paquetes de ajuste tienden a implementarse de esta forma: hay medidas que llegan en el presente, incluso sin aviso previo, y otras que se implementan en el futuro, a menudo tras un anuncio oficial. Por otro lado, hay anuncios que se aplican al pie de la letra y otros que se revisan, amplían, reducen o eliminan cuando llega el momento de hacerlos realidad. Todo esto afecta a las expectativas y al comportamiento de las empresas y las familias. Además, hay estrategias de austeridad volcadas en adelantar el grueso del ajuste al corto plazo y otras que apuestan por dilatar las medidas a lo largo de los años. Nuestro proceso de estimación contempla todas y cada una de estas complejidades.

Esta forma de estudiar la austeridad reconoce que los planes suelen construirse de forma secuencial. Esto significa que, en un primer momento, se decide cuál debe ser el tamaño de la reducción del déficit y, a continuación, el poder político determina qué parte del ajuste se volcará por el lado de los impuestos y qué peso tendrá en el ajuste la rebaja del gasto público. Esto nos permite discriminar entre los supuestos en que la reducción se canaliza mayoritariamente por una vía u otra (*TB* o *EB*), lo que a su vez nos da la oportunidad de estimar qué paquetes fiscales tienen más o menos coste económico. Cabe recordar, por último, que esta clasificación dibuja dos alternativas mutuamente excluyentes: si el ajuste se vuelca mayoritariamente por el lado del gasto, entonces no se canaliza principalmente por el lado de los ingresos, y viceversa.

6

Los datos

Introducción. Un vistazo a nuestra base de datos

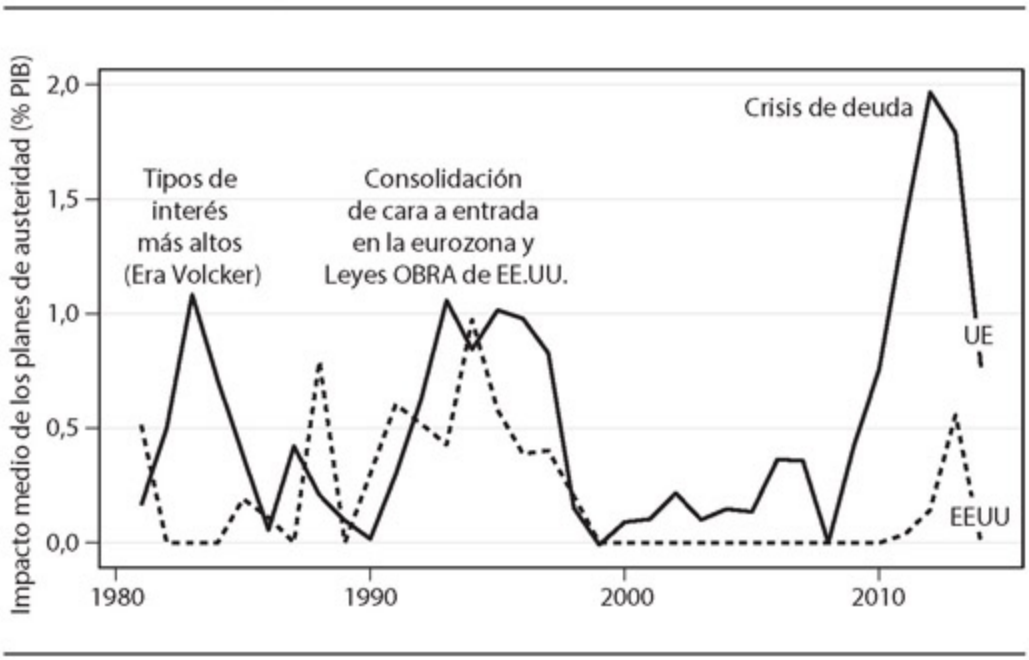
Nuestros datos, de corte anual, corresponden a dieciséis países pertenecientes a la OCDE y cubren las consolidaciones fiscales que se implementaron entre 1981 y 2014.

El gráfico 6.1 muestra el tamaño medio del esfuerzo de consolidación fiscal observado en nuestra muestra de más de treinta años para Estados Unidos y los países europeos analizados, y apunta también la distribución del tamaño medio de la austeridad a lo largo del tiempo. En cada año estudiado mostramos el alcance medio de las medidas de consolidación introducidas durante el ejercicio, contando aquí los ajustes anunciados previamente y los cambios introducidos de forma inesperada. Por tanto, no se contabilizan anuncios, sino medidas efectivas. Por otro lado, el gráfico está construido empleando mediciones fiscales exógenas que siguen la identificación narrativa descrita en páginas anteriores, de modo que hablamos necesariamente de decisiones fiscales que buscaban explícitamente reducir el déficit y no abordar cualquier otra cuestión ligada con el ciclo económico.

Tanto en Europa como en Estados Unidos, las consolidaciones fiscales se concentran en períodos específicos. En Europa vemos una primera oleada a mediados de los años ochenta, cuando los países del Viejo Continente que acumularon un volumen excesivo de deuda pública se vieron obligados a responder ante unos tipos de interés crecientes. Estados Unidos pospuso su ajuste fiscal hasta los años

noventa, concretamente en 1990 y 1993, cuando se aprobaron distintas medidas presupuestarias de calado (las llamadas Leyes OBRA, *Omnibus Budget Reconciliation Acts*). En años siguientes, otros países europeos desarrollaron programas de austeridad que buscaban cumplir los criterios de entrada en la eurozona. También influyó la crisis monetaria de 1992 y 1993, otro motivo por el cual se tomaron medidas de ajuste fiscal. Llegado el siglo XXI, los paquetes fiscales parecen desaparecer durante algunos años, hasta que la crisis financiera de 2007-2009 y la crisis de deuda de 2010-2013 motivaron importantes ajustes, principalmente en Europa, pero también en Estados Unidos. El pico de la serie se da en 2012, cuando el tamaño medio de los ajustes introducidos en los países de la muestra llegó al 2 por ciento del PIB.

Gráfico 6.1 **Consolidaciones fiscales en Europa y Estados Unidos, 1980-2014**



Para los dieciséis países incluidos en nuestra muestra, hemos reconstruido un total de 184 planes de austeridad. Nuestra convención es que cada vez que se modifica un plan, lo etiquetamos

como una estrategia distinta de ajuste. Así, por ejemplo, un período de austeridad de cinco años en un país que introduce cambios al cabo de tres años redunda en dos planes de austeridad.

Alrededor de dos tercios de los planes incluidos en la muestra están basados en reducir gastos (*EB*), mientras que un tercio están basados en subir impuestos (*TB*). La tabla 6.1 documenta la composición de los planes fiscales y clarifica la definición que se les asigna (*EB* vs. *TB*). Tal y como apunta la primera columna de la tabla 6.1, aproximadamente la mitad de los planes que caen en la categoría *TB* elevaron el peso de los impuestos al 75 por ciento del ajuste. Algo similar ocurre en la categoría *EB*: la mitad de la muestra volcó al menos tres de cada cuatro euros de reducción del déficit por el lado del recorte presupuestario. En algunos casos excepcionales, los planes son más equilibrados, de modo que el componente predominante sólo lo es marginalmente (por ejemplo, casos en que la dimensión que prevalece no alcanza siquiera un peso del 55 por ciento). Lo vemos en la última columna de la tabla 6.1, pero se trata de casos marginales que no alteran los resultados generales de la investigación.

Tabla 6.1 **Tipo de planes de austeridad**

	Peso del principal elemento del ajuste			
Tipo de plan	>= 0,75	< 0,75	< 0,65	< 0,55
TB (57 planes)	34	30	19	9
EB (113 planes)	59	61	34	7

Total analizado: 184 planes, 234 episodios de austeridad

Para nuestro trabajo hemos utilizado 170 de los 184 planes identificados. Esto se debe a la falta puntual de algunos datos macroeconómicos necesarios para nuestro análisis (caso de la Alemania preunificación). Por lo tanto, hemos estudiado 170 planes

que cubren 216 cursos de austeridad fiscal (puesto que, por lo general, los planes a un año brillan por su ausencia). La tabla 6.2 detalla el tipo de planes que aplicaron los distintos países analizados.

Tabla 6.2 **Resumen del tipo de plan aprobado por cada país**

País	TB	EB	País	TB	EB
Alemania	3	6	Finlandia	2	7
Australia	3	4	Francia	3	7
Austria	1	3	Irlanda	6	8
Bélgica	4	11	Italia	6	12
Canadá	3	16	Japón	3	5
Dinamarca	3	5	Portugal	4	7
España	8	7	Reino Unido	4	6
Estados Unidos	4	4	Suecia	0	5
Total TB: 57			**Total EB: 113**		

La tabla 6.3 muestra la duración de los diversos planes (medida en años) y su tamaño (medido como la reducción del déficit primario, expresada como porcentaje del PIB). Este enfoque permite calcular también el balance total de cada episodio de consolidación, reforzando la mirada plurianual de nuestro trabajo. De esta forma, podemos cubrir por ejemplo un plan que se anuncia al final del año $t - 1$ y que incluye medidas inesperadas de aplicación inmediata (en el año t) así como otros ajustes planteados para los ejercicios posteriores ($t + 1$, $t + 2$...). Un total de 67 planes duran tres o más años, de modo que no es en absoluto extraño que las medidas se anuncien con un calendario de varios ejercicios por delante. Por lo general, los planes *EB* tienen una duración algo mayor que los planes *TB*, probablemente porque los recortes de gasto tienden a requerir un proceso más complejo de diseño e implementación que la modificación de las reglas tributarias. Las últimas tres columnas de la tabla 6.3 documentan el tamaño de los ajustes fiscales estudiados. La dimensión media contenida en los planes de nuestra

muestra apunta que la corrección general del déficit primario tiende a situarse en el entorno del 1,83 por ciento del PIB. Los planes *EB* son un poco más grandes que los de tipo *TB*, de modo que el tamaño del ajuste suele ser algo mayor cuando se vuelca por la vía del gasto.

Tabla 6.3 **Tamaño y duración de los planes de austeridad**

Tipo de plan	Años de duración del ajuste							Tamaño del ajuste (% PIB)		
	1	2	3	4	5	6	Promedio	Total	Gasto	Impuestos
TB	16	20	6	7	7	1	2,51	1,60	0,49	1,10
EB	26	41	7	14	9	16	2,88	1,94	1,46	0,48
Todos los planes	42	61	13	21	16	17	2,76	1,83	1,14	0,69

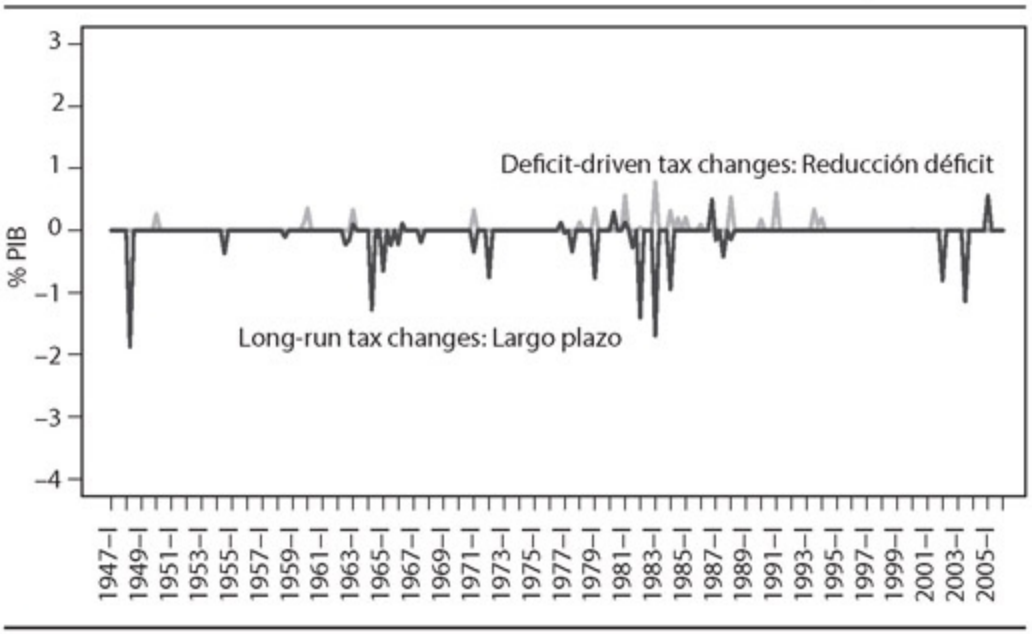
Cuando hablamos de «gobierno» en nuestras investigaciones nos referimos a todas las capas de la Administración Pública (estatal, regional y local). En los tres países más federales de la muestra (Australia, Canadá y Estados Unidos) se analiza únicamente la dimensión estatal (por ejemplo, en Estados Unidos sólo se tiene en cuenta la evolución fiscal del gobierno federal).

El trabajo desempeñado para estudiar todas estas cuestiones construye una medición de cambios exógenos en el gasto y los impuestos que toma como referencia de partida el método de identificación narrativa introducido por Romer y Romer en 2010 y adoptado posteriormente por otros autores como Devries, Guajardo, Leigh y Pescatori.[54] Con este enfoque, Romer y Romer identificaron modificaciones tributarias introducidas en Estados Unidos entre 1947 y 2007. En su caso, se trataba de encontrar cambios en las tasas o reglas impositivas que no estuviesen justificados por el estado general de la economía, sino por el objetivo explícito de reducir el déficit. El gráfico 6.2 nos enseña que los cambios identificados son subidas de impuestos en la inmensa mayoría de casos. De igual

modo, el grueso de los recortes fiscales aprobados desde mediados del siglo XX se explica por la voluntad de impulsar el crecimiento, es decir, de impulsar el ciclo económico y no de reducir el déficit.

En 2011, Devries, Guajardo, Leigh y Pescatori emplearon la metodología de Romer y Romer para construir una base de datos que mide el tamaño de los multiplicadores fiscales en diecisiete países de la OCDE durante el período que va de 1978 a 2009.[55]

Gráfico 6.2 **Cambios fiscales: metas de largo plazo vs. reducción del déficit (Romer y Romer, 2010)**



En este caso, el foco está puesto exclusivamente en episodios de consolidación fiscal. Los autores encuentran episodios puntuales en los que conviven diversos tipos de esta estrategia. Por ejemplo, entre 1983 y 1984 se produjo una modificación de la estrategia fiscal de Estados Unidos que no supuso una reducción del déficit, aunque sí redujo los impuestos. En estos casos, se excluye el ajuste de menor peso.

Los documentos históricos consultados por Devries, Guajardo, Leigh y Pescatori incluyen informes oficiales, discursos, boletines de los bancos centrales, programas de estabilidad presentados ante la Comisión Europea por países miembros de la Unión Europea, informes del FMI, circulares de la OCDE... Además, los autores acuden a documentos específicos de cada país: en Estados Unidos, por ejemplo, una fuente recurrente son los informes de la Oficina Presupuestaria del Congreso, mientras que en Francia es habitual acudir al *Journal Officiel de la République Française*.

En nuestro trabajo, extendemos las investigaciones de Devries, Guajardo, Leigh y Pescatori para cubrir distintas cuestiones que no quedaban resueltas. De entrada, extendemos el período de análisis para abarcar desde 2010 hasta 2014. En segundo lugar, recogemos información adicional sobre cada episodio de ajuste fiscal, para reconstruir mejor cada paquete y entender mejor su naturaleza plurianual, así como para precisar qué cambios anunciados terminan siendo matizados o revertidos. En tercer lugar, dividimos el gasto público en dos grandes categorías (transferencias sociales y resto de gastos), al igual que hacemos con los impuestos (directos e indirectos). Además, hemos repasado las clasificaciones de Devries, Guajardo, Leigh y Pescatori con ánimo de introducir algunas modificaciones, mejoras y correcciones.[56]

En el resto de este capítulo describimos con cierto detalle el proceso de construcción de nuestra base de datos. Esta información puede resultar especialmente útil para cualquier persona que desee usar estos datos o contribuir a mejorar nuestros resultados.

Los datos, al detalle

Nuestra muestra excluye episodios de austeridad en Países Bajos porque las reglas fiscales holandesas permiten que los objetivos fiscales fijados por el gobierno sean modificados a posteriori de forma automática, dependiendo del ciclo económico, de modo que

no hablamos de cambios exógenos según nuestra definición. Esto significa que la muestra se compone de dieciséis países desarrollados: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Portugal, Suecia y Reino Unido.

Cada medida se registra en el año en que se adopta, siempre y cuando esté en vigor antes del último trimestre del curso. Las medidas posteriores al 30 de septiembre se contabilizan en el año siguiente. Para cada medida, recopilamos información sobre el impacto presupuestario esperado en el año en curso y los cinco ejercicios posteriores, recurriendo a las fuentes que se enumeran en la siguiente sección de este capítulo.

Por lo general, el calendario presupuestario coincide con el calendario natural. Cuando no es así, dividimos qué parte de las medidas corresponde al año natural. Así, en el caso de Japón, donde el año fiscal comienza en abril, el anuncio de una medida para el año t se divide imputando tres cuartos del ajuste al año t y un cuarto al año $t + 1$.

Fuentes y selección de medidas fiscales

Las fuentes empleadas varían según el país estudiado y el período analizado. Para los países miembros de la Unión Europea, las principales fuentes fueron los Programas de Estabilidad, así como sus revisiones y actualizaciones. La información adicional proviene, en esencia, de los Programas Nacionales de Reforma que presentan los gobiernos ante Bruselas. Para los últimos años cubiertos por nuestra muestra, estos documentos pueden encontrarse con mayor facilidad, puesto que están disponibles en la web de la Comisión Europea.[57]

Para los años anteriores, y para los países no pertenecientes a la Unión Europea, hemos tomado como referencia las fuentes empleadas originalmente por Devries, Guajardo, Leigh y Pescatori:

papeles de la OCDE (por ejemplo, la serie «Economic Survey»), documentos del FMI (por ejemplo, «Recent Economic Developments» y «Article IV Staff Reports»), etc. También hemos repasado los documentos presupuestarios que elaboran los gobiernos nacionales. Cuando la información incluida en dichos dosieres resultaba incompleta, hemos repasado los boletines de los bancos centrales nacionales. Esta revisión ha sido más recurrente a la hora de trabajar con los datos de Finlandia, Francia, Italia y Portugal. Cuando se introducen paquetes fiscales especiales, hemos analizado también otro tipo de documentos oficiales, como por ejemplo la guía que elaboró el gobierno de Canadá al lanzar su plan de austeridad en 1988.[58] La tabla 6.4 enumera, país por país, los documentos que hemos empleado como fuente para desarrollar nuestras investigaciones.

Tabla 6.4 **Documentos empleados como fuente, país por país**

País	**Fuente**
Australia	FMI: «Recent Economic Developments», «Article IV Staff Reports» OCDE: «Economic Survey» Presupuesto General
Austria	FMI: «Recent Economic Developments», «Article IV Staff Reports» OCDE: «Economic Survey» Programa de Estabilidad
Bélgica	FMI: «Recent Economic Developments» OCDE: «Economic Survey» Programa de Estabilidad Análisis de la Actualización del Programa de Estabilidad
Canadá	Presupuesto General Revisión del Programa de Gasto Informe (*White Paper*) sobre Reforma Tributaria
España	FMI: «Recent Economic Developments» OCDE: «Economic Survey» Actualizaciones del Programa Nacional de Estabilidad Presupuesto General

	Documento del gobierno sobre medidas de gasto
Finlandia	Boletín del Banco de Finlandia OCDE: «Economic Survey» FMI: «Recent Economic Developments», «Article IV Staff Reports» Programa de Estabilidad Programa Nacional de Reformas Decisión del gobierno sobre techo de gasto
Irlanda	FMI: «Recent Economic Developments» OCDE: «Economic Survey» Presupuesto General
Italia	Banca d'Italia FMI: «Recent Economic Developments» OCDE: «Economic Survey» Programa de Estabilidad Texto de diferentes Decretos-Ley y de diversas Leyes Documentación de los ministerios de Economía y Finanzas
Japón	FMI: «Recent Economic Developments», «Article IV Staff Reports», «Staff Reports» OCDE: «Economic Survey»
Portugal	OCDE: «Economic Survey» Programa de Estabilidad Banco de Portugal FMI: «Article IV Staff Reports» Programa de Ajuste Económico Recomendaciones del Consejo de Europa al Programa Nacional de Reformas de Portugal Evaluaciones de la Comisión Europea del Programa Nacional de Reformas y del Programa de Estabilidad
Reino Unido	FMI: «Recent Economic Developments», «Article IV Staff Reports» Informe Financiero del Presupuesto General Spending Review del gobierno británico Informe de primavera
Suecia	Devries et al (2011) FMI: «Recent Economic Developments» OCDE: «Economic Survey» Presupuesto General

Seleccionando medidas exógenas

En nuestra tarea de identificación narrativa hemos buscado oraciones claras que vinculen las medidas fiscales al objetivo de corregir la dinámica de alguna partida presupuestaria (por ejemplo, las reformas de las pensiones que buscan reducir el desembolso de este tipo de gastos) o al reto de reducir el déficit o la ratio deuda/ PIB. Puesto que las medidas suelen aprobarse de forma conjunta, como si de un paquete se tratase, nuestra idea es que, en efecto, estemos ante una serie de modificaciones fiscales que obedezcan a ese marco específico de austeridad. Esto nos llevó, por ejemplo, a considerar que la consolidación que realizó Finlandia en 2010 no vino determinada por el estado del ciclo, sino como respuesta a un deterioro progresivo en la salud de las cuentas públicas. Así lo recoge el Programa de Estabilidad del Ejecutivo para 2011:

> «La estructura de los gastos generales del gobierno se está volviendo cada vez más vulnerable porque la presión para que los presupuestos sigan aumentando va a más y, al mismo tiempo, la base de contribuyentes se va estrechando, todo a raíz del envejecimiento demográfico. Restaurar la solidez de las finanzas públicas no será tarea sencilla, sobre todo ahora que la generación del «baby boom» empieza a acercarse al momento de la jubilación».

Otro ejemplo sería el Discurso de Presentación del Presupuesto de 1995 pronunciado por el ministro de Finanzas de Canadá. El titular de la cartera afirmó lo siguiente en relación con la urgencia de reducir el déficit:

> «La deuda y el déficit no son una invención ideológica, son un hecho aritmético. Su gravedad, de hecho, se agrava como resultado del interés compuesto. Lo último que necesitamos ahora es volver a hablar de los peligros que entraña el déficit: lo que de verdad hace falta es tomar medidas claras que atajen de una vez este problema».

Algunos de los planes estudiados incluyen medidas que ensanchan el déficit y otras que lo reducen. Para saber si debemos considerar estos episodios como planes de consolidación, hemos comparado el tamaño de las medidas que aumentan el déficit con el

alcance de las políticas que lo reducen. Si el saldo es favorable a la reducción del déficit, entonces hablamos de un plan de austeridad en términos netos. Por tanto, en la muestra hay planes que, en algún momento del ciclo plurianual, generan un deterioro fiscal que luego se ve revertido en años posteriores, conforme todas las medidas van entrando en vigor y se comprueba el saldo neto favorable a la reducción del déficit. Hablamos, en cualquier caso, de situaciones muy puntuales.[59]

Por último, hemos incluido episodios de contracción de ciertos gastos que conviven con un aumento del gasto total. El episodio de Estados Unidos en 1983 nos ayuda a comprender mejor esta decisión.[60]

Clasificación

A lo largo de la investigación hemos identificado veintisiete tipos de medidas fiscales. Las dos últimas columnas de la tabla 6.5 presentan la etiqueta que empleamos para cada categoría y el tipo de políticas que se engloban en ella. Por ejemplo, llamamos PIDT a los impuestos directos (*PIDT* viene del acrónimo en inglés de «Personal Income Direct Taxes»), de modo que las modificaciones de la tributación directa aplicada a las familias entran en esta categoría (quinta fila de la tabla). A continuación, hemos simplificado las veintisiete categorías hasta dejarlas en quince componentes (tercera columna de la tabla). Cada uno de estos quince componentes contiene, por tanto, las distintas categorías asociadas con medidas fiscales de corte similar. En consecuencia, creamos el componente «Personal Income Tax» («Impuesto sobre la renta»), que abarca el PIDT pero también otro tipo de medidas como, por ejemplo, las deducciones y los créditos fiscales (TCDPT por sus siglas en inglés, «Tax Credit and Deductions – Private»).

Tabla 6.5 **Clasificación de las medidas fiscales estudiadas**

(Dos componentes)	(Ocho componentes)	(Quince componentes)	Etiqueta identificativa	Descripción
Impuestos	Indirectos	Impuestos indirectos sobre bienes y servicios	INDT	Impuestos indirectos
			TCDIND	Deducciones y créditos fiscales
	Directos	n.c. CvsP	NCPC	Impuestos directos sin clasificar (personales o empresariales)
				Deducciones y créditos fiscales sin clasificar
		Impuestos sobre la renta de las personas	PIDT	Impuestos sobre la renta de las personas físicas
			TCDPT	Deducciones y créditos fiscales aplicados en los impuestos sobre la renta de las personas
		Impuestos sobre la propiedad de las empresas	PROPCNP	Impuestos sobre la propiedad de las empresas
	Otros impuestos	Otros impuestos	OTHTX	Otros impuestos directos
	Impuestos n.c. (no clasificados)	Impuestos n.c.	NCTX	Otros impuestos
Gasto público	Consumo e inversión pública	Salarios de empleados públicos	SAL	Salarios
		Inversión pública	INV	Inversión
		Consumo del sector público	CONS	Consumo
	Transferencias	Transferencias	PENS	Pensiones
			FIRSUB	Subsidios a las empresas
			FCPO	Políticas de familia e hijos
			RD	Gasto en I+D

			UNEM	Subsidio de desempleo
			HLT	Gasto en salud
			OTHSS	Otros gastos de la Seguridad Social
			EDU	Gasto educativo
			OTSUB	Otros subsidios
	Otros gastos	Otros gastos	OTHEX	Otros gastos
	Gasto público n.c. (no clasificado)	Gasto público n.c.	NCEX	Gasto público no clasificado

A manera de ejemplo, la tabla 6.6 presenta la lista de medidas aplicadas en el marco de los ajustes que diseñó el gobierno de Australia entre 1993 y 1996.[61] Las dos primeras y la última columna indican, respectivamente, el país del que hablamos, el año y la fuente empleada para identificar cada medida. Hay que tener en cuenta que cada fila se corresponde con una medida diferente, de modo que en un solo año puede haber distintas fórmulas de ajuste. Las columnas tercera y cuarta recogen la categoría y el componente con los que hemos clasificado cada medida, que a su vez viene descrita en la columna siguiente. Por ejemplo, la primera fila de la tabla se podría leer así: «usando los Presupuestos Generales para 1993-1994 y el «Economic Survey» de la OCDE para 1994, hemos detectado que Australia aplicó en 1993 una medida de ajuste consistente en aplazar la rebaja del impuesto sobre la renta. Clasificamos dicha decisión en la categoría de «Impuestos sobre la renta de las personas físicas» (PIDT), integrada a su vez en el área dedicada a los «Impuestos sobre la renta de las personas».

El siguiente paso en el tratamiento de los datos consistió en reducir el número de componentes, para pasar de quince a ocho. La segunda columna de la tabla 6.5 enumeraba ya esos ocho componentes: por el lado de los impuestos, «Indirectos», «Directos», «Otros impuestos» e «Impuestos n.c.»; por el lado del gasto, «Consumo e inversión pública), «Transferencias», «Otros gastos» y «Gasto público n.c.». En este tipo de medidas, la

información disponible no era completa: sí desglosaba el alcance y el calendario, pero nada más. Por último, el último paso que dimos, recogido en la primera columna de la tabla 6.5, consiste en distinguir sencillamente si hablamos de medidas de impuestos o de gastos. Así, el impuesto sobre la renta de las personas físicas, PIDT, está recogido como parte de los «Impuestos sobre la renta de las personas», que a su vez figura dentro de la clasificación de «Impuestos directos», que a su vez alberga también otras variables.

Tabla 6.6 **Selección de medidas exógenas analizadas: Australia, 1993-1996**

País	Año	Categoría	Componente	Descripción	*t*	*t*+1	*t*+2	*t*+3	*t*+4	*t*+5	Fuente
AUS	1993	PIDT	Impuesto sobre la renta de las personas	Retraso de la rebaja del Impuesto sobre la renta incluida en los Presupuestos Generales de 1993-1994	0	0,6	0,6	0	0	0	Presupuestos Generales 1993-1994, OCDE «Economic Surveys 1994» (p. 41)
AUS	1993	INDT	Bienes y servicios	Impuestos indirectos: tasa sobre los hidrocarburos y el tabaco, subida del 1% en el IVA aplicado a la mayoría de productos	0	0,55	0,55	0	0	0	Presupuestos Generales 1993-1994, OCDE «Economic Surveys 1994» (p. 41)
AUS	1995	CDT	Impuesto de sociedades	Subida del impuesto de sociedades del 33% al 36%	1,185	1,185	0	0	0	0	Presupuestos Generales 1995-1996, FMI «Recent Economic Developments 1996» (p. 20)
AUS	1995	NCTX	Impuestos n.c. (no clasificados)	Nueva ronda de subidas en los impuestos indirectos y adelanto en los pagos del impuesto de sociedades	1,185	1,185	0	0	0	0	Presupuestos Generales 1995-1996, FMI «Recent Economic Developments 1996» (p. 20)
AUS	1996	HLT	Transferencias	Reducción del complemento aportado para incentivar la contratación de seguros privados de salud	–0,003	–0,2445	–0,244	–0,0025	0	0	Presupuestos Generales 1996-1997, OCDE «Economic Surveys 1997» (p. 59)
AUS	1996	TCDPT	Impuesto sobre la renta de las personas	Iniciativa de tributación familiar	–0,124	–0,2415	–0,118	–0,0005	0	0	Presupuestos Generales 1996-1997, OCDE «Economic Surveys 1997» (p. 59)

Tabla 6.7 **Presentación simplificada de resultados**

Impuestos	Impuestos-Renta	Impuesto de sociedades Impuesto sobre la renta CvsP n.c.
	Impuestos-Propiedad	Impuesto sobre la propiedad Impuesto sobre la propiedad de las empresas Impuesto sobre la propiedad n.c. (no clasificado)
	Impuestos-Personales	Impuesto sobre la renta de las personas

		Impuesto sobre la propiedad
	Impuestos-Empresariales	Impuesto de sociedades Impuesto sobre la propiedad de las empresas
	Impuestos-Bienes y servicios	Bienes y servicios
	Impuestos-CvsP n.c.	Impuestos n.c. (no clasificados) Impuestos sobre la propiedad n.c. (no clasificados) CvsP n.c.
	Impuestos-n.c.	Impuestos n.c. (no clasificados)
	Impuestos-Otros	Otros impuestos

Archivo de la base de datos: New_Components1978–2014_ nal.xlsx

La tabla 6.7 contiene la clasificación empleada en nuestra base de datos definitiva, que está disponible en el apéndice online del libro. Por otro lado, la tabla 6.8 muestra los ajustes incluidos en la tabla 6.6, pero agregadas en la clasificación de 15 componentes. Ésta es otra manera de demostrar que hay distintas formas de agrupar y clasificar los datos. Por ejemplo, podríamos optar por distinguir entre los impuestos aplicados a las personas y los tributos que recaen sobre las empresas. En la columna descriptiva de la tabla 6.5 podemos ver con claridad qué tributos pertenecen a una u otra categoría, lo que nos permitiría crear fácilmente esa nueva clasificación.[62]

Tabla 6.8 **Medidas de austeridad adoptadas por Australia entre 1993 y 1996, agregadas por componente fiscal para cada año**

País	Año	Componente	t	$t+1$	$t+2$	$t+3$	$t+4$	$t+5$
AUS	1993	Impuesto sobre la renta	0	0,6	0,6	0	0	0
AUS	1993	Bienes y Servicios	0	0,55	0,55	0	0	0
AUS	1995	Impuesto de sociedades	1,185	1,185	0	0	0	0
AUS	1995	Impuestos n.c. (no clasificados)	1,185	1,185	0	0	0	0
AUS	1996	Transferencias	–0,003	–0,245	–0,244	–0,003	0	0
AUS	1996	Impuesto sobre la renta	–0,124	–0,242	–0,118	–0,001	0	0

Sobre las medidas no clasificadas (n.c.)

Nuestra base de datos etiqueta tres tipos de medidas como «no clasificadas», en vez de incluirlas en la categoría «otros». Esta última se dedica a medidas que no pueden entrar, bajo ningún concepto, en el resto de categorías existentes. Sin embargo, cuando hablamos de políticas «no clasificadas» o «n.c.» estamos ante ajustes que sí podrían encajar en alguna otra categoría, si bien la limitación de datos e informaciones concretas nos invita a dar un paso conservador y crear dicha etiqueta para asegurar que las clasificaciones son rigurosas, creíbles y consistentes.

Por ejemplo, el gobierno australiano anunció un aumento de impuestos de casi el 0,5 por ciento del PIB en 1995. Debido a que el año fiscal australiano comienza en julio, procedimos a dividir el impacto de la medida en dos componentes de igual tamaño: uno considerado «inesperado» (para el segundo semestre de 1995) y otro considerado «anunciado» para el año siguiente (primer semestre de 1996).

El aumento de impuestos en sí consistió en dos medidas: un aumento de los impuestos cobrados a las empresas y una subida de los gravámenes aplicados a la venta de ciertos productos. La

información disponible no explicaba satisfactoriamente este segundo punto, de modo que se aplica la categoría n.c. (no clasificado).

No obstante, en algunos casos puntuales sí clasificamos varias medidas ambiguas sin recurrir al etiquetado n.c. Esta decisión se tomó cuando la clasificación realizada no permitía clarificar con claridad si el ajuste se basaba en reducir transferencias (*TRB*), subir los impuestos sobre el consumo (*CB*), aumentar los impuestos directos (*DB*) o elevar los impuestos indirectos (*IB*). Hablamos, en cualquier paso, de correcciones muy puntuales, que se dieron sólo cuando la naturaleza general del ajuste no estaba del todo clara y cuando la información consultada de forma adicional no permitió aclarar la incertidumbre. Todos estos supuestos están incluidos en la tabla 6.9, que incluye todos los ajustes que recibieron en un primer momento la clasificación de «n.c.». Cuando fue preciso clarificar la naturaleza, se produjo la modificación de rigor (lo que motiva un «sí» en la cuarta columna de la tabla). Cuando no se dio el caso, fue preciso tomar este tipo de decisiones orientadas a clarificar el tipo de ajuste implementado.

Tabla 6.9 **Resolviendo los casos «n.c.» (medidas no clasificadas)**

País	**Año**	**Asignación**	**Posibilidad de inferir el tipo de medida adoptada**	**Tipo de ajuste predominante en el plan**
BEL	1983	Consumo 1/3, Transferencias 2/3	NO	Reducir transferencias (*TRB*)
BEL	1992	Transferencias 1/3, Consumo 2/3	SÍ	-
BEL	1996	Impuestos indirectos 1/3, Impuestos directos 2/3	NO	Aumentar los impuestos directos (*DB*)
DEU	1997	Salarios 1/2, Transferencias 1/2	SÍ	-
DEU	1999	Salarios 1/3, Transferencias 1/3, Impuestos directos 1/3	SÍ	-

DNK	1983	Salarios 1/3, Transferencias 2/3	SÍ	-
DNK	1984	Salarios 1/2, Transferencias 1/2	SÍ	-
DNK	2009	Impuestos indirectos 1/3, Impuestos directos 2/3	NO	Aumentar los impuestos directos (*DB*)
ESP	2009	Transferencias 1/3, Consumo 2/3	NO	Subida de los impuestos sobre el consumo (*CB*)
PRT	1984	Impuestos indirectos 1/3, Impuestos directos 2/3	NO	Aumentar los impuestos directos (*DB*)

Clasificando los planes, medida por medida

Partiendo de los quince componentes fiscales estudiados, hemos analizado siete variables por año: e_t mide qué fracción de cada medida ha sido aplicada a lo largo del año en curso t; $e_{t,t\text{-}1}$ se refiere a la parte de la medida que se ha implementado en el año t pero que se había anunciado anteriormente (hablamos de $t - 1$ porque, incluso si el anuncio original fuese anterior, por ejemplo en $t - 2$, se habría mantenido en $t - 1$); $e_{t,t+j}$ mide la aplicación del resto de cada medida planteada para los años siguientes j, de acuerdo con el plan anunciado.

Para entenderlo mejor, volvamos al ejemplo de Australia que recoge la tabla 6.8. Tomemos el caso del componente «Impuesto sobre la renta de las personas», que aparece en dos ocasiones (filas 1 y 6, columna tercera). En 1993, el aumento anunciado era de 600 millones de dólares australianos, mientras que en 1996 se aprobó una reducción de 124 millones y se comunicó una reducción adicional de 242 millones en 1997, 118 millones en 1998 y 1 millón en 1999. A continuación, calculamos para cada año del período 1993-1996, dentro de la categoría referida al «Impuesto sobre la renta de las personas». En 1993 e_t es igual a 0, porque no hay cambios durante dicho ejercicio, sólo anuncios. En 1994 y 1995

sucede algo parecido, porque las fuentes consultadas no apuntan que hubiese cambio alguno en dicha figura tributaria. Para 1996 indicamos e_t = –0,124 A$ bn (es decir, 124 millones de dólares australianos). A continuación, computamos $e_{t,t-1}$ asumiendo que, de acuerdo con la documentación disponible, no se hicieron anuncios antes de 1993, de modo que $e_{t,t-1}$ = 0. Para 1994 $e_{t,t-1}$ equivale a 0,6 A$ bn, es decir, 600 millones de dólares australianos. Esto es así porque en 1993 se anunció que este componente aumentaría en 1994 (columna t + 1 de la primera fila de la tabla 6.9). En 1995 $e_{t,t-1}$ equivale de nuevo a 0,6 A$ bn, ya que en 1993 se comunicó que la subida del gravamen se produciría dos años después (columna t + 2 de la primera fila de la tabla 6.8). En cuanto a 1996, $e_{t,t-1}$ equivale a 0 porque no se anunciaron cambios en dicho componente para el ejercicio en cuestión.

Partiendo de esta lógica, podemos estimar más fácilmente el valor de $e_{t,t+1}$ y de $e_{t,t+2}$. En 1993 se dieron dos anuncios: una subida de 600 millones de dólares australianos prevista para dentro de un año y otro incremento de 600 millones anunciado para dos años después. En la clasificación de 1994 aparecen recogidas en $e_{t,t-1}$ y $e_{t,t+1}$ (la primera porque la medida anunciada en 1993 fue, en efecto, introducida y la segunda porque se confirmó el anuncio para 1995). Por otro lado, como en 1995 no hubo ningún anuncio de cambios en este impuesto ni se anunciaron medidas tributarias en este sentido para 1996, entonces $e_{t,t+1}$ = 0. Un año después, en 1996, se comunicó una medida de reducción de la carga fiscal valorada en 242 millones y prevista para 1997. Como no hubo anuncios previos de dichos cambios, diremos que $e_{t,t+1}$ = –0,242 A$ bn (es decir, 242 millones) en 1996.

Tabla 6.10 **Cambios anunciados en el impuesto sobre la renta de Australia para el período 1993-1999**

	Impuesto sobre la renta de las personas						
	e_t	$e_{t,\,t-1}$	e_{t+1}	e_{t+2}	e_{t+3}	e_{t+4}	e_{t+5}
1993	0,000	0,000	0,600	0,600	0,000	0,000	0,000
1994	0,000	0,600	0,600	0,000	0,000	0,000	0,000
1995	0,000	0,600	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
1996	−0,124	0,000	−0,242	−0,118	−0,001	0,000	0,000
1997	0,000	−0,242	−0,118	−0,001	0,000	0,000	0,000
1998	0,000	−0,118	−0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
1999	0,000	−0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Una vez hacemos este ejercicio año tras año, llegamos a la tabla 6.10, que documenta los cambios introducidos en el impuesto sobre la renta durante el período que va de 1993 a 1999.

Cuatro tipos distintos de planes

La documentación y clasificación de todos los cambios exógenos introducidos en la política fiscal de los países de la OCDE incluidos en nuestra muestra forma el grueso de nuestra base de datos.[63] Sin embargo, nuestro trabajo no acaba ahí. También hemos querido diferenciar entre la austeridad basada en recortes de gasto (*EB*) y los ajustes volcados en aumentos de ingresos (*TB*), tal y como ya indicaba el capítulo anterior. Pero, además de esas dos fórmulas, hemos construido también un análisis más detallado. Esto nos permite, por ejemplo, establecer clasificaciones que distinguen entre ajustes volcados en subir impuestos directos y programas de austeridad que centran las medidas tributarias en reducir los impuestos indirectos.

La regla que seguimos para clasificar un plan como *EB* o *TB* es sencilla. Cada año se compara qué parte del ajuste fue predominante. Durante el año siguiente se vuelve a realizar esta evaluación. Si durante un año no se introducen cambios, la clasificación del plan en curso permanece igual que en el año

anterior. Si se anuncian nuevas medidas, se vuelve a analizar cuáles son preponderantes. Cuando las reducciones de gasto llevan la voz cantante, hablamos de un plan *EB*, mientras que un mayor peso para las subidas fiscales implica estar ante un ajuste *TB*.

Tabla 6.11 **Clasificación jerárquica con tres componentes**

País	***TB (tax based*, es decir, volcado en subir impuestos)**	***CB (consumption based*, es decir, volcado en reducir el consumo de las Administraciones Públicas)**	***TRB (transfer based*, es decir, volcado en reducir el gasto público en transferencias)**
AUS	4	1	2
AUT	3	0	5
BEL	7	0	8
CAN	8	9	2
DEU	6	0	8
DNK	4	1	3
ESP	8	7	0
FIN	3	1	5
FRA	6	4	1
GBR	6	2	3
IRL	7	6	1
ITA	8	6	4
JPN	5	5	0
PRT	6	5	0
SWE	0	0	5
USA	5	1	1
TOTAL	86	48	48

Cuando apostamos por desarrollar una clasificación más centrada en medidas concretas, introducimos una subcategoría. Por ejemplo, *CB/TRB* discriminaría entre planes volcados en recortes del consumo de las Administraciones Públicas (*consumption based, CB*)

o ajustes centrados en reducir las transferencias sociales (*transfer based, TRB*). Otro ejemplo sería *DB/IB*. Esta diferenciación diferenciaría entre ajustes centrados en subir los impuestos directos (*direct based, DB*) o programas de austeridad volcados principalmente en los tributos indirectos (*indirect based*, *IB*). De nuevo, el ejercicio es relativamente simple: se mide el peso de uno u otro tipo de medida y se clasifica el ajuste dependiendo de qué fórmula es predominante en términos generales.[64]

Tabla 6.12 **Clasificación jerárquica con cuatro componentes**

País	***DB (direct based*, es decir, volcado en subir impuestos directos)**	***IB (indirect based*, es decir, volcado en subir impuestos indirectos)**	***CB (consumption based*, es decir, volcado en reducir el consumo de las Administraciones Públicas)**	***TRB (transfer based*, es decir, volcado en reducir el gasto público en transferencias)**
AUS	3	0	1	3
AUT	1	1	1	5
BEL	4	0	1	10
CAN	3	0	12	4
DEU	3	2	0	9
DNK	3	0	2	3
ESP	3	5	7	0
FIN	0	2	2	5
FRA	2	2	5	2
GBR	1	3	3	4
IRL	1	5	6	2
ITA	6	0	8	4
JPN	2	3	5	0
PRT	4	0	7	0
SWE	0	0	0	5
USA	5	0	1	1
TOTAL	41	23	61	57

En las tablas 6.11 y 6.12 se pueden ver ejemplos reales de cómo filtrar los paquetes de medidas incluidos en la base de datos siguiendo distintas fórmulas de clasificación del ajuste.

Aunque la base de datos al completo incluye el sistema de cuatro clasificaciones (*DB, IB, TRB* y *EB*), en los resultados recogidos por el capítulo 7 empleamos el modelo tripartito (*TB*, *TRB* y *EB*) porque el número total de planes que apuesta principalmente por los impuestos indirectos es demasiado pequeño en relación con el total de planes basados en aumentar los impuestos directos. Con el paso del tiempo puede que esto cambie, de modo que las actualizaciones futuras de la base de datos pueden volver a otorgarle sentido a la clasificación a cuatro bandas. Por otro lado, puede que la disponibilidad de datos siga mejorando y que esto permita introducir niveles aún mayores de desagregación, aunque en el presente resulta complicado pensar que pueda ocurrir algo así.

Otras fuentes

La tabla 6.13 enumera las etiquetas referidas a las variables macroeconómicas que se utilizaron en los cálculos necesarios para realizar la base de datos. Además, se adjunta una breve descripción del indicador en cuestión.

Los datos para la inversión se refieren a la formación de capital privado para todos los países, excepto España e Italia. En ambos casos, la serie arranca primero con datos referidos únicamente a la formación de capital total (es decir, la suma del capital privado con el capital público). En cualquier caso, las conclusiones finales de nuestra investigación permanecen inalteradas cuando ignoramos los datos de ambos países.

La fuente principal de los datos fiscales que hemos considerado es la base de datos de la OCDE, aunque hay excepciones. Por ejemplo, las mediciones de deuda sobre PIB o déficit sobre PIB que ofrece la OCDE se remontan sólo a 1995. Por tanto, hemos

complementado dicha estadística con la base de datos de deuda pública que ofrece el FMI.[65] Por lo general, hay una total coherencia entre los datos del FMI y la OCDE, salvo algunos valores atípicos que hemos descartado y algunas diferencias sistemáticas en las mediciones para Australia (datos que, debido a la confusión existente, hemos dejado fuera de los modelos econométricos de nuestras investigaciones). Las fuentes al completo pueden consultarse en el apéndice online del libro.[66]

Tabla 6.13 **Otros datos empleados en la investigación**

GDP SCALE	Adaptación del PIB (hasta 2002, en moneda local para los países de la UE; en miles de millon para todos los países de la muestra)
ESI CON	Indicador de Confianza del Consumidor
ESI IND	Indicador de Confianza en la Industria
GGFL	Deuda pública bruta
GDPTR	Potencial de producción de la economía
GDP	Valor del PIB a precios de mercado
GDPV	Volumen del PIB a precios de mercado
R SH	Tasa de interés a corto plazo
R LO	Tasa de interés de la deuda pública a largo plazo
POPT	Población, en miles de personas
FBGSD	Balanza comercial de bienes y servicios
NE	Exportaciones netas (GDPV-FDDV)
ITV	Formación bruta de capital
FDDV	Gasto en consumo doméstico
IPV	Inversión privada (volumen total)
CPV	Gasto privado final en consumo
UTR	Tasa de paro
TOTMK	Retornos del mercado de valores
NEER	Tasa efectiva de cambio, nominal y ajustada
HFCE	Consumo final de los hogares, en precios constantes
PFCE NEW	Gasto en consumo de los hogares, en precios nominales

YRF	Ingresos fiscales del gobierno
OCO	Otros gastos del gobierno
SSPG	Pagos de la Seguridad Social financiados por el gobierno
CGV	Gasto final en consumo del gobierno
IGV	Formación bruta de capital público
GGDEFICIT	Saldo fiscal neto de las Administraciones Públicas, como % del PIB
CPI	Índice de Precios al Consumo
CC	Indicativo de una crisis monetaria (cuando CC = 1)
IC	Indicativo de una crisis inflacionista (cuando IC = 1)
SMC	Indicativo de una crisis del mercado bursátil (cuando SMC = 1)
BC	Indicativo de una crisis bancaria (cuando BC = 1)
REC INDEX	Indicativo de una recesión (cuando REC INDEX = 1). Datos de PIB del NBER para EEUU y de la OCDE para el resto de países.
EPL	Índice de Protección de los Trabajadores («Employment Protection Index», OCDE)
PMR	Índice de Regulación del Mercado de Productos («Product Market Regulation», OCDE)

Conclusiones

Nuestra extensa base de datos, cuya construcción ha sido explicada a lo largo del presente capítulo, constituye una de las contribuciones más importantes de esta investigación sobre la austeridad y está a disposición de otros investigadores para que puedan ampliar, corregir o mejorar nuestras conclusiones.

La documentación que proporcionamos es muy extensa, lo que permite que otros estudiosos de la materia mejoren nuestras decisiones de clasificación. Como el número de países es relativamente grande y el período histórico resulta razonablemente amplio, admitimos la posibilidad de que haya errores o imprecisiones en nuestro trabajo, de modo que estamos a disposición para seguir mejorando el tratamiento que hemos hecho de los distintos programas de austeridad analizados.

7

Los efectos de la austeridad

Introducción

Ahora que ya hemos explicado el desarrollo de la investigación, llega el momento de presentar sus principales hallazgos. La primera conclusión es que la austeridad basada en subir impuestos genera las grandes recesiones que denuncian los más críticos con la austeridad. La segunda es que la austeridad basada en reducciones del gasto público no tiene dicho efecto, pese al discurso que escuchamos de forma recurrente. Por otro lado, si separamos los recortes de transferencias sociales de las reducciones en los restantes elementos del gasto público, encontramos que los efectos son similares en uno u otro caso. En las páginas siguientes desglosamos estas conclusiones y también tocamos otras cuestiones. Por ejemplo, ¿es más leve la austeridad cuando se aplica de la mano de una devaluación, cuando se coordina con la política monetaria o cuando se implementa en paralelo con una reforma del mercado de trabajo o de los mercados de productos? Por último, en este capítulo discutimos también sobre cómo explicar nuestros resultados y cómo entender mejor los hallazgos de toda la investigación.

Impuestos vs. gastos

Para medir el impacto macroeconómico de la austeridad, tomaremos como referencia distintas variables. Cuando hablamos de producción, nos referimos a la tasa de crecimiento del PIB real per cápita, construida del siguiente modo:

$$dy_{i,t} = log\left(\frac{y_{i,t}}{y_{i,t,-1}}\right) - log\left(\frac{popt_{i,t}}{popt_{i,t-1}}\right)$$

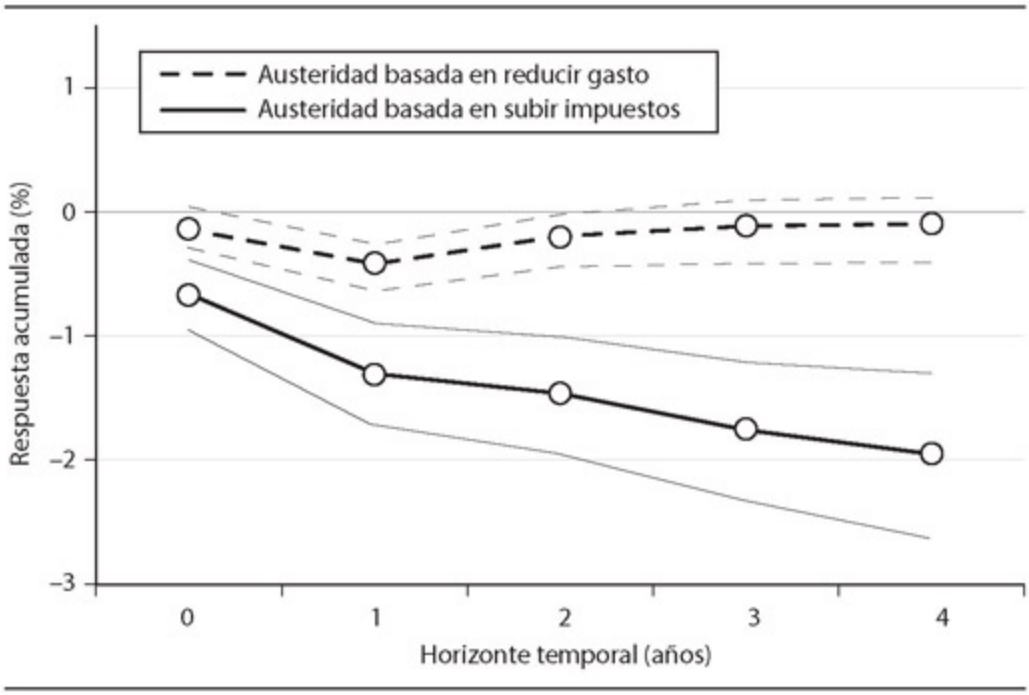
Si hablamos de consumo, será la tasa de crecimiento del consumo real por habitante. En cuanto a la inversión, se trata de la tasa de aumento per cápita de la formación bruta de capital privado real. Si nos referimos a las exportaciones, las mediremos como el crecimiento del peso sobre el PIB de las ventas netas al extranjero. Por otro lado, tomamos cifras de referencia como el Índice de Precios al Consumo (IPC), los tipos de interés, la ratio de deuda pública o déficit fiscal sobre PIB, los indicadores de confianza de los consumidores y de las empresas...

Hemos medido cómo responden estas variables ante cada corrección del déficit primario de al menos un 1 por ciento del PIB. Para hacer que nuestros resultados sean comparables entre los planes, normalizamos el tamaño de cada ajuste para medir el efecto de aplicarlo por un monto equivalente al 1 por ciento del PIB. El número de planes disponibles no permite diferenciar los efectos en clave doméstica, país por país, de modo que lo que ofrecemos son las conclusiones generales para el panel de economías desarrolladas escogidas. Para mayor detalle técnico sobre las técnicas de estimación y simulación empleadas en nuestro modelo, se puede consultar el capítulo 12.

La austeridad y su impacto en la producción, el consumo y la inversión

El gráfico 7.1 muestra la respuesta del PIB per cápita ante planes *EB* y *TB* con un tamaño equivalente al 1 por ciento del PIB. Los planes de austeridad arrancan en el año 0 y la respuesta observada se mide de forma acumulada, es decir, siguiendo su evolución en el tiempo. Año tras año, comprobamos la respuesta de cada variable ante la aplicación de las medidas de austeridad y comparamos dicho escenario con uno en el que no se dan cambios en la política fiscal. Los gráficos que siguen presentan límites de confianza al 90 por ciento y presentan también las posibles desviaciones, que simplemente apuntan a una tendencia algo más marcada o moderada, pero en línea con lo observado de manera general.

Gráfico 7.1 **Respuesta del PIB (expresado en términos per cápita) ante los dos tipos de austeridad**



En el gráfico 7.1, el efecto en el PIB por habitante de los planes basados en subir impuestos (*TB* o *tax based*) viene recogido por la línea de color rojo, mientras que el impacto de la austeridad consistente en reducir el gasto (*EB* o *expenditure based*) queda

reflejado con la línea de color azul. La austeridad tributaria es mucho más recesiva que la presupuestaria, sobre todo cuando se cumplen dos años de la aplicación del paquete de medidas. Así, el efecto recesivo de la austeridad en el gasto agota su impacto recesivo tras el primer bienio de los ajustes, mientras que el impacto negativo de la austeridad basada en subir impuestos se mantiene en los años siguientes. Hablamos, de hecho, de un golpe significativo que, en el cuarto año de aplicación de la austeridad, llegaría al 2 por ciento.[67]

Nuestros resultados muestran que, después de la introducción de un plan de ajuste basado en subir impuestos por un monto equivalente al 1 por ciento del PIB, hay una probabilidad del 90 por ciento de que la caída del PIB por habitante baje entre un 1 y un 2 por ciento en los dos años siguientes. Y el descenso en la producción se mantiene en años posteriores. Cuatro años después de la aprobación de un plan de austeridad basado en subir impuestos, encontramos un 90 por ciento de probabilidad de que el PIB haya caído entre un 1,5 y un 2,5 por ciento.

Por el contrario, siguiendo un plan de ajuste del mismo alcance pero basado principalmente en recortes de gasto público, nuestra conclusión es que hay un 90 por ciento de probabilidad de que la caída media del PIB por habitante oscile entre el 0 y el 0,5 por ciento tras el transcurso de dos años. No sólo eso: tres años después de la entrada en vigor del plan, dicha caída empieza a revertir y hay un 5 por ciento de probabilidad de que el PIB per cápita supere los niveles previos a la aplicación del paquete de medidas de ajuste.

Los gráficos 7.2, 7.3 y 7.4 muestran cómo responden a la austeridad distintos indicadores clave como el consumo de los hogares, la inversión empresarial y las exportaciones netas. Según nuestras investigaciones, el componente más relevante de los tres anteriores es la inversión empresarial, porque su respuesta ante los ajustes tiene un impacto más decisivo en la evolución conjunta de la producción. Cuando el ajuste se hace por el lado del gasto, la inversión privada aumenta en el transcurso de los dos primeros años

de aplicación de la austeridad. Por el contrario, la respuesta de las exportaciones netas es más parecida bajo uno u otro tipo de austeridad, lo que arroja serias dudas acerca de que los movimientos en el tipo de cambio sean un factor importante para explicar el diferente impacto de los planes *EB* y *TB*.

Gráfico 7.2 **Respuesta del consumo (consumo real per cápita) ante los dos tipos de austeridad**

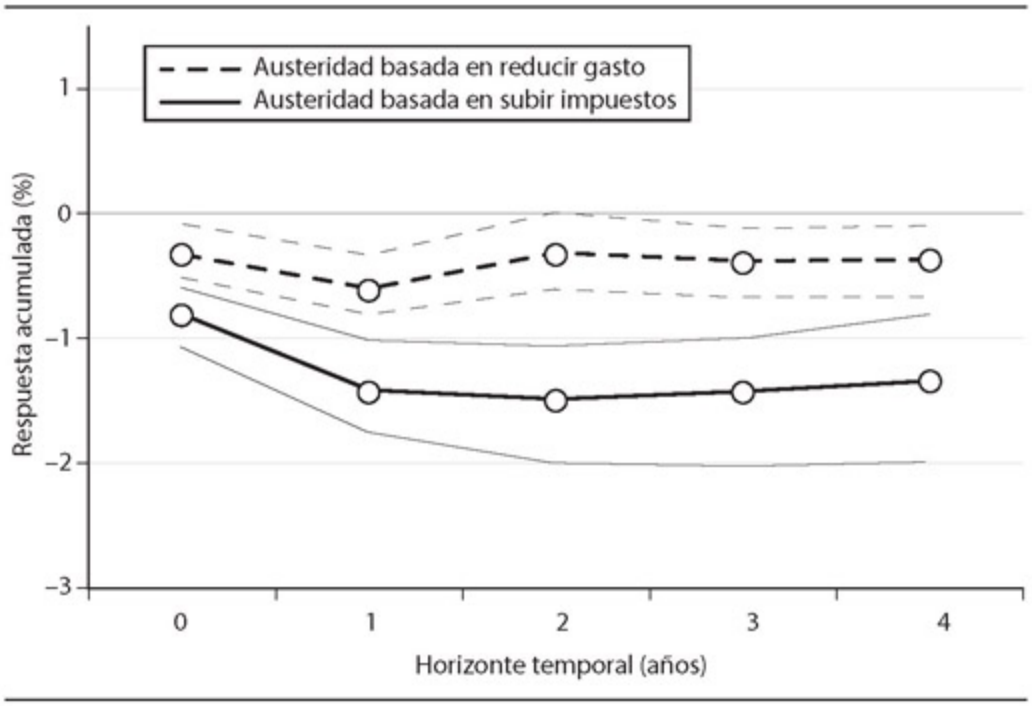


Gráfico 7.3 **Respuesta de la inversión privada (formación bruta de capital privado real) ante los dos tipos de austeridad**

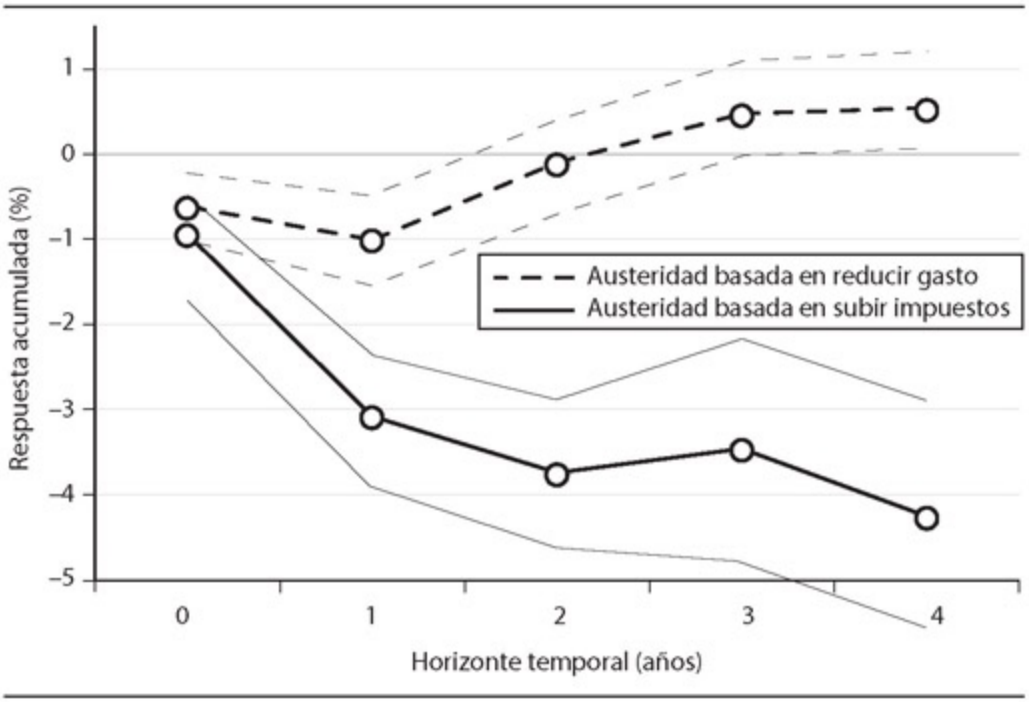
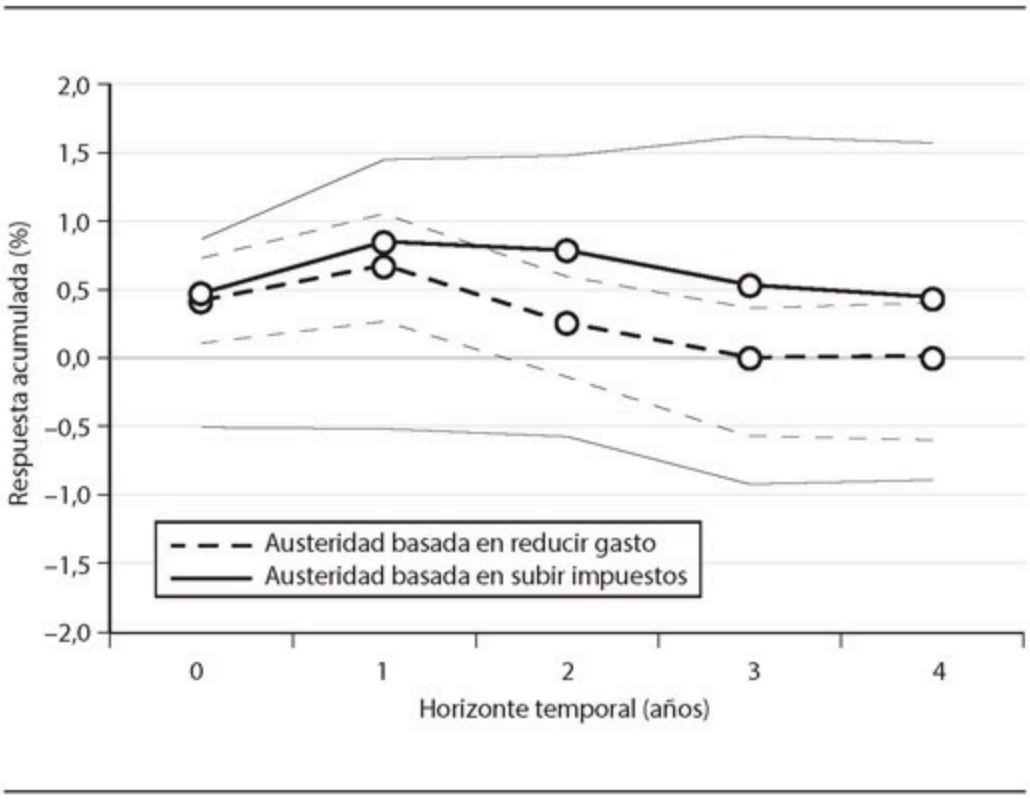
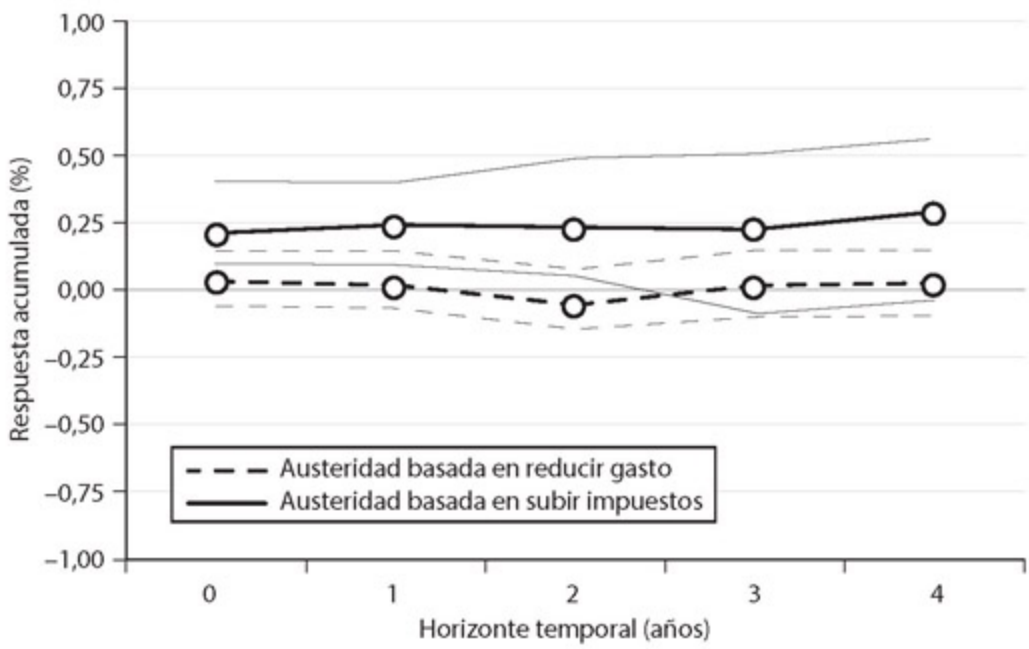


Gráfico 7.4 **Respuesta de las exportaciones netas ante los dos tipos de austeridad**



La política monetaria, medida como el cambio de la tasa de interés a tres meses, fue algo más expansiva en los planes de ajuste volcados en reducir el gasto, tal y como vemos en el gráfico 7.5. No obstante, la diferencia registrada es demasiado pequeña como para explicar las grandes diferencias registradas en la respuesta general de la economía ante una y otra fórmula de articular la reducción del déficit.

Gráfico 7.5 **Respuesta de los tipos de interés a corto plazo ante los dos tipos de austeridad**

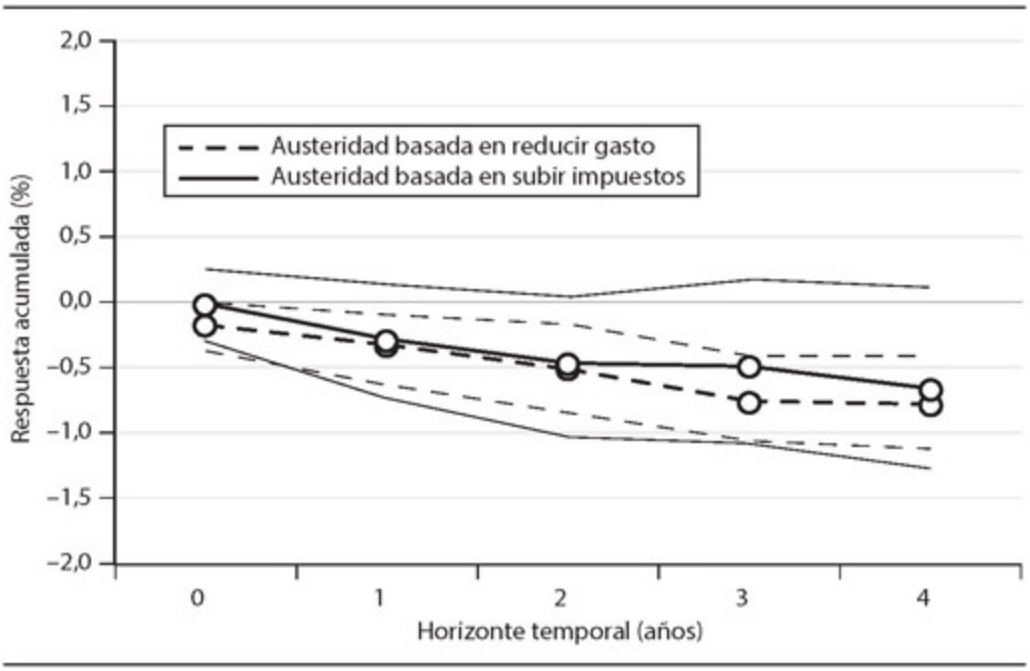


Además, la reacción de la política monetaria es endógena. Pensemos el caso de los ajustes *EB*, imaginando por ejemplo un plan de ajuste que contiene el aumento automático de diversas categorías de gasto. Cuando dichas medidas se introducen de forma clara, la percepción es que su efecto es más permanente y, por lo tanto, el Banco Central puede tomar una actitud más relajada. En este sentido, es un error vincular los efectos recesivos de la

austeridad *TB* con la aplicación de una política monetaria en esta misma línea. Simple y llanamente, los datos no respaldan esta tesis.[68]

Por otro lado, el gráfico 7.6 recoge la respuesta de la inflación ante una y otra fórmula de austeridad. Por lo general, el desempeño es muy similar bajo uno y otro escenario, de modo que no se encuentra un patrón distinto en la evolución del IPC bajo planes de ajuste basados en subir impuestos y paquetes antidéficit centrados en bajar gastos.

Gráfico 7.6 **Respuesta de la inflación ante los dos tipos de austeridad**



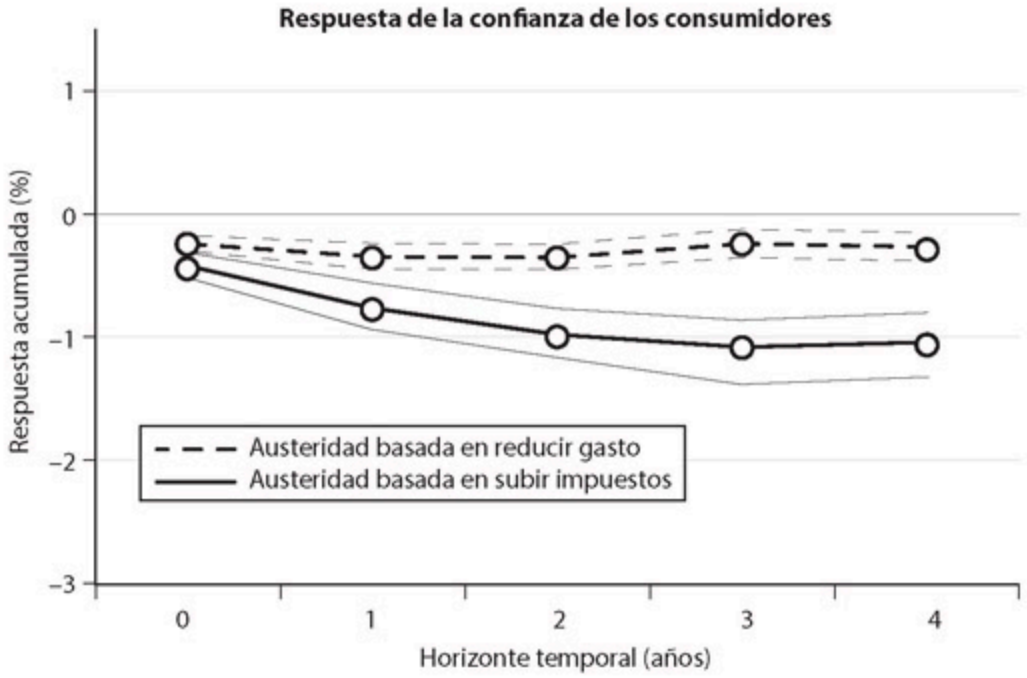
El impacto de la austeridad en la confianza

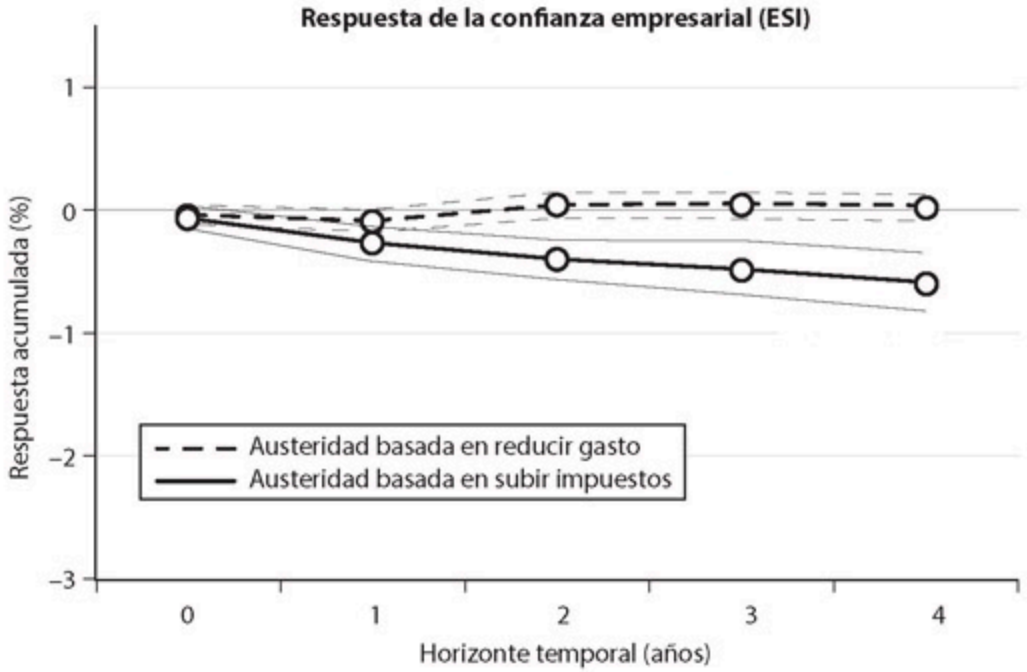
El gráfico 7.7 muestra cómo reacciona la confianza de los consumidores y de las empresas ante los distintos planes de austeridad. Los inversores parecen preferir los recortes de gasto,

probablemente porque anticipan que esto evitará una subida futura de los impuestos o incluso creará un mayor margen para disminuir la presión fiscal.

La confianza empresarial responde de manera más heterogénea que la confianza del consumidor ante los dos tipos de austeridad estudiados por nuestra investigación. En el caso del consumo, no se registran diferencias de calado entre los planes *TB* y *EB*. Puede haber varias causas que lo expliquen. Por ejemplo, si los consumidores no disponen de ingresos suficientes, su reacción expansiva no se dará en el momento del recorte del gasto, sino que llegará más tarde, cuando se produzca la rebaja de los impuestos. Por otro lado, si el gasto público complementa el gasto privado, entonces puede que los consumidores se vean obligados a gastar menos bajo determinados planes de austeridad.

Gráfico 7.7 **Respuesta de la confianza de los consumidores y de la confianza empresarial (ESI) ante los dos tipos de austeridad**


Respuesta de la confianza de los consumidores
Respuesta acumulada (%)
1
0
−1
−2
−3
0
1
2
3
4
Horizonte temporal (años)
Austeridad basada en reducir gasto
Austeridad basada en subir impuestos


Respuesta de la confianza empresarial (ESI)
Respuesta acumulada (%)
1
0
−1
−2
−3
0
1
2
3
4
Horizonte temporal (años)
Austeridad basada en reducir gasto
Austeridad basada en subir impuestos

¿Recortar en transferencias o en las demás partidas de gasto público?

Para analizar mejor el efecto de las distintas formas de austeridad, hemos separado el gasto del gobierno en dos grandes categorías: por un lado, las transferencias sociales; por otro, todos los demás desembolsos. Las cifras se expresan sin incluir los pagos ligados al interés de la deuda. Hecho este análisis, encontramos que los recortes en las transferencias entregadas a las familias acarrean dos grandes efectos. En primer lugar, reducen el ingreso disponible, de forma similar a una subida de impuestos. En segundo lugar, generan un incentivo favorable al trabajo, enviando la señal de que no se subsidia a quienes están fuera del mercado. Por lo tanto, no es tan fácil saber si debemos incluir los recortes de transferencias en las medidas *TB* (como han hecho muchos autores en anteriores trabajos) o en los planes *EB* (como hemos realizado en nuestras investigaciones).

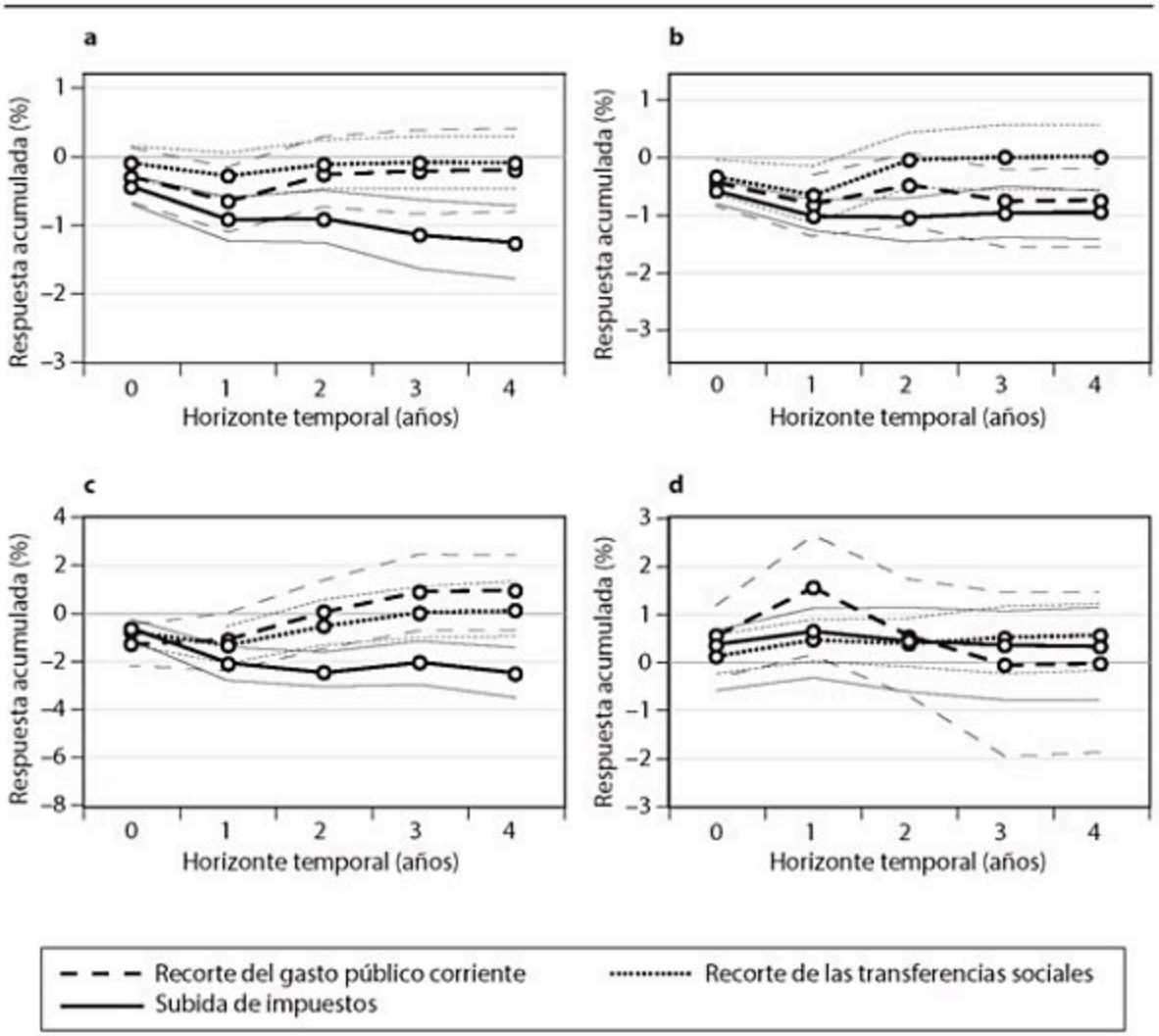
Otro ejercicio interesante consiste en separar el consumo de las Administraciones Públicas de la inversión financiada por el Estado. Sin embargo, aunque hay muchos planes de ajuste volcados en reducir las transferencias sociales, casi no hay experiencias de austeridad centradas en acortar la inversión pública. Por tanto, no podemos estimar de manera fiable el impacto que tiene este tipo de estrategia de consolidación. Así, el 80 por ciento de los ajustes de gasto que no se dan por el lado de las transferencias obedecen a reducciones del presupuesto general, no a rebajas de la inversión. Así las cosas, cuando hablamos de un plan *EB* estamos hablando, en esencia, de reducciones del gasto corriente.

A continuación, consideraremos no dos, sino tres tipos de austeridad: planes basados en medidas tributarias directas o indirectas (*TB, tax based plans*), planes centrados en recortar transferencias sociales (*TRB, transfer based plans*) y planes volcados en reducir el gasto corriente y la inversión (*CIB*, *consumption and investment based plans*). El gráfico 7.8 muestra la respuesta de la

producción, el consumo, la inversión y las exportaciones netas bajo estos supuestos, mientras que el gráfico 7.9 recoge la respuesta de la confianza de los consumidores y las empresas. En uno y otro gráfico, el efecto de los planes *TRB* puede verse en color verde, siendo el azul para los programas *CIB* y el rojo para los ajustes *TB*. Al igual que en los gráficos de páginas anteriores, el impacto se muestra de manera acumulativa en el tiempo y los resultados presentan la desviación de cada variable respecto a un escenario sin cambios en la política fiscal.

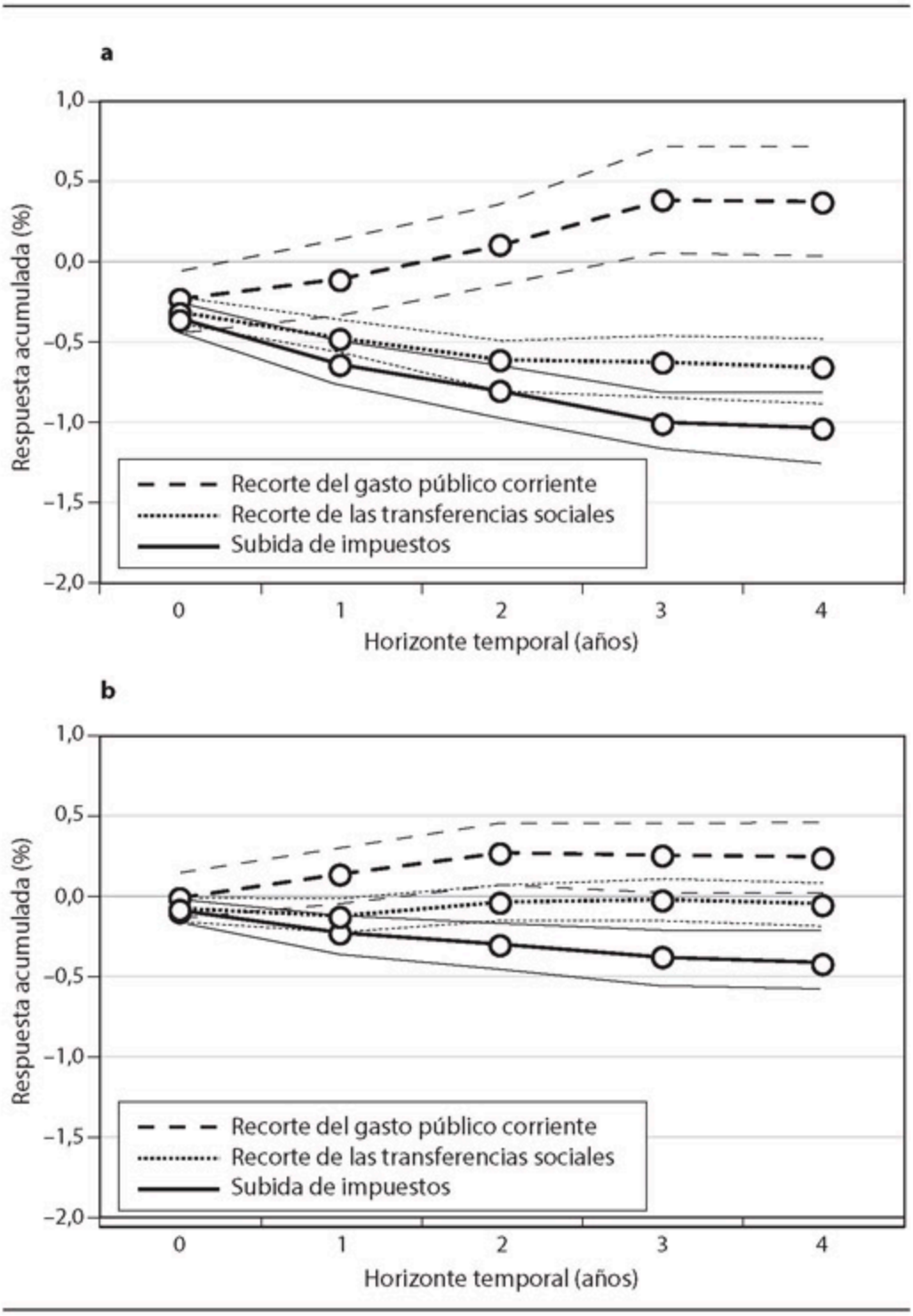
En términos de evolución de la producción, los planes *TB* son significativamente más recesivos que los planes *CIB* y *TRB*, particularmente porque ambas fórmulas de austeridad agotan su leve impacto recesivo en el PIB una vez han transcurrido dos años. Los planes *CIB* tienen, de hecho, un efecto negativo más corto: la producción cae en el primer año, pero el efecto vuelve a ser neutral a partir del segundo ejercicio de aplicación de las medidas de austeridad. Comparando los planes *TB* con los de naturaleza *CIB* y *TRB*, encontramos que la diferencia en el crecimiento de la producción a medio plazo se explica, principalmente, por la respuesta de la inversión. Tras la aplicación de un ajuste *TB*, la inversión cae hasta dos puntos porcentuales, duplicando el descenso observado bajo ajustes *CIB* o *TRB*. Por otro lado, pasados tres años de la aplicación de la austeridad, un paquete *CIB* arroja niveles de producción superiores a los esperados en un escenario de neutralidad fiscal, mientras que la austeridad de tipo *TRB* no tiene un impacto significativo en dicha variable. Si hablamos de consumo privado, el plan *TB* lo reduce un 1 por ciento y la austeridad de corte *CIB* o *TRB* genera un descenso algo menor del 1 por ciento, de modo que no hablamos de una diferencia muy notable.[69] Por último, la confianza empresarial responde de manera similar a la que apuntábamos en la primera diferenciación de dos tipos de austeridad (*TB* y *EB*).[70]

Gráfico 7.8. **Respuesta del PIB per cápita (a), el consumo (b), la inversión (c) y las exportaciones netas (d) ante tres tipos de planes de austeridad: *CB* (recorte del gasto público corriente), *TRB* (recorte de las transferencias sociales) y *TB* (subida de impuestos)**



Por último, hemos evaluado la respuesta de los tipos de interés a corto plazo ante los distintos tipos de ajuste. En el caso de los planes *CIB* y *TB*, la reacción es al alza, mientras que en el caso de los ajustes *TRB* se ve una caída. Secciones posteriores de este mismo capítulo insisten en analizar de forma más detallada el papel que desempeña la política monetaria.

Gráfico 7.9 **Respuesta en la confianza del consumidor y la confianza empresarial bajo tres tipos de planes de austeridad: *CB* (recorte del gasto público corriente), *TRB* (recorte de las transferencias sociales) y *TB* (subida de impuestos)**



Distintos impuestos, ¿distinto efecto?

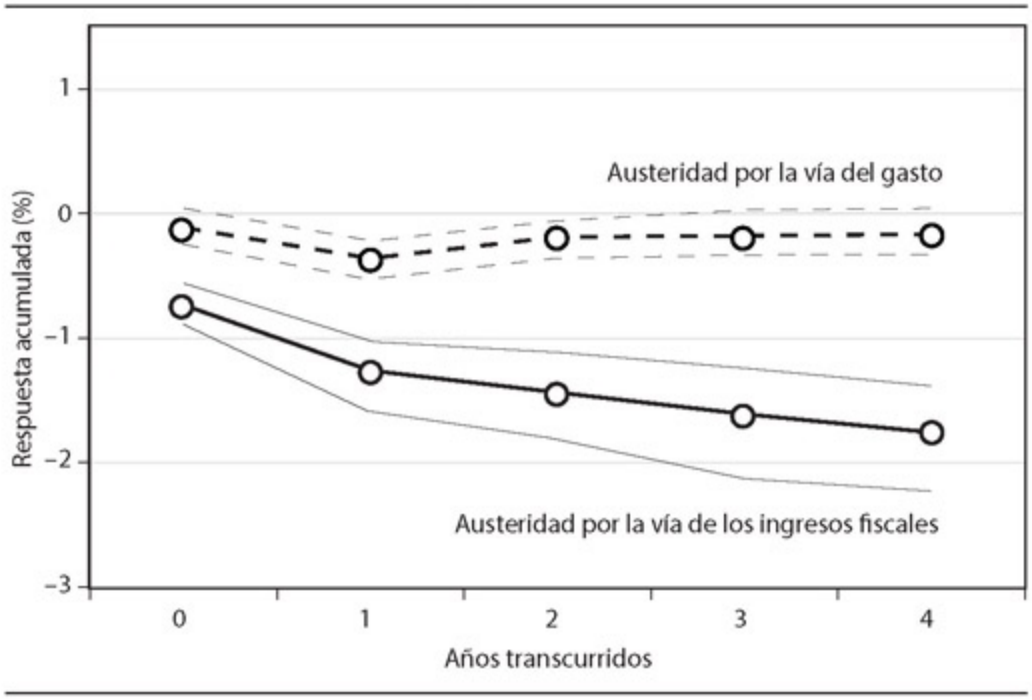
Nuestra extensa recopilación de datos nos permite distinguir también entre aumentos de impuestos directos o indirectos. Sin embargo, hay pocos planes de austeridad en los que los impuestos indirectos ejerzan un papel relevante (apenas veinte en toda la muestra). Por lo tanto, aunque ésta es una línea de investigación interesante, no hemos podido desarrollarla con seguridad.

El rol de las políticas complementarias

La política monetaria

Una forma de evaluar el papel de la política monetaria es realizar una simulación. Para ello, ampliamos el modelo económico de nuestras investigaciones para incluir entre sus variables explicativas los cambios en los tipos de interés a corto plazo. A continuación, comparamos la respuesta de la producción bajo dos escenarios, uno en el que la política monetaria se adapta a la política fiscal y otro en el que no se produce tal acompañamiento. De esta forma, podemos calibrar cuál es el peso que tienen las cuestiones monetarias en el efecto total de los paquetes de austeridad. El gráfico 7.10 presenta los resultados y vuelve a mostrar una tendencia similar a la que arrojaban cálculos anteriores que no incorporaban esta variable.[71] El capítulo 9 vuelve a abordar estas cuestiones con mayor detalle.

Gráfico 7.10 **Respuesta del PIB ante los planes *EB* y *TB*, sin acompañamiento de política monetaria Gráfico**



Fluctuaciones en el tipo de cambio

Anteriores pasajes establecen que la evolución de las exportaciones netas no explica el diferente comportamiento derivado de los ajustes *EB* o *TB*. Esto ya nos sugería que es poco probable que el tipo de cambio explique el distinto impacto de unas y otras fórmulas de austeridad. Pero merece la pena analizar este punto con mayor profundidad y detenimiento.

Por lo general, los ajustes *EB* ocurren después de una devaluación de la tasa de cambio, mientras que los ajustes *TB* no están ligados a este tipo de variaciones. Cabe preguntarse, entonces, si las devaluaciones son o no el motivo por el cual los ajustes *EB* tienen un menor impacto en el crecimiento.

Los análisis empíricos que han intentado estimar los efectos de la devaluación en la producción han arrojado resultados mixtos. En algunos casos, las devaluaciones parecen ser contractivas; en otros, pueden ser expansionistas. Con una muestra de 67 países, Barro encuentra una asociación negativa entre la tasa media de

devaluación y el crecimiento de la producción.[72] Edwards y Morley estudian esta cuestión en países en vías de desarrollo y encuentran que las devaluaciones tienen efectos contractivos.[73] Gupta, Mishra y Sahay analizan distintos episodios de tensión monetaria y concluyen que las devaluaciones expansivas son menos probables en economías desarrolladas.[74] Por su parte, Krugman y Taylor muestran que, si las importaciones son mayores que las exportaciones, una devaluación induce la caída del ingreso real del sector privado, lo que a su vez contrae la demanda y aminora el saldo neto de crecimiento.[75] Por tanto, no hay hallazgos concluyentes y definitivos, de modo que no podemos afirmar con claridad si una devaluación puede mitigar los posibles efectos contractivos de un ajuste fiscal.

Eso sí: es importante distinguir entre los movimientos del tipo de cambio que ocurren «durante» un ajuste fiscal y aquellos que ocurren «antes» del lanzamiento del paquete de austeridad, ya que los primeros son endógenos al ajuste pero los segundos no lo son. Imaginemos una corrección de tipo *EB* que conduce a una reducción de las tasas de interés, lo que a su vez nos lleva a una devaluación. En este caso, la devaluación sería una de las consecuencias del ajuste fiscal. Por el contrario, una devaluación que ocurre antes de que se inicie el ajuste puede hacer que la austeridad sea menos (o más) contractiva.

Tabla 7.1 **Regresión aplicada a planes *EB* y *TB* asumiendo una depreciación del tipo de cambio**

	TB_t	EB_t
$\Delta NEER_{t-1}$	−0,0020041	−0,0240364**
	(0,0137254)	(0,011763)
$\Delta NEER_{t-2}$	0,0070124	−0,0081774
	(0,0138572)	(0,0116028)

Para analizar este problema, hemos realizado un ejercicio de regresión en el que estudiamos ajustes de tipo *TB* y *EB* en relación con cambios del tipo de cambio nominal efectivo que se producen uno $\Delta NEER_{t-1}$ y dos años $\Delta NEER_{t-2}$ antes del inicio de las medidas de ajuste. Los resultados se ven en la tabla 7.1. Como se muestra en dicha tabla, la depreciación del tipo de cambio un año antes del inicio del ajuste fiscal aumenta la probabilidad de que se adopte un plan de tipo *EB* y no predice la adopción de un ajuste de clase *TB*.

El coeficiente de cambio en el tipo de cambio nominal efectivo en $t - 1$ es –0,02, con un error estándar de 0,01. El coeficiente del cambio en el tipo de cambio para $t - 2$ no arrojó resultados estadísticamente significativos, como tampoco ocurrió en la regresión aplicada a los planes de tipo *TB*. Además, hemos comprobado si el tipo de cambio puede predecir el alcance de los componentes no esperados de los ajustes *TB* y *EB*. Como refleja la tabla 7.2, una depreciación en el año $t - 2$ predice, aunque sólo de forma marginal, un ajuste no esperado más grande y de tipo *EB* en el año *t*. El coeficiente a dos años es de –0,014, con un error estándar de 0,006. En cualquier caso, no hay evidencia de que una depreciación más honda prediga un ajuste *TB* de mayor calado.

Tabla 7.2 **Regresión aplicada al componente no esperado de los planes *EB* y *TB* asumiendo una depreciación del tipo de cambio**

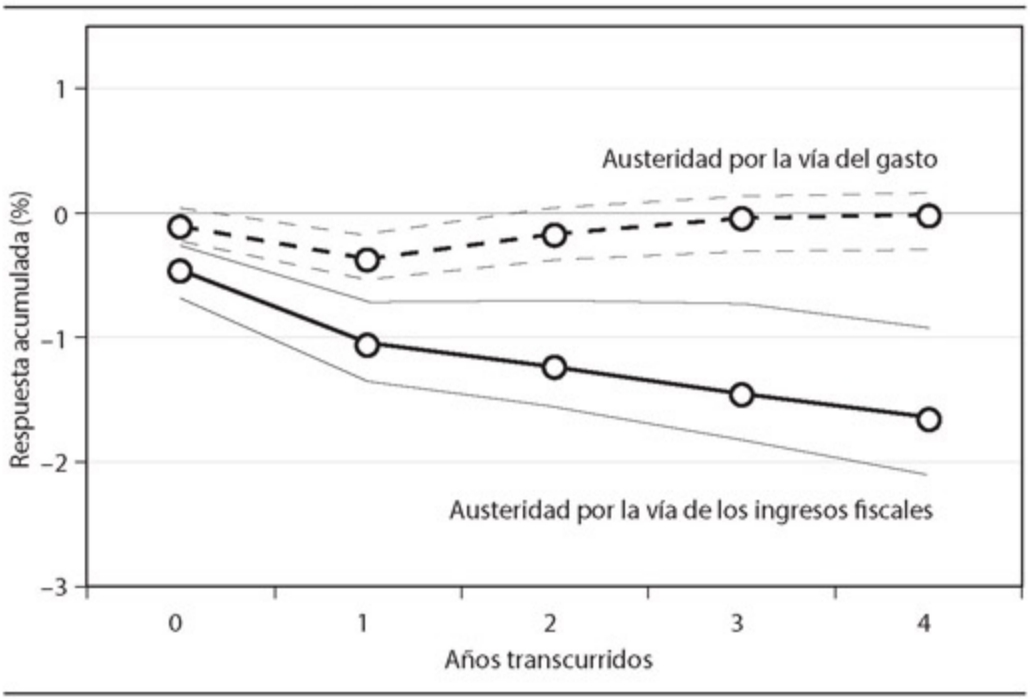
	$e_t^u * TB_t$	$e_t^u * EB_t$
$\Delta NEER_{t-1}$	−0,00019	−0,0073141
	(0,003173)	(0,0054783)
$\Delta NEER_{t-2}$	0,0004267	−0,0143565***
	(0,0031796)	(0,0055094)

Si excluimos de la muestra todos los episodios de consolidación fiscal que estuvieron precedidos de una devaluación del tipo de cambio superior al 3 por ciento (lo que supone el 20 por ciento de los episodios que entran en esta categoría), los resultados de

nuestro análisis se mantienen. También hemos excluido los ajustes que se dieron tras una devaluación de al menos un 10 por ciento en los tres años anteriores a la entrada en vigor de la austeridad (lo que supone el 10 por ciento de los episodios de la muestra que entran dentro de este análisis): vemos de nuevo que los resultados vuelven a ser los mismos.[76]

Finalmente, el gráfico 7.11 estudia la respuesta del PIB per cápita bajo escenarios de cambio en los tipos de interés. La línea continua muestra que el impacto de una reducción del gasto es mucho menor (neutral a partir del tercer año), mientras que la subida de impuestos arroja una senda decreciente (hasta acercarse a una caída del 2 por ciento en el cuarto año de aplicación de la austeridad). El lector puede comprobar que estos resultados son muy similares a las estimaciones obtenidas sin tener en cuenta el tipo de cambio.

Gráfico 7.11 **Respuesta del PIB per cápita, controlando el impacto del tipo de cambio**



Reformas estructurales

Podría especularse con que el mejor resultado de los planes *EB* respecto a los ajustes *TB* esté relacionado con la adopción paralela de reformas estructurales, como la liberalización del mercado laboral o del mercado de productos. ¿Qué hay de cierto en esta posible explicación?

España introdujo en 1994 un plan de ajuste basado en reducir el gasto público, pero también aprobó ese mismo año una reforma del mercado laboral.[77] Esta reforma creaba incentivos para los contratos a tiempo parcial. Además, facilitaba la creación de agencias de empleo privadas, con la idea de facilitar el encuentro entre la oferta y la demanda de trabajo, y descentralizaba parte de la negociación colectiva, aunque sólo de forma limitada.

Un año después, en 1995, Australia adoptó un plan de reformas conocido como Política Nacional de Competencia (PNC), durante un período de cuatro años de austeridad *TB*.[78] El PNC incluía medidas dirigidas a eliminar conductas anticompetitivas, tanto de empresas privadas como por parte de entidades gubernamentales. Además, introducía reformas sectoriales específicas dirigidas a amplificar la libertad de mercado en campos como la energía, el transporte por carretera, el agua y el gas. En opinión de la OCDE, este *big bang* reformista «contribuyó a un aumento de la productividad que sustentó trece años de crecimiento económico continuado», lo que a su vez estuvo asociado con un «fuerte crecimiento en los ingresos de los hogares», una «reducción directa en los precios de bienes y servicios como la electricidad o la alimentación básica» y un marcado «estímulo de la innovación empresarial, con el enfoque puesto en mejorar la capacidad de respuesta al cliente y aumentar su capacidad de elección».[79]

Para incorporar las reformas a nuestras investigaciones, hemos adoptado dos índices construidos por los técnicos de la OCDE: el primero mide las reformas del mercado de trabajo y el segundo se centra en las reformas del mercado de productos. A continuación,

hemos realizado varias regresiones que relacionan dichas reformas con los efectos de la austeridad *TB* o *EB*. Nuestra conclusión es que no hay relación entre las reformas del mercado de trabajo o del mercado de productos y la decisión de implementar, o no, un ajuste de tipo *TB* o *EB*. Por tanto, estas reformas no tienen mayor ni menor probabilidad de ocurrir durante los planes de austeridad de uno u otro signo. Respondiendo a la pregunta con la que arrancábamos esta sección, tampoco hay evidencia de una mayor probabilidad de que se implemente un plan *EB* cuando se introducen reformas del mercado laboral o del mercado de productos.[80] Por tanto, llegamos a la conclusión de que la diferencia entre los efectos de una u otra forma de austeridad no se explica por este tipo de decisiones económicas paralelas a los ajustes fiscales.

Hay que tener en cuenta que este hallazgo no es inconsistente con la evidencia recogida en otras investigaciones. Los trabajos de Perotti o Alesina y Ardagna muestran que, de entre todos los ajustes fiscales evaluados, los menos costosos en términos de producción y otras variables macroeconómicas fueron aquellos que se aplicaron de la mano de reformas del lado de la oferta y de medidas de moderación salarial.[81] En nuestra investigación planteamos si la adopción de ajustes *EB* o *TB* puede explicarse por reformas como las antes mencionadas, cosa que no parece estar avalada por los datos.

El impacto de la austeridad en la deuda

Una pregunta importante para medir la austeridad es la que se interesa por conocer cómo responde la ratio deuda/PIB ante los ajustes fiscales. Dado que los planes identificados por nuestra investigación no se aplicaron por razones cíclicas sino por el miedo a un colapso a largo plazo de las finanzas públicas, ésta es una medición esencial para evaluar si las medidas de reducción de déficit son efectivas o no.

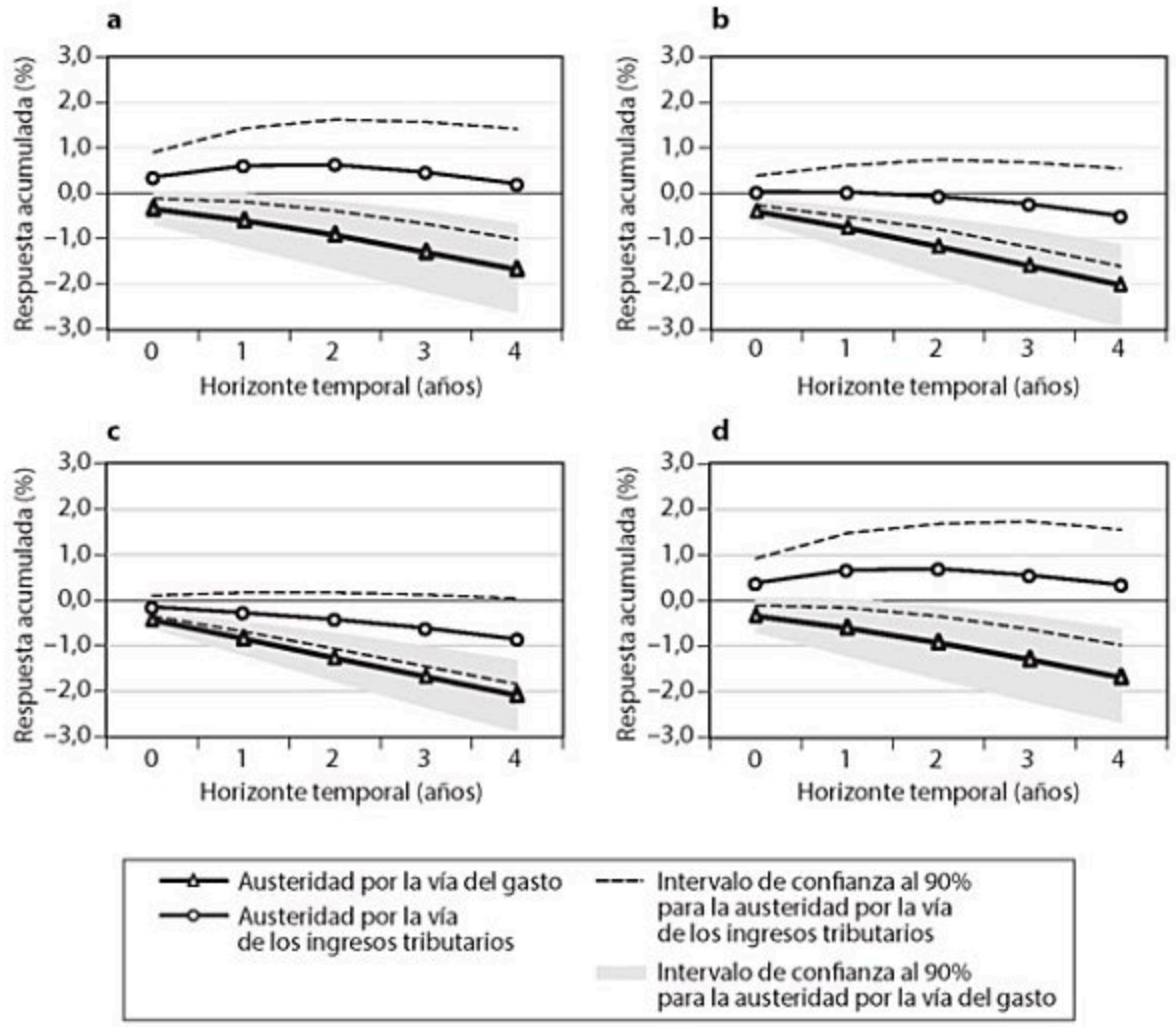
Para encontrar una respuesta a esta pregunta, primero hay que reconstruir la dinámica de comportamiento de la deuda pública observada al comienzo de cada plan de austeridad. Esto implica estudiar los niveles iniciales de deuda, las tasas de crecimiento del PIB y la evolución de la inflación, así como el gasto público y la partida de recursos dedicada al pago de intereses. Todo esto nos aproxima a la evolución previa de la deuda y nos ayuda a entender el efecto de la austeridad en la evolución futura de dichas obligaciones. Pero, para incorporar todas estas variables, es precisa una simulación más compleja que la que hemos empleado hasta ahora. El modelo desarrollado viene explicado en el capítulo 12, en una sección dedicada específicamente a ajustes fiscales y dinámicas de deuda/PIB.

El nivel inicial de la deuda y el coste de interés de la misma son cruciales para determinar cómo responde la ratio deuda/ PIB ante un ajuste fiscal. Estudiamos cuatro situaciones diferentes, basadas en analizar cuatro supuestos: por un lado, una ratio alta o baja de endeudamiento sobre el PIB; por otro, un alto o bajo coste de financiación de dicha deuda. El umbral de referencia para considerar que la deuda es alta es el 120 por ciento del PIB, mientras que los pasivos de las Administraciones se consideran bajos en torno al 60 por ciento del PIB. En cuanto al coste de interés, se consideran elevados los niveles característicos de los años 1992-1993, siendo bajos los observados en 2013-2014. Como de costumbre, realizamos el estudio con dos tipos de planes: los ajustes de tipo *TB* y los planes de consolidación de corte *EB*.

El gráfico 7.12 muestra los resultados de este ejercicio. Los cuatro gráficos muestran la diferencia entre la trayectoria que sigue la deuda bajo un plan de austeridad y el nivel que cabría esperar en ausencia de medidas correctivas. La heterogeneidad de los planes parece ser también relevante para la evolución del índice de deuda. Con independencia de las condiciones de partida, los planes *EB* tienden a reducir el índice de deuda con respecto a la trayectoria que se daría en un escenario sin ajustes fiscales. Sin embargo, el

resultado de los planes *TB* es menos satisfactorio: si la deuda inicial es baja, su efecto puede ser neutral o incluso puede ser ligeramente favorable a la estabilización; si la deuda de partida es alta, entonces contribuyen a un escenario de más desestabilización y volatilidad.

Gráfico 7.12 **Evolución de la deuda bajo distintos escenarios de austeridad**



Estos resultados pueden entenderse mejor si se considera con cautela cuáles son los factores clave a la hora de impulsar la deuda al alza o a la baja.

Si bien un aumento de los ingresos fiscales puede reducir el déficit primario (o aumentar el superávit primario), la caída de la producción y la inflación actúan en la dirección opuesta. En cambio, los planes de austeridad basados en reducir el gasto inducen una desaceleración más leve en la producción, mientras que la inflación no puede compensar la reducción del déficit primario, debido al recorte del gasto público. Por tanto, es importante poner en valor que las correcciones basadas en reducir gasto en vez de subir impuestos conducen a una caída más honda de la deuda y generan menores pérdidas en términos de PIB, una salida satisfactoria que contrasta con las dinámicas de los planes basados en subir impuestos, cuyo resultado es incluso contraproducente, puesto que desaceleran la economía y no reducen la deuda.[82]

Una especificación alternativa

¿Qué ocurre si, en vez de diferenciar entre medidas esperadas, inesperadas y anunciadas, se introducen todos los cambios fiscales en la ecuación? ¿Cambian los resultados de nuestra investigación? La tabla 7.3 muestra los resultados que se derivan de tomar esta especificación alternativa, cuyo modelo y coeficientes de estimación vienen incluidos en el capítulo 12, dentro del apartado que lleva el mismo título que el presente epígrafe.

Los coeficientes de esta nueva ecuación son estimaciones del impacto en el crecimiento de la producción de los diferentes componentes de los cambios exógenos en impuestos y gastos. No pueden interpretarse como derivadas parciales, es decir, el efecto de la variable a la que están unidas en la variable dependiente (podría ser así si las regresiones aludiesen a dinámicas ortogonales entre sí, pero dentro de un plan de ajuste fiscal no ocurre tal cosa).

Para simular el efecto en la producción de un componente como, por ejemplo, los impuestos, es preciso modelizar la respuesta del otro, por ejemplo, los gastos. En el capítulo 12 explicamos cómo

se puede hacer esto. Pero, para zanjar esta discusión, lo importante es dejar claro que las respuestas obtenidas con este cálculo alternativo no son incoherentes con las conclusiones de nuestro modelo original.

Tabla 7.3 **Una especificación alternativa**

Variable dependiente: crecimiento del PIB real per cápita			
τ_t^u	−0,50	g_t^u	−0,41
	(0,12)		(0,13)
$\tau_{t,0}^a$	−0,86	$g_{t,0}^a$	−0,35
	(0,18)		(0,16)
τ_{t-1}^u	−0,24	g_{t-1}^u	−0,46
	(0,12)		(0,14)
$\tau_{t-1,0}^a$	−0,43	$g_{t-1,0}^a$	0,38
	(0,19)		(0,17)
τ_{t-2}^u	−0,26	$g_{t-2,0}^u$	0,69
	(0,13)		(0,14)
$\tau_{t-2,0}^a$	−0,31	$g_{t-2,0}^a$	0,26
	(0,21)		(0,17)
τ_{t-3}^u	−0,42	g_{t-3}^u	0,28
	(0,13)		(0,13)
$\tau_{t-3,0}^a$	0,10	$g_{t-3,0}^a$	−0,14
	(0,22)		(0,18)
$\tau_{t,t+1}^a + \tau_{t,t+2}^a$	−0,50	$g_{t,t+1}^a + g_{t,t+2}^a$	−0,18
	(0,14)		(0,12)

Por qué los efectos de una u otra forma de austeridad son distintos

Austeridad y confianza

Una consolidación fiscal exitosa elimina la incertidumbre y estimula la demanda, al hacer que los consumidores, y especialmente los inversores, sean más optimistas sobre el futuro. Imaginemos una economía que sigue un camino insostenible, con una deuda pública explosiva derivada de un conflicto político no resuelto sobre qué medidas deben tomarse para estabilizar la deuda con políticas de ajuste.[83] Tarde o temprano la estabilización tendrá que llegar, puesto que la alternativa última será la quiebra. Cuanto más se espere, mayores serán los ajustes requeridos, bien sean subidas de impuestos o reducciones de gasto público. Pero, una vez se tomen medidas, se eliminará la incertidumbre sobre futuros desequilibrios.[84] Así, un paquete de austeridad capaz de eliminar la incertidumbre sobre el escenario fiscal futuro estimulará la demanda actual, sobre todo en el caso de los inversores, que son más sensibles a la incertidumbre sobre el futuro puesto que operan con horizontes temporales más prolongados. Pero, para que se den los efectos beneficiosos asociados con la austeridad, es preciso que el ajuste se aborde de manera más efectiva, de modo que la recomendación es clara: rebajar el gasto, en vez de subir los impuestos, contribuye decisivamente a romper la espiral de una crisis fiscal y revertir la situación de forma satisfactoria. Por el contrario, si no se ajusta la tendencia al alza del gasto, la estrategia de subir impuestos puede convertirse en una carrera al alza sin fin, con sucesivos aumentos de la presión fiscal que, procurando cubrir el continuo aumento de los presupuestos, terminen asfixiando al sector privado.

Austeridad e inversión pública

En tiempos de austeridad, los agentes económicos buscan confianza. La inversión pública se presenta, en ocasiones, como una «vaca sagrada» que no se puede «sacrificar» en tiempos de crisis. Sin embargo, nuestros resultados sugieren que la austeridad volcada

en reducir el gasto público tiene más eficacia que las políticas basadas en subir impuestos para recortar el déficit. Por tanto, ajustar la inversión pública puede y debe ser una de las opciones manejadas por los legisladores.

En 2002, Alesina apuntó que un gasto público más bajo da como resultado una mayor inversión privada, probablemente porque va acompañado de la expectativa de una fiscalidad más baja sobre la actividad empresarial e inversora.[85] Por su parte, Corsetti planteó en 2012 que el efecto de recortar la inversión pública será favorable si se entiende que hablamos de un cambio permanente en la trayectoria del gasto.[86] Frente a estos hallazgos, la evidencia disponible apunta que un aumento de los impuestos tendrá un impacto negativo inequívoco sobre la producción: por un lado, generará un «efecto riqueza negativo» por lo que respecta a la demanda (es decir, se deprimen el consumo y la inversión); por otro, introducirá distorsiones por el lado de la oferta (es decir, se rompe la libertad de las familias y las empresas para tomar decisiones en un entorno de neutralidad fiscal).[87]

Austeridad y persistencia

Para medir el impacto de la austeridad sobre la producción, es importante entender cuál es el grado de persistencia de las subidas impositivas o los recortes de gasto que se introducen con todo plan de ajuste fiscal. En el capítulo 12 estudiamos la diferencia entre los planes *TB* y *EB* bajo un modelo económico de equilibrio general, descubriendo así que los planes de *EB* son menos recesivos cuando la reducción del gasto es más duradera. Esto es así porque, en la medida en que los ajustes perviven en el tiempo, el «efecto riqueza» para los agentes del sector privado es mayor (familias y empresas interiorizan la expectativa de unos gastos más bajos que también se traducen en impuestos más moderados, de modo que adoptan un comportamiento más expansivo). Simétricamente, los ajustes *TB* son

más recesivos cuando el aumento de la carga fiscal es más duradero en el tiempo. La intuición, por tanto, es que un plan más persistente en el tiempo tiene un impacto más drástico, para bien o para mal. Por ejemplo, si suben los impuestos sobre el trabajo, el multiplicador va a más conforme la persistencia de las medidas va a más. Así, en la medida en que subir la fiscalidad directa reduce el atractivo de trabajar, entonces un mayor grado de persistencia en dicha estrategia tributaria hará que dichos incentivos se deterioren con mayor fuerza. Por eso, si los ajustes fiscales van a ser permanentes y se vuelcan por el lado de la oferta, un modelo neokeynesiano estándar deducirá que bajar el gasto es menos recesivo que subir impuestos.

Erceg y Lindé estudiaron también los efectos de las consolidaciones basadas en reducir el gasto y los ajustes centrados en los impuestos al trabajo, empleando un modelo de equilibrio general dinámico estocástico para dos países sin persistencia. Sus trabajos encontraron tres resultados clave. Primero: sin grandes apoyos monetarios, la consolidación de corte *TB* puede tener un menor coste en la producción a corto plazo, pero resulta más perjudicial a largo plazo. Segundo: una consolidación de tipo *EB* puede ser contraproducente a corto plazo si el «entorno cercano a cero» (*zero lower bound*) es vinculante. Tercero: una estrategia mixta, que combina un aumento brusco pero temporal de los impuestos con recortes graduales del gasto, tiene el efecto de minimizar el coste de la austeridad sobre la producción económica.[88]

Austeridad y mercado de trabajo

Abordar la austeridad con una reducción en la masa salarial del sector público también tiene un efecto deprimente en la demanda agregada, pero dicha caída puede compensarse por el hecho de que

esa rebaja en los sueldos de los funcionarios y empleados del Estado puede trasladarse al sector privado, conteniendo sus remuneraciones y aumentando así la rentabilidad y la inversión.

Esto puede ocurrir porque, cuando las empresas y los sindicatos negocian la evolución de los sueldos, la reducción de las nóminas y/o del empleo ofrecido por el gobierno puede afectar a los salarios reales de la esfera pública y privada. De manera similar, Alesina y Perotti muestran que, en la mayoría de los dieciséis países de nuestra muestra, un aumento de los impuestos directos tiende a despertar mayores demandas salariales por parte de los sindicatos, de lo que pueden derivarse mayores costes laborales y menor competitividad empresarial.[89]

Conclusiones

No todos los planes de austeridad son iguales. Algunos pueden inducir escenarios recesivos y otros pueden ser incluso expansivos. Los planes volcados en bajar el gasto (*EB*) arrojan costes pequeños en términos de caída del PIB, pero los ajustes centrados en subir los ingresos públicos (*TB*) están asociados con recesiones profundas y duraderas. El componente de la demanda agregada que responde de forma más clara ante estas dinámicas es la inversión privada. La confianza de los inversores (que refleja sus expectativas sobre el futuro) reacciona positivamente ante los planes *EB* y negativamente ante los ajustes *TB*. La confianza de los consumidores se mueve en la misma dirección, aunque la diferencia de comportamiento en este caso no es tan acusada.

Los resultados son sólidos. No están impulsados al alza ni a la baja por la tendencia excesivamente acusada de ningún país en particular. Tampoco están limitados a períodos de tiempo más breves, puesto que la muestra abarca décadas de ajustes fiscales. Por otro lado, hemos precisado el efecto económico de distintas formas de ajuste, por ejemplo separando las transferencias sociales

del gasto corriente en los planes *EB*. El resultado de hacer este ejercicio es que los cambios en las transferencias no arrojan efectos similares a los cambios en los impuestos, por mucho que parte de la teoría existente haya insistido en presentar una y otra fórmula como complementarias entre sí.

Los hallazgos de la investigación no pueden reducirse a las diferentes respuestas de la política monetaria ante una u otra forma de austeridad, como tampoco pueden explicarse por los movimientos en el tipo de cambio. De hecho, aunque no pocos planes de austeridad van de la mano de reformas estructurales en los mercados de trabajo o de productos, estas medidas complementarias no explican el distinto impacto de la austeridad de tipo *EB* y *TB.* Esta afirmación no es inconsistente con la evidencia de otros trabajos que muestran que este tipo de reformas pueden hacer que la austeridad sea menos costosa, porque sin duda son reformas que pueden ayudar a mantener el crecimiento. Lo que no podemos decir, en cambio, es que dichas políticas económicas aplicadas en paralelo sean el motivo por el que una forma de austeridad arroja costes mucho menores que otra.

8

Austeridad en Europa durante la Gran Recesión

Introducción

La discusión sobre la austeridad en Europa en 2010 y los años siguientes ha sido, cuando menos, apasionada. Por un lado, están quienes argumentan que la austeridad se articuló con demasiada rapidez y de forma excesivamente draconiana, lo que habría tenido el efecto colateral de prolongar la recesión. La tesis alternativa es más optimista: sostiene que países como Grecia, Italia, Irlanda, España o Portugal debían enviar una señal clara a los mercados para moderar las crecientes tensiones soportadas por su deuda soberana.

Sin duda, las páginas de actualidad económica estuvieron repletas de titulares preocupantes: riesgo de impago en la deuda soberana, miedo al colapso del sistema bancario, estallido de la «burbuja» inmobiliaria... Algunos gobiernos se quedaron fuera de los mercados de deuda y se vieron obligados a pedir un «rescate». Incluso cuando aún era posible encontrar financiación, la prima de riesgo exigida era muy elevada. Ante semejante panorama, era esencial tranquilizar a los inversores y anunciar programas de estabilización fiscal que generasen certidumbre, evitasen el «contagio» y disipasen el miedo a una eventual ruptura de la eurozona.

No sabemos qué hubiera pasado sin austeridad. Los riesgos eran evidentes: quiebra soberana, pánico financiero, colapso bancario... Sin embargo, las voces contrarias a la austeridad

aseguran que el resultado habría sido mucho mejor si no se hubiesen aplicado medidas de ajuste. Eso sí: la firmeza de estas aseveraciones no significa que hablemos de reflexiones sólidas y solventes, sino que probablemente nos sitúa ante pensamientos excesivamente ideologizados que se alejan de un estudio frío de los datos.

Con ánimo de reconducir el debate, cabe plantear tres grandes preguntas en torno a lo ocurrido en los últimos años. En primer lugar, ¿aplican nuestras conclusiones sobre el impacto de los distintos tipos de austeridad a la experiencia europea reciente? En segundo lugar, ¿qué parte de la crisis es atribuible a las correcciones fiscales implementadas? En tercer lugar, ¿han sido más costosos estos episodios de austeridad que los observados en épocas anteriores, quizá por el hecho de haber concurrido en el tiempo y de haber tenido lugar en un «entorno cercano a cero» con notable fragilidad bancaria? La respuesta a estas tres preguntas viene desarrollada en las siguientes páginas pero, con ánimo de anticipar nuestra posición, anunciamos desde este punto que nuestras investigaciones responden afirmativamente a la primera y la segunda pregunta, mientras que arrojan una respuesta negativa para la tercera.

Pero, para ordenar la investigación, empezamos con un vistazo amplio y profundo a la experiencia de la austeridad europea. A continuación, retomamos el modelo utilizado en el capítulo 7, pero incorporamos los planes de austeridad aplicados desde 2010 en Europa, con ánimo de simular sus efectos en la producción. Los paquetes de ajuste difieren en tamaño, composición y plazos de comunicación. Hemos verificado, además, si nuestras simulaciones son consistentes con los datos reales, cosa que sí sucede, lo que significa que la austeridad poscrisis ha tenido efectos similares a la austeridad precrisis. También hemos comparado nuestros resultados con los de otros investigadores que llegaron a conclusiones distintas al hacerse preguntas muy similares, caso de Blanchard y Leigh.[90]

La conversación generalista sobre la austeridad en Europa suele preguntarse por el grado de los ajustes, puesto que persiste una sombra de sospecha que considera excesivo el alcance de las medidas correctivas. También es habitual escuchar valoraciones sobre los multiplicadores fiscales, ya que se teme que el coste para el PIB de reducir el déficit fue mucho mayor de lo esperado a la luz de ajustes previos. Sin embargo, según la evidencia empírica que hemos recogido, no parece que los multiplicadores fiscales fueran más grandes que antes de la crisis. Esto es importante, porque unos multiplicadores más pequeños permiten una austeridad de mayor alcance, de modo que el supuesto mayor tamaño de los ajustes no sería un problema tan grave.

Europa y la crisis financiera

Buena parte de las economías europeas se vieron golpeadas por la crisis financiera de 2008 con un escenario que ya de por sí era preocupante. No hablamos, pues, de una tabla rasa que permitía afrontar las vacas flacas con cierta holgura. De hecho, en no pocos países se registraban elevados niveles de deuda y déficit antes del estallido de la Gran Recesión. De hecho, había otros casos de economías donde la deuda y el déficit eran menores..., pero sólo de forma artificial, puesto que la buena salud que aparentaban las cuentas públicas se debía, en gran medida, al auge de los ingresos fiscales que facilitaron las «burbujas» inmobiliarias.

Una razón clave para entender los desequilibrios que se venían arrastrando desde años atrás era el reducido tipo de interés aplicado por el BCE desde la entrada en vigor de la nueva área monetaria. Esa política de «dinero barato» facilitó la acumulación de grandes deudas en la periferia europea. Los países con los índices más altos de deuda pública/PIB eran Italia y Grecia, que entraron en la crisis con ratios del 102 y el 109 por ciento, respectivamente. Pero incluso en otros países de la eurozona, como España o Irlanda, se

detectaban ciertos desequilibrios, con saldos fiscales decepcionantes que contrastaban con niveles récord de ingresos tributarios, generados por las «burbujas» del sector de la construcción. Con todo, las tasas de interés soportadas por la deuda griega, española, portuguesa e italiana eran sólo marginalmente más altas que las soportadas por la deuda alemana.

En paralelo, la salud a largo plazo de las finanzas públicas también empezaba a convertirse en un tema de conversación coincidiendo con el estallido de la crisis. El gasto social, que en 1980 alcanzaba un promedio del 18 por ciento del PIB, había subido al 25 por ciento en 2009. De dicha subida de siete puntos, cinco se produjeron entre 1999 y 2009, es decir, en la década previa a la Gran Recesión.[91] Hablamos, además, de estructuras de gasto público muy pesadas, puesto que el peso medio del Estado en la Unión Europea alcanzaba en 2007 el 43 por ciento del PIB.[92]

De modo que tenemos unas estructuras de gasto público estructuralmente débiles y frágiles que, además, enfrentan de forma más o menos súbita el impacto de una dura crisis que deteriora significativamente el saldo fiscal, debido al aumento del gasto social motivado por la recesión y también a raíz del «rescate» bancario que asumieron distintos gobiernos. Irlanda es, quizá, el ejemplo más claro del franco deterioro que experimentaron las cuentas públicas en Europa: pasó de un superávit fiscal en 2007 a un abultadísimo déficit del 32 por ciento del PIB en 2010. Pero la tendencia fue común en el resto de la Unión Europea, donde el déficit fiscal medio se multiplicó por tres, pasando del 2,16 por ciento del PIB en 2007 al 6,3 por ciento del PIB registrado en 2009 (ver tabla 8.1).[93] Como consecuencia del desequilibrio creciente en las cuentas públicas, los niveles de deuda subieron del 65 al 94 por ciento del PIB entre los años 2007 y 2014 (ver tabla 8.2).

Tabla 8.1 **Estado de las cuentas públicas en Europa, 2007-2014**

Saldo presupuestario (% PIB)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Cambio entre 2010 y 2014
Eurozona (16 países)	−0,65	−2,16	−6,26	−6,18	−4,21	−3,64	−3,00	−2,57	3,61
Total OCDE	−1,60	−3,76	−8,45	−7,99	−6,60	−5,75	−4,05	−3,47	4,52
Alemania	0,19	−0,18	−3,24	−4,23	−0,96	−0,03	−0,19	0,29	4,52
España	1,92	−4,42	−10,96	−9,38	−9,61	−10,47	−7,00	−5,99	3,39
Estados Unidos	−3,70	−7,19	−12,83	−12,18	−10,75	−9,00	−5,52	−5,01	7,17
Francia	−2,54	−3,19	−7,16	−6,80	−5,10	−4,81	−4,03	−3,94	2,86
Grecia	−6,70	−10,19	−15,14	−11,17	−10,27	−8,89	−13,16	−3,66	7,51
Irlanda	0,27	−6,98	−13,82	−32,13	−12,65	−8,05	−5,72	−3,72	28,41
Italia	−1,53	−2,69	−5,27	−4,25	−3,71	−2,93	−2,92	−3,02	1,23
Portugal	−3,01	−3,77	−9,81	−11,17	−7,38	−5,66	−4,84	−7,17	4,01
Reino Unido	−2,89	−4,91	−10,56	−9,57	−7,65	−8,32	−5,72	−5,58	3,98

Saldo presupuestario primario, ajustado al ciclo (% del PIB potencial)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Cambio entre 2010 y 2014
Eurozona (16 países)	0,19	−0,70	−2,06	−2,57	−0,85	0,59	1,50	1,57	4,14
Total OCDE	−1,16	−2,58	−4,83	−4,88	−3,48	−2,43	−0,99	−0,50	4,39
Alemania	1,38	1,27	1,31	−1,21	0,82	1,73	1,58	1,65	2,87
España	0,10	−5,35	−8,07	−5,44	−4,03	−2,02	2,96	3,34	8,78
Estados Unidos	−2,26	−4,62	−7,67	−7,31	−5,69	−4,27	−1,63	−1,03	6,28
Francia	−1,51	−1,20	−3,30	−3,42	−2,20	−1,48	−0,74	−0,50	2,92
Grecia	−5,93	−9,08	−12,26	−5,45	0,21	2,24	−1,42	6,02	11,47
Irlanda	−2,51	−6,95	−10,13	−27,81	−8,28	−2,02	0,70	0,02	27,83
Italia	1,77	1,45	1,09	1,18	1,66	4,23	4,55	3,97	2,79
Portugal	−1,40	−1,70	−5,89	−8,13	−2,25	1,69	3,09	0,50	8,63
Reino Unido	−2,67	−3,60	−6,18	−4,72	−2,85	−3,91	−1,84	−2,71	2,00

Fuente: OCDE, «Economic Outlook», n. 101, junio 2017.

Tabla 8.2 **Deuda pública**

Deuda pública (% PIB)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Cambio entre 2010 y 2014
Eurozona (16 países)	65	69	78	84	87	91	94	94	10
Alemania	64	65	73	81	79	80	77	75	–6
España	36	39	53	60	69	86	95	100	40
Estados Unidos	65	74	87	96	100	103	105	105	10
Francia	64	68	79	82	85	90	92	95	14
Grecia	103	109	127	146	172	160	178	180	34
Irlanda	24	42	62	86	110	120	120	105	19
Italia	100	102	113	115	117	123	129	132	16
Portugal	68	72	84	96	111	126	129	131	34
Reino Unido	42	50	64	76	82	85	86	88	12

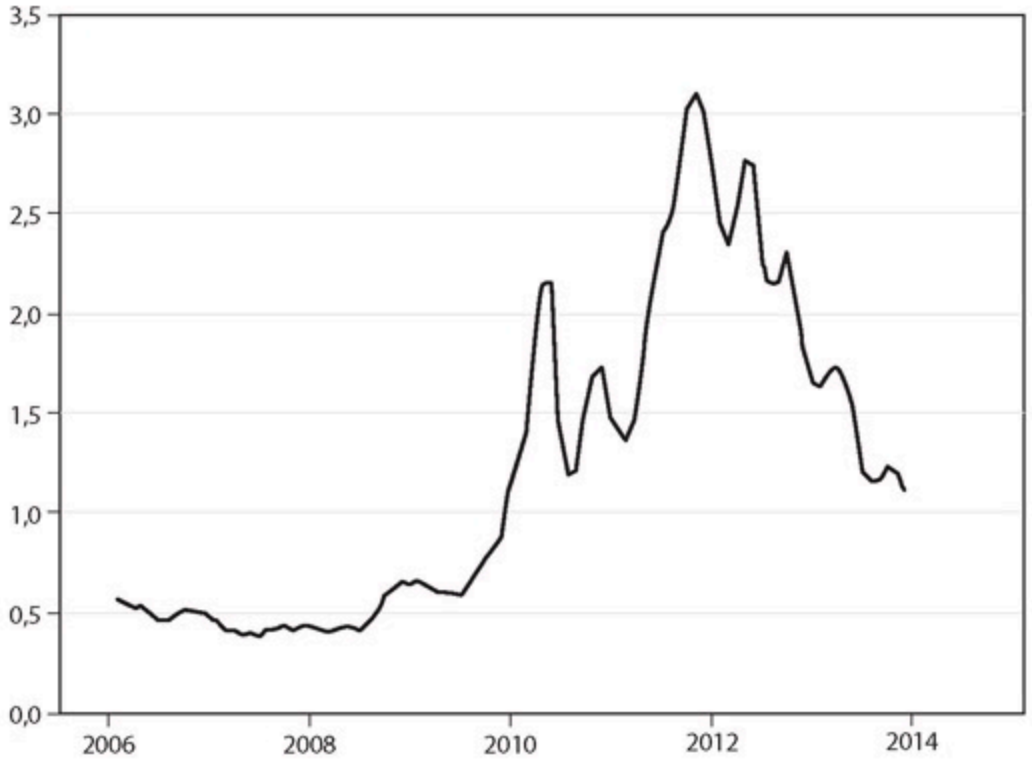
FUENTE: OCDE, «Economic Outlook», n. 101, junio 2017 (para Estados Unidos la fuente es: FMI, *World Economic Outlook*, abril 2017.

Más allá de la activación de estabilizadores automáticos como el subsidio de paro o del coste de «rescatar» a los bancos, los gobiernos europeos adoptaron distintas medidas orientadas a frenar el aumento del desempleo y proteger a los trabajadores, a menudo a través de políticas de gasto. Esta respuesta fue relativamente pequeña en Alemania e Italia, mientras que en España, Portugal, Reino Unido, Francia o Grecia sí se aplicaron políticas de estímulo de mayor alcance.

Los aumentos en los déficits presupuestarios hicieron que, alrededor de 2009, muchos países europeos hubiesen entrado en el procedimiento correctivo de déficits excesivos que regula la Unión Europea. Como resultado, la política fiscal de dichos países miembros comenzó a ser vigilada por la Comisión Europea. Reino Unido entró en el procedimiento en 2008, mientras que en 2009 le llegó el turno a España, Grecia, Irlanda, Francia, Alemania, Italia, Portugal, Países Bajos, Bélgica y Austria. Dinamarca entró en dicha categoría en 2010.

Tras el estallido de la crisis griega, en la primavera de 2010, las inquietudes de los inversores sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas de otros países europeos desembocaron en una crisis de deuda. Los inversores exigieron tasas de interés más y más altas a cambio de seguir financiando las emisiones de deuda pública, especialmente en los países de la periferia europea. El diferencial de rendimiento entre el bono a diez años del Tesoro español y su equivalente alemán pasó de menos de un 1 por ciento a comienzos de 2010 a más de un 2 por ciento en junio de ese mismo año. Mayor aún fue el salto en Irlanda (del 1 al 3 por ciento) y en Portugal (del 0,5 al 3 por ciento).

Gráfico 8.1 **Publicaciones periodísticas sobre políticas fiscales. Recopilación del servicio de seguimiento informativo Factiva**

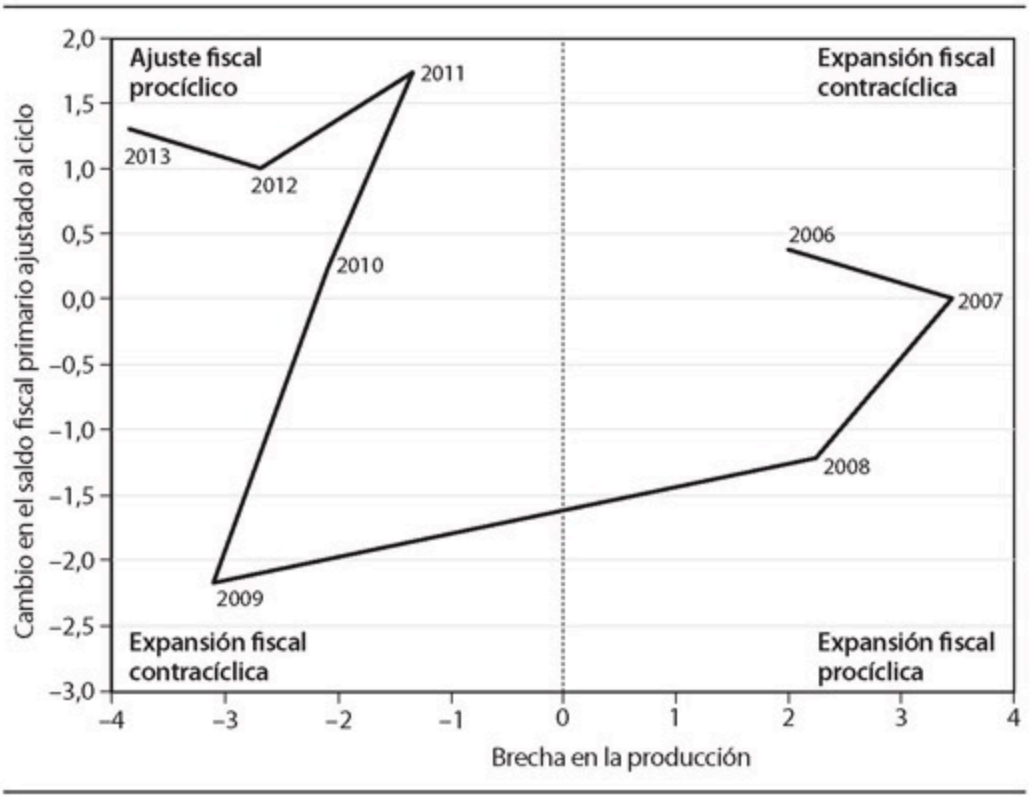


Este deterioro fue saltando poco a poco al debate público. En el gráfico 8.1 se puede ver la frecuencia con la que los grandes diarios europeos publicaron artículos referidos a asuntos fiscales. Aunque en un primer momento hay escasas menciones, entre 2010 y 2014 se ve una atención mucho más intensa por estas cuestiones, sobre todo en 2011.[94]

A partir de 2010, la mayoría de los países europeos comenzaron a aplicar consolidaciones fiscales. A pesar de las proyecciones de crecimiento para los años venideros, que apuntaban a un desempeño mediocre de la economía, se generalizó la necesidad de corregir los desequilibrios presupuestarios mediante programas de reducción del déficit que abarcaban varios ejercicios fiscales. No es inusual que los planes de austeridad comiencen durante las recesiones. Aunque la reacción en tiempos de bonanza se antoja más inteligente, lo cierto es que la toma en consideración de este tipo de problemas suele llegar en tiempos de dificultades.

El gráfico 8.2 muestra cómo cambió la política fiscal de la eurozona durante la Gran Recesión y los años que siguieron. En él se pueden ver la evolución de la producción (midiendo la brecha entre el PIB real y el PIB potencial) y el cambio anual del déficit (medido como el saldo primario y ajustado al ciclo, es decir, ajustando los cálculos para descontar el pago de los intereses de la deuda). Como se observa en los primeros cuadrantes, hubo episodios de política fiscal anticíclica, pero también se dieron ajustes bajo una lógica procíclica. La mayoría de los países adoptaron políticas fiscales expansivas en 2008 y 2009, pero recurrieron a la austeridad a partir de 2010. No era fácil dar el paso, principalmente por tres motivos: la política monetaria coqueteaba con el «entorno cercano a cero», el sistema financiero enfrentaba una situación muy delicada y el hecho de que los socios comerciales optasen también por ajustar sus cuentas deprimía la demanda exterior.

Gráfico 8.2 **Política fiscal en años de crisis financiera**



Pro-cyclical fiscal tightening: Ajuste fiscal procíclico. Estudiamos el cambio en el saldo fiscal primario, ajustado en función del ciclo, y lo medimos en relación con la brecha en la producción para ese mismo año. Un cambio negativo (positivo) en el saldo primario significa que el déficit está aumentando (disminuyendo). Como consecuencia, los años de política fiscal anticíclica son los del primer y tercer cuadrante, mientras que los años de política fiscal procíclica se encuentran en el segundo y el cuarto.
FUENTE: OCDE, «Forecasting, Analysis and Modelling Environment».

La austeridad en Europa

Tres años después del colapso de Lehman Brothers, cuando Estados Unidos ya estaba saliendo de la recesión, Europa en general y la eurozona en particular estaban entrando en una segunda crisis, hoy conocida como la «crisis de deuda» o, incluso, la «crisis del euro». Su desencadenante fue el caos financiero que experimentaba Grecia y que hizo que la canciller alemana, Angela Merkel, y el presidente francés, Nicolas Sarkozy, anunciasen que los fondos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM por sus siglas en inglés, *European*

Stability Mechanism) podrían utilizarse para «rescatar» (*bail-out*) la deuda soberana de cualquier país de la Unión Europea, pero imponiendo también «quitas» (*bail-in*) a los acreedores privados. Esta decisión eliminó la percepción de que la deuda de los países de la eurozona era un activo libre de riesgos y despertó dudas en los mercados.

Como respuesta a la inestabilidad que desató esta nueva ola de incertidumbre, los gobiernos europeos lanzaron una ronda de programas de austeridad. En algunos casos, como el británico o el irlandés, la austeridad se basó principalmente en recortes de gasto. Tal y como explicamos en páginas posteriores, dicha estrategia tuvo un éxito razonable en términos de reducción del déficit, pero también de recuperación económica, a pesar de la gran crisis bancaria que enfrentaron ambos países, especialmente el Tigre Celta. En otros países de la Unión Europea, como Italia, España y Portugal, la austeridad fue una combinación de aumentos de impuestos y recortes de gasto. Lo segundo fue más pronunciado en los dos países de la península Ibérica que en el caso de la república transalpina. El efecto a corto plazo fueron recesiones más profundas. Este capítulo aborda con cautela dichos programas de ajuste y plantea más adelante el caso específico de Grecia.

Austeridad en Reino Unido, 2010-2014

El gobierno conservador británico implementó un programa de recortes presupuestarios como respuesta ante la Gran Recesión. Durante un período de cinco años, las medidas exógenas rondaron el 3 por ciento del PIB; dos tercios fueron recortes de gasto, correspondiendo un tercio a los aumentos impositivos. El plan fue criticado duramente por el FMI, que predijo una recesión de gran alcance. Esto último no se materializó y el FMI llegó a disculparse públicamente.

Reino Unido creció en los años siguientes a tasas más que respetables. En 2009, un año antes de que comenzaran las medidas de consolidación, el crecimiento del PIB per cápita experimentó una fuerte corrección (aproximadamente –5 por ciento). En 2010, durante el primer año del programa de austeridad, el PIB por habitante mejoró un 1,2 por ciento. Un año después, en plena crisis del euro, se produjo una caída del 1,5 por ciento. En 2012 la tasa de crecimiento rondó el 0 por ciento, mientras que en 2013 se produjo un repunte muy favorable del 3,4 por ciento. En 2014 la producción per cápita se moderó al 0,4 por ciento, mientras que en 2015 se dio un alza del 1 por ciento. En promedio, los seis años de ajustes se saldaron con un crecimiento medio del PIB per cápita del 1,6 por ciento. La devaluación de la libra esterlina ayudó a la economía británica y los votantes valoraron positivamente el ajuste, puesto que el gobierno fue reelegido.

Después de las elecciones de mayo de 2010, el gobierno conservador británico anunció una serie de medidas dirigidas principalmente a recortar el gasto público para reducir el déficit. Muchos analistas, incluido el FMI, denunciaron la estrategia por considerar que su alcance era demasiado profundo, lo que supuestamente produciría una recesión prolongada. Sin embargo, lo cierto es que la economía de Reino Unido funcionó razonablemente bien tras la implementación del ajuste fiscal.

Como se muestra en la tabla 8.4, las medidas expansivas tomadas tras el estallido de la crisis financiera hicieron que el saldo presupuestario ajustado al ciclo arrojase un déficit de casi el 10 por ciento del PIB en 2009. La deuda pública también había aumentado con fuerza: pasó de moverse por debajo del 50 por ciento del PIB en los años previos a la crisis a moverse cerca del 65 por ciento. En el presupuesto publicado en marzo de 2010, justo antes de las elecciones, el gobierno laborista introdujo una primera medida de austeridad. Se trataba de subidas de impuestos valoradas en 12.000 millones de libras esterlinas. Después de las elecciones y de la

llegada de un nuevo gobierno conservador, el nuevo presupuesto lanzado en el mes de junio puso encima de la mesa un programa de consolidación tres veces mayor de lo anunciado por los laboristas. El gobierno también creó una autoridad independiente, la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria, cuyo deber principal era realizar pronósticos macroeconómicos y fiscales de la máxima fiabilidad, así como evaluar la consistencia de las medidas de ajuste presentadas por el gobierno.

Como se muestra en la tabla 8.3, la consolidación comenzó con un conjunto de medidas que incluían las subidas de impuestos introducidas por los laboristas, pero que también abordaban las nuevas políticas de ajuste anunciadas por los conservadores tras su llegada al poder. En total, la consolidación ascendió al 3,5 por ciento del PIB en 2010, para caer al 0,7 por ciento en 2011 y al 0,1 por ciento en los años 2012 y 2013.

Tabla 8.3 **Austeridad en Reino Unido, 2010-2014**

		2010			2011			2012			2013			2014		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos	Directos	0,00	0,00	0,67	0,17	0,14	0,05	0,21	–0,10	0,03	0,22	–0,02	0,14	0,29	0,00	–0,06
	Indirectos	0,00	0,14	0,82	0,53	–0,10	0,06	0,18	0,02	0,05	0,10	–0,03	–0,06	0,02	–0,03	–0,05
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**0,15**	**1,49**	**0,70**	**0,05**	**0,11**	**0,39**	**–0,08**	**0,08**	**0,31**	**–0,05**	**0,08**	**0,31**	**–0,03**	**–0,10**
Gastos	Consumo e inversión pública	0,00	0,25	0,96	0,22	–0,02	0,06	0,28	0,00	0,07	0,23	0,07	–0,07	0,29	–0,02	0,08
	Transferencias	0,00	0,02	0,80	0,07	0,02	0,48	0,25	–0,01	0,04	0,49	–0,01	0,11	0,37	0,01	0,06
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	–0,01	0,00	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**0,26**	**1,76**	**0,30**	**0,00**	**0,54**	**0,53**	**–0,01**	**0,11**	**0,72**	**0,07**	**0,03**	**0,67**	**–0,01**	**0,13**

FUENTE: Elaboración a partir de la base de datos de los autores.

NOTA: «EXP» responde a medidas implementadas durante el año en curso y anunciadas en cursos anteriores. «UNEXP» s refiere a medidas aplicadas durante el ejercicio en curso, pero que no habían sido comunicadas con antelación. «ANN» son ajustes anunciados durante el año en curso, pero de aplicación futura.

El programa de austeridad se basó principalmente en reducir el gasto e incluyó una combinación de medidas implementadas de inmediato y ajustes anunciados para una posterior implementación. En 2010 los principales componentes de la consolidación fueron recortes del gasto corriente y la inversión pública, que bajaron por un monto de 20.000 y 2.000 millones de libras esterlinas, respectivamente. Además, se empezaron a retocar las reglas de acceso a las ayudas sociales, comprometiendo ahorros de 11.000 millones de libras esterlinas para los años siguientes. En 2011 se anunciaron nuevas reducciones en las transferencias sociales, valoradas en 3.000 millones de libras esterlinas. Dichos ajustes incluyeron cambios en las reglas de contribuciones a cargo de las empresas, en complementos de renta y en pensiones de empleados públicos. Un año más tarde, en 2012, el gobierno decretó recortes adicionales en el gasto público, tocando gastos corrientes, inversión y transferencias sociales. Por ejemplo, las ayudas concedidas a los mayores fueron congeladas y restringidas, para ahorrar 2.400 millones de libras esterlinas. En 2013 las transferencias sociales se redujeron más aún, por un monto de 3.000 millones de libras esterlinas. Hubo recortes en créditos fiscales, ayudas sociales o complementos concedidos a personas en edad de trabajar. Por último, en 2014 se decretó una nueva reducción en las pensiones de los empleados públicos, con un impacto de 1.000 millones de libras.

Como se muestra en la tabla 8.3, los recortes de gasto (anunciados o implementados inmediatamente) ascendieron al 2,9 por ciento del PIB a lo largo del período que va de 2010 a 2014. De media, el ajuste anual medio fue del 0,6 por ciento del PIB. De todas las medidas incluidas en el paquete, el 87 por ciento fueron aplicadas dentro de dicho intervalo de cinco años, mientras que sólo el 13 por ciento fue relegado a ejercicios posteriores.

Por el lado de los ingresos, la mayoría de las medidas se anunciaron en 2010. Consistían, principalmente, en un aumento de los tipos del IVA. Por ejemplo, el tramo general subió al 20 por ciento desde enero de 2011. Además, se decretaron tres aumentos

de la tributación directa: un impuesto bancario, un aumento del impuesto sobre las ganancias del capital obtenidas por los contribuyentes de mayores ingresos y una subida de las cotizaciones sociales. Por último, se elevaron los impuestos soportados por las primas de seguros. En total, 14.000 millones de libras esterlinas obtenidos por la vía del aumento de los ingresos, lo que suma un impacto del 1,7 por ciento del PIB, es decir, un tercio del ajuste total.[95]

Tabla 8.4. **Austeridad en Reino Unido, 2010-2014. Evolución de las principales variables macroeconómicas**

Tasas de crecimiento (%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tasa de crecimiento del PIB per cápita	–1,00	–5,04	1,21	–1,48	0,00	3,45	0,38
Tasa de crecimiento del PIB per cápita en Europa	–0,78	–5,32	1,64	0,98	–1,11	–0,24	0,82
Tasa de crecimiento del consumo per cápita	–1,14	–3,76	–0,33	–3,03	0,46	3,47	0,08
Tasa de crecimiento de la formación bruta de capital per cápita	–8,42	–21,18	5,71	1,40	1,20	7,16	5,20
Saldo fiscal primario, como % PIB	3,29	9,42	7,07	4,75	5,67	2,92	2,86
Saldo fiscal total, como % PIB	5,02	10,95	9,63	7,60	8,28	5,51	5,32
Tipo de interés a corto plazo	5,49	1,20	0,69	0,89	0,84	0,49	0,54
Tipo de interés a largo plazo	4,59	3,65	3,62	3,14	1,92	2,39	2,57
Coste de la deuda (tipo de interés)	4,10	3,00	3,99	3,76	3,17	2,99	2,78
IPC (2010 = 100)	3,55	2,14	3,23	4,39	2,78	2,52	1,45
Evolución del tipo de cambio nominal efectivo (%)	–13,31	–11,12	–0,69	–0,70	4,06	–1,97	7,31
Evolución del tipo de cambio real efectivo (%)	–14,19	–10,24	0,50	0,46	3,94	–1,37	6,74
Tasa de crecimiento del volumen total de exportaciones	1,62	–8,59	6,05	5,48	0,67	1,47	0,63
Ratio deuda pública bruta/PIB	**50,18**	**64,48**	**75,95**	**81,61**	**85,06**	**86,22**	**88,06**

FUENTES: OCDE, *OECD Economic Outlook*, n. 97 y 101.

NOTA: los países incluidos en la muestra para calcular la tasa media de crecimiento del PIB per cápita en Europa son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Portugal y Reino Unido.

Junto con la consolidación fiscal, el gobierno conservador introdujo una serie de reformas estructurales. Entre ellas podemos identificar la desregulación del mercado de productos y del mercados de trabajo, así como un aumento de la edad de jubilación de las pensiones públicas, en línea con la mejora de la esperanza de vida.

En los tres años anteriores a la consolidación fiscal, el tipo de cambio efectivo nominal de la libra se había depreciado cerca de un 20 por ciento. Durante los años 2010-2012 se mantuvo dicha devaluación, mientras que entre 2012 y 2014 se dio una apreciación del 9 por ciento. Esta devaluación nominal fue acompañada por un aumento en las exportaciones, lo que contribuyó favorablemente a evitar la desaceleración de la economía.

Como se muestra en la tabla 8.4, el crecimiento en Reino Unido fue mayor que el aumento del PIB por habitante observado en los demás países europeos de nuestra muestra. El crecimiento de la inversión se recuperó en plena aplicación de las políticas de austeridad: cayó más de un 20 por ciento en 2009, pero subió más de un 5 por ciento en 2010. Además, aunque la ratio deuda/PIB siguió aumentando (del 76 por ciento en 2010 al 90 por ciento en 2014), su ritmo de aumento se desaceleró notablemente.

Austeridad en Irlanda, 2010-2014

Entre 2010 y 2014, los recortes del gasto público aplicados por Irlanda fueron muy profundos y alcanzaron un monto equivalente al 11 por ciento del PNB.[96] *Además, las subidas de impuestos tuvieron un valor cercano al 4 por ciento del PNB. Por tanto, hablamos de un programa de austeridad con un peso muy notable, puesto que los*

ajustes acumularon un impacto cercano al 15 por ciento del PNB, lo que supone una media anual del 3 por ciento a lo largo de cinco años. El crecimiento del PNB por habitante se recuperó en los años de la austeridad. En 2009 se dio una caída del 9 por ciento, pero en 2010 se produjo un aumento del 2,5 por ciento. En 2011, en plena crisis de la eurozona, se dio una caída del 4,4 por ciento, mientras que en 2012 también hubo una caída del 0,9 por ciento. No obstante, en 2013 tuvo lugar un fuerte aumento del 4,3 por ciento, antesala del importante crecimiento del 8,9 por ciento observado en 2014. En este período, Irlanda lidió con una crisis bancaria de gran alcance.

Cuando la economía irlandesa se vio afectada por la crisis financiera que estalló en 2008, la inercia de las dos décadas anteriores era francamente positiva. Desde finales de la década de 1980, el Tigre Celta ocupaba el cuarto puesto en el ranking de PNB per cápita de la OCDE. Inicialmente, el crecimiento de la isla se basó principalmente en ganancias de productividad. Sin embargo, en los primeros años del siglo XXI, la expansión empezó a ser cada vez más dependiente de una «burbuja» inmobiliaria soportada por préstamos bancarios excesivamente laxos, en un contexto de expansión crediticia. Durante la última parte del *boom*, la aceleración de los salarios terminó por erosionar la competitividad internacional de la economía irlandesa. La «burbuja» estalló en 2008 y los bancos habrían caído en la insolvencia si no hubiesen contado con el apoyo del Estado. Como consecuencia de dichas inyecciones de fondos públicos, Irlanda experimentó un fuerte aumento de la deuda pública, cuya ratio respecto al PNB aumentó del 24 por ciento observado en 2006 al 120 por ciento registrado en 2012.

Irlanda se embarcó en su consolidación fiscal con apoyo financiero del FMI y de los demás países de la Unión Europea. La mayor parte de las medidas implementadas fueron aplicadas a partir de 2009, cuando se introdujo un aumento de los impuestos directos. A partir de 2010, todas las medidas de consolidación se basaron en

el gasto, con recortes en el gasto público durante el período 2010-2012 y reducciones de las transferencias sociales en el bienio de 2013-2014.

En diciembre de 2009, la actualización del Programa de Estabilidad elaborada por el gobierno irlandés remarcó que, «a la hora de trazar los presupuestos de 2010, el objetivo central ha sido reducir el gasto para ajustarlo a un nivel de ingresos más reducido, a raíz de la contracción general que ha sufrido la economía. A la hora de formular estas medidas se ha tomado en cuenta que, tal y como se desprende de investigaciones económicas del más alto nivel o informes y recomendaciones de la Comisión Europea, la OCDE y el FMI, las consolidaciones basadas en reducir el gasto tienen más éxito a la hora de cerrar el déficit que los programas centrados en aumentar los ingresos. La experiencia irlandesa en crisis anteriores respalda también este punto de vista y sugiere que la confianza se restablece más rápidamente cuando se logra el ajuste a través de la reducción del gasto, en lugar de hacerlo mediante aumentos de impuestos».[97]

En 2010 los recortes en el gasto público ascendieron a 2.450 millones de euros, el grueso de los cuales fueron ajustados ese mismo año. La masa salarial del sector público cayó por un monto total cercano a los 1.000 millones de euros. Además, se introdujeron políticas de ahorro en educación, ciencia y salud, y se hizo lo propio en la inversión pública. En cuanto a las transferencias sociales, se ajustaron 1.400 millones de euros recortando subsidios a las empresas o programas de bienestar social que complementaban el gasto privado en educación o sanidad.

Los ingresos aumentaron levemente con algunos retoques en el impuesto sobre la renta que fueron anunciados en 2009 y entraron en vigor en 2010. También se mejoraron los ingresos derivados de los impuestos indirectos, con la introducción de un impuesto al carbono. Pero, de nuevo, el grueso de los ajustes se hizo reduciendo el gasto, mientras que la importancia de las medidas recaudatorias fue menor.

En 2011 el programa incluía nuevos recortes en el gasto, esta vez por un monto total de 3.400 millones de euros, de los cuales un 80 por ciento fueron ajustados ese mismo año. Hubo reducciones en el gasto corriente, la inversión pública, el sistema judicial, los transportes, la defensa, el sistema administrativo... Además, las transferencias sociales fueron rebajadas en más de 2.400 millones, de nuevo con un 80 por ciento de dicho ajuste aplicado de manera inmediata. En este caso, se produjeron reducciones en materia de bienestar social y subsidios, por ejemplo con rebajas de las aportaciones para atención sanitaria, servicios educativos o empresas del sector agrícola. Por el lado de los ingresos, las medidas que se introdujeron en 2011 fueron aún más testimoniales que un año antes. Hubo algunas medidas recaudatorias en el impuesto sobre la renta, también se modificaron algunas tasas aplicadas a la propiedad y finalmente hubo subidas en el impuesto de hidrocarburos.

Un curso más tarde, en el año 2012, la mayor parte de las medidas adoptadas se refería principalmente al gasto público y las transferencias sociales: hubo recortes en los gastos de atención médica, en el sistema judicial, en materia de defensa, en el sistema público de educación... Todo por un monto total de alrededor de 1.600 millones de euros y, de nuevo, con el 80 por ciento de los ajustes aplicados de manera inmediata.

En 2013 las principales medidas adoptadas volvieron a ser ajustes presupuestarios, por un monto cercano a 1.000 millones de euros. Los ahorros incluyeron ajustes en el gasto y las transferencias: se redujeron las partidas de atención médica, educación, cultura, bienestar social... De nuevo, la mayoría de estas medidas se implementó de manera inmediata. En cuanto a las medidas recaudatorias, esta vez tuvieron un peso algo más alto: los impuestos personales y empresariales se incrementaron por un total cercano a los 800 millones de euros, mientras que los impuestos especiales crecieron casi 400 millones. Dos tercios de los aumentos

tributarios fueron aplicados de inmediato. Un año después, en 2014, se aprobó un paquete de medidas similar en alcance y composición al ajuste de 2013.

La tabla 8.5 presenta el alcance de las medidas en relación con el PNB. De 2010 a 2015, los ajustes por la vía del gasto ascendieron al 11 por ciento del PNB, lo que supone una reducción anual media equivalente al 2,2 por ciento durante un período de cinco años. Debido a que algunas medidas implementadas en 2010 se habían anunciado en años anteriores, el impacto total de las reducciones del gasto fue aún mayor, en el entorno del 12 por ciento del PNB. Por el contrario, los aumentos de ingresos representaron alrededor del 3,8 por ciento del PNB a lo largo del mismo período.

En 2010 el tipo de cambio efectivo nominal cayó un 5 por ciento. No hubo cambios de mayor calado durante los años de aplicación de la austeridad, de modo que esta variable no desempeñó un papel importante en la estabilización.

Las liberalizaciones del mercado de productos, implementadas en 2010, pueden haber tenido algún efecto positivo. Lo mismo podría haber sucedido con la reforma del mercado laboral de 2012 (conocida como *Pathways to Work*). No obstante, los efectos a corto plazo de estas reformas no están del todo claros. [98]

Pese a la crisis financiera, que puso al sector bancario contra las cuerdas, las variables macroeconómicas irlandesas se recuperaron bastante bien en los años de aplicación de las políticas de austeridad.

Tabla 8.5 **Austeridad en Irlanda, 2010-2014**

		2010			2011			2012			2013			2014		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos	Directos	0,88	0,00	0,00	0,00	0,94	0,7	0,7	0,13	0,05	0,05	0,55	0,45	0,45	0,34	0,01
	Indirectos	0,15	0,01	0,04	0,04	0,01	0,04	0,04	0,6	0,11	0,11	0,24	–0,01	–0,01	–0,1	–0,05
	No clasificado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	**1,03**	**0,01**	**0,04**	**0,04**	**0,95**	**0,75**	**0,75**	**0,77**	**0,16**	**0,16**	**0,8**	**0,44**	**0,44**	**0,25**	**–0,04**
Gastos	Consumo e inversión pública	0,71	1,73	0,02	0,02	1,93	0,52	0,52	1,07	0,1	0,1	0,5	0,15	0,15	0,34	0,00
	Transferencias	0,19	0,9	0,11	0,11	1,03	0,17	0,17	0,53	0,35	0,35	0,57	0,17	0,17	0,47	0,00
	Otros	0,02	0,26	0,00	0,00	0,09	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00
	Total	**0,93**	**2,89**	**0,13**	**0,13**	**3,05**	**0,69**	**0,69**	**1,63**	**0,45**	**0,45**	**1,08**	**0,32**	**0,32**	**0,81**	**0,00**

FUENTE: Elaboración a partir de la base de datos de los autores.

NOTA: «EXP» responde a medidas implementadas durante el año en curso y anunciadas en cursos anteriores. «UNEXP» se refiere a medidas aplicadas durante el ejercicio en curso, pero que no habían sido comunicadas con antelación. «ANN» son ajustes anunciados durante el año en curso, pero de aplicación futura.

Tabla 8.6. **Austeridad en Irlanda, 2010-2014. Evolución de las principales variables macroeconómicas**

Tasas de crecimiento (%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tasa de crecimiento del PIB per cápita	–5,11	–7,65	–0,75	2,29	–0,54	0,01	4,31
Tasa de crecimiento del PIB per cápita en Europa	–0,78	–5,32	1,64	0,98	–1,11	–0,24	0,82
Tasa de crecimiento del PIB per cápita doméstico	–6,96	–9,79	2,54	–4,41	–0,86	4,21	8,90
Tasa de crecimiento del consumo per cápita	–2,67	–7,08	–0,10	–1,51	–1,68	–0,57	0,78
Tasa de crecimiento de la formación bruta de capital per cápita	–17,91	–18,81	–22,75	3,50	9,18	–2,07	10,53
Saldo fiscal primario, como % PIB	6,32	12,50	30,09	10,10	4,92	2,19	0,57
Saldo fiscal total, como % PIB	7,01	13,95	32,55	12,75	8,15	5,81	4,12
Tipo de interés a corto plazo	4,63	1,23	0,81	1,39	0,57	0,22	0,21
Tipo de interés a largo plazo	4,55	5,23	5,99	9,58	5,99	3,83	2,26
Coste de la deuda (tipo de interés)	2,87	3,38	3,76	2,94	2,96	2,93	2,84
IPC (2010 = 100)	3,97	–4,58	–0,95	2,55	1,68	0,50	0,20
Evolución del tipo de cambio nominal efectivo (%)	4,39	1,77	–4,46	0,79	–3,75	2,98	1,02
Evolución del tipo de cambio real efectivo (%)	4,12	–4,81	–7,08	0,16	–4,62	1,54	–0,92
Tasa de crecimiento del volumen total de exportaciones	–0,89	–4,07	5,97	5,33	4,57	1,11	11,88
Ratio deuda pública bruta/PIB	**42,42**	**61,70**	**86,33**	**109,67**	**119,57**	**119,61**	**105,42**

FUENTES: OCDE, *OECD Economic Outlook*, n. 97 y 101.

NOTA: los países incluidos en la muestra para calcular la tasa media de crecimiento del PIB per cápita en Europa son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Portugal y Reino Unido.

Como se muestra en la tabla 8.6, la producción per cápita se recuperó bajo la aplicación de los ajustes, pasando del –7 por ciento de 2009 al 2,3 por ciento en 2011, para oscilar en torno al 0 por ciento en 2012-2013 y aumentar al 4,3 por ciento en 2014. El crecimiento del consumo por habitante se recuperó con menos vigor que la producción: permaneció negativo hasta 2013 y se volvió positivo desde 2014. Excepto en 2013, la inversión y las

exportaciones parecen haber sido los principales factores que han impulsado la recuperación. La inversión cayó un 23 por ciento en 2010, pero luego se recuperó de forma progresiva. El volumen de exportaciones siguió creciendo año tras año, a una tasa media de aumento del 6 por ciento anual. La ratio deuda/ PIB, que había aumentado al 120 por ciento en 2012 como resultado del «rescate» bancario, disminuyó al 105 por ciento en 2014, una buena señal de que la consolidación fue efectiva a la hora de reducir el endeudamiento.

Austeridad en España, 2009-2014

España introdujo medidas de austeridad entre 2009 y 2014, por un monto equivalente al 12 por ciento del PIB. De esos doce puntos, siete correspondieron a subidas fiscales. Tras el pinchazo de la «burbuja» inmobiliaria, la economía enfrentó una profunda recesión que sólo empezó a revertir entre 2013 y 2014.

En la década anterior a la crisis, España había crecido mucho más rápido que el resto de la eurozona, si bien el aumento de la actividad venía impulsado en parte por una «burbuja» inmobiliaria insostenible. Los precios de la vivienda casi se triplicaron entre 1997 y 2008, al calor de préstamos concedidos por pequeños bancos locales que mejoraron sus condiciones de financiación con la entrada en la moneda única. Cuando estalló la crisis crediticia, los precios del sector inmobiliario colapsaron y la «burbuja» terminó «pinchando».

Los bancos sufrieron grandes pérdidas y millones de clientes enfrentaron grandes dificultades a la hora de pagar sus hipotecas. La economía entró en recesión en 2008 y se mantuvo en terreno negativo hasta 2013. Si bien la profundidad de la caída de la producción fue similar a la de otras economías avanzadas de la OCDE, la crisis tuvo un impacto mucho mayor en términos de destrucción de empleo. Una de las razones es el hundimiento de parte del trabajo generado en la construcción, un sector muy

intensivo en mano de obra. Por otro lado, las finanzas públicas enfrentaron un deterioro pronunciado que no fue solventado con rapidez. El déficit llegó en 2009 al 11 por ciento del PIB, pero en 2010 y 2011 siguió en el 9 por ciento, mientras que en 2012 alcanzó el 10 por ciento.

Los bancos perdieron la capacidad de pedir dinero prestado o recaudar capital. Las cajas de ahorros eran las entidades más débiles y, sin el «rescate» que lanzó el gobierno, millones de personas habrían perdido los ahorros que tenían depositados en dichas instituciones. Aunque España nunca perdió el acceso a la financiación del mercado, la emisión de deuda pública se volvió cada vez más compleja y costosa. En un intento por calmar la incertidumbre y abordar con mayor rapidez los problemas bancarios, el nuevo gobierno conservador que llegó al poder a finales de 2011 solicitó asistencia financiera al Mecanismo Europeo de Estabilidad. La línea de ayuda, desbloqueada en julio de 2012, ponía a disposición de España hasta 100.000 millones de euros, si bien la financiación que finalmente fue solicitada se quedó en 41.300 millones. Los fondos fueron prestados al gobierno español, en vez de ser desembolsados directamente a los bancos españoles. Por lo tanto, el préstamo aumentó la deuda pública.

Como se muestra en la tabla 8.7, entre 2010 y 2014 se aprobaron recortes de gasto por un monto algo superior al 5 por ciento del PIB, mientras que las subidas de impuestos introducidas durante el mismo período tuvieron un impacto superior al 7 por ciento del PIB. La austeridad comenzó en 2009, con un pequeño aumento de los impuestos especiales, pero la mayor parte del programa se implementó entre 2010 y 2014. Llegado el año 2010, se decretaron un aumento inmediato del IVA por valor de 5.200 millones de euros, así como ajustes en el empleo y los sueldos del sector público por 9.700 millones. Además, hubo un recorte del gasto corriente equivalente a 1.500 millones, así como una reducción de la inversión pública por 5.800 millones.

Aproximadamente dos tercios de las medidas relativas a los recortes de gasto se implementaron ese mismo año, mientras que el resto llegó al año siguiente. En 2011, el Ejecutivo decretó también la congelación de las pensiones, para un ahorro total de 1.500 millones. Además, introdujo recortes del gasto corriente por 1.200 millones, así como reducciones de empleo y salario en el sector público por 6.500 millones. Al igual que en 2010, la mayor parte de las medidas de austeridad de 2011 se implementaron de inmediato. A partir de 2012, la austeridad implicó una mayor proporción de anuncios, es decir, ajustes que se implementarían en ejercicios subsiguientes.

Tabla 8.7 **Austeridad en España, 2009-2014**

		2009			2010			2011		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos	Directos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Indirectos	0,00	0,29	0,00	0,00	0,49	0,00	0,00	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	0,00	0,29	0,00	0,00	0,49	0,00	0,00	0,00	0,00
Gastos	Consumo e inversión pública	0,00	0,00	0,00	0,00	1,15	0,57	0,57	0,79	0,00
	Transferencias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	−0,01	−0,01	0,14	0,00
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,05	0,00
	Total	0,00	0,00	0,00	0,00	1,17	0,56	0,56	0,98	0,00
		2012			2013			2014		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos	Directos	0,00	1,31	0,09	0,10	0,49	0,29	0,39	0,43	−0,57
	Indirectos	0,00	0,03	0,00	0,00	1,17	0,10	0,00	0,07	0,13
	Otros	0,00	0,33	0,74	0,74	0,39	0,49	0,20	0,41	0,51
	Total	0,00	1,67	0,83	0,84	2,05	0,88	0,59	0,91	0,07
Gastos	Consumo e inversión pública	0,00	1,16	0,67	0,19	0,01	−0,06	0,26	0,23	0,38
	Transferencias	0,00	0,34	0,26	0,25	-0,34	−0,08	−0,06	−0,09	0,09
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	−0,17	0,17
	Total	0,00	1,50	0,93	0,45	-0,33	−0,14	0,20	−0,03	0,64

FUENTE: Elaboración a partir de la base de datos de los autores.

NOTA: «EXP» responde a medidas implementadas durante el año en curso y anunciadas en cursos anteriores. «UNEXP» se refiere a medidas aplicadas durante el ejercicio en curso, pero que no habían sido comunicadas con antelación. «ANN» son ajustes anunciados durante el año en curso, pero de aplicación futura.

En 2012 la consolidación incluyó medidas recaudatorias como una subida del impuesto sobre la renta por 5.100 millones, una reducción del gasto público volcada en contener los costes de personal por un monto superior a 13.000 millones, una política de menor gasto en educación y sanidad valorada en casi 6.000 millones, el fin de la «indexación» de las transferencias sociales para un ahorro de 1.900 millones y la reconfiguración del subsidio de paro por un total de 1.400 millones de euros.

Tabla 8.8. **Austeridad en España, 2007-2014. Evolución de las principales variables macroeconómicas**

Tasas de crecimiento (%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tasa de crecimiento del PIB per cápita	1,75	−0,53	−4,47	−0,41	−0,99	−2,18	−0,87	1,66
Tasa de crecimiento del PIB per cápita en Europa	2,19	−0,78	−5,32	1,64	0,98	−1,11	−0,24	0,82
Tasa de crecimiento del consumo per cápita	1,26	−2,29	−4,51	−0,17	−2,42	−3,03	−1,94	2,67
Tasa de crecimiento de la formación bruta de capital per cápita	1,37	−6,88	−25,70	−4,59	−3,03	−2,45	−2,69	4,56
Saldo fiscal primario, como % PIB	−3,09	3,38	9,62	7,84	7,46	7,86	3,98	2,94
Saldo fiscal total, como % PIB	−2,00	4,42	10,96	9,39	9,42	10,32	6,79	5,80
Tipo de interés a corto plazo	4,28	4,63	1,23	0,81	1,39	0,57	0,22	0,21
Tipo de interés a largo plazo	4,31	4,36	3,97	4,25	5,44	5,85	4,56	2,71
Coste de la deuda (tipo de interés)	2,81	2,92	3,38	2,93	3,27	3,59	3,43	3,14
IPC (2010 = 100)	2,75	3,99	−0,29	1,78	3,15	2,42	1,40	−0,15
Evolución del tipo de cambio nominal efectivo (%)	1,24	1,90	1,37	−3,03	0,53	−2,01	2,29	1,77
Evolución del tipo de cambio real efectivo (%)	1,39	1,60	−0,34	−2,97	0,50	−2,29	1,54	−0,53
Tasa de crecimiento del volumen total de exportaciones	7,93	−0,85	−11,68	9,01	7,13	1,17	4,21	4,07
Ratio deuda pública bruta/PIB	35,59	39,47	52,78	60,14	69,54	85,74	95,46	100,44

FUENTES: OCDE, *OECD Economic Outlook*, n. 97 y 101.

NOTA: los países incluidos en la muestra para calcular la tasa media de crecimiento del PIB per cápita en Europa son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Portugal y Reino Unido.

En 2013 el grueso de las medidas fiscales cayó del lado de los ingresos: subida de los impuestos especiales y del IVA, por un total de 11.000 millones de euros; aumento del impuesto sobre la renta y de las cotizaciones sociales por 5.000 millones; repunte de la fiscalidad empresarial por casi 2.000 millones de euros... Un año después, en 2014, se introdujeron recortes del gasto corriente por

6.400 millones de euros, así como un aumento del IVA y los impuestos especiales valorado en 2.000 millones y un aumento de las cotizaciones sociales cifrado en 2.100 millones.

Entre 2009 y 2012 el tipo de cambio efectivo nominal de España cayó un 4 por ciento, para luego recuperarse en gran medida. Por lo tanto, el tipo de cambio no desempeñó un papel importante a la hora de conseguir un mejor comportamiento de la economía ante la austeridad. La desregulación del mercado de trabajo y del mercado de productos sí ayudó. Como se muestra en la tabla 8.8, la economía se contrajo bruscamente durante la consolidación. Desde 2008 hasta 2013 el crecimiento del PIB per cápita fue negativo: en 2009, justo después de la crisis financiera, la caída alcanzó casi el −4,5 por ciento, para anotarse después un −0,4 por ciento en 2010, un −1 por ciento en 2011, un −2 por ciento en 2012 y un −1 por ciento en 2013. En 2014 la recuperación fue más vigorosa y, desde entonces, España creció el doble que el promedio de los países europeos incluidos en nuestra muestra. El consumo y la inversión siguieron tendencias similares. En suma, el plan de austeridad no logró reducir la deuda: pasó del 53 por ciento del PIB en 2009 al 100 por ciento en 2014.

Austeridad en Portugal, 2010-2014

Portugal sufrió un sudden stop*, es decir, un colapso repentino en la financiación extranjera concedida a los sectores público y privado. Su economía salió muy maltrecha y los programas de austeridad movilizaron medidas cercanas al 17 por ciento del PIB, con diez puntos en recortes de gasto y otros siete en aumentos de los ingresos. Los ajustes se desarrollaron en un contexto de profunda recesión, si bien todos los componentes de la demanda interna se recuperaron en 2014*.

El proceso de consolidación de Portugal comenzó en 2010. El Programa de Estabilidad y Crecimiento para ese año fijaba el objetivo de reducir el déficit del gobierno al 2,8 por ciento del PIB en 2013 y hablaba explícitamente de controlar el crecimiento de la deuda pública. Lisboa se comprometió con Bruselas a tomar «medidas serias y consistentes de consolidación fiscal», definiendo los ajustes como «una condición necesaria para fortalecer la confianza y sostener el crecimiento económico».[99]

En 2011 el acceso a los mercados de Portugal se «secó» por completo, en el marco de la crisis de deuda que azotó al conjunto de la eurozona. A comienzos de año, el rendimiento de los bonos de deuda pública a dos años excedía el 10 por ciento, mientras que los títulos a diez años se negociaban con intereses cercanos al 9 por ciento. Estos niveles resultan del todo incompatibles con la sostenibilidad de la deuda pública. Los costes de financiación de Portugal se mantuvieron altos durante más de dos años, con algunos episodios de estrés extremo. El Tesoro sólo pudo funcionar con cierta autonomía a partir del primer semestre de 2013, cuando logró emitir un bono a cinco y otro a diez años. Portugal permaneció excluido de facto de los mercados de deuda soberana hasta finales de 2013 y comienzos de 2014.

En 2011, el gobierno portugués introdujo medidas adicionales significativas al programa de 2010. Ésa fue la exigencia de los socios europeos y del FMI a cambio de entregar un «rescate» valorado en 78.000 millones de euros, monto equivalente al 40 por ciento del PIB luso. Como muestra la tabla 8.9, la consolidación fiscal portuguesa desarrollada entre 2010 y 2014 fue extremadamente grande: alcanzó casi el 10 por ciento del PIB en recortes de gasto y más del 7 por ciento del PIB en aumentos impositivos.

En 2010 las principales medidas del lado del gasto fueron dos: restricciones salariales en el sector público y congelación de la contratación de funcionarios. En total, el ahorro fue de 600 millones de euros. También se procedió a la reducción y racionalización de los gastos de defensa, para un ajuste de 500 millones. Igualmente,

hubo reducciones de la inversión pública, como por ejemplo el freno a la construcción de carreteras e infraestructuras o la reducción de las transferencias a gobiernos locales o empresas totales, todo por un valor de 1.200 millones. Por el lado de los ingresos, las principales medidas fueron un aumento del 1 por ciento en el tipo general del IVA (1.100 millones) y un aumento en el impuesto sobre la renta (740 millones).

Tabla 8.9 **Austeridad en Portugal, 2010-2014**

		2010			2011			2012			2013			2014		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos	Directos	0,00	0,35	0,90	0,90	0,48	0,38	0,00	0,00	1,94	2,33	0,00	0,00	0,00	0,41	0,07
	Indirectos	0,00	0,26	0,48	0,48	0,00	0,86	0,77	0,00	0,09	0,19	0,00	0,00	0,00	0,13	0,00
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,39	0,10	0,10	0,39	−0,39	−0,39	0,00	0,00
	Total	0,00	0,61	1,38	1,38	1,48	1,34	0,87	0,39	2,13	2,62	0,39	−0,39	−0,39	0,54	0,07
Gastos	Consumo e inversión pública	0,00	0,22	0,68	0,68	0,00	3,17	2,02	0,00	−0,19	0,96	0,00	0,00	0,00	1,22	0,29
	Transferencias	0,00	0,08	0,23	0,23	0,00	1,06	0,86	0,00	0,97	1,16	0,00	0,00	0,00	0,46	−0,47
	No clasificados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,54	0,00	0,00	0,78	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,21	0,47	0,47	0,00	0,10	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	−0,16	0,16
	Total	0,00	0,51	1,38	1,38	0,54	4,33	2,98	0,78	0,78	2,12	0,10	0,00	0,00	1,52	−0,02

FUENTE: Elaboración a partir de la base de datos de los autores.

NOTA: «EXP» responde a medidas implementadas durante el año en curso y anunciadas en cursos anteriores. «UNEXP» se refiere a medidas aplicadas durante el ejercicio en curso, pero que no habían sido comunicadas con antelación. «ANN» son ajustes anunciados durante el año en curso, pero de aplicación futura.

Un año después, en 2011, se aprobaron nuevas medidas de ahorro en el gasto. Las reducciones de los salarios y contrataciones del sector público permitieron reducir los presupuestos en 690 millones de euros. La inversión bajó en otros 690 millones de euros. El gasto corriente bajó en 1.200 millones, el gasto sanitario cayó en 1.400 millones y la no «indexación» de las pensiones afloró 700 millones. Por el lado de los impuestos, las principales medidas

adoptadas consistieron en limitar las desgravaciones fiscales aplicadas a empresas y familias (1.000 millones) y en la reforma de los tipos del IVA (1.200 millones).

Los ajustes continuaron en 2012. Los ahorros adoptados por el lado del gasto fueron generados a través de nuevos recortes de los sueldos públicos (680 millones) y de reducciones en las transferencias sociales y otros subsidios (1.700 millones). Por el lado de los ingresos, subió el impuesto sobre la renta (1.370 millones) y aumentaron los impuestos sobre la propiedad (680 millones). Hubo cambios políticos: Vítor Gaspar, que asumió el cargo de ministro de Finanzas en 2011 y encabezó buena parte del paquete de austeridad, dejó su cargo en julio de 2013 y abrió paso a Maria Luís Albuquerque, hasta entonces secretaria de Estado del Tesoro. Sin embargo, el «lavado de cara» del gobierno no supuso una alteración de la agenda política, que se mantuvo constante.

A lo largo del año 2013 no se tomaron medidas adicionales relevantes, sino que se procedió esencialmente a asegurar la implementación de ajustes que ya se habían anunciado en años anteriores. Finalmente, en 2014 se anunciaron nuevas medidas de reducción del gasto. Por ejemplo, los ajustes en la masa salarial del Estado y los gastos corrientes de los ministerios generaron un ahorro cercano a los 2.000 millones de euros. Hubo también algunas medidas recaudatorias, pero de impacto muy reducido.

En paralelo con el plan de austeridad, Portugal introdujo algunas medidas de liberalización en el mercado de trabajo. Los cambios se implementaron en 2010, 2012 y 2013. También se flexibilizaron los mercados de productos, con medidas adoptadas en 2010 y 2013. El programa de «rescate» finalizó abruptamente en abril de 2014, cuando Portugal renunció al último tramo de financiación que se le había asignado.[100]

Tabla 8.10. **Austeridad en Portugal, 2008-2014. Evolución de las principales variables macroeconómicas**

Tasas de crecimiento (%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tasa de crecimiento del PIB per cápita	0,05	−3,12	1,84	−1,70	−3,71	−3,58	0,73
Tasa de crecimiento del PIB per cápita en Europa	−0,78	−5,32	1,64	0,98	−1,11	−0,24	0,82
Tasa de crecimiento del consumo per cápita	1,22	−2,46	2,32	−3,52	−5,24	−3,46	1,90
Tasa de crecimiento de la formación bruta de capital per cápita	−2,10	−11,79	−9,06	−4,54	−13,75	−7,40	2,91
Saldo fiscal primario, como % PIB	1,05	7,10	8,47	3,53	1,32	0,60	0,08
Saldo fiscal total, como % PIB	3,77	9,81	11,17	7,36	5,61	4,83	4,46
Tipo de interés a corto plazo	4,63	1,23	0,81	1,39	0,57	0,22	0,21
Tipo de interés a largo plazo	4,52	4,21	5,40	10,24	10,55	6,29	3,75
Coste de la deuda (tipo de interés)	3,96	3,77	3,24	3,97	3,84	3,32	3,39
IPC (2010 = 100)	2,56	−0,84	1,39	3,59	2,74	0,27	−0,28
Evolución del tipo de cambio nominal efectivo (%)	1,54	0,90	−2,24	0,33	−1,43	1,77	1,18
Evolución del tipo de cambio real efectivo (%)	−0,06	−0,65	−2,13	0,86	−1,08	−0,20	−0,71
Tasa de crecimiento del volumen total de exportaciones	−0,32	−10,77	9,09	6,80	3,35	6,21	3,32
Ratio deuda pública bruta/PIB	**71,67**	**83,61**	**96,18**	**111,39**	**126,22**	**129,04**	**130,59**

FUENTES: OCDE, *OECD Economic Outlook*, n. 97 y 101.

NOTA: los países incluidos en la muestra para calcular la tasa media de crecimiento del PIB per cápita en Europa son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Portugal y Reino Unido.

La tabla 8.10 muestra que, después de la crisis de 2009, las variables macroeconómicas de Portugal se recuperaron en 2010, pero empeoraron nuevamente en 2011, 2012 y 2013, hasta que en 2014 empezó a ser patente la mejora progresiva de la economía. El crecimiento del PIB per cápita se recuperó con altibajos: cayó un –3 por ciento en 2009, subió un 1,8 por ciento en 2010, se desplomó un –3,7 por ciento en 2012 y creció progresivamente desde 2014. El consumo per cápita se recuperó de manera similar: caída del –2,5

por ciento en 2009, subida del 2,3 por ciento en 2010, descenso del –3,5 por ciento en 2011, desplome del –5,2 por ciento en 2012, números rojos del –3,5 por ciento en 2013 y, por fin, recuperación al 1,9 por ciento en 2014. El ritmo de la inversión fue negativo hasta 2014.

Si estudiamos el período que va de 2010 a 2014, el crecimiento medio del PIB por habitante fue del −1,3 por ciento, mientras que el crecimiento medio del consumo per cápita fue del −1,6 y el crecimiento medio de la formación de capital por habitante fue del −6,4. Los esfuerzos de consolidación no fueron suficientes para estabilizar la relación deuda/PIB, que aumentó del 96 por ciento en 2010 al 131 por ciento en 2014.

Austeridad en Italia, 2011-2012

Italia enfrentó en 2011 un sudden stop *similar al que provocó la crisis en Portugal. Ante el repentino deterioro en el acceso a los mercados, el país transalpino implementó un importante programa de austeridad. El tamaño total del ajuste fue cercano al 6 por ciento del PIB, distribuido en dos años. En cuanto a la composición del paquete, el recorte del gasto supuso el 45 por ciento y la subida de ingresos tuvo un peso del 55 por ciento. La economía enfrentó un escenario recesivo durante tres años.*

Después de la crisis financiera de 2007 y 2008 Italia parecía caminar hacia una recuperación lenta pero progresiva. Sin embargo, las tensiones en los mercados de deuda hicieron que la situación se deteriorase a pasos agigantados. Entre finales de 2010 y mediados de 2011, el gobierno conservador italiano anunció una serie de medidas que consistieron, principalmente, en anuncios de ajustes que entrarían en vigor a partir de 2012. Las medidas comunicadas por el Ejecutivo incluían subidas fiscales por un monto cercano al 2,4 por ciento del PIB y recortes de gasto con un peso del 1,4 por ciento del PIB.

Las tensiones fueron a más a mediados de 2011, en plena tormenta por la crisis griega. El anuncio de que el sector privado asumiría «quitas» en el marco del programa de reestructuración de la deuda helena hizo que se disparase el miedo a un contagio en otros países europeos que también atravesaban momentos delicados.

En el caso de Italia, el tipo de interés de los bonos de deuda pública a diez años subió de menos del 5 por ciento a más del 7 por ciento entre junio y noviembre de 2011. Entonces, el gobierno presentó su renuncia y dio paso a un gabinete de tecnócratas encabezado por un excomisionado europeo, Mario Monti. El objetivo era recuperar la confianza de los mercados financieros.

Por el lado del gasto, el nuevo gobierno modificó las reglas de jubilación para enviar una señal de sostenibilidad a largo plazo. La medida no tenía efecto inmediato en las cuentas públicas, pero sí presentaba al gobierno en clave reformista y austera. Por otro lado, se aplicaron los recortes de gastos comprometidos por el anterior gobierno, reduciendo en 7.000 millones de euros el presupuesto de los distintos ministerios para 2012.

En cuanto a las medidas recaudatorias, los principales cambios fueron un aumento de los impuestos municipales aplicados sobre la propiedad y un aumento de los impuestos especiales. Lo primero se abordó modificando al alza los valores catastrales y elevando los tipos del gravamen. Todas estas medidas entraron en vigor en 2012, de la mano de otras reformas introducidas por el gobierno anterior, como una revisión de las reglas de depreciación, una tasa financiera, un plan de lucha contra el fraude y la evasión fiscal, un recargo en el tramo regional del impuesto sobre la renta, un impuesto al juego y una modificación al alza del IVA.

El ajuste general resultante de los planes introducidos por los dos gobiernos que ocuparon el poder en 2011 y 2012 tuvo un tamaño cercano al 6 por ciento del PIB. El 55 por ciento del ajuste fueron subidas de ingresos, mientras que el 45 por ciento consistió en reducciones de gasto. Los mercados respondieron

favorablemente y el diferencial entre los intereses abonados por la deuda italiana y la alemana se redujo a la mitad entre noviembre de 2011 y marzo de 2012, pasando del 5,5 al 3 por ciento.

El crecimiento de la producción per cápita disminuyó hasta alcanzar un mínimo de −3,2 por ciento en el segundo trimestre de 2012. Dicho indicador siguió en negativo hasta finales de 2013, dos años y medio después de la introducción del programa de austeridad. La recuperación comenzó a ser más evidente en 2015.

Las tasas de crecimiento del consumo por habitante y los indicadores referidos a la formación de capital también entraron en números rojos, alcanzando su mínimo en el segundo trimestre de 2012, cuando se anotaron un −3,1 y un −9,4 por ciento, respectivamente. La ratio deuda/PIB siguió aumentando, aunque a menor ritmo, y alcanzó un pico del 132 por ciento en 2014.

La tabla 8.11 muestra las medidas fiscales adoptadas en Italia entre 2011 y 2012. Los ajustes que tuvieron lugar en estos dos años, tanto inesperados como anunciados previamente, tuvieron un impacto en el presupuesto de aproximadamente 4,6 puntos porcentuales del PIB, con un 57 por ciento de dicho monto volcado por la vía de los ingresos. En la tabla 8.12 se ve la evolución de las principales variables macroeconómicas durante estos años.

Tabla 8.11 **Austeridad en Italia, 2011-2012**

		2011			2012		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos	Directos	0,06	0,01	1,45	0,72	0,6	–0,05
	Indirectos	0,07	0,14	0,53	0,43	0,37	0,02
	No clasificados	0,00	0,02	0,23	0,16	0,00	0,00
	Otros	0,04	0,05	–0,02	–0,03	0,01	–0,10
	Total	**0,18**	**0,22**	**2,19**	**1,28**	**0,96**	**–0,13**
Gastos	Consumo e inversión pública	0,62	0,25	0,45	0,18	0,39	0,03
	Transferencias	0,05	–0,02	0,21	0,20	0,06	0,35
	Otros	0,00	0,00	0,50	0,31	–0,07	0,41
	Total	**0,67**	**0,23**	**1,16**	**0,69**	**0,38**	**0,79**

FUENTE: Elaboración a partir de la base de datos de los autores.

NOTA: «EXP» responde a medidas implementadas durante el año en curso y anunciadas en cursos anteriores. «UNEXP» se refiere a medidas aplicadas durante el ejercicio en curso, pero que no habían sido comunicadas con antelación. «ANN» son ajustes anunciados durante el año en curso, pero de aplicación futura.

Tabla 8.12. **Austeridad en Italia, 2009-2014. Evolución de las principales variables macroeconómicas**

Tasas de crecimiento (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tasa de crecimiento del PIB per cápita	−6,26	1,19	0,46	−3,34	−2,15	−0,74
Tasa de crecimiento del PIB per cápita en Europa	−5,32	1,64	0,98	−1,11	−0,24	0,82
Tasa de crecimiento del consumo per cápita	−2,11	0,76	−0,25	−4,57	−3,23	−0,06
Tasa de crecimiento de la formación bruta de capital per cápita	−14,90	2,10	−1,56	−10,06	−6,13	−3,34
Saldo fiscal primario, como % PIB	1,05	0,12	−0,97	−2,04	−1,71	−1,44
Saldo fiscal total, como % PIB	5,27	4,25	3,49	2,99	2,95	3,03
Tipo de interés a corto plazo	1,23	0,81	1,39	0,57	0,22	0,21
Tipo de interés a largo plazo	4,31	4,04	5,42	5,49	4,32	2,89
Coste de la deuda (tipo de interés)	4,13	3,67	3,86	4,29	3,77	3,41
IPC (2010 = 100)	0,75	1,53	2,70	3,00	1,21	0,24
Evolución del tipo de cambio nominal efectivo (%)	1,92	−3,91	0,49	−2,32	2,62	2,28
Evolución del tipo de cambio real efectivo (%)	0,78	−4,15	−0,05	−1,89	1,48	0,03
Tasa de crecimiento del volumen total de exportaciones	−19,76	10,75	5,93	1,99	0,74	2,35
Ratio deuda pública bruta/PIB	**112,62**	**115,53**	**116,48**	**123,36**	**129,04**	**131,70**

FUENTES: OCDE, *OECD Economic Outlook*, n. 97 y 101.

NOTA: los países incluidos en la muestra para calcular la tasa media de crecimiento del PIB per cápita en Europa son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Portugal y Reino Unido.

Evaluando la austeridad europea, 2010-2014

¿Qué efecto tuvieron las políticas de austeridad aplicadas en Europa entre 2010 y 2014? ¿Fue similar su impacto a los ajustes de épocas anteriores o acaso la Gran Recesión fue de la mano de un cambio de tendencia? Para responder a esta pregunta hemos tomado como referencia diez países de la Unión Europea y también hemos tomado en cuenta el caso de Estados Unidos para establecer

comparaciones.[101] Dejamos fuera de la muestra a Grecia, porque no hay datos suficientes referidos a los ajustes adoptados por el país heleno antes de 2010. No obstante, sí hemos reconstruido los planes de austeridad griegos que tuvieron lugar después de 2010 y, de hecho, le hemos dedicado una sección especial a dicho país por la evidente relevancia que ha tenido en la discusión sobre la efectividad de las políticas de reducción del déficit.

Es importante señalar que los planes de austeridad adoptados en Europa fueron extremadamente grandes. Además, muchos de ellos incluyeron aumentos de impuestos muy significativos. Como ya sabemos por nuestras investigaciones, la evidencia pasada apuntaba que los ajustes basados en subir los ingresos fiscales tienden a producir recesiones más profundas y largas. Por lo tanto, las grandes recesiones experimentadas en algunos países europeos van en línea con lo que anticipaban nuestros trabajos sobre el impacto de los ajustes *EB* y *TB*. Obviamente, es compatible decir esto y reconocer que la austeridad pudo ser demasiado severa en algunos casos.

Para evaluar la austeridad reciente, hemos dividido nuestra muestra de países en tres grupos. El primer grupo incluye países del centro de la eurozona, que experimentaron problemas financieros de menor gravedad. Son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, y Francia. El segundo grupo engloba países de la periferia que enfrentaron ajustes más complejos. Se trata de Irlanda, Italia, Portugal y España. Por último, el tercer grupo incorpora tres economías ajenas a la Unión Económica y Monetaria (UEM): dos de ellas son países miembros de la Unión Europea (Dinamarca y Reino Unido), mientras que la tercera está a un océano de distancia (Estados Unidos).

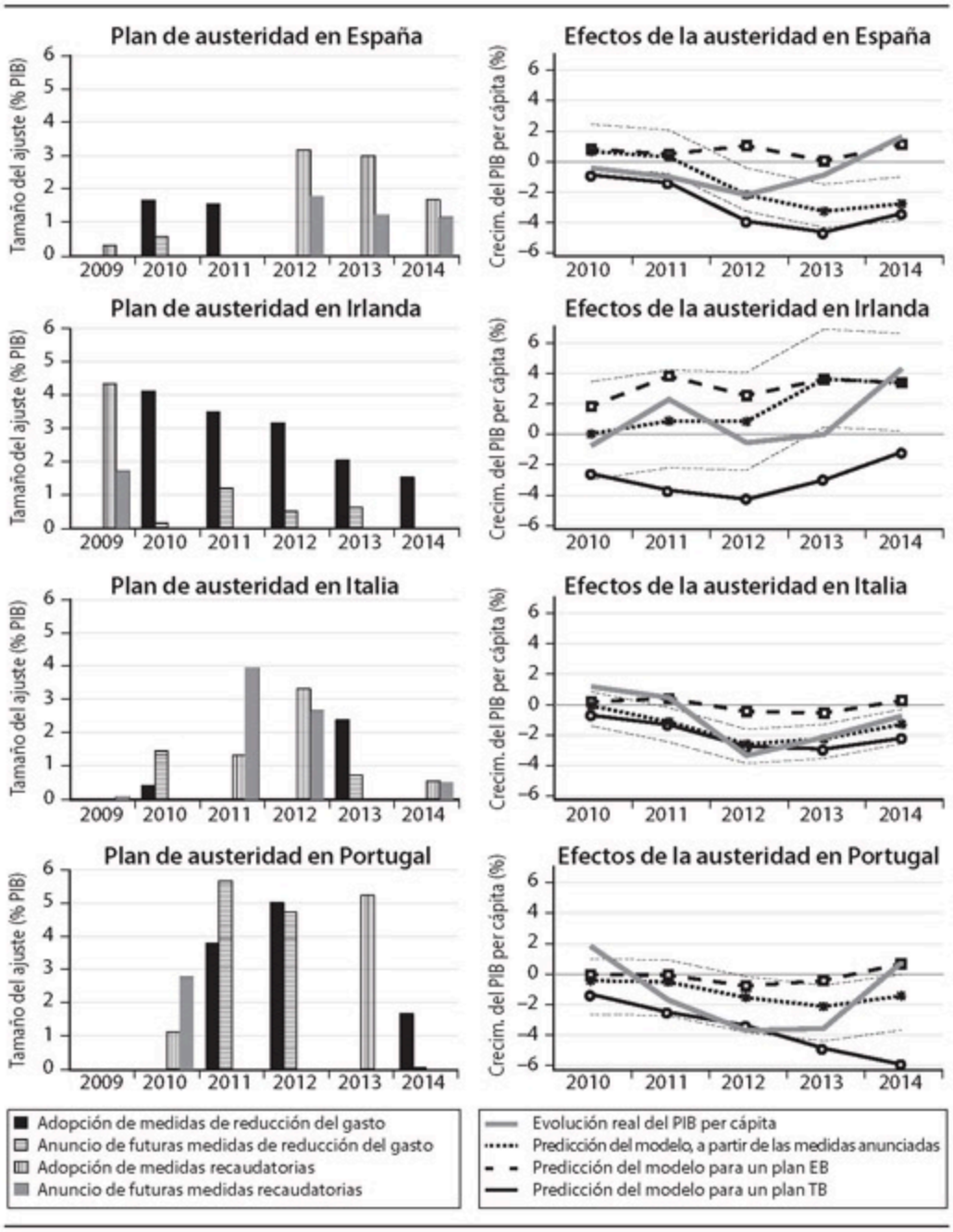
Empleando el mismo modelo que se desglosa en el capítulo 7, hemos comenzado estimando los efectos de los planes con una muestra que termina en 2007, antes de la crisis. Luego, empleando los parámetros que se derivan de dicho ejercicio, hemos simulado lo que nuestro modelo predecía para un escenario de políticas de austeridad como el que siguió a la crisis, incorporando en el ejercicio

los planes de ajuste que fueron desarrollados entre 2010 y 2014. Por último, comparamos la simulación con los datos reales, para medir si los resultados de nuestros cálculos son consistentes con la trayectoria que, en efecto, siguieron las economías de Occidente tras el estallido de la Gran Recesión.

Hemos presentado los resultados de nuestras simulaciones en los gráficos 8.3, 8.4 y 8.5. En los gráficos de la columna izquierda describimos, año tras año, el tamaño y la composición de los planes de ajuste adoptados por cada país, cubriendo el período que va de 2010 a 2014. Para cada año hay dos columnas: una a todo color, que representa las medidas implementadas ese año (inesperadas o anunciadas previamente), y una sombreada en un color más claro, que muestra el tamaño total de las medidas de ajuste anunciadas, lo que incluye las políticas implementadas ese mismo año y también las que se espera introducir en años posteriores. Cada año recibe la etiqueta correspondiente: *TB* o *EB*, según si el ajuste se vuelca por el lado de los impuestos o por el lado del gasto. Las columnas de implementación y anuncio de episodios de corte *TB* aparecen en rojo (rojo oscuro y rojo claro, respectivamente), mientras que los episodios basados en reducciones de gasto aparecen reflejados en azul. Los valores indicados en las columnas se expresan en porcentaje del PIB del año anterior. Hay que tener en cuenta que, si se anuncia una medida en 2010 pero se plantea su entrada en vigor en 2014, entonces dicho ajuste figura repetidamente en la columna de anuncios, apareciendo en 2010, 2011, 2012 y 2013, además de quedar recogida dentro de las políticas implementadas en 2014. Sin embargo, por lo general hemos detectado horizontes temporales más cortos. En cuanto a los gráficos de la columna derecha, informan sobre la evolución del PIB real por habitante (en negro), en comparación con nuestra simulación de dicho indicador bajo el plan fiscal implementado (en verde, con un intervalo de confianza al 95 por ciento) y con el crecimiento que anticipa nuestro modelo si todo el plan hubiese sido *EB* (línea con cuadrados) o *TB* (línea con

círculos). En países como Reino Unido o Estados Unidos, donde todos los planes fueron de tipo *EB*, las líneas continua y con cuadrados siguen una trayectoria casi equivalente.

Gráfico 8.3 **Consolidaciones fiscales en España, Irlanda, Italia y Portugal**



En la columna izquierda se recogen los ajustes previstos para cada año. Las barras con relleno de líneas representan medidas recaudatorias (líneas horizontales para anuncios de aplicación futura y verticales para implementación durante el año en curso). Las barras negras y grises obedecen a medidas de reducción del gasto (gris para anuncios de aplicación futura y negro para implementación durante el año en curso). El eje vertical muestra el alcance de las medidas con relación al PIB. En la columna derecha vemos las simulaciones de evolución del PIB per cápita estimadas por nuestro modelo (con un intervalo de confianza al 95 por ciento), así como la evolución real de dicho indicador. Además, las líneas con nodos redondos y cuadrados, presentan cuál hubiese sido el comportamiento esperado bajo planes de corte *TB* y *EB*, respectivamente.

Gráfico 8.4 **Consolidaciones fiscales en Alemania, Austria, Bélgica y Francia**

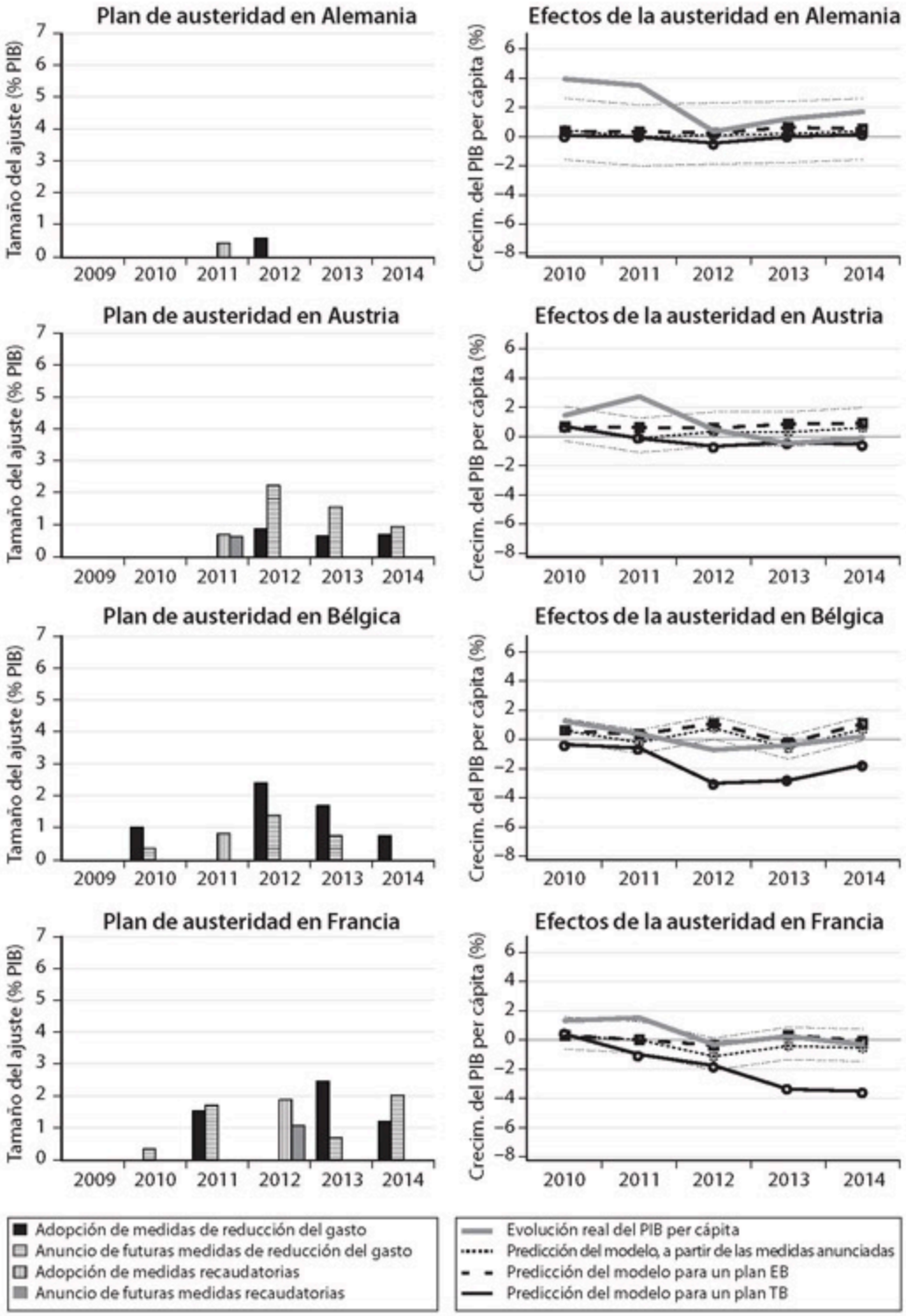
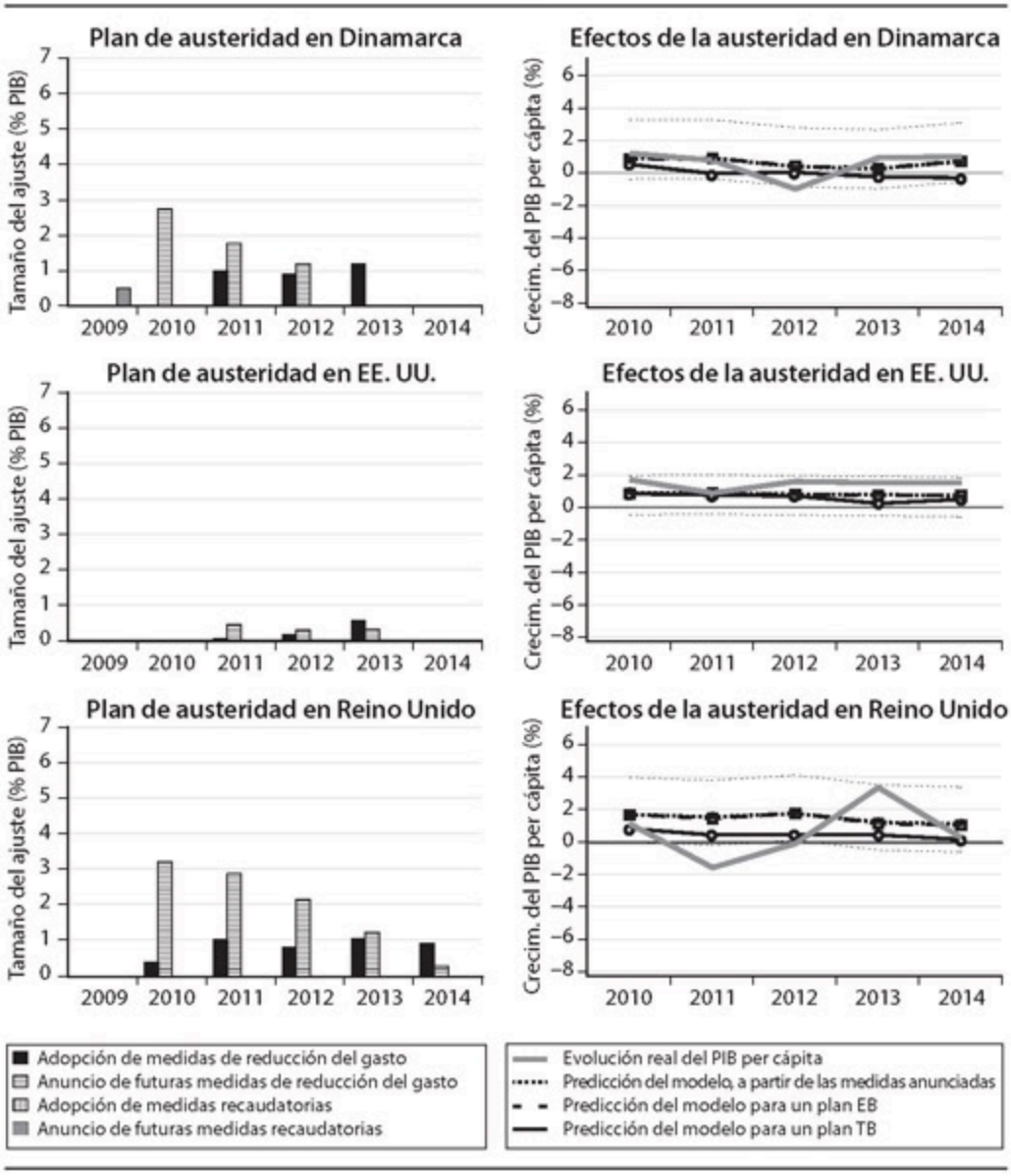

Plan de austeridad en Alemania
Efectos de la austeridad en Alemania
Plan de austeridad en Austria
Efectos de la austeridad en Austria
Plan de austeridad en Bélgica
Efectos de la austeridad en Bélgica
Plan de austeridad en Francia
Efectos de la austeridad en Francia
Tamaño del ajuste (% PIB)
Crecim. del PIB per cápita (%)
2009
2010
2011
2012
2013
2014
Adopción de medidas de reducción del gasto
Anuncio de futuras medidas de reducción del gasto
Adopción de medidas recaudatorias
Anuncio de futuras medidas recaudatorias
Evolución real del PIB per cápita
Predicción del modelo, a partir de las medidas anunciadas
Predicción del modelo para un plan EB
Predicción del modelo para un plan TB

Gráfico 8.5 **Consolidaciones fiscales en Dinamarca, Estados Unidos y Reino Unido**



Las cifras de crecimiento estimadas por nuestro modelo coinciden en gran medida con los datos reales de crecimiento, aunque con algunos errores estándar, especialmente para los países del segundo grupo (Irlanda, Italia, Portugal y España). Cabe hacer algunas advertencias. En primer lugar, como nuestro modelo proyecta uno u otro nivel de crecimiento en relación con una

consolidación fiscal, lo normal es que la evolución de nuestras proyecciones de crecimiento sea más halagüeña en aquellos años en que no hubo más *shocks* económicos que los programas de ajuste. La evidencia de 2012 y 2013 confirma este punto: son años más alejados de la crisis de 2008-2009 y, por lo tanto, representan períodos en los que no hubo turbulencias económicas significativas, más allá de las propias políticas de austeridad. Por otro lado, algunos *shocks* no financieros específicos pueden explicar por qué nuestras predicciones se desvían, en ocasiones, del crecimiento real. Los casos más relevantes son los de Portugal y Alemania. En el caso luso, nuestra tasa de crecimiento prevista para 2010 fue considerablemente menor que el crecimiento registrado realmente. Sin embargo, según explicó el Consejo Europeo en sus recomendaciones a Portugal, «el crecimiento de 2010 se vio impulsado al alza por factores excepcionales que impulsaron las exportaciones y el consumo privado». Algo similar ocurre con Alemania, donde nuestras estimaciones apuntaban a un crecimiento más moderado. Según el FMI, el país teutón vivió «un repunte superior a lo esperado por una aceleración de las exportaciones».

Hay que tener en cuenta, por otro lado, que algunos países como Alemania o Estados Unidos adoptaron ajustes más pequeños, de modo que la desviación de nuestro modelo es más o menos similar en ambos casos. Por ejemplo, en el caso de Estados Unidos vemos que nuestro escenario de crecimiento se quedó, aproximadamente, un punto por debajo de la realidad en cada año analizado. Esto se debe a que cuando no se realiza ningún ajuste, el pronóstico central producido por nuestro modelo es el crecimiento promedio del país entre 1980 y 2007.[102] Cualquier lector informado conocerá, por otro lado, la intensa discusión que ha generado el lento ritmo de crecimiento de Estados Unidos tras la Gran Recesión, de modo que no hablamos de un tema ajeno a la discusión económica más general.

Como puede verse en el gráfico 8.3, los datos para Irlanda, Italia, Portugal y España muestran grandes divergencias, de modo que vuelve a ser evidente que la naturaleza distinta de los ajustes fiscales explica, en gran medida, el diferente comportamiento de sus economías bajo los programas de austeridad. Irlanda, por ejemplo, estableció un ajuste draconiano por el lado del gasto y experimentó una recesión más corta que la observada en Italia, donde los recortes fueron más tímidos y los ajustes se centraron en aumentar los ingresos.

El alcance de la recesión en Italia fue especialmente grande, incluso sorprendentemente grande puesto que el aumento de impuestos no fue el más pronunciado de la muestra analizada. Probablemente hay otros factores que explican este desenlace, como por ejemplo la incertidumbre asociada con un *stock* inicial de deuda mucho más elevado o el complejo papel que desempeña la incertidumbre política casi endémica del país transalpino.

La trayectoria prevista para España coincide, en gran medida, con los datos reales de crecimiento para los tres primeros años estudiados.[103] Sin embargo, la economía española contuvo su declive en 2013 y se recuperó con vigor desde 2014. Esto difiere de nuestras proyecciones, que predecían una recesión más severa debido al excesivo peso asignado a las subidas impositivas.

El ajuste de Portugal fue de gran alcance y de composición mixta. Por tanto, no sorprende que viniese seguido de una recesión que incluso fue peor de lo prevista por nuestro modelo. En cuanto a Reino Unido, hizo un ajuste moderado de tipo *EB* y tuvo una recesión pequeña y de corta duración (gráfico 8.5). Por último, el ajuste de Francia fue también moderado, aunque de tipo mixto, resultando en una recesión más tenue (gráfico 8.4).

Estimaciones contrafactuales

Si la composición de los planes de austeridad hubiese sido distinta, ¿qué efecto habrían tenido las consolidaciones? Para responder a esta pregunta, debemos volver a los gráficos 8.3, 8.4 y 8.5, con ánimo de estudiar la línea continua (proyección del modelo para las medidas aplicadas) y compararla con las líneas con círculos (proyección del modelo para un plan *TB*) o con cuadrados (proyección del modelo para un plan *EB*). Un mayor o menor diferencial en la tasa de crecimiento planteada para cada escenario nos da una idea de cuál hubiese sido la hoja de ruta ideal desde el punto de vista de la eficiencia.

En países como España, Italia, Irlanda y Portugal, que implementaron las mayores consolidaciones fiscales de la muestra, la naturaleza de los planes determinó, en gran medida, la evolución del crecimiento. Así queda patente en el gráfico 8.3. Así, si España hubiera implementado un plan con el mismo alcance, pero lo hubiese volcado por la vía del gasto en vez de por los impuestos, su PIB en 2014 hubiese sido mayor al registrado en 2011 en 4 puntos porcentuales, acelerando la recuperación. Lo mismo aplica al caso de Italia: de haber centrado la austeridad en la reducción de los gastos, el PIB en 2014 habría superado el de 2011 en 8 puntos porcentuales.

La tragedia griega

A Grecia le fue mucho mejor que a otros países europeos desde finales de la década de 1990 hasta el estallido de la crisis. A lo largo de dicho período, la economía helena vivió un auge aparentemente extraordinario. En términos de PIB per cápita, su brecha con respecto a España se redujo del 85 al 93 por ciento. Tomando como referencia la eurozona, el diferencial negativo pasó del 60 al 78 por ciento.

Sin embargo, a partir del estallido de la Gran Recesión, una combinación de shocks *económicos varios generó una fuerte reducción del PIB per cápita, que cayó por debajo de los niveles que registraba el país en 2002, coincidiendo con su entrada en la eurozona. Los párrafos que siguen estudian los distintos fenómenos que motivaron dicho empobrecimiento, aunque con limitaciones, puesto que los datos oficiales disponibles para Grecia no se ajustan a los requisitos metodológicos de nuestra investigación hasta el año 2010. Eso sí: desde entonces, hemos estudiado los planes de ajuste fiscal, que de hecho alcanzaron un impacto equivalente al 20 por ciento del PIB entre 2010 y 2014. De dicho monto, 12 puntos correspondieron a recortes de gasto y 8 puntos obedecieron a aumentos de la recaudación.*

Desde el momento en que Grecia se unió al euro hasta el estallido de la crisis financiera, el país mediterráneo vivió un extraordinario auge económico. La bonanza comenzó a mediados de la década de 1990, cuando empezó a valorarse seriamente el ingreso de Grecia en la UEM.[104] El crecimiento promedio del PIB per cápita se acercó al 4 por ciento anual durante el período comprendido entre 2000 y 2007, impulsado principalmente por un auge en el consumo y la inversión, así como por una política fiscal poco restrictiva.

Los salarios aumentaban muy por encima de la productividad, por lo que Grecia crecía con fuerza pero perdía competitividad. El bajo crecimiento de la productividad, combinado con una demanda interna muy acelerada, avisaba de los puntos negros de aquel modelo de crecimiento. La balanza por cuenta corriente fue recogiendo el deterioro producido en los años de aparente prosperidad. Algo similar ocurrió en otros países de la periferia europea, mientras que Alemania se convirtió en el ejemplo de país que generaba ahorro y aportaba la financiación necesaria para las estructuras de crecimiento poco equilibrado que se estaban incubando en diversos países comunitarios.

Grecia había incumplido de forma reiterada los objetivos fiscales del Tratado de Maastricht. En los años previos a su entrada en la moneda única, el déficit público nunca bajó del 3 por ciento del PIB. De hecho, la revisión de la contabilidad nacional ha demostrado que el desfase registrado en 2002, año de entrada en la eurozona, fue del 6 por ciento del PIB, es decir, el doble de lo esperado según las reglas del euro. Las principales causas fueron un despilfarro sistemático de los recursos públicos, un grave problema de evasión fiscal y una tradición poco rigurosa en materia de proyección de ingresos y de crecimiento. La deuda del Estado, que rondaba el 97 por ciento del PIB en 1998, había llegado al 126 por ciento del PIB en 2009, a pesar del elevado crecimiento de los años posteriores a la entrada en el euro.

A principios de octubre de 2009 el partido de centroizquierda PASOK (Movimiento Socialista Panhelénico) ganó las elecciones legislativas con más del 43 por ciento de los votos. El 6 de octubre de 2009, Yorgos Papandréu fue nombrado primer ministro. Su gobierno anunció que las finanzas públicas estaban en una situación mucho peor de lo que reconocía la contabilidad oficial. Para ser precisos, el déficit no estaba entre el 2 y el 3 por ciento del PIB, sino que se movía realmente entre el 12 y el 13 por ciento. De hecho, revisiones posteriores elevaron esta rúbrica por encima del 15 por ciento del PIB, tal y como se muestra en la tabla 8.13. Tras este anuncio, las principales agencias de calificación crediticia recortaron el *rating* asignado a la deuda helena. Los inversores no tardaron en entrar en pánico. En la primavera de 2010 Grecia estaba, de facto, fuera de los mercados financieros. Seis meses antes el Tesoro griego pagaba unos intereses similares a los de Alemania..., pero bastó un semestre para que se desatase la tormenta perfecta.

Tabla 8.13. **Austeridad en Grecia, 2009-2014. Evolución de las principales variables macroeconómicas**

Tasas de crecimiento (%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tasa de crecimiento del PIB per cápita	−4,49	−5,31	−9,01	−6,21	−6,65	0,37
Tasa de crecimiento del PIB per cápita en Europa	−5,32	1,64	0,98	−1,11	−0,24	0,82
Tasa de crecimiento del consumo per cápita	−0,57	−6,99	−11,05	−7,76	−4,73	1,38
Tasa de crecimiento de la formación bruta de capital per cápita	−61,14	−76,27	−287,81	275,15	15,66	−7,84
Saldo fiscal primario, como % PIB	10,35	5,67	3,44	4,41	9,58	−0,09
Saldo fiscal total, como % PIB	15,14	11,20	10,28	8,89	13,16	3,59
Tipo de interés a corto plazo	1,23	0,81	1,39	0,57	0,22	0,21
Tipo de interés a largo plazo	5,17	9,09	15,75	22,50	10,05	6,93
Coste de la deuda (tipo de interés)	4,37	4,35	4,68	2,60	2,25	2,08
IPC (2010 = 100)	1,20	4,61	3,28	1,49	−0,93	−1,32
Evolución del tipo de cambio nominal efectivo (%)	1,85	−3,56	0,76	−2,48	2,50	3,21
Evolución del tipo de cambio real efectivo (%)	1,41	−0,69	0,59	−3,11	−1,38	−1,64
Tasa de crecimiento del volumen total de exportaciones	−20,48	4,75	0,03	1,17	1,50	7,46
Ratio deuda pública bruta/PIB	**126,70**	**145,90**	**171,94**	**159,48**	**177,57**	**179,83**

FUENTES: OCDE, *OECD Economic Outlook*, n. 97 y 101.

NOTA: los países incluidos en la muestra para calcular la tasa media de crecimiento del PIB per cápita en Europa son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Portugal y Reino Unido.

La economía griega se vio afectada simultáneamente por tres *shocks*: una crisis de deuda soberana (los inversores comenzaron a dudar de la solvencia del Estado), una crisis bancaria (con miedo a la insolvencia de las principales entidades financieras del país, que acumulaban un elevado volumen de deuda pública griega en su balance y, además, enfrentaban una tasa de morosidad alta y creciente) y un *sudden stop* en el acceso del país a la financiación

internacional. Como los tres *shocks* ocurrieron al mismo tiempo, no es fácil diferenciar cuál de ellos fue más influyente. Lo que es evidente es que los tres factores contribuyeron al colapso.[105]

Cuando Grecia reconoció la desastrosa situación de sus cuentas públicas, sus socios de la Unión Europea tenían dos opciones. La primera era reconocer que la posición fiscal del país era insostenible y avanzar inmediatamente hacia una quiebra y reestructuración ordenada de la deuda. Ésta es la línea tradicional del FMI y fue defendida por algunos analistas.[106] La segunda consistía en confiar la tarea a un plan de austeridad extremo, con la esperanza de que tal estrategia llegase a resolver el entuerto.

Aunque no faltaron voces que denunciaron la falta de realismo de la segunda opción, el «rescate» combinado con medidas de austeridad fue la fórmula que prevaleció. Es cierto que, a la hora de plantear la quiebra y reestructuración de la deuda, surgió el temor a que esto desatase un «efecto contagio» y se extendiese a la deuda de España, Italia, Irlanda o Portugal. Por otro lado, hay una visión más cínica pero igualmente digna de ser escuchada: a saber, que los bancos franceses y alemanes, grandes acreedores de la deuda helena, habrían salido muy golpeados en un escenario así, hasta el punto de que tendrían que haber sido «rescatados» por los contribuyentes galos y teutones.

Al final, la Unión Europea llamó al FMI y, tras algunas dudas y varios episodios de enorme confusión, se optó por activar un primer plan de austeridad, acompañado de una línea de apoyo financiero. Desde entonces, la Unión Europea diseñó una larga y complicada serie de ajustes, de la mano del FMI y del BCE. El trabajo conjunto de las tres instituciones popularizó un término que aglutinaba su acción conjunta: pasaron a ser conocidos como la troika.

Desde el principio, muchos observadores se mostraron escépticos sobre el éxito que podían tener estos planes.[107] Las condiciones requeridas para desembolsar cada tramo de ayuda financiera se hacían cada vez menos claras. Ante los desencuentros con el gobierno heleno, se procedió a la reescritura o reformulación

de los compromisos de ajuste. La incertidumbre fue recurrente durante todo el proceso, especialmente por la falta de entendimiento y comunicación entre Atenas y la troika, un factor clave a la hora de entender el fiasco definitivo del programa.[108]

En la tabla 8.14 hemos reconstruido los planes de ajuste griegos. Construir la base de datos fue, en este caso, todo un desafío, debido a las innumerables revisiones, discusiones y ajustes que se derivaron de continuos y agotadores enfrentamientos entre las autoridades griegas y la troika. Esta tabla representa la mejor aproximación posible a lo ocurrido, pero no hay que olvidar que se enmarca en un escenario asombrosamente confuso, de modo que los datos deben estudiarse con cautela.

El *Memorando de Entendimiento* firmado por Grecia y la troika en mayo de 2010 rezaba lo siguiente:

> «Tras las elecciones griegas de octubre de 2009 se ha constatado que el saldo presupuestario y el stock de deuda pública correspondientes a los años 2008 y 2009 fueron significativamente peores de lo que se había comunicado. Al darse a conocer estas irregularidades se produjo una caída de la confianza, un aumento de los costes de financiación y un crecimiento del desempleo [...]. En 2007, en el pico de un ciclo de crecimiento, el déficit era ya del 5,1 por ciento del PIB. Por tanto, Grecia llegó a la crisis acumulando importantes desequilibrios subyacentes [...]. La política impositiva fue poco rigurosa y se vio agravada con la recesión, lo que en última instancia redujo notablemente los ingresos. Mientras tanto, el gasto aumentó significativamente, especialmente en lo referente a las transferencias sociales y la masa salarial de trabajadores del Estado. Las cuentas públicas reflejan una débil disciplina en el control y monitoreo de los presupuestos, lo que generó agujeros adicionales. El déficit alcanzó un pico superior al 14 por ciento del PIB, mientras que la deuda pública aumentó a más del 115 por ciento».

En los siguientes meses y años, el primer plan de ajuste pactado con la troika fue sujeto a diversas revisiones y modificaciones.[109] En 2012 llegó un segundo plan, no sin que ambas partes reconociesen el fracaso de la austeridad desarrollada en 2010 y 2011. El fiasco de las primeras medidas obedeció a la pronunciada contracción de la economía y al excesivo optimismo de las

previsiones que guiaron los objetivos del ajuste. La meta de este segundo programa era conseguir un déficit primario del 1 por ciento del PIB en 2012, llegando en 2014 a un saldo positivo primario del 4,5 por ciento del PIB. Estos objetivos estaban completamente fuera de la realidad y se alejaban de cualquier pronóstico económico riguroso.

Los planes de austeridad diseñados por Atenas con sus socios europeos, el BCE y el FMI, implicaban recortes en todas las partidas de gasto, así como aumentos en los impuestos directos e indirectos. Los paquetes incluían numerosas medidas inesperadas, así como anuncios de cambios futuros. Tras la adopción del primer plan de consolidación, cerrado en mayo de 2010, el programa sufrió diversos cambios a raíz de las frecuentes renegociaciones entre las autoridades griegas y los prestamistas. Por ejemplo, en el segundo acuerdo, de marzo de 2012, el gobierno se comprometió a lograr un déficit primario del 1 por ciento del PIB durante el año en curso; sin embargo, el rápido deterioro de la economía hizo que dicho objetivo fuese revisado al alza, hasta el punto de que finalmente se acordó una meta de déficit cero en 2013. El gobierno reforzó el ajuste original con nuevas medidas, principalmente subidas de impuestos valoradas en 5.150 millones de euros.

Tabla 8.14 **Austeridad en Grecia, 2010-2014**

		2010			2011			2012			2013			2014		
		Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.	Exp.	Unexp.	Ann.
Ingresos	Directos	0,00	0,00	1,10	0,93	0,43	0,00	0,13	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,21	0,00
	Indirectos	0,00	0,53	1,52	1,26	–0,33	0,00	0,25	0,00	0,00	0,00	0,71	0,76	0,76	0,10	0,00
	Impuestos n.c. (no clasificados)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,00	1,10	0,53	0,54	1,19	1,46	0,00	0,00	0,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total	**0,00**	**0,53**	**3,71**	**2,72**	**0,90**	**1,19**	**1,83**	**0,00**	**0,00**	**0,35**	**0,71**	**0,76**	**0,76**	**0,31**	**0,00**
Gastos	Consumo e inversión pública	0,00	0,97	2,23	0,76	0,81	0,55	1,61	0,14	0,00	0,43	1,09	0,66	0,66	0,02	0,00
	Transferencias	0,00	0,95	1,05	0,32	0,27	0,44	1,09	0,00	0,00	0,08	2,13	0,28	0,28	0,00	0,00
	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Gasto público n.c. (no clasificado)	0,00	0,00	1,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,77	–1,77	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total gasto	**0,00**	**1,92**	**5,05**	**1,07**	**1,13**	**0,99**	**2,70**	**0,14**	**0,00**	**2,29**	**1,46**	**0,94**	**0,94**	**0,02**	**0,00**
	Total	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Total ajustes por la vía de los ingresos 8,10																
Total ajustes por la vía del gasto 11,64																

FUENTE: Elaboración a partir de la base de datos de los autores.

NOTA: «EXP» responde a medidas implementadas durante el año en curso y anunciadas en cursos anteriores. «UNEXP» s refiere a medidas aplicadas durante el ejercicio en curso, pero que no habían sido comunicadas con antelación. «ANN» son ajustes anunciados durante el año en curso, pero de aplicación futura.

El plan más ambicioso fue siempre el primero, presentado en mayo de 2010. Incluyó medidas que se implementaron de inmediato (por un monto de 5.800 millones de euros), así como nuevos compromisos anunciados para 2011 (9.000 millones), 2012 (5.600 millones) y 2013 (6.200 millones). Había grandes vaguedades en algunos compromisos: por ejemplo, buena parte de las medidas de 2013 correspondía a recortes de gasto sin concretar (4.200 de los 6.200 millones pendientes de ajuste para dicho año entran dentro de esta categoría). El plan original abarcaba recortes de gasto en un 59 por ciento y volcaba por la vía de los ingresos el 41 por ciento restante. Se contemplaban aumentos del IVA y de los impuestos

especiales que gravan el consumo de alcohol, tabaco, combustible o artículos de lujo, así como de los gravámenes aplicados al juego. Los recortes de gasto incluían reducciones de las pensiones y los salarios del sector público, básicamente mediante la reducción de las pagas extra concedidas en verano, en Semana Santa y en Navidad. También se planteaban recortes de la inversión pública, reducciones de las transferencias a empresas del Estado y modificaciones a la baja en la prestación por desempleo.

En octubre de 2011 se introdujeron medidas nuevas: un gravamen permanente sobre bienes inmuebles (con una meta recaudatoria de 1.600 millones), una reducción de las exenciones fiscales (por un valor de 2.800 millones), un nuevo marco para los complementos por aportaciones a fondos de pensiones (con un impacto de 500 millones de euros) y distintas medidas de reordenación en los salarios públicos (también valoradas en 500 millones, pero aplicadas desde 2012). El paquete también incluía recortes en las compras farmacéuticas, a través de distintas medidas de eficiencia en el gasto sanitario.

La tabla 8.13 muestra el camino desastroso que siguió la economía griega. Durante los años de la crisis, Grecia perdió toda la riqueza lograda durante un período de rápido crecimiento que venía de años atrás (mediados de la década de 1990). Particularmente notable fue el colapso de la inversión. En suma, el PIB se hundió con tal fuerza que, teniendo en cuenta que la deuda se mide contra dicha variable, no importaba cuán grandes fueran los esfuerzos para reducir la brecha fiscal, porque el resultado último seguía siendo un ensanchamiento de la deuda, que pasó del 127 por ciento del PIB en 2009 al 180 por ciento en 2014.

Quienes habían argumentado que los planes de estabilización diseñados para Grecia eran política y económicamente utópicos demostraron tener razón. La troika reconoció posteriormente que sus pronósticos y metas eran demasiado optimistas. También el gobierno heleno, que sabía que no podía cumplir, aceptaba los desembolsos de sus prestamistas y seguía renegociando el paquete

como si hubiese una posibilidad real de cumplir con lo acordado. Durante un tiempo, ambas partes intentaron infundir optimismo en el mercado a base de trasladar que los planes estaban funcionando, pero lo cierto es que no era así y la verdad terminó siendo aparente.

¿Se subestimaron los multiplicadores? ¿Fueron los efectos de la austeridad mucho más severos de lo que uno hubiera anticipado en base a estimaciones previas del impacto de los ajustes fiscales? Para responder a esta pregunta, procedemos a utilizar el modelo presentado en el capítulo 7. Hay una limitación importante para realizar estos cálculos: por falta de datos fiables, Grecia no estaba en la muestra de países que sirvió para construir el modelo. Sin embargo, hemos simulado lo que dicho modelo hubiera predicho para un programa de ajuste como el griego. Hecho este cálculo, verificamos si los resultados de nuestra simulación son consistentes con los datos reales. La evidencia puede verse en el gráfico 8.6, que muestra por un lado el tamaño y la composición de los diversos planes adoptados y, por otro, presenta los resultados de la simulación y los efectos reales de la austeridad sobre el crecimiento.

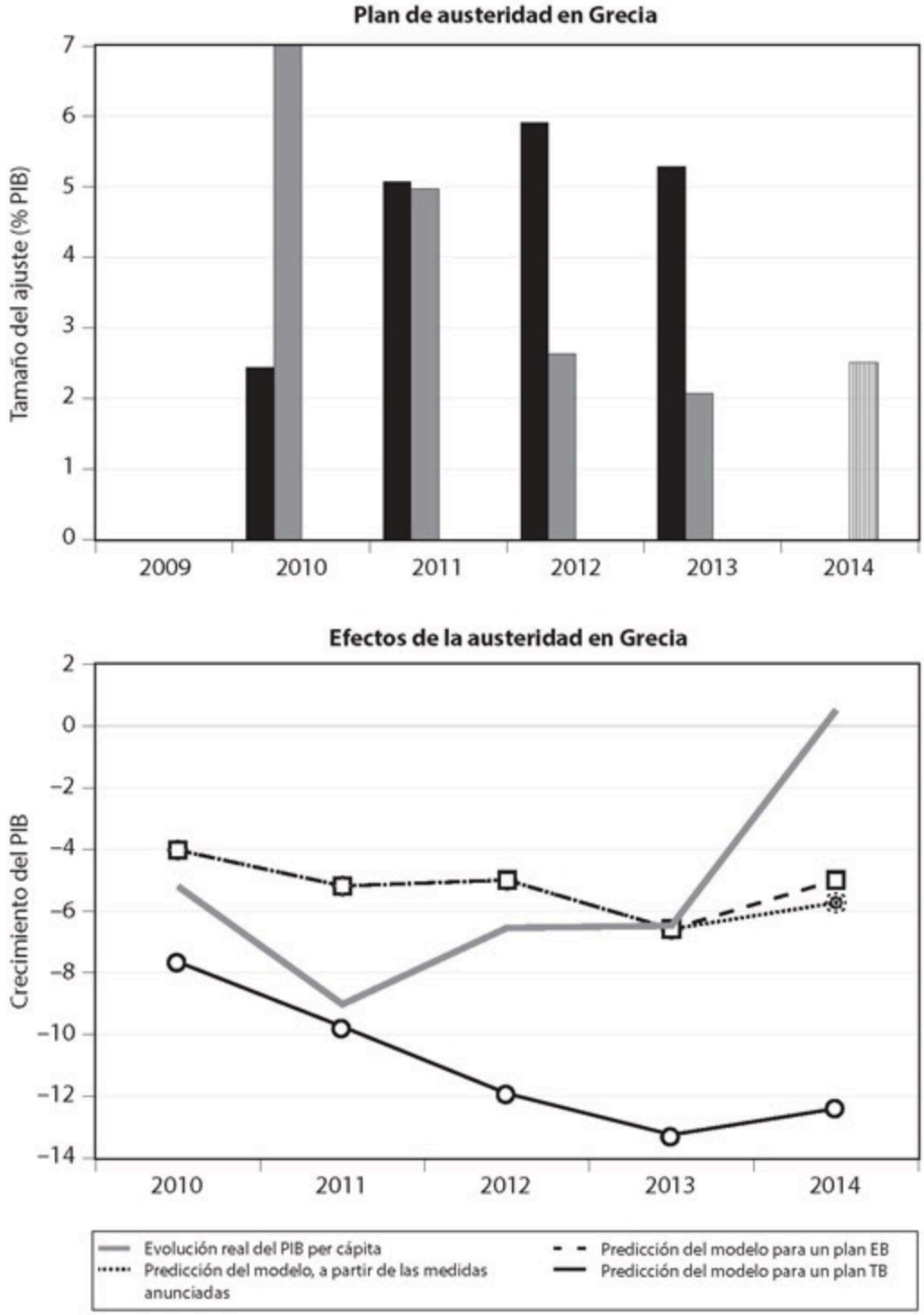
La línea tramada recoge la ruta real que siguió la producción, en línea con gráficos anteriores. La línea punteada es la ruta que arrojaron las simulaciones que realizamos introduciendo en nuestro modelo las medidas incluidas en los planes aplicados por Grecia. También se muestran las trayectorias que arroja el modelo para dos escenarios hipotéticos opuestos: un ajuste enteramente *EB* (línea con cuadrados) o un ajuste íntegramente *TB* (línea con círculos). Como los cuatro primeros planes eran de corte *EB*, las líneas punteada y con cuadrados coinciden hasta 2013. La divergencia, pues, aparece en 2014, cuando se introdujo un plan de tipo *TB*.

La producción cayó más de lo esperado en 2011, pero en adelante se produjo una convergencia entre la trayectoria real de la economía y la senda anticipada por nuestro modelo. De hecho, ambas líneas siguen un ritmo casi idéntico en 2013, mientras que en 2014 hay un crecimiento algo mayor de lo esperado por nuestro modelo. La conclusión tentativa que sacamos de este ejercicio es

que los multiplicadores que estimamos tras estudiar decenas de planes de austeridad previos a la Gran Recesión funcionaron de forma muy similar en el estudio del caso griego de 2010-2014. El modelo no precisó la severidad de la recesión de 2011 (es difícil plantear un colapso tan profundo), ni capturó toda la mejora de 2014 (quizá por no poder incorporar las reformas estructurales que se introdujeron durante los años anteriores), pero el saldo general del cálculo es muy satisfactorio y su error general tiende a cero, como puede verse en el gráfico 8.6.

Basándonos en esta evidencia, no podemos estar de acuerdo con las observaciones del FMI, que afirmó en 2012 que «los multiplicadores fiscales fueron mucho mayores de lo anticipado por los expertos en predicción económica».[110] Por tanto, no consideramos que los planes de austeridad aplicados en Grecia descarrilasen por un problema técnico, es decir, por la subestimación del impacto que tendrían las medidas. En realidad, consideramos que el fiasco fue principalmente político, puesto que ni Grecia ni la troika manejaron la crisis con inteligencia, planteando a menudo planes mal enfocados, poco realistas e incluso contraproducentes.

Gráfico 8.6 **Austeridad en Grecia, 2010-2014. Plan de austeridad real vs. Proyección del modelo de los autores**



¿Han cambiado los multiplicadores fiscales con la crisis?

¿Fue la austeridad de 2010-2014 más costosa, en términos de pérdidas de producción, que las consolidaciones fiscales de épocas anteriores? Eso sugiere, por ejemplo, el documento del FMI citado en la sección anterior. Y, a priori, hay varias razones por las cuales podría sospecharse que así ha sido.

La última ronda de austeridad europea ocurrió cuando la política monetaria no podía ayudar mucho, porque los tipos de interés se acercaban a cero (el llamado *zero lower bound*). Además, la coincidencia a la hora de aplicar la austeridad golpeó conjuntamente a la demanda exterior de todos los países, de modo que las exportaciones tuvieron una evolución más complicada precisamente en un momento en el que la internacionalización puede contribuir a paliar la caída de la demanda doméstica. La experiencia de Europa en 2010-2014 parecería, pues, una tormenta perfecta, algo así como el peor caso posible de austeridad.

Blanchard y Leigh atribuyen la «brecha» entre el crecimiento esperado y el crecimiento real a la intensidad con la que se aplicó la austeridad. Su tesis es que, en las economías avanzadas, las consolidaciones fiscales más fuertes derivan en un crecimiento más bajo de lo esperado. Esto sugeriría que los multiplicadores fiscales son más altos de lo que se venía suponiendo hasta entonces.[111] En esa línea, si los diseñadores de las políticas de ajuste hubieran conocido el verdadero valor de los multiplicadores, entonces habrían implementado menos dosis de austeridad. Este resultado es robusto para controlar el impacto de otras variables económicas y financieras, como las crisis bancarias y el pánico en los mercados financieros.

Una posibilidad alternativa es que los programas de austeridad fuesen la respuesta a la pregunta que encerraba la crisis de deuda, que abrió el interrogante sobre la posibilidad de que los gobiernos europeos no pudiesen refinanciar satisfactoriamente sus deudas. En consecuencia, puesto que la amenaza de insolvencia soberana era mayor, la dosis de austeridad requerida habría sido más fuerte, ya que la alternativa podría haber sido la quiebra. Esto es lo que habría

sucedido, por ejemplo, en países muy endeudados que sufrieron con fuerza el desarrollo de la crisis de deuda de la eurozona. En tal situación, el grado de austeridad se correlaciona con el aumento de las tasas de interés a largo plazo. Un aumento inesperado en dicha rúbrica puede explicar, pues, que la austeridad fuese excesivamente dura, lo que a su vez aclararía ciertos errores de pronóstico.[112]

El encarecimiento de la deuda pública afecta a la producción a través del llamado «ciclo de la fatalidad». Es un fenómeno que surge cuando los balances de los bancos acumulan un elevado volumen de deuda pública, lo que erosiona el valor del patrimonio bancario a medida que aumentan las tasas de interés. Esto provoca una contracción de los préstamos concedidos al sector privado, frenando la producción total.

En este caso, no se trataría de multiplicadores mayores de lo esperado, sino de austeridad superior a lo esperado, porque el grado de austeridad y, por lo tanto, la caída de la producción, se correlaciona con el aumento de las tasas de interés. Si probamos esta hipótesis, como haremos en el capítulo 12, podemos ver que, además de la intensidad de la austeridad, las fluctuaciones inesperadas en los rendimientos de los bonos a largo plazo desempeñaron un papel importante en los errores de pronóstico sobre el crecimiento. Por tanto, no hay que ceñir los errores predictivos a la subestimación de los multiplicadores, la severidad de la austeridad o el aumento de los tipos de interés soportados por la deuda: hubo un poco de todo y no es correcto buscar una única explicación.

Conclusiones

En este capítulo estudiamos episodios europeos de austeridad que ocurrieron después de la crisis financiera. Una vez más, vemos que, en términos de pérdidas de producción, los ajustes *EB* han sido

menos costosos que los ajustes *TB*, algo que va en línea con las investigaciones referidas a épocas anteriores, desglosadas en secciones anteriores del libro.

No hemos encontrado evidencia convincente de que los multiplicadores hayan sido mucho mayores en la última ronda de austeridad aplicada por los gobiernos europeos. En lo referido al tamaño de los planes de ajuste, el tamaño sí fue superior a lo habitual, y no sólo en el caso griego.

En cuanto a la validez del modelo presentado en el capítulo 7, lo cierto es que los datos reales no están lejos de nuestros cálculos estimativos. Además, hay que tener en cuenta que la política fiscal no es la única variable presente en este tipo de escenarios: hay también crisis bancarias, problemas ligados a la pérdida de la confianza, etc. Por tanto, es complicado abarcar toda la realidad económica desde un único frente, pero sí entendemos que nuestro modelo explica satisfactoriamente el impacto de los ajustes europeos de 2010-2014.

Obviamente, no está claro qué hubiera sucedido si no se hubiesen aplicado políticas de austeridad. Hay quienes afirman que, si bien hubiese sido necesaria en algún momento, su aplicación fue demasiado temprana y demasiado severa. Sin embargo, hay mucho que decir a este tipo de comentarios, de modo que el capítulo siguiente se ocupa de esa y otras cuestiones.

9

¿Cuándo es necesaria la austeridad?

Introducción

La austeridad europea aplicada entre 2010 y 2014 comenzó en un momento en el que las economías del Viejo Continente enfrentaban una honda recesión que, además, se desarrolló con tipos de interés cercanos a cero (*zero lower bound*). Si el escenario macroeconómico hubiese sido otro, ¿habrían variado los efectos de la austeridad? ¿Hasta qué punto los multiplicadores fiscales van a más o a menos dependiendo del estado general en el que se encuentra el ciclo económico?

Si, por ejemplo, la economía atraviesa un momento flojo, el aumento del gasto público tiene un «efecto expulsión» menos pronunciado, porque el consumo y la inversión del sector privado están en un punto más débil. En este contexto, el estímulo del gasto puede contribuir a expandir la producción total de la economía.[113] Así, si una economía está en crisis y, además, se reduce la aportación del gasto público al crecimiento, entonces la caída del PIB puede ser aún mayor.

Determinar «cuándo» debe aplicarse la austeridad es complicado. Calcular algo así exige tomar decisiones metodológicas difíciles. Como bien dijo Milton Friedman, un cambio de política exige «tiempos de espera largos y complejos». El comentario original del premio Nobel de Economía aludía a la política monetaria, pero se aplica a la perfección a la política económica y, en especial, a las decisiones fiscales. Primero, los legisladores empiezan a orientarse

por tomar una decisión. Más adelante se produce, en efecto, la aprobación. Finalmente, el sector privado irá adaptándose al nuevo contexto, desarrollando poco a poco unas y otras reacciones que tendrán efectos positivos o negativos, en línea con el nuevo marco introducido desde la esfera política.

Siguiendo nuestra metodología y nuestros cálculos, encontramos que los efectos recesivos de la austeridad son similares cuando la corrección fiscal se aplica en momentos de crecimiento o épocas de recesión. Adoptando otras metodologías, vemos que las correcciones fiscales iniciadas en una recesión arrojan mayores costes de producción. Pero hay algo común en uno y otro supuesto: la austeridad basada en subir impuestos (*TB*) es más costosa en términos de crecimiento que la austeridad basada en bajar el gasto público (*EB*).

Nuestra base de datos no considera recortes de gasto o aumentos de los ingresos que vienen favorecidos por el estado del ciclo, puesto que tales cambios serían endógenos, es decir, obedecerían al comportamiento general de la economía. Esto también significa que, desde la raíz, nuestra base de datos considera planes de ajuste que, por lo general, se introducen en momentos recesivos. Por tanto, hemos analizado más casos de ajustes ocurridos en tiempos de crisis que paquetes fiscales aprobados en momentos de bonanza. Pero, precisamente por eso, creemos que la ventaja de los planes *EB* puede ser incluso mayor en tiempos de crecimiento, puesto que en dicho caso se aplicarían ajustes en un momento en el que el PIB avanza a buen ritmo.[114]

También es importante tener en cuenta el papel que desempeña la política monetaria, especialmente porque muchos de los ajustes ocurridos tras la Gran Recesión se produjeron con tipos de interés cercanos a cero (*zero lower bound*). El problema es que, en su conjunto, nuestra muestra abarca decenas de casos y varias décadas, de modo que las políticas recientes, aplicadas en un entorno de tipos muy bajos, son apenas una fracción menor de todas las medidas de austeridad analizadas. En consecuencia,

creemos que nuestros cálculos son simplemente una aproximación frágil. Dicho esto, nuestros estudios encuentran un comportamiento similar bajo uno u otro escenario, de modo que, por encima de las condiciones monetarias, lo más importante seguiría siendo la composición del ajuste fiscal (de nuevo, *EB* mejor que *TB*). Sin embargo, sería necesario realizar más investigaciones al respecto para conseguir resultados más sólidos.

En el capítulo 12 mostramos que nuestra apreciación sobre la mejor efectividad de la austeridad *EB* se mantiene tanto si hablamos de un país con una deuda más baja y estable como si estamos ante una economía con un problema de endeudamiento pronunciado y en rápido proceso de deterioro. Nuestra conclusión es que la posibilidad de una austeridad expansiva, basada en recortes de gasto, es más probable cuando los planes de austeridad arrancan en un momento en el que la deuda está creciendo rápidamente. Esto se debe a que el paquete de austeridad elimina las preocupaciones de un colapso fiscal, lo que tiene efectos positivos muy fuertes sobre la confianza, especialmente entre los inversores.[115]

Política fiscal en momentos de recesión o crecimiento

Auerbach y Gorodnichenko investigaron la posibilidad de que los multiplicadores fiscales pudieran estar relacionados con el estado general del ciclo económico.[116] Con su investigación pretendían determinar si los efectos de la política fiscal son mejores o peores dependiendo del contexto en el que se aplican dichas medidas.[117] La muestra abarca tanto contracciones como expansiones económicas, desde 1981 hasta 2014.

Tabla 9.1 **Duración de las recesiones**

País	**Tiempo medio en recesión (% años)**	**País**	**Tiempo medio en recesión (% años)**
Alemania	17	Finlandia	22

Australia	14	Francia	14
Austria	14	Irlanda	14
Bélgica	14	Italia	22
Canadá	17	Japón	17
Dinamarca	17	Portugal	22
España	25	Reino Unido	19
Estados Unidos	17	Suecia	19

En los trabajos de Auerbach y Gorodnichenko, el estado del ciclo se estudia mediante un indicador que fluctúa entre 0 y 1 y se interpreta mejor como una medida de la probabilidad de que la economía esté en recesión o en expansión (lo primero ocurre cuando el indicador es superior a 0,8; lo segundo, cuando el indicador es inferior a 0,2). Tomando como base nuestras investigaciones, hemos estudiado esta misma cuestión. Hemos empleado la misma medida que Auerbach y Gorodnichenko, para que nuestro resultado pueda compararse más directamente.

La tabla 9.1 muestra cuántos años de crecimiento negativo se registraron en el PIB per cápita de los dieciséis países de la OCDE que componen nuestra muestra. Los resultados oscilan entre el 14 y el 22 por ciento del total de años cubiertos por nuestra investigación. El gráfico 9.1 compara la evolución de nuestro indicador (línea negra), con las mediciones tradicionales (áreas sombreadas), lo que sirve para poner de manifiesto que esta metodología es acertada a la hora de identificar momentos de crisis.

Auerbach y Gorodnichenko concluyeron que los multiplicadores del gasto público se comportan de forma muy distinta en momentos de crisis, alejándose del comportamiento que tendrían en circunstancias normales (ver gráfico 9.2). Eso sí: en sus trabajos, ambos autores asumen que el estado de la economía no cambia tras la aplicación de un cambio en la política fiscal. Dicho de otro modo, parten de que, si se introduce un ajuste en tiempos de crisis, la economía sigue en dicho estado durante al menos veinte trimestres más.

Este supuesto ha sido cuestionado por Ramey y Zubairy, que ven «problemático» el criterio de Auerbach y Gorodnichenko: puede que sea razonable en momentos de crecimiento, que suelen extenderse durante años, pero no aplica tanto a momentos de crisis, cuya duración media suele ser menor (la mediana para la muestra que hemos estudiado apunta a un promedio de 3,3 trimestres en «números rojos» antes de la recuperación).[118] En nuestra muestra observamos consolidaciones fiscales que arrancan en un punto económico determinado (por ejemplo, una recesión) pero concluyen en otro momento del ciclo (por ejemplo, un período de expansión y crecimiento). Por ejemplo, tras un año en recesión, Bélgica adoptó en 1982 un plan de austeridad de gran alcance. Sin embargo, mientras se introducían las medidas de ajuste, la economía no sólo no se mantuvo en crisis, sino que la situación se invirtió y las tasas de crecimiento volvieron a ser positivas. De igual modo, la consolidación fiscal que lanzó Bélgica en 1992 se producía tras años de crecimiento, pero derivó en una caída del PIB per cápita en 1993, revertida a su vez en 1994.

Gráfico 9.1 **Evolución de *F(s)* y recesiones**

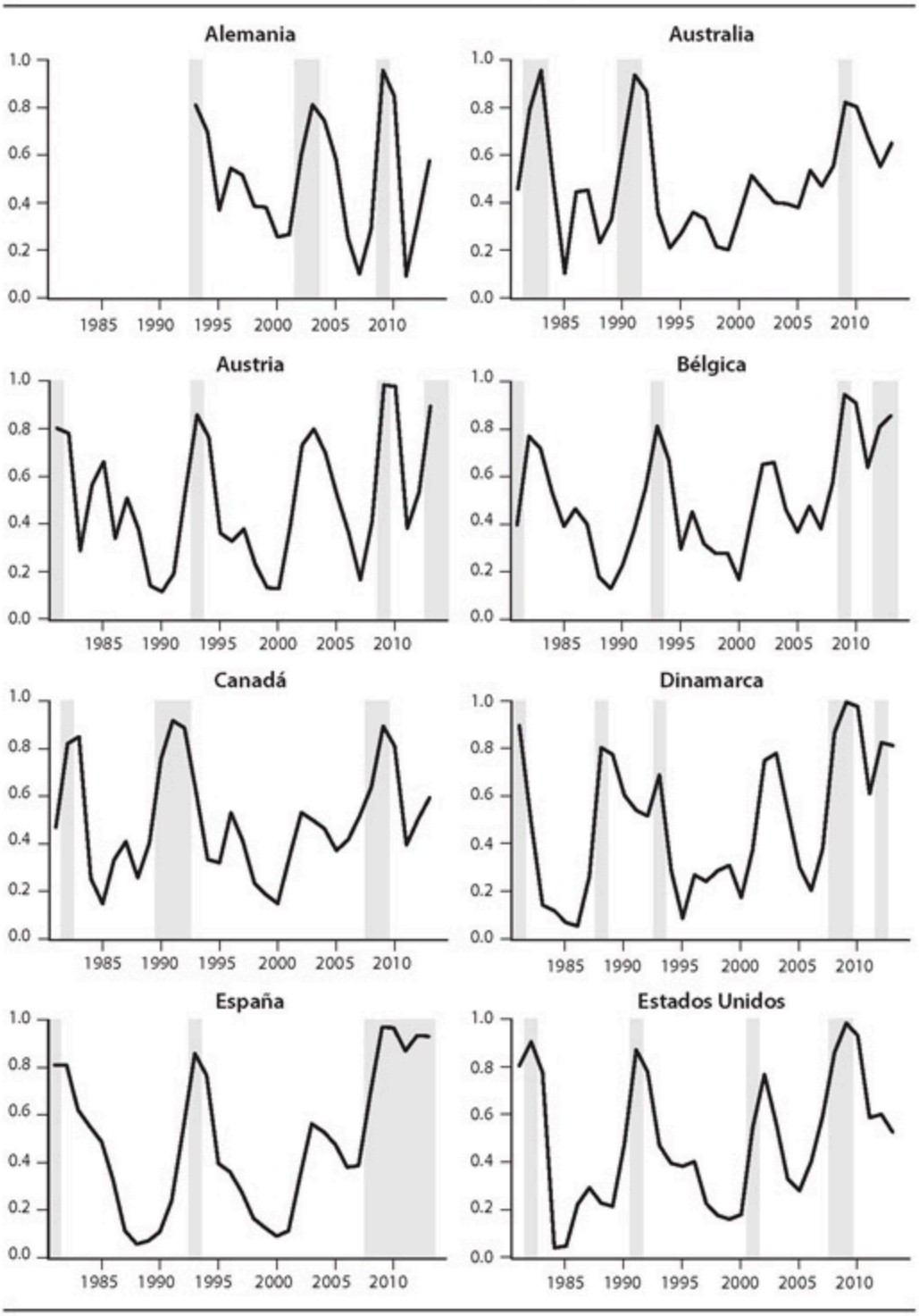
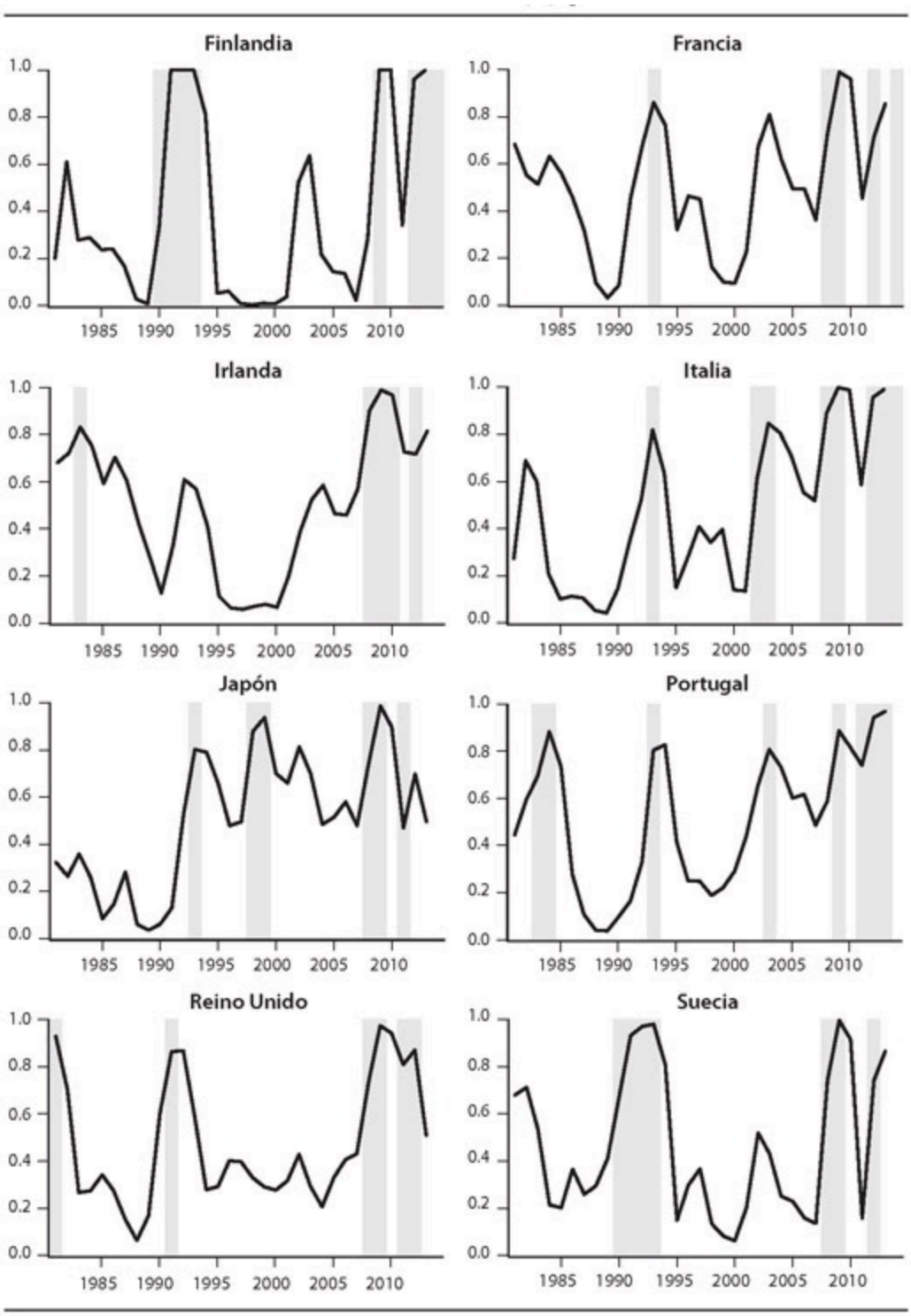


Gráfico 9.1 **Evolución de *F(s)* y recesiones**



FUENTE: Alesina *et al*. (2018). El gráfico muestra la evolución del crecimiento, con valores superiores a 0,8 para momentos de caída del PIB per cápita (coincidentes con las áreas sombreadas) y valores inferiores a 0,2 en tiempos de mayor crecimiento. El período analizado abarca desde 1981 hasta 2014.

Ramey y Zubairy han estudiado los multiplicadores del gasto durante períodos de crecimiento o recesión, pero sin aplicar la polémica suposición que adoptaron Auerbach y Gorodnichenko.[119] En su caso, encontraron resultados modestos, que van de 0,3 a 0,8. Al distinguir entre expansiones y recesiones, pudieron encontrar diferencias estadísticamente significativas, a saber: los multiplicadores eran más bajos en los momentos de crecimiento. Centrándose en Canadá, ambos autores detectaron multiplicadores más altos en tiempos de recesión. Sin embargo, en su análisis de Estados Unidos llegaron a otras conclusiones.[120] Ramey y Zubairy han apuntado que la diferencia se debió, principalmente, a las circunstancias especiales que rodearon la entrada de Canadá en la segunda guerra mundial. Entonces, la producción respondió con enorme rapidez a la noticia de que el país participaría en el conflicto, adelantándose notablemente al efecto real que pudiera tener el aumento del gasto público, que efectivamente llegó, pero mucho después.

El «cómo» y el «cuándo»

En la tabla 9.2 se presentan los distintos tipos de planes (*TB* y *EB*), cruzados con la probabilidad de que, en el marco de su aplicación, se produjese una mayor o menor probabilidad recesiva. La muestra analiza todos los años que van de 1981 a 2014 para un total de dieciséis países. En total, son 515 años de análisis económico. De los 99 años en los que se da un escenario de recesión (>0,8), 62 fueron de la mano de algún tipo de plan de consolidación fiscal (22 de tipo *TB* y 40 de tipo *EB*). Sin embargo, de los 94 años en los que se observó una expansión vigorosa de la economía (<0,2) sólo 13 coincidieron con planes de austeridad.

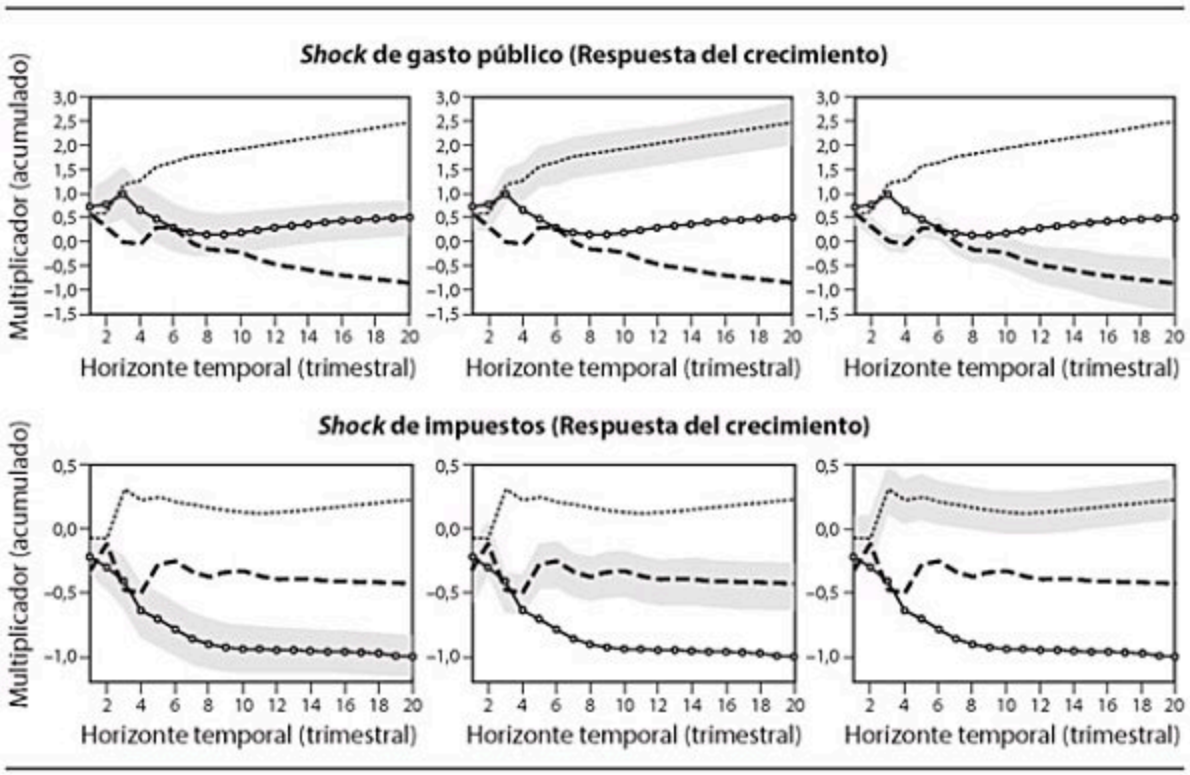
Tabla 9.2 **Tipo de plan y probabilidad de una recesión**

Tipo de plan	Probabilidad de una recesión

	<0,2 (Crecimiento vigoroso)	**<0,5 (Crecimiento moderado)**	**>=0,5 (Crecimiento bajo)**	**>0,8 (Recesión)**
TB (57 planes)	3	17	40	22
EB (113 planes)	10	41	72	40
Total años incluidos en la muestra (515)	94	283	232	99
TB eurozona (18 planes)	0	0	18	14
EB eurozona (34 planes)	2	5	29	18

Sin embargo, de todas las consolidaciones implementadas durante una recesión, dos tercios fueron *EB* y un tercio tuvo naturaleza *TB*, las mismas proporciones que se observan en el análisis de la muestra completa. Por tanto, nuestra investigación arroja lecciones valiosas. Los ajustes *EB* ocurrieron con mayor frecuencia en tiempos de crisis, pero a pesar de ello tuvieron un menor impacto en la producción que los ajustes *TB.* Las dos últimas filas de la tabla presentan los datos para los países de la eurozona que están incluidos en la muestra. En total, se trata de 52 planes de ajuste, los cuales coinciden mayoritariamente con períodos de crecimiento bajo (47) o de recesión (32).

Gráfico 9.2 **Multiplicador fiscal para medidas de gasto e impuestos, según estimaciones de Auerbach y Gorodnichenko**

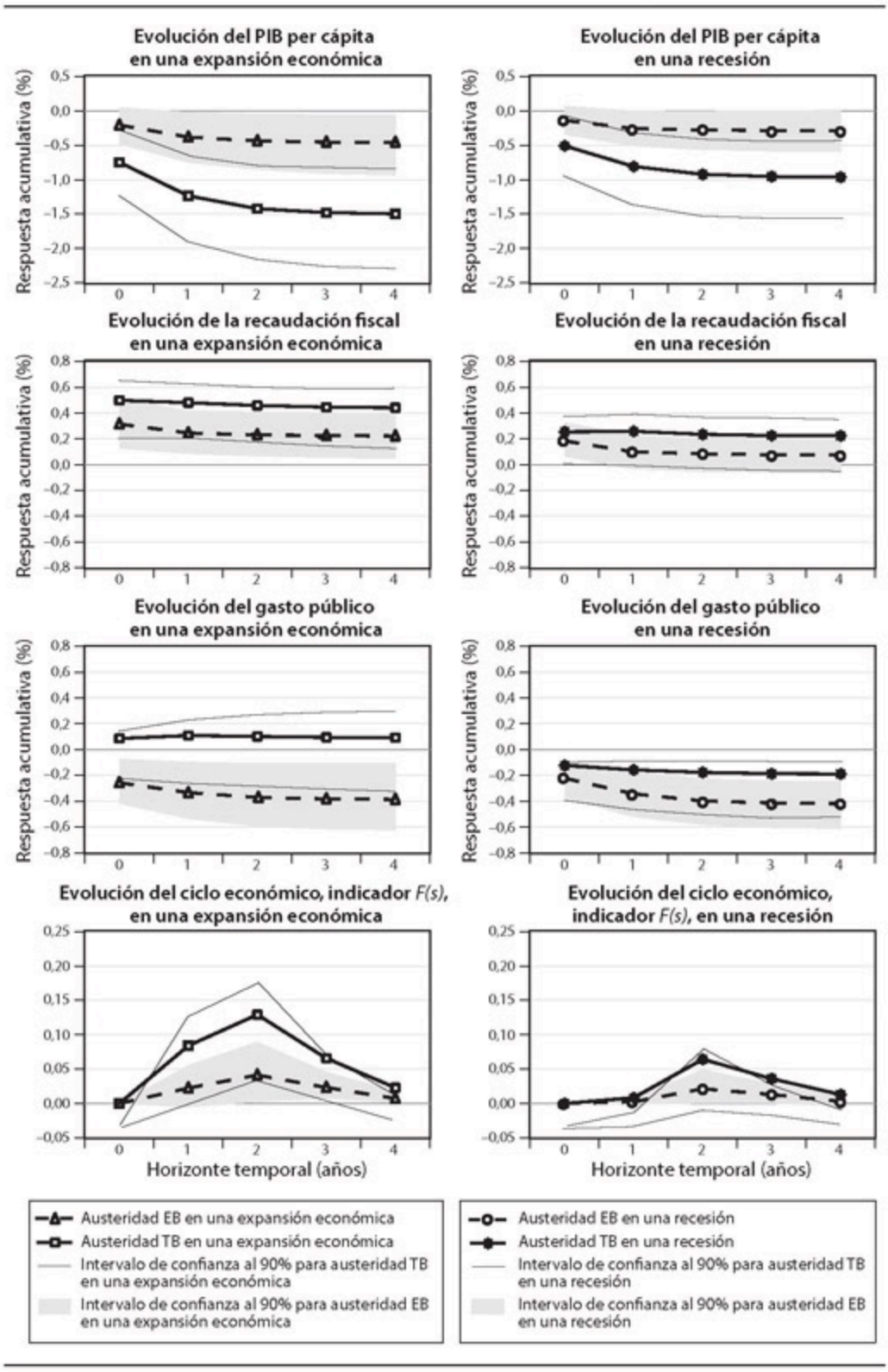


FUENTE: Auerbach y Gorodnichenko, 2012.

El «cuándo» y el «cómo», juntos

¿Qué importa más? ¿La forma en que se diseña un plan de austeridad, vía aumento de los impuestos o reducción del gasto público? ¿O el estado en el que se encuentra la economía cuando comienza la aplicación de la austeridad? Dicho de otro modo, ¿pesa más el «cómo» o el «cuándo»? En un trabajo publicado en 2018, Alesina, Azzalini, Favero, Giavazzi y Miano emplean el modelo presentado en el capítulo 7 para responder a esta pregunta.[121] El capítulo 12 arroja más luz sobre dichos cálculos, pero los principales hallazgos de dicha investigación vienen resumidos en las páginas que siguen y, especialmente, en el gráfico 9.3.

Gráfico 9.3 **Respuesta de la producción, los impuestos, el gasto y el riesgo de recesión *F(s)***



FUENTE: Alesina *et al*. (2018).

Las cuatro filas de dicho gráfico muestran cómo responde el PIB per cápita (*Y*) bajo distintos escenarios. Los ingresos fiscales, (*T*), se miden como una fracción del PIB. Lo mismo ocurre con el gasto público (*G*). En cuanto a *F(s)*, alude a la probabilidad de estar en una situación de recesión económica.[122] Las líneas con triángulos y cuadrados muestran las respuestas de las variables bajo dos escenarios: un ajuste *EB* o un plan de austeridad *TB*, introducidos en el supuesto de que la economía esté creciendo, escenario definido como $F(s_t) \simeq 0{,}2$. Por otro lado, las líneas con círculos y estrellas muestran el comportamiento de la economía cuando la austeridad *EB* o *TB* se aplica en un momento recesivo, escenario definido como $F(s_t) \simeq 0{,}8$. Con este planteamiento, el estado de la economía se ve afectado por la política fiscal y puede cambiar a medida que evoluciona la aplicación de la austeridad, cuya composición *EB* o *TB* queda definida al comienzo de la simulación.

La primera fila del gráfico 9.3 muestra que la no linealidad más fuerte es la que existe entre los planes *TB* y *EB*. En el caso de una consolidación de tipo *EB*, las estimaciones de la respuestas del crecimiento del PIB per cápita arrojan cifras casi idénticas para los dos estados de la economía, crecimiento o recesión. Sin embargo, en el caso de una consolidación de tipo *TB* los cálculos sí muestran ciertas diferencias, aunque no hablamos de discrepancias estadísticamente significativas.

La segunda y la tercera filas del gráfico 9.3 muestran la respuesta observada en los ingresos fiscales y el gasto público, definidos como fracción del PIB, tal y como se indicó anteriormente. En promedio, los ingresos aumentan con más fuerza durante una consolidación de tipo *TB*, mientras que el gasto disminuye más durante una consolidación de corte *EB*. Esto confirma que nuestra clasificación de planes es fiable.

Curiosamente, observamos que se produce cierta respuesta positiva de los ingresos bajo las consolidaciones de tipo *EB*, así como una respuesta negativa del gasto en los escenarios *TB* implementados en tiempos de recesión, cosa que no ocurre cuando

la austeridad basada en subir impuestos se da en momentos de crecimiento, puesto que en dicho supuesto vemos que la respuesta se sitúa justo por encima de cero. Todo esto confirma que el gasto y los impuestos no evolucionan de forma aislada, lo que respalda nuestra elección de analizar los planes de forma conjunta, en vez de ceñirnos únicamente a medidas aisladas referidas a los impuestos o el gasto.

La cuarta fila del gráfico 9.3 muestra las respuestas de $F(s)$. En los cuatro casos analizados, una consolidación fiscal aumenta el indicador de recesión (la respuesta siempre es positiva). Sin embargo, hay diferencias significativas entre los dos tipos de planes: tanto en tiempos de expansión como en momentos de recesión, el riesgo de una recesión, $F(s)$, aumenta mucho más cuando la austeridad es de tipo *TB*, es decir, cuando se intenta cerrar el déficit subiendo impuestos en vez de reduciendo gasto.

Cuando empieza a desarrollarse una corrección fiscal en tiempos de recesión, el resultado de $F(s)$ es muy similar para la austeridad *EB* y *TB*. No obstante, a partir del segundo año de aplicación de la austeridad se observan diferencias estadísticamente significativas. Por lo tanto, los ajustes basados en aumentos fiscales empeoran el estado de la economía por un período de tiempo más prolongado que los planes de austeridad volcados en reducir el peso del gasto público.

La conclusión es que, más que el «cuándo», lo que importa es el «cómo». La composición de los planes de ajuste es, en última instancia, el factor que explica en mayor medida el éxito o el fracaso de las consolidaciones.

La discusión económica

Como indican páginas anteriores, Auerbach y Gorodnichenko investigaron cómo evoluciona el ciclo económico cuando se aplica la austeridad, pero suponiendo que el ciclo no cambia tras la

introducción de una nueva política fiscal. Por tanto, suponían que, fuese cual fuese la naturaleza del ajuste, si la economía estaba en recesión seguiría en tal estado durante al menos veinte trimestres.

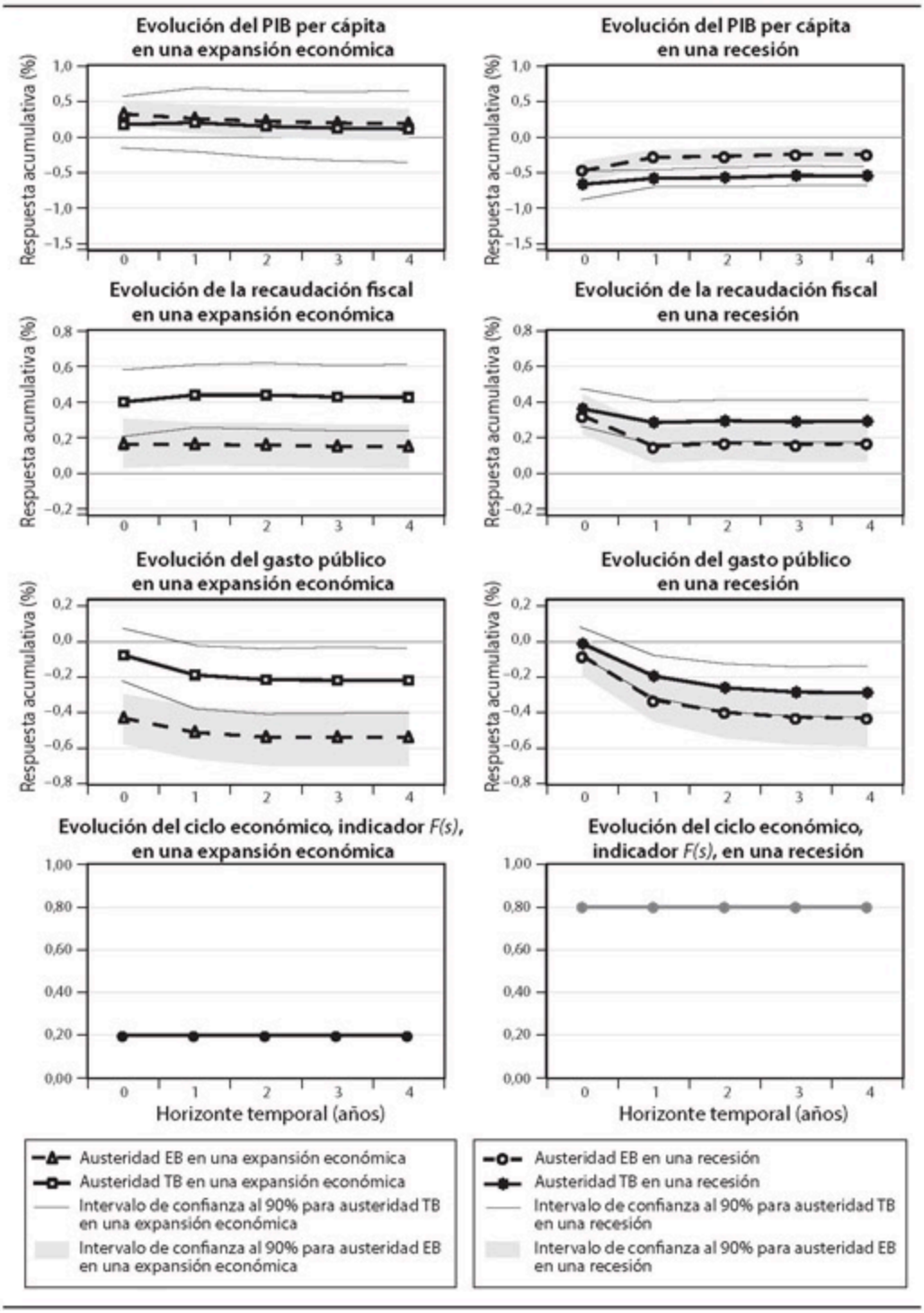
Sin embargo, los cálculos que presentamos en este capítulo añaden sofisticación y complejidad, porque toman como referencia el indicador que mide el estado de la economía, $F(s)$, cuya construcción se deriva de la información disponible sobre el PIB per cápita.

La principal ventaja de asumir una retroalimentación mucho mayor entre el crecimiento de la producción y las políticas fiscales es que podemos tratar el indicador $F(s)$ como una variable endógena. De este modo, nuestro modelo permite medir cómo evoluciona la economía bajo distintos escenarios de ajuste y bajo distintas situaciones del ciclo económico. El modelo de Auerbach y Gorodnichenko no permite ese dinamismo, porque el crecimiento del PIB queda determinado y no se plantea la posibilidad de que los planes de ajuste generen cambios a corto y medio plazo. De hecho, la realidad nos dice que la austeridad puede ser expansiva o puede deteriorar la evolución de la producción, dependiendo de su composición, de modo que asumir un escenario estático implica ignorar los resultados reales de las políticas de ajuste.

Con el fin de evaluar la robustez de los datos, hemos investigado cuáles serían los resultados de nuestra investigación bajo el criterio de Auerbach y Gorodnichenko. Con dicho planteamiento sí encontramos que la austeridad genera una respuesta asimétrica en la producción, dependiendo del momento en que se aplica. Así, el coste de salir de la crisis sería mayor si se adoptan medidas correctivas en tiempos de recesión, mientras que la austeridad en tiempos de crecimiento sería incluso expansiva. Bajo este prisma, los datos para la austeridad aplicada en tiempos de crecimiento apuntan que se mantiene un comportamiento mejor en los ajustes de tipo *EB*, pero esa diferencia desaparece cuando los planes se introducen en un contexto de crecimiento. Por otro lado, los costes de las reducciones de gasto aplicadas en una recesión son

menores en nuestra estimación que en los trabajos de Auerbach y Gorodnichenko. Esto es coherente con nuestra estrategia de identificación, que emplea el método narrativo para seleccionar únicamente los episodios de cambios exógenos orientados a estabilizar las finanzas públicas.

Gráfico 9.4 **Respuesta de la producción, los impuestos, el gasto y el riesgo de recesión *F(s)*, aplicando el enfoque de Auerbach y Gorodnichenko (es decir, asumiendo el mismo comportamiento del ciclo económico en los veinte trimestres siguientes a la aplicación de la austeridad)**



FUENTE: Alesina *et al*. (2018).

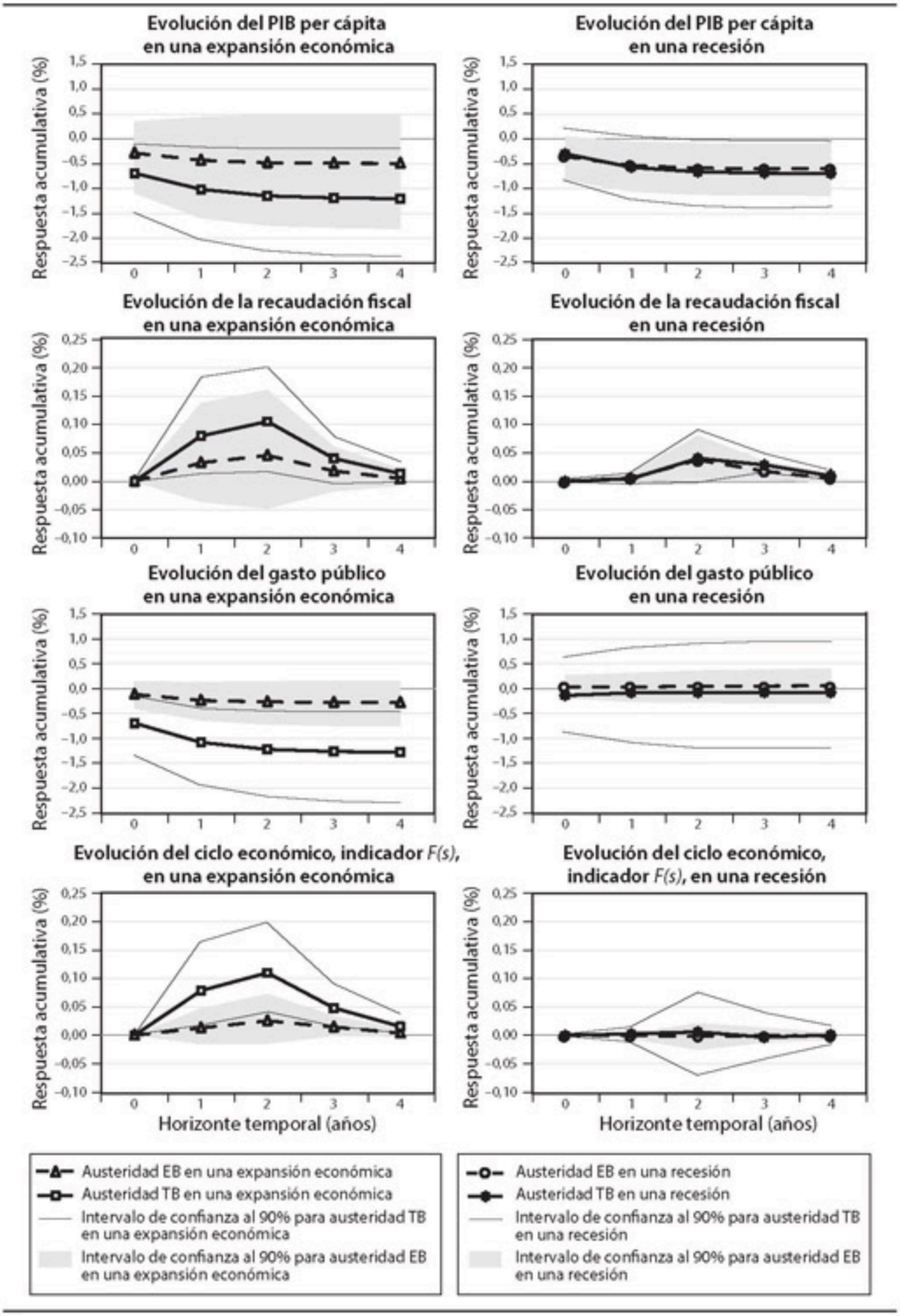
Nuestra conclusión es que hay diferentes opciones metodológicas que permiten estudiar la pregunta del «cuándo» debe aplicarse la austeridad y, dependiendo de cuál escojamos, las conclusiones son unas u otras. Por tanto, esta cuestión debe seguir bajo estudio, con ánimo de mejorar las investigaciones y enriquecer el debate económico.

Austeridad con tipos de interés cercanos a cero (*zero lower bound*)

Nuestra base de datos abarca dieciséis economías desarrolladas y cubre todos los años que van de 1970 a 2014. Esto nos permite redimensionar continuamente la muestra para estudiar situaciones más o menos concretas. Por ejemplo, si queremos centrarnos en la eurozona, entonces restringiremos el período de estudio (para cubrir solamente de 1999 en adelante) y reduciremos el número de países analizados (quedando como resultado una muestra compuesta por Alemania, Austria, Bélgica, Francia, España, Finlandia, Irlanda, Italia y Portugal, en detrimento de Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Suecia).

Si estudiamos la austeridad en la eurozona, lo hacemos en economías que no cuentan con una política monetaria propia, de modo que dicha estrategia de acompañamiento queda, a priori, descartada. Sin embargo, si buena parte de los países integrados en la eurozona se ve obligado a tomar medidas de ajuste, entonces el BCE sí puede tomar decisiones en base a dicho contexto.

Gráfico 9.5 **Respuesta de la producción, los impuestos, el gasto y el riesgo de recesión *F(s)*, bajo el supuesto de una política monetaria acomodaticia (dos filas superiores) o restrictiva (dos filas inferiores)**



FUENTE: Alesina *et al*. (2018).

La tabla 9.2 muestra que, de los 52 planes de ajuste adoptados por los países de la eurozona, los 18 paquetes de tipo *TB* y 29 de los 34 planes de corte *EB* fueron introducidos en un momento en el que la probabilidad de recesión era superior a 0,5 sobre 1. El gráfico 9.5 muestra que, si hablamos de una crisis severa, la austeridad de uno u otro corte tiene efectos similares, aunque por fortuna este tipo de recesiones son poco habituales. Eso sí: ¿qué ocurre si cambia la política monetaria? En un escenario de crisis muy grave, el coste para la producción sería mucho menor si el Banco Central pudiese tomar medidas acomodaticias más agresivas. En cambio, si hablamos de una crisis al uso, se mantiene nuestro principal hallazgo: el plan *TB* es más recesivo que el ajuste *EB*, sea cual sea la reacción de la política monetaria.[123]

Hasta aquí los resultados con nuestra metodología, pero ¿qué pasa si seguimos la línea de Auerbach y Gorodnichenko y asumimos que el ciclo se mantiene constante durante un período de tiempo más prolongado, sin reaccionar a los cambios de política fiscal a corto y medio plazo? En dicho caso, los resultados son algo diferentes, como vemos en el gráfico 9.4. Por tanto, la metodología empleada sigue siendo determinante.

Como otra verificación de la robustez de los datos presentados en este capítulo, podríamos preguntarnos si la respuesta de la economía ante las consolidaciones fiscales implementadas con los tipos de interés cercanos a cero es muy distinta a los ajustes aplicados con una política monetaria más común y corriente. Sin embargo, lo cierto es que, lamentablemente, no hay suficientes datos para dividir la muestra y extraer conclusiones sólidas.

Conclusiones

La composición del ajuste fiscal no es el único factor relevante: también importa el estado del ciclo económico o las condiciones monetarias existentes. Sin embargo, nuestras investigaciones

confirman de forma sólida y robusta que nada es más determinante que el tipo de austeridad introducida por los legisladores. La composición, pues, es lo más relevante a la hora de refinar el impacto de las medidas de ajuste.

Establecida la importancia del «cómo», cabe preguntarse por el «cuándo». No siempre es fácil medir esta cuestión, por los distintos factores desglosados en este capítulo. Probablemente, los costes de la austeridad son mayores cuando la corrección se inicia durante una recesión, pero el alcance de esta conclusión es limitado y cambia dependiendo de la metodología empleada.

El papel de la política monetaria es aún más difícil de juzgar, sobre todo porque el entorno de tipos de interés cercanos a cero es muy reciente, lo que impide extraer conclusiones con una muestra lo suficientemente amplia. La limitada evidencia de la que disponemos no apunta hacia grandes diferencias entre la austeridad introducida con tipos de interés cercanos a cero y los ajustes producidos en un contexto monetario menos laxo y más ortodoxo. No obstante, este tema merece más investigación y nuestros hallazgos son sólo preliminares y, sin duda, no tienen solidez suficiente para ser considerados más que una primera indicación, lejos de constituir un dictamen concluyente.

10

Austeridad y elecciones

Introducción

La sabiduría popular sostiene que tomar medidas de ajuste es algo así como un «suicidio» político. De acuerdo con el relato dominante, reducir el déficit puede ser acertado desde el punto de vista económico..., pero supone un «suicidio» en términos políticos. En la misma línea, también ha calado la creencia de que aquellos gobiernos que ensanchan el déficit tienen más probabilidad de salir reelegidos, puesto que llegan a las elecciones con un bagaje más generoso en términos de reducción de impuestos o aumentos del gasto.

Este planteamiento bebe, en gran medida, de las ideas que desarrollaron hace décadas Buchanan y Wagner.[124] Según sus tesis, los votantes recompensan los beneficios a corto plazo y no reflexionan en demasía sobre los costes futuros que se derivan de la eventual insostenibilidad de las finanzas públicas. No obstante, si uno observa la evidencia histórica reciente sobre los efectos electorales de la austeridad, los resultados son menos tajantes de lo que nos sugiere el sentir generalizado sobre estas cuestiones.

Aunque sí hay muchos casos que obedecen al relato imperante, también hay multitud de ejemplos de gobiernos que adoptan políticas de austeridad de cierta severidad que han logrado salir reelegidos. Después de una revisión ponderada de la evidencia empírica, se puede concluir que implementar políticas de austeridad no se traduce necesariamente en un mal desempeño electoral. De

hecho, puede suceder lo contrario. Por tanto, dicho con otras palabras, no hay una fuerte correlación entre el alcance de la política fiscal y la probabilidad de que el gobierno salga reelegido.

Esto no quiere decir que las políticas de austeridad conducen al éxito electoral. No afirmamos, por tanto, que el sentir popular sea exactamente contrario a lo que sugieren los datos. Lo que sí constatamos es que, de acuerdo con la evidencia disponible, no se puede decir que la austeridad conduzca sistemáticamente a la derrota electoral.

No es fácil, en cualquier caso, determinar el peso de la austeridad en una elección. Puede que un Ejecutivo fuerte y sólido logre revalidar su poder en las urnas «a pesar» de aplicar un plan de austeridad, no «gracias a» su implementación. Esto explicaría la falta de correlación entre los ajustes y las probabilidades de seguir en el poder. Pero, lamentablemente, tampoco es fácil medir la fortaleza y solidez de un gobierno, puesto que dichos atributos de estabilidad dependen de múltiples factores: el carisma individual de sus líderes, la coyuntura política y económica del país... Sí es cierto que, por ejemplo, un gobierno de coalición se antoja más débil e inestable que un gabinete conformado por un único partido, pero también es cierto que hay coaliciones de gobierno que funcionan de forma muy cohesionada, del mismo modo que hay gobiernos monocolor que terminan estallando por los aires por las fuertes divisiones que pueden surgir dentro de una agrupación política.

Otro indicador de fortaleza podría ser el nivel de apoyo parlamentario con el que cuenta cada gobierno, pero tampoco aquí es tan sencillo establecer que un mayor número de escaños suponga un Ejecutivo más fuerte y sólido. Por ejemplo, puede que dos partidos sumen mayoría absoluta en la Asamblea y se aseguren la aprobación de las leyes más importantes..., pero, al mismo tiempo, los integrantes de ambas formaciones que conforman el gobierno podrían estar continuamente enfrentados.

A partir de los datos incluidos en nuestra base de datos y del historial electoral de las dieciséis economías de la OCDE que forman parte de la investigación, podemos decir que no encontramos evidencia de que las consecuencias electorales de los ajustes fiscales sean distintas dependiendo de si el gobierno es de un único partido o se articula en torno a una coalición. Lo que sí vemos es que, con gobiernos monocolor, los ajustes fiscales son más frecuentes.

La evidencia disponible

Existe una vasta literatura sobre política fiscal y consecuencias electorales.[125] Por ejemplo, Brender y Drazen muestran que la acumulación de déficits fiscales va asociada con un débil castigo por parte del electorado.[126] Su estudio abarca países más y menos desarrollados, democracias viejas y jóvenes, sistemas presidenciales y parlamentarios, reglas electorales proporcionales y mayoritarias..., pero la conclusión se mantiene.

Hay una literatura económica relacionada que estudia las consecuencias políticas de los programas de reducción del déficit.[127] Alesina, Perotti y Tavares tomaron como referencia una muestra de países de la OCDE y encontraron que la austeridad tiene un efecto electoral débilmente positivo, en lugar de negativo. Por tanto, los gobiernos que han reducido los déficits serían algo más propensos a salir reelegidos.

Alesina, Carloni y Lecce se centraron específicamente en episodios de austeridad de gran alcance, tomando como referencia a diecinueve países de la OCDE durante el período comprendido entre 1975 y 2008.[128] Los episodios que entran en esta medición son aquellos en los que el déficit se reduce en un monto superior al 1,5 por ciento del PIB. Las tablas 10.1 y 10.2 resumen las fuentes de datos consultadas y la definición de dichos datos.[129]

Tabla 10.1 **Datos referidos a la composición de los gobiernos**

Nombre de la variable	Descripción
TERM	Fin del mandato. Si equivale a «1», la variable indica que el gobierno llega a su fin, lo cual no significa que el siguiente gabinete tenga distinta orientación política o distinto liderazgo.
DURAT	Duración. Número de años acumulados en el poder por el gobierno que sigue al mando del país. Cada vez que se concluye un gobierno (TERM = 1), DURAT pasa también a tener equivalencia «1».
SING	Partido único. Si equivale a «1», la variable indica que el gobierno está conformado por un único partido.
COAL	Coalición. Si equivale a «1», la variable indica que el gobierno está conformado por distintos partidos, en el marco de una coalición.
MAJ	Mayoría parlamentaria. Si equivale a «1», la variable indica que el gobierno cuenta con una mayoría parlamentaria a su favor.
IDEOCH	Cambio en la ideología u orientación política del gobierno. Si equivale a «1», la variable indica que se ha producido un cambio político (por ejemplo, la izquierda pierde el poder en detrimento de la derecha, o viceversa). Esta medición se construyó a partir de la base de datos Database of Political Institutions (DPI-2014), tomando como referencia la variable EXECRLC, que alude a la ideología u orientación política del líder de cada gobierno.
ALLCH	Reemplazo del primer ministro. Si equivale a «1», la variable indica que el gobierno ha visto reemplazado a su líder.
SHARE_TENURE	Años que restan hasta la próxima elección, divididos entre la duración habitual de los gobiernos en cada país.

FUENTE: Database of Political Institutions(DPI-2014). Las variables empleadas toman su nombre original de dicha base de datos.

Tabla 10.2 **Categorías de ajustes fiscales, según Alesina *et al.* (2013)**

Categoría	Descripción
Total ajustes	Abarca todo tipo de programas en los que se reduce el déficit ajustado al ciclo.
Ajustes de gran alcance	Reducción del déficit ajustado al ciclo por encima del 1,5% del PIB.
Ajustes de menor alcance	Reducción del déficit ajustado al ciclo por debajo del 1,5% del PIB.

Ajustes basados en reducir el gasto público (*EB*)	Comprende todo plan de ajuste en el que el gasto ajustado al ciclo baje más de lo que aumenta la recaudación ajustada al ciclo.
Ajustes basados en subir impuestos (*TB*)	Comprende todo plan de ajuste en el que el gasto ajustado al ciclo baja menos de lo que aumenta la recaudación ajustada al ciclo.

FUENTE: Database of Political Institutions (DPI-2014). Las variables empleadas toman su nombre original de dicha base de datos.

La tabla 10.3 presenta los diez programas de ajuste más abultados de la muestra. Esta decena de planes se identifican a base de tomar en consideración los distintos años de reducciones sucesivas en el déficit fiscal ajustado al ciclo. Además del tamaño de los ajustes en términos de reducción de déficit, la tabla 10.3 también reporta medidas de la composición del ajuste: recortes de gasto (*EB*) o aumentos de impuestos (*TB*). El peso del gasto puede ser superior a 100 si los impuestos fueron recortados durante el ajuste, mientras que su valor puede ser negativo si el gasto aumentó durante la austeridad. Cuando se habla de «TERM», se indica el final del gobierno en un plazo temporal más o menos corto (dos años después del ajuste), puesto que se interpreta que un lapso más prolongado disipa la importancia electoral de las medidas de austeridad.

La tabla 10.3 recoge diecinueve cambios en el gobierno asociados a los diez grandes programas de ajuste que recoge la muestra. De esos diecinueve comicios, siete arrojaron un cambio político e ideológico, lo que supone el 37 por ciento del total. Por tanto, un 63 por ciento resultó en la reelección del gobierno. Si se restringe la muestra y se observan solamente los cinco episodios con un mayor ajuste fiscal, la proporción es aún más baja: las elecciones sólo supusieron un cambio político e ideológico en el 10 por ciento de los episodios analizados.

Tabla 10.3 **Análisis de los diez ajustes fiscales más pronunciados del período 1975-2008 (el ajuste se mide como la mayor corrección acumulativa y ajustada al ciclo en el déficit fiscal)**

País	Plan de ajuste	Número de años	Cambio en el gasto, ajustado al ciclo	Cambio en los ingresos, ajustado al ciclo	Promedio anual de ajuste fiscal	Ajuste fiscal acumulado	Porcentaje del ajuste vinculado a reducciones del gasto público	Fin del mandato	Change in ideology
Dinamarca	1983–86	4	–0,85	1,58	–2,43	–9,74	35,03	2	0
Grecia	1990–94	5	–0,5	1,38	–1,88	–9,39	26,38	2	1
Suecia		7	–0,81	0,38	–1,2	–8,38	67,91	3	0
Bélgica	1982–87	6	–0,96	0,3	–1,26	–7,57	76,5	2	0
Canadá	1993–97	5	–1,25	0,11	–1,36	–6,8	91,8	1	0
Reino Unido	1994–99	6	–0,66	0,47	–1,12	–6,72	58,45	1	1
Finlandia	1993–98	6	–0,81	0,23	–1,04	–6,23	78,13	2	1
Portugal	1982–84	3	–1,14	0,75	–1,89	–5,67	60,16	2	2
Italia	1990–93	4	0,13	1,36	–1,24	–4,95	–10,21	2	1
Irlanda	1986–89	4	–1,54	–0,33	–1,21	–4,82	127,5	2	1

FUENTE: Alesina, Carloni y Lecce (2013). Cálculos a partir de OCDE, «Economic Outlook Database», n. 84, y Database o Political Institutions (DPI-2009).

Analizando todos los cambios políticos producidos en los países de la muestra durante el período que va de 1975 a 2008, encontramos que el 40 por ciento de las elecciones se saldaron con un cambio político e ideológico. Por tanto, los relevos ocurridos tras ajustes fiscales de gran tamaño tuvieron lugar con una frecuencia casi idéntica al conjunto de los comicios ocurridos durante todas las décadas que abarca la investigación (37 por ciento de probabilidad de cambio en el caso de los ajustes fiscales de gran alcance, frente a la media general del 40 por ciento).

Esto indica que los programas de ajuste más grandes no están asociados con una mayor rotación en el poder político. Pero, de nuevo, podemos adentrarnos en los datos y medir si los cambios son más frecuentes bajo uno u otro tipo de austeridad. La conclusión es que las consolidaciones basadas en reducir el gasto (*EB*) están asociadas con menos cambios políticos e ideológicos en el gobierno. Esto parece sugerir que los ajustes basados en subir los impuestos

complican más la reelección de los gobiernos, otro argumento en contra de los planes *TB* que se suma a la evidencia presentada en los capítulos anteriores, de acuerdo con la cual dichas medidas tienen un efecto más nocivo en el crecimiento.

Alesina, Carloni y Lecce realizaron a continuación un análisis detallado de los ajustes fiscales de mayor tamaño, es decir, aquellos en los que la ratio déficit/PIB ajustado al ciclo se redujo por un monto superior al 1,5 por ciento del PIB. Su conclusión es que no hay evidencia de que los ajustes fiscales estén sistemáticamente asociados con la derrota electoral del gobierno que los implementó. Ampliando el foco para estudiar ajustes por un monto inferior al 1,5 por ciento del PIB, Alesina, Carloni y Leece llegan a la misma conclusión. Este hallazgo es robusto si se exploran especificaciones alternativas, si se modifican los períodos temporales estudiados, si se reduce la muestra de países, si se toma otra definición de lo que constituye un cambio de gobierno (por ejemplo, considerando relevos en los ministerios), etc.[130]

La investigación de Alesina, Carloni y Leece explora también la hipótesis que mantiene que los gobiernos «fuertes» son los únicos que pueden sacar adelante un ajuste fiscal y salir reelegidos. Como se mencionó anteriormente, es difícil definir qué es un gobierno sólido, de modo que hay que explorar distintas definiciones. Por ejemplo, se puede tomar como más débil un gobierno de coalición o se puede asignar dicha etiqueta a los Ejecutivos que no tienen mayoría en el poder legislativo. La segunda medición es, probablemente, más recomendable, porque la duración media de los gobiernos es menor cuando no cuentan con respaldo parlamentario suficiente. Sin embargo, tomemos la definición que tomemos, no hay evidencia convincente de que sólo los gobiernos «fuertes» tengan más probabilidad de sacar adelante la reelección pese a haber implementado un ajuste fiscal.

Planes de ajuste fiscal y elecciones

Pasamos ahora a analizar los efectos electorales de la austeridad, pero ciñéndonos a los planes fiscales identificados en este libro. Los resultados que arroja dicho análisis son muy similares a los que se derivan de las investigaciones descritas en páginas anteriores. En el capítulo 12 ofrecemos algo más de detalle. Dicho epígrafe precisa, por ejemplo, que la implementación de la austeridad es más probable cuando la cita con las urnas está más lejana.

Cuando estudiamos las consecuencias electorales de la austeridad, tenemos en cuenta el anuncio de un plan contra el déficit, no sólo su implementación. Un nuevo gobierno puede llegar al poder con la intención de abordar esta tarea desde el primer día, por mucho que las medidas tarden uno o dos años en ser realidad. El ejemplo más claro es el del gobierno de Canadá, que tomó posesión en 1993 y fue desplegando la austeridad en los años que siguieron. No obstante, lo más lógico parecería asumir lo antes posible el coste electoral del ajuste, es decir, implementar la corrección al comienzo de la legislatura y llegar a las siguientes elecciones con el déficit controlado y la economía creciendo.

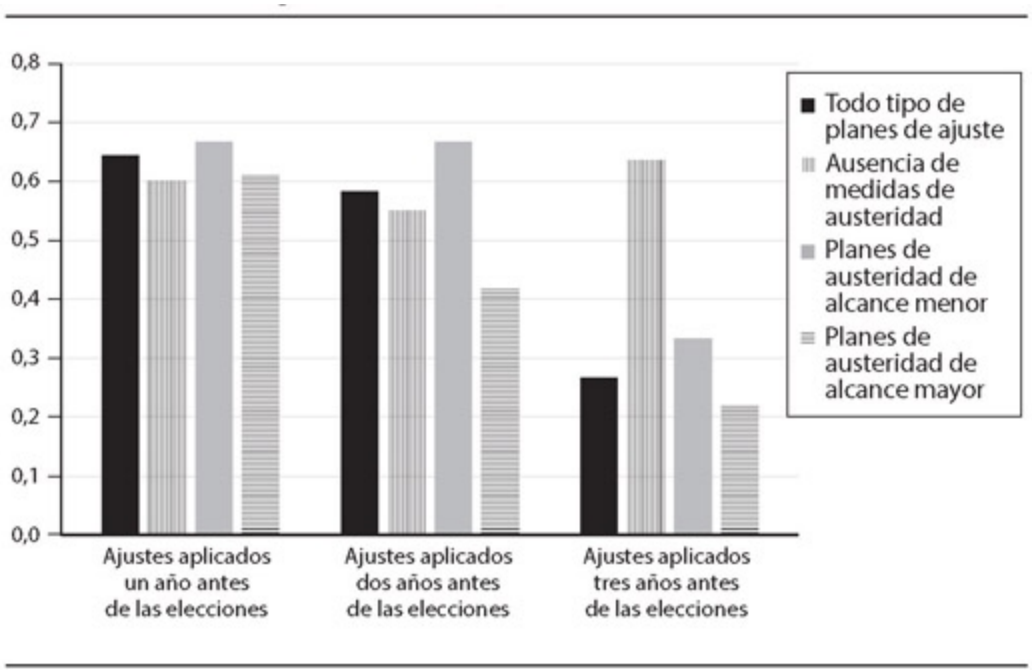
También es cierto que las elecciones pueden constituir un llamado explícito a la austeridad: un gobierno que no reduce el déficit y sitúa la deuda pública en una situación de vulnerabilidad puede sufrir una derrota ante un líder o un partido de oposición que reivindique la toma de medidas de ajuste.

Nuestro análisis sí confirma que es más probable que los ajustes sean adoptados por gobiernos de centroderecha. Sin embargo, esto no significa que la orientación de un gobierno al centroderecha aumente la probabilidad de que el ajuste sea de tipo *EB.* Lo que sí se deduce de nuestra investigación es que los gobiernos de coalición implementan menos ajustes fiscales que los Ejecutivos conformados por un único partido. Esto puede deberse a las diferencias internas en el seno de los gabinetes que procuran integrar a políticos de diversas tendencias.[131]

No encontramos evidencia de que los gobiernos que implementan planes de ajuste sean más propensos a perder las elecciones. Incluso si controlamos distintas variables económicas que pueden afectar a las probabilidades de reelección, este hallazgo se mantiene. Hemos desagregado la clasificación para diferenciar entre gobiernos de partido único o de coalición, gobiernos de centroizquierda o de centroderecha..., pero, al final, no encontramos correlaciones robustas.

La verdad del asunto puede ser simplemente que la reelección de los gobiernos, especialmente en sistemas multipartidistas con coaliciones cambiantes, es un asunto altamente complejo, en el que hay muchos factores en juego. Como resultado, aislar el papel de los ajustes fiscales para realizar un análisis estadístico de su impacto electoral es una tarea muy difícil. A pesar de todo, nuestros cálculos sugieren que no se puede afirmar que las consolidaciones supongan un «suicidio político», ni mucho menos.

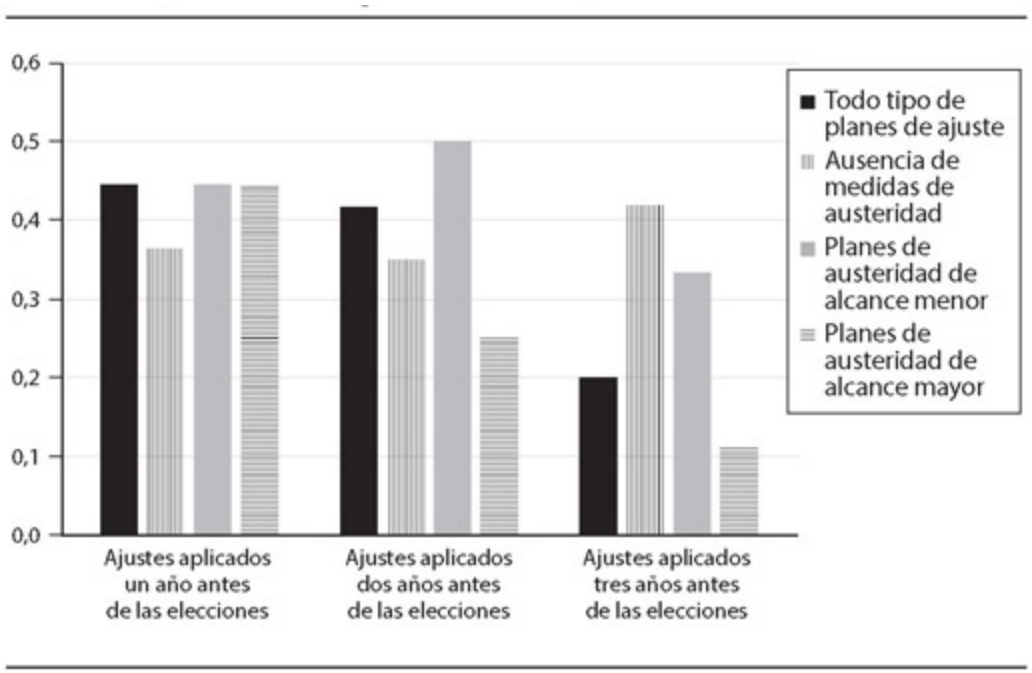
Gráfico 10.1 **Frecuencia de cambio en el gobierno, bajo distintos tipos de austeridad**



FUENTE: Elaboración propia a partir de OCDE, «Economic Outlook Database», n. 84, y Database of Political Institutions (DPI-2009).

Los gráficos 10.1, 10.2 y 10.3 se refieren a planes fiscales recogidos en este libro. Como se puede ver en dichos recursos, los gobiernos que implementan un plan de ajuste son reemplazados con mayor frecuencia conforme la distancia entre la adopción de la austeridad y las elecciones es más corta. El gráfico presenta tanto el cambio de gobierno (ALLCH, gráfico 10.1) como el cambio de orientación política o ideológica (IDEOCH, gráfico 10.2). La frecuencia con la que se producen dichos cambios es menor en el caso de los gobiernos que aplican paquetes de austeridad que en el supuesto de gabinetes que no toman medidas, aunque de nuevo es importante tener en cuenta que la probabilidad de salir reelegido es mucho mayor si la austeridad se toma con años de margen hasta las siguientes elecciones (lo ideal sería una distancia de al menos tres años). Aunque nuestros hallazgos sugieren una tendencia, estos resultados no son aún lo suficientemente sólidos para superar análisis estadístico de alta precisión, como explicamos en el capítulo 12.

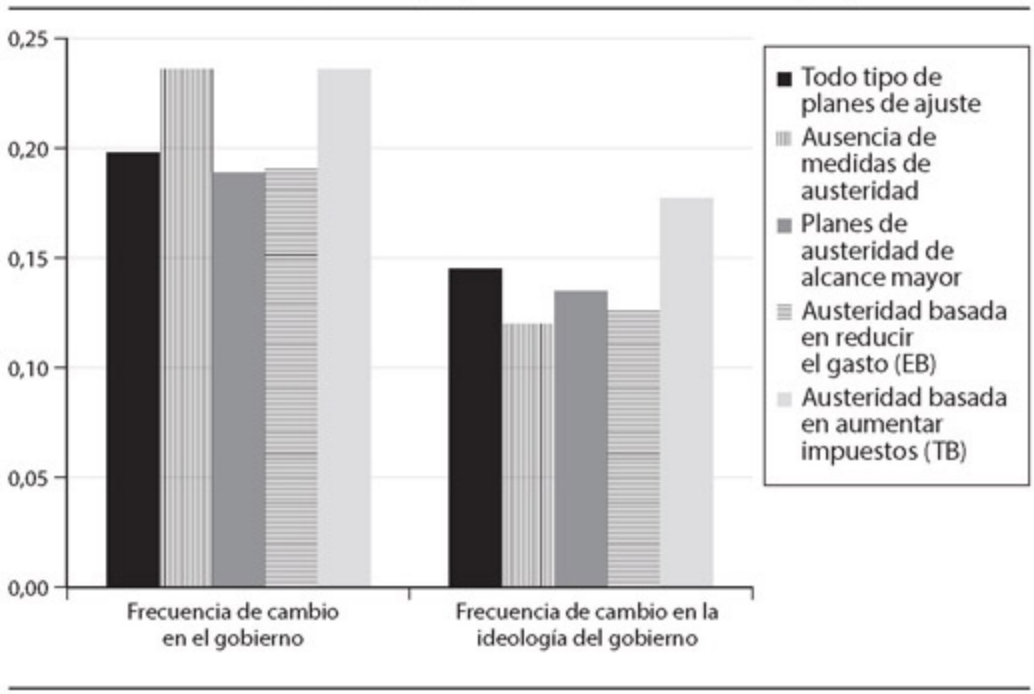
Gráfico 10.2 **Frecuencia de cambio en la ideología del gobierno, bajo distintos tipos de austeridad**



FUENTE: Elaboración propia a partir de OCDE, «Economic Outlook Database», n. 84, y Database of Political Institutions (DPI-2009).

El gráfico 10.3 revela la correlación entre los cambios en el gobierno y la composición de los planes de ajuste. Si la austeridad llega con un año de margen antes de las elecciones, los planes *TB* arrojan un desempeño electoral mucho peor que los ajustes *EB*. Eso sí: de nuevo, la correlación observada no es estadísticamente sólida como para superar el análisis detallado que incluimos en el capítulo 12.

Gráfico 10.3 **Frecuencia de cambio en el gobierno y en la ideología del gobierno, bajo planes de austeridad basados en reducir gasto (*EB*) o subir impuestos (*TB*)**



FUENTE: Elaboración propia a partir de OCDE, «Economic Outlook Database», n. 84, y Database of Political Institutions (DPI-2009).

Algunos ejemplos

La tabla 10.4 incluye tres ejemplos de gobiernos que implementaron grandes planes de tipo *EB* y fueron reelegidos. En primer lugar, la reelección del gobierno de centroizquierda que adoptó medidas correctivas durante cinco años consecutivos. En segundo lugar, la reválida de los socialdemócratas finlandeses tras tres presupuestos marcados por la austeridad. En tercer lugar, la reelección del Partido Socialista sueco en 1998, tras una legislatura repleta de ajustes. En todos estos casos, el gobierno retuvo el poder tras corregir el déficit año tras año.

Tabla 10.4 **Tres reelecciones ocurridas tras ajustes basados en reducir el gasto (EB*)***

País	Año	Alcance total de la austeridad (% PIB)	Porcentaje del ajuste volcado por el lado del gasto (%)	Años de duración de la austeridad	Partido de gobierno	Primer ministro	Tipo de coalición	Porcentaje original de apoyo legislativo	Cambio en el apoyo legislativo tras la austeridad (%)	
									Evolución en el número de escaños (%)	Evolución en el voto popular (%)
Canadá	1997	2,2	85%	5	Partido Liberal	J. Chretien	Mayoría	51%	−6	−3
Finlandia	1999	4,25	118%[1]	3	Partido Socialdemócrata	P. Lipponen	Coalición	26%	−1	−5
Suecia	1998	6,5	63%	4	Partido Socialdemócrata	G. Persson	Minoría	38%	−3	−9

FUENTE: Database of Political Institutions (DPI-2014).

NOTA 1. (correspondiente a columna 4, fila 3, 118 %):

Durante los tres años del ajuste se introdujeron algunas rebajas impositivas exógenas, pero el peso de los recortes de gasto fue mayor, como refleja el cálculo neto del tamaño de la consolidación.

La tabla 10.5 resume los acontecimientos electorales que siguieron a la crisis europea de 2010-2015. Ya hemos discutido el complejo caso griego en el capítulo 8, de modo que no lo repetiremos en este fragmento del libro. Sin embargo, vale la pena detenerse en otros casos, como los de España, Irlanda, Italia, Portugal o Reino Unido.

El caso británico, por ejemplo, es el de un gobierno conservador que implementa planes de ajuste de tipo *EB* y sale reelegido en 2015, con una mayoría absoluta que rebasó todos los pronósticos de las encuestas. En 2017, la nueva cita con las urnas arrojó un cierto retroceso de los conservadores, pero en unos comicios ligados al brexit, no a la austeridad.

En Irlanda hubo dos elecciones después de la crisis financiera y durante los años de aplicación de la austeridad. Tuvieron lugar en 2011 y 2016. En los comicios de 2011, el ganador fue el partido de centroderecha Fine Gael, liderado por Enda Kenny. En 2016, Kenny logró de nuevo la victoria electoral pero, al no haber alcanzado la mayoría absoluta y no haber podido formar una coalición, renunció. Tras un complejo proceso de negociación, el propio Kenny fue reelegido como primer ministro.

En España, Italia y Portugal los acontecimientos políticos fueron especialmente complicados. En España, José Luis Rodríguez Zapatero y el Partido Socialista Obrero Español (PSOE) ganaron las elecciones generales de 2008, superando al Partido Popular (PP) que lideraba Mariano Rajoy. En 2011 se celebraron elecciones anticipadas porque Zapatero renunció a terminar el mandato y a seguir al frente de su partido, lo que facilitó un triunfo contundente de Rajoy. En 2015, después de varios años de duras políticas de austeridad, Rajoy volvió a ganar las elecciones, pero sin obtener mayoría absoluta. Al no formarse ninguna mayoría, se celebraron nuevas elecciones en junio de 2016, que nuevamente respaldaron al PP como el partido más votado, con el 33 por ciento de los votos y el 39 por ciento de los escaños.

En Italia el grueso de la austeridad se produjo entre 2011 y 2013, pero vino implementado por un gobierno de tecnócratas que relevó al Ejecutivo de Silvio Berlusconi y recibió el apoyo del centroderecha y del centroizquierda. Por aquel entonces, el miedo a que Italia siguiese el camino de Grecia estaba muy latente en los mercados. Tras las elecciones de 2013, el Partido Demócrata asumió buena parte de las medidas correctivas introducidas por el gobierno tecnócrata de Mario Monti.

Tabla 10.5 **Elecciones en Europa en el marco de la adopción de políticas de austeridad, 2008-2016**

País	Año electoral	Planes de ajuste fiscal*			Antes de las elecciones			Después de las elecciones		Número de escaños (%)	Voto popular (%)	Crecimiento del PIB per cápita (%)	Cambio de ideología y partido político
		Tamaño de la consolidación fiscal (% PIB)	EB	TB	Partido de gobierno	Jefe del Ejecutivo	Tipo de gobierno	Partido de gobierno					
Irlanda	2011	8,6	2	1	Fianna Fáil	B. Cowen[1]	Coalición	Fine Gael	Coalición	46	36	–3	No
	2016	10	4	0	Fine Gael	E. Kenny	Coalición	Fine Gael	Minoría	30	26	8,3	Sí
Italia	2013	2	0	1	Il Popolo della Libertà	M. Monti[2]	Coalición	P. Demócrata	Coalición	52	29,5	–2,7	Sí[7]
Portugal	2009	5,1	3	0	P. Socialista	J. Sócrates	Par. único	P. Socialista	Minoría	42	38	0,23	No
	2011	3,9	0	1	P. Socialista	J. Sócrates	Minoría	P. Socialdemócrata	Coalición	47	40	0,1	Sí
	2015[3]	13	3	1	P. Socialdemócrata	P. Passos Coelho	Coalición	Portugal à Frente	Minoría	46	38	–0,67	No
España	2008	0	0	0	PSOE	J. L. R. Zapatero	Partido único	PSOE	Minoría	48	44	1,4	No
	2011	3,5	2	1	PSOE	J. L. R. Zapatero[5]	Minoría	Partido Popular	Partido único	53	45	–2	Sí
	2015	9	0	3	P. Popular	M. Rajoy	Par. único	P. Popular	—[6]	35	29	0	No
	2016	—	—	—	P. Popular	M. Rajoy	-	P. Popular	Minoría	39	33	3,23	No
Reino Unido	2010	0,8	1	0	P. Laborista	G. Brown	Partido único	P. Conservador	Coalición	47	36	–0,11	Sí
	2015	3,8	4	0	P. Conservador	D. Cameron	Coalición	P. Conservador	Partido único	51	37	2	No

FUENTE: Database of Political Institutions (DPI).

(*) Planes de ajuste aplicados a lo largo de la legislatura.

(T) Crecimiento medio del PIB per cápita durante la legislatura.

(1) Cowen relevó a Ahern tras su renuncia en 2008 pero no se presentó a las elecciones de 2011, siendo relevado por Michael Martin.

(2) El independiente Mario Monti fue nombrado primer ministro en 2011. Los ministros de su gobierno eran tecnócratas, no políticos al uso. El Ejecutivo recibió el apoyo del centroderecha y el centroizquierda.

(3) Aunque ganó las elecciones, Passos Coelho no logró la mayoría necesaria para formar gobierno y un Ejecutivo liderado por el Partido Socialista se hizo con el poder.

(4) Coalición conformada por los dos partidos del centroderecha luso: el Partido Socialdemócrata y el CDS-PP.

(5) Zapatero no se presentó a las elecciones de 2011, siendo relevado por Alfredo Pérez Rubalcaba como líder del PSOE.

(6) No se formó gobierno debido a la fragmentación parlamentaria. Mariano Rajoy permaneció en el poder casi nueve meses, como presidente en funciones, hasta que las elecciones de 2016 volvieron a situarle al frente de un gobierno, esta vez en minoría parlamentaria.

(7) El gobierno de Monti no estaba adscrito a ningún partido, de modo que hemos registrado las elecciones de 2013 como el paso de un gobierno centrista a uno de centroizquierda.

En Portugal hubo tres elecciones durante la crisis financiera: en 2009, en 2011 y en 2015. En la primera, el primer ministro José Sócrates, líder del Partido Socialista, logró salir reelegido con el 36,5 por ciento de los votos. La siguiente cita con las urnas debería haberse celebrado en 2013, pero el Partido Socialista perdió la mayoría en el Parlamento y los comicios se adelantaron a 2011.

Entonces, el Partido Socialdemócrata, agrupación de centroderecha liderada por Pedro Passos Coelho, logró el 38,7 por ciento de los votos y alcanzó el gobierno. En 2015, Passos Coelho logró un nuevo triunfo, esta vez liderando la coalición Portugal à Frente, que integraba al Partido Socialdemócrata y al CDS-Partido Popular. No obstante, la alianza no consiguió formar una mayoría en el gobierno, lo que abrió las puertas a un Ejecutivo liderado por el Partido Socialista y apoyado por el Partido Comunista y el Bloque de Izquierdas.

Aunque no es fácil definir siempre este tipo de alternancias, la última columna de la tabla 10.5 muestra que los cambios de gobierno han sido tan frecuentes como las reelecciones. De nuevo, los datos no respaldan que la austeridad sea un «suicidio» político, sino que reflejan una realidad más compleja, con muchos casos de gobiernos que logran la reelección pese a tomar medidas de calado contra el déficit.

Austeridad y política, a debate

No sólo elecciones

Si no todos los ajustes fiscales conducen sistemáticamente a la derrota electoral, ¿por qué se antojan tan difíciles de sacar adelante desde el punto de vista político? Hay dos posibles explicaciones. Por un lado está la aversión al riesgo de cualquier Ejecutivo. Entre «sacudir el árbol» o mantener el *statu quo*, no pocos líderes optan por posponer las reformas hasta que sean realmente inevitables. Por otro lado está la presión de colectivos organizados y grupos de interés, que se alían para influir en los procesos políticos y posponer reformas que no les resulten convenientes, por necesarias que sean para el conjunto de la economía.[132] La actuación de dichas fuerzas de oposición desgasta al gobierno y complica la implementación de políticas de austeridad efectivas.[133] No en vano, las huelgas o las campañas mediáticas desempeñan un papel muy importante a la

hora de bloquear reformas económicas, hasta el punto de que este tipo de bloqueo puede ser mucho más efectivo que una victoria o una derrota electoral.

Pensemos, por ejemplo, en un sindicato de funcionarios que se declara en huelga para frenar un plan de austeridad que implica rebajas en la masa salarial de empleados públicos. Una protesta así puede crear perturbaciones graves para los ciudadanos y, en última instancia, supone un reto muy grande para el gobierno que debe sacar adelante la consolidación.

Otro ejemplo es el de las movilizaciones orientadas a frenar cualquier ajuste en las reglas que determinan el funcionamiento del sistema de pensiones. Los jubilados constituyen un grupo muy importante del electorado y los políticos son conscientes de ello. Por tanto, aunque sea recomendable moderar los pagos del sistema, es posible que las protestas por parte de estos colectivos acaben descarrilando la reforma y tumbando la austeridad, por mucho que ésa sea la única forma de asegurar la sostenibilidad a largo plazo de la Seguridad Social.

Diversos académicos han estudiado empíricamente el vínculo entre la aplicación de políticas de ajuste y el aumento de los conflictos sociales, los disturbios, las protestas...[134] Estos trabajos confirman que, en efecto, la austeridad va de la mano de una mayor agitación y contestación antigubernamental.

De modo que sabemos que la austeridad alienta protestas y facilita el desgaste de los gobiernos que implementan medidas de ajuste, pero, al mismo tiempo, sabemos que tomar medidas contra el déficit no implica necesariamente una derrota en las urnas. ¿Qué explicación podemos darle a esta aparente paradoja? Probablemente, la clave está en que los grupos que protestan en las calles no son necesariamente representativos del sentir general, de modo que su virulencia no tiene por qué coincidir con la valoración de los ajustes por parte del conjunto de los ciudadanos. El votante medio, pues, entendería que la consolidación no es un capricho, sino una necesidad que no debe ser castigada en las urnas.

Votar no es la única forma de expresarse políticamente. Grupos afectados por las políticas de austeridad reaccionan ante las reformas, pero sus huelgas y protestas, por visibles y mediáticas que sean, no tienen por qué condicionar el futuro político del gobierno. De hecho, los datos muestran que muchos Ejecutivos que sacan adelante grandes programas de ajuste logran salir reelegidos a pesar del activismo contra sus medidas antidéficit.

¿Por qué se adoptan planes basados en subir impuestos (TB)?

Como se muestra en capítulos anteriores, los ajustes volcados en subir impuestos (*TB*) son mucho más costosos en términos de crecimiento que los planes basados en recortar gasto público (*EB*). Sin embargo, nuestra muestra pone de manifiesto que muchos gobiernos optan por los ajustes *TB* en vez de por la austeridad de corte *EB*. ¿Por qué persiste dicha estrategia? Encontramos, al menos, cuatro razones que lo explican.

En primer lugar, puede ser que los legisladores no cuenten con toda la información necesaria para tomar este tipo de decisiones. Como explicamos al comienzo de este libro, es habitual que prevalezcan los viejos razonamientos keynesianos que sostienen que los multiplicadores fiscales asociados al gasto son mayores que los multiplicadores fiscales ligados a los impuestos. En este sentido, una excepción notable es la del gobierno irlandés, que en 2010 justificó su decisión de volcar el ajuste por el lado del gasto con argumentos referidos al menor impacto sobre la producción de dicho tipo de austeridad.

En segundo lugar, hay que recordar que los gobiernos no se mueven solamente en base al impacto de sus medidas en la producción económica. A menudo, las subidas fiscales se justifican por motivos redistributivos, más que de eficiencia. De hecho, en tiempos de recesión es habitual escuchar estos planteamientos, ya que las crisis tienden a aumentar la desigualdad de ingresos. Así, la

subida de impuestos sería una fórmula favorecedora de una mayor igualdad, mientras que la reducción del gasto tendría consecuencias negativas en lo tocante a la equidad social. No hay que olvidar, además, que los aumentos de impuestos pueden ser mejor recibidos por la sociedad si se presentan tácita o explícitamente como aumentos de la carga fiscal que recaerán principalmente sobre los más ricos.

La discusión sobre las consecuencias redistributivas de la austeridad introduce más aristas en la conversación, sobre todo teniendo en cuenta lo mucho que se ha hablado del aumento de la desigualdad en Occidente y, especialmente, en Estados Unidos. Sin embargo, la redistribución no funciona solamente en términos estáticos, sino que también tiene una realidad dinámica. Hay una redistribución intrageneracional, pero también una redistribución intergeneracional. Las decisiones fiscales no sólo tienen un impacto en el presente: también afectan a la deuda pública, los impuestos y el gasto público de mañana. Además, el coste electoral de descuidar el equilibrio fiscal a largo plazo es muy bajo, porque las generaciones futuras no están vivas o, si lo están, aún no participan activamente en los procesos electorales. Esto explica la falta de rigor de muchos gobiernos a la hora de contener la deuda pública o asegurar el equilibrio a largo plazo del sistema de pensiones.

Por tanto, hablando en clave de igualdad, es importante ampliar el foco y plantear su dimensión intergeneracional, no sólo intrageneracional. Por ejemplo, un plan de austeridad que reduzca hoy los beneficios de la Seguridad Social puede ser generador de igualdad en el futuro, si los recortes en el presente son necesarios para blindar las prestaciones futuras del sistema. La redistribución, por tanto, no se da sólo entre unos grupos y otros: también se da entre las generaciones de hoy y las de mañana.

En cuanto a la redistribución intrageneracional, ¿acaso no cabe reducir el gasto público sin generar inequidad social, teniendo en cuenta que el peso del Estado en Occidente ha alcanzado niveles que pueden llegar a superar el 50 por ciento del PIB? Quienes se

oponen dogmáticamente a la austeridad afirman que no, pero cualquier análisis serio de la realidad presupuestaria aflora claros ejemplos de ineficiencia, despilfarro o incluso corrupción. Además, no hay que olvidar que el grueso de los programas de gasto social no terminan beneficiando a los más pobres, sino que a menudo terminan repartiendo rentas entre las clases medias. Esta ineficiencia hace que, a menudo, los verdaderamente necesitados terminen desatendidos en detrimento de familias con ingresos mucho mayores. Esta situación es especialmente pronunciada en el sur de Europa, donde muchos programas de gasto están mal diseñados, mal gestionados, resultan costosos y, en definitiva, derrochan un volumen excesivo de recursos públicos.

La tabla 10.6 muestra la pobreza «antes» y «después» de considerar el impacto de las transferencias sociales y los impuestos. Los datos presentados en la tabla son una clara demostración de las ineficiencias existentes en el gasto público de distintos países europeos. De la docena de casos estudiados, España, Italia y Portugal destacan por su ineficiencia. Claramente, sus sistemas de asistencia social están mal diseñados, a pesar de que el peso del Estado en dichas economías no está muy alejado del promedio comunitario. Por tanto, se puede «gastar menos» y «gastar mejor», todo pasa por asegurar que los programas de asistencia estén bien planteados. Por ejemplo, ¿tiene sentido que los servicios sanitarios se ofrezcan de forma totalmente gratuita a todos los niveles de renta, incluidas las familias de mayores ingresos? ¿Es normal que la matrícula universitaria sea prácticamente gratuita en toda Europa, a pesar de que los alumnos son, por lo general, jóvenes de familias con ingresos superiores a la media? Y no sólo se trata de ajustar o condicionar el gasto social: también hay otras partidas, como las infraestructuras, donde países como España han asumido niveles de gasto excesivos.

Tabla 10.6 **Gasto social y reducción del riesgo de pobreza en determinados países de la Unión Europea, promedio 2003-2005**

	Tasa de pobreza*			Gasto social (% PIB)	
País	Antes de las transferencias sociales y los impuestos	Después de las transferencias sociales y los impuestos	Diferencia Antes vs. Después	Bruto	Neto
Alemania	26	13	13	27,3	27,6
Austria	25	13	12	26,1	22,2
Bélgica	27	15	12	26,5	26,0
Dinamarca	29	12	16	27,6	21,6
España	24	20	4	20,3	17,7
Finlandia	29	13	16	22,5	20,6
Francia	25	13	12	28,7	28,0
Irlanda	33	18	15	15,9	14,3
Italia	24	20	4	24,2	22,3
Portugal	25	18	7	23,5	22,1
Suecia	29	12	17	31,3	26,1
Reino Unido	30	19	11	20,6	24,6
Media	27	16	16	24,5	22,8

* NOTA: La tasa de pobreza se define como el porcentaje de la población cuyo nivel de ingresos se sitúa un 60 por cient por debajo de la media nacional.

FUENTE: Indicadores Estructurales de Cohesión Social en la Unión Europea (Eurostat: EU-SILC). Tabla de Caminada y Goudswaard (2009).

Por lo tanto, considerando todo lo anterior, ligar los ajustes presupuestarios a una menor «justicia» redistributiva puede ser un eslogan político efectivo, pero no corresponde necesariamente con la realidad. De hecho, parte de la resistencia a los ajustes proviene de grupos de presión que sólo buscan proteger su posición y sus privilegios, a menudo en detrimento de la buena salud general de la economía.

Es complejo desarrollar un análisis de las consecuencias redistributivas de los aumentos de impuestos y los recortes de gasto. Pero, del lado de los impuestos, es evidente que los efectos redistributivos dependen de cómo se reparta la carga impositiva

según los niveles de ingresos, mientras que del lado del gasto lo que importa es observar cómo se condicionan los desembolsos públicos según la riqueza de sus beneficiarios.

El tercer argumento alude al viejo problema de los beneficios concentrados y los costes dispersos. Los grupos de presión bien organizados, como una patronal o un sindicato, pueden defender sus intereses con mayor eficacia y así evitar recortes que les afecten más directamente. Sin embargo, los contribuyentes conforman un grupo grande y poco ordenado: prácticamente todos salen golpeados, en mayor o menor medida, con una subida del IVA o del impuesto sobre la renta. Precisamente por eso, porque los contribuyentes no tienen la estructura organizativa para lanzar protestas efectivas contra el gobierno o para financiar estrategias de *lobby* y cabildeo, muchos gobiernos vuelcan la austeridad por la vía tributaria. Una patronal sectorial puede amenazar con un paro, un sindicato puede declarar una huelga..., pero ¿acaso pueden dejar de pagar los impuestos los contribuyentes? Esa posibilidad no está encima de la mesa. Por tanto, la toma de decisiones se hace considerando que los contribuyentes tienen menos capacidad de defensa.

Por otro lado, la cuestión de los beneficios concentrados y los costes dispersos opera también en el seno de los equipos de gobierno. Los recortes de gasto suelen recaer de forma desproporcionada sobre uno u otro ministerio. Los titulares de dichas carteras se juegan su prestigio, su autoridad y su carrera. Los recortes son una amenaza a su estatus y, de hecho, también suponen un golpe al cuerpo de funcionarios que trabaja en cada ministerio. Por esto surgen tensiones dentro del gobierno, y también puede ocurrir que los burócratas oculten o distorsionen la información que comparten con sus dirigentes políticos, con ánimo de minimizar el impacto de los recortes. En este sentido, la alternativa de subir los impuestos acarrea costes más dispersos y elimina la amenaza que recae sobre ministros y funcionarios del ramo afectado por un programa de reducción del gasto. Por tanto, la

composición interna de las estructuras públicas es más determinante de lo que podría parecer. Si el jefe de gobierno o el ministro de Hacienda tienen más poder, entonces las reticencias ante los ajustes serán menores. En sentido contrario, una cúpula gubernamental con poca autoridad puede enfrentar una oposición interna mucho más grande y compleja.

Consideraciones similares aplican a los parlamentos. Algunos legisladores pueden estar especialmente interesados en defender ciertos programas de gasto, por ejemplo si benefician a la circunscripción por la que han sido elegidos. Subir los impuestos afecta al grueso de los contribuyentes, pero reducir los gastos puede tener un impacto más concentrado. Por lo tanto, el legislador no se preocupa tanto por una subida tributaria que afecta «a todos», pero sí se levanta cuando el recorte de gasto golpea «a algunos». Hay una vasta literatura económica sobre estas cuestiones, centrada sobre todo en el caso de Estados Unidos.[135] Eso sí: hay fórmulas, reglas y procedimientos que pueden mejorar el proceso de aprobación presupuestaria y minimizar estos problemas. Por ejemplo, en algunos países vemos que el ministro de Hacienda tiene poder de veto sobre los gastos de los distintos ministerios, mientras que en otros casos vemos que hay procedimientos legislativos que dificultan el bloqueo de planes de ajuste fiscal.[136] Un ejemplo de esto último es la tramitación «cerrada» de los presupuestos, mecanismo que limita la posibilidad de introducir enmiendas en las cuentas elaboradas por el gobierno.[137] No es de extrañar, por tanto, que cada vez haya más voces partidarias de mejorar las reglas fiscales y los mecanismos que determinan los presupuestos, puesto que hay evidencia de que este tipo de mejoras institucionales protege los intereses de la mayoría frente a los privilegios de minorías que se resisten a aceptar los ajustes.

No hay que olvidar, además, el papel de la burocracia en la ejecución de las decisiones de ajuste. Quizá el rol que desempeñan los funcionarios no ha sido analizado con el debido detalle por la ciencia económica. Convendría ahondar en esta cuestión, puesto que

una cosa es que los recortes presupuestarios sean aprobados por el poder legislativo y otra cosa es que los funcionarios respondan fielmente a las instituciones del Ejecutivo. Aunque se presupone una implementación plena de las medidas aprobadas, lo cierto es que el proceso de introducción de los ajustes puede estar plagado de modificaciones, retrasos o maniobras que diluyan el impacto de la corrección. Este tema merece, pues, más atención.

En cuarto y último lugar, los planes de corte *TB* son mucho más fáciles de diseñar, pueden aplicarse de manera más rápida y pueden generar ingresos de forma más inmediata. Esto fue especialmente relevante en la última ronda de medidas de ajuste emprendidas en Europa tras la crisis financiera. Por ejemplo, el IVA puede subir de forma casi inmediata: si hay luz verde por parte del Parlamento, el gobierno puede contar con esos ingresos «extra» en el más corto plazo. Por el contrario, un programa de recorte del gasto requiere más tiempo para su diseño, desarrollo y aplicación. En tiempos de crisis, la urgencia por tomar medidas va a más, de modo que los plazos de la austeridad *TB* se antojan mucho más manejables que los ajustes de tipo *EB*. Además, cuando los mercados empiezan a perder la confianza en la capacidad de un gobierno para cumplir con sus obligaciones, el anuncio de una subida fiscal envía una señal más inmediata que la introducción de unos ajustes que deberán concretarse en el tiempo. Así, teniendo en cuenta que buena parte de la austeridad se da en momentos de tensión financiera, no sorprende que la salida más recurrente sea la de subir los impuestos.

Conclusiones

Este capítulo tumba el mito que sugiere que la austeridad se traduce necesariamente en la derrota electoral del gobierno que implementa el ajuste. Esto no significa que a los votantes les guste la austeridad, pero sí indica que pueden entender su necesidad y

optar por reconocer a los líderes que dan el difícil paso de atajar el déficit. Esto no significa tampoco que la austeridad sea siempre rentable políticamente, cosa que no es cierta. Importan los plazos e importa la composición de los ajustes.

Más allá de las elecciones, también es cierto que algunos grupos de poder pueden oponerse a la toma de medidas de ajuste si entienden que les afectan directa o indirectamente. Algunos gobiernos son capaces de resistir esa presión: quizá influye la popularidad de la que gozan al comienzo de la austeridad, quizá la clave radica en la aceptación de sus líderes... Sin embargo, aunque esta hipótesis se antoja plausible, no es fácil medir estas cuestiones de forma objetiva.

Por lo tanto, nuestra conclusión final en relación con este tema es que, aunque no todos los gobiernos que implementan medidas de austeridad son reelegidos, aquellos que logran minimizar el impacto de los ajustes en la producción y tienen cierta popularidad son capaces de sacar adelante la corrección y de revalidar el poder en las urnas. Además, encontramos que los gobiernos suelen aplicar las medidas de austeridad al comienzo de su mandato (lo que minimiza el coste de los ajustes ante los siguientes comicios), que los partidos de centroderecha introducen medidas correctivas con más frecuencia y que las consolidaciones fiscales son más lentas cuando los gobiernos están conformados por una coalición de varios partidos.

11

Conclusiones

Por lo general, la austeridad representa la corrección de errores políticos pasados. Desde mediados de la década de 1970 hasta finales de la década de 1980, muchos países de Occidente acumularon grandes niveles de deuda pública sin razón aparente. En consecuencia, sus gobiernos tomaron medidas de estabilización a lo largo de las décadas de 1980 y 1990. En clave europea, las reglas de entrada al euro reforzaron dicha mejora del manejo fiscal, puesto que obligaron a reducir el déficit y el endeudamiento de los países que buscaban entrar en la moneda única. La siguiente ronda de austeridad ocurrió después de la Gran Recesión, ligada a la crisis de deuda que vivió el Viejo Continente. Estos episodios recientes han despertado el interés por la austeridad, generando un amplio debate sobre sus costes y beneficios. Lamentablemente, la polémica se ha mantenido en el terreno de lo político y lo ideológico, alejada de un examen cuidadoso de los datos y enmarcada en discusiones mediáticas que poco o nada tienen que ver con un estudio estadístico serio.

En este contexto, no faltan comentaristas y economistas que están convencidos de que los multiplicadores asociados al gasto público son mayores que los vinculados a los impuestos. Más allá de cualquier duda razonable, estas voces descartan la evidencia empírica que sugiere lo contrario y apuestan por minimizar la necesidad de la austeridad y por vincularla casi exclusivamente con subidas impositivas, nunca con recortes de gasto. Desde este planteamiento, la deuda nunca parece ser un problema, a pesar de

que se acerque al 100 por ciento del PIB o de que los mercados se nieguen a seguir aportando financiación. Además, dicho enfoque sostiene que países como España, Grecia, Irlanda, Italia o Portugal deberían haberse abstenido de aplicar medidas correctivas, a pesar del insostenible ritmo de aumento que seguía la deuda pública.

De igual modo, en el lado opuesto encontramos a quienes opinan que los déficits presupuestarios deben evitarse a toda costa, en cualquier momento y bajo cualquier circunstancia. Desde este prisma, predominante por ejemplo en Alemania, la reducción del déficit es siempre positiva y deseable. Pero este prisma ignora que, desde el punto de vista del diseño de una tributación óptima, los déficits ligados a una recesión son tolerables y, en ocasiones, necesarios para financiar un aumento repentino de las necesidades de gasto público. Además, es habitual que los defensores de estas tesis acudan incluso a justificaciones morales, desdeñando a aquellos países que incurren en un escenario de déficit. Aunque este relato sí busca un equilibrio fiscal, sus planteamientos tampoco son del todo aceptables.

En este libro hemos aportado argumentos para el debate que van más allá de los modelos keynesianos tradicionales que tanto han marcado la discusión sobre la austeridad. Hemos introducido el análisis de las expectativas, de las políticas de oferta y del horizonte temporal característico de los planes de ajuste, que por lo general contemplan varios años de austeridad y no se dan durante un solo ejercicio aislado. También hemos presentado un estudio sobre el papel que ejercen las políticas complementarias que pueden acompañar a un paquete de medidas antidéficit, lo que nos ha llevado a evaluar el papel que desempeña la política monetaria, la evolución del tipo de cambio o la adopción de reformas estructurales, como la del mercado laboral o la de los mercados de bienes y servicios. Es necesario ampliar el foco para considerar estos factores, puesto que las consolidaciones fiscales se aplican en paralelo a otras modificaciones de la política económica.

Una de las contribuciones que hacemos en este libro es la recopilación de un amplio catálogo de planes de ajuste, adoptados en dieciséis economías desarrolladas desde la década de 1970 hasta 2014. Sólo hemos considerado programas de austeridad que van más allá del ciclo económico y se introducen con el deseo explícito de reducir el déficit y la deuda pública.[138] Otra aportación clave es metodológica: en vez de estudiar los *shocks* de impuestos o de gasto con una mirada trimestral o anual, hemos incorporado una visión de medio plazo, que considera los planes de ajuste en su conjunto, interpretando la austeridad como lo que es, una estrategia que abarca varios años y que implica el anuncio de ajustes, la implementación de los mismos, la revisión al alza o a la baja de las medidas prometidas...

Nuestros principales resultados se pueden resumir en ocho grandes puntos:

1. La austeridad basada en reducir el gasto público (*EB*) tiene un impacto mucho menor en el crecimiento que la austeridad centrada en subir impuestos (*TB*). Reducir el gasto por un monto cercano al 1 por ciento del PIB genera, en promedio, una caída de la producción total inferior al 0,5 por ciento del PIB, en relación con la trayectoria de crecimiento observada hasta entonces. Además, el efecto no es muy duradero y, tras un par de años, los niveles de producción tienden a situarse por encima de lo registrado antes de la consolidación. Hay algunos planes que sí generan una recesión, pero también detectamos casos de austeridad expansiva en los que la economía crece muy por encima del promedio tras la introducción de los ajustes. Por el contrario, subir los impuestos como medida correctiva va asociado con un deterioro más significativo de la producción. Un aumento recaudatorio valorado en el 1 por ciento del PIB deprime el crecimiento total entre un 2 y un 3 por ciento.

Además, la duración de dicho impacto negativo es más prolongada en el tiempo, de modo que la recuperación es más lenta.

2. En comparación con el escenario que se produciría en ausencia de medidas correctivas, la austeridad basada en reducir el gasto (*EB*) logra reducir el ritmo de crecimiento de la deuda pública (medida como ratio deuda/PIB). Sin embargo, la austeridad basada en subir impuestos (*TB*) tiene un efecto perverso. El crecimiento experimenta una caída más pronunciada y, como el PIB constituye el denominador en el cociente deuda/PIB, el resultado final tiende a ser una subida del endeudamiento público. Como es lógico, hay otros factores en juego: el coste de financiación de la deuda, el *stock* de deuda existente al comienzo de la austeridad... Pero, aun considerando dichos factores, se mantiene el mejor desempeño de los planes *EB*.

3. Reducir el «gasto social» y otras transferencias sociales merma el ingreso disponible de las familias, pero su impacto no es equivalente a subir los impuestos, como erróneamente sostienen numerosos estudios sobre esta materia. Cuando se aplican tales ajustes del gasto, las recesiones son más tenues y cortas, probablemente porque se envía la señal de que las políticas asistenciales van a ir a menos, incentivando así la participación activa en el mercado de trabajo y enviando la señal de que un menor gasto supondrá menos impuestos futuros. Futuras investigaciones pueden discriminar también entre la subida de impuestos directos o indirectos o el recorte de distintos programas de gasto público, pero la base de datos no ofrece suficientes ejemplos de ajustes como para realizar un análisis sólido y concluyente.

4. De todos los componentes de la demanda privada, la inversión privada reacciona de forma más pronunciada ante los dos tipos de planes de austeridad, *EB* y *TB*. Así, responde positivamente ante los recortes de gasto y negativamente ante los aumentos de impuestos. La confianza empresarial se comporta de manera similar: sube con el anuncio de menores desembolsos, baja con la promesa de tributos más elevados. Sin embargo, hay menos diferencias en el consumo privado y las exportaciones. Por lo tanto, el tipo de cambio no explica el distinto efecto de los ajustes *EB* y *TB*, porque su alza o rebaja debería verse reflejada en la estadística de exportaciones.

5. Hemos investigado los episodios de austeridad adoptados en Europa tras la crisis financiera de 2008, con ánimo de establecer si los ajustes vividos recientemente han sido más costosos para la economía. El debate sobre la ronda de ajustes ha girado en torno a dos cuestiones diferentes: por un lado, se planteó la posibilidad de que las correcciones hayan sido demasiado draconianas; por otro, se planteó que los multiplicadores asociados al gasto fuesen mayores de lo esperado y, en consecuencia, la reducción del déficit indujo una caída de la producción por encima de lo previsto en base a evidencia previa a la crisis. Son debates distintos y conviene evitar confusiones innecesarias. Hay tres motivos por los cuales la austeridad puede haber sido más costosa o, lo que es lo mismo, los multiplicadores habrían sido mayores de lo esperado. En primer lugar, la austeridad se produjo en medio de una profunda recesión. En segundo lugar, la política monetaria no podía acompañar los ajustes porque ya se daban tipos de interés cercanos a cero (*zero lower bound*). En tercer lugar, la austeridad se aplicó conjuntamente en los distintos países de la Unión Europea, deprimiendo el papel que puede desempeñar la demanda exterior a la hora de compensar una caída de la producción doméstica. Hemos comparado los episodios de

austeridad que ocurrieron tras la Gran Recesión con los paquetes aplicados anteriormente. Encontramos que el alcance de la austeridad sí fue excepcional, no sólo en Grecia, sino también en España, Irlanda, Portugal y, en menor medida, en Italia y Reino Unido. Encontramos, además, que se mantiene el diferente efecto de los ajustes basados en reducir gasto (*EB*) o subir impuestos (*TB*). Por último, nos planteamos si los ajustes recientes fueron especialmente costosos. El consenso afirma que sí y llega a ligar la larga duración de la crisis a la adopción de medidas antidéficit. Sin embargo, no encontramos que esto sea tan obvio. De hecho, dependiendo del tipo de ajustes adoptados, el comportamiento de la economía fue muy distinto (recesiones más largas para los ajustes *TB* y recuperaciones más rápidas para los programas *EB*). Por otro lado, hay que tener en cuenta que la profundidad de la recesión tuvo mucho que ver con cuestiones como la crisis bancaria, el pinchazo de la «burbuja» inmobiliaria, la ausencia de reformas estructurales...

6. Motivados por la experiencia posterior a la crisis, investigamos hasta qué punto es determinante «cuándo» se implementa la austeridad (en recesión o en expansión) y «cómo» se diseña la misma (con ajustes *EB* o *TB*). Es difícil discernir si las consolidaciones de uno u otro tipo tienen un coste mayor cuando se introducen en tiempos de crisis, porque la respuesta a esta pregunta depende de una variedad de cuestiones. Sin embargo, sí encontramos que, con independencia del «cuándo», la diferencia del «cómo» se mantiene (es decir, los planes *EB* son más eficientes tanto si se aplican en momentos de crisis como si se adoptan en tiempos de crecimiento).

7. El caso griego es especial por distintos motivos. En gran medida, la responsabilidad de la crisis debe recaer sobre sus propios dirigentes, que fueron muy irresponsables desde el punto de vista fiscal desde antes incluso de la entrada en la eurozona.

Tras el estallido de la crisis, la troika manejó la situación de forma equivocada, creando confusión e incertidumbre y contribuyendo a agravar el problema. A la luz de lo ocurrido, lo lógico habría sido aprobar una reestructuración de la deuda griega desde el primer momento. Dado el tamaño de la austeridad, la troika debió haber tenido en cuenta que la recesión sería profunda.

8. El estudio de las consecuencias electorales de la austeridad es importante, porque un argumento habitual contra las políticas de ajuste es que suponen una especie de «suicidio» político. En realidad, no es cierto que los planes antidéficit reduzcan drásticamente la posibilidad de salir reelegido. Incluso estudiando las correcciones más agresivas, no encontramos datos que respalden la tesis de que la austeridad sale siempre castigada en las urnas. Por tanto, los votantes pueden darle la espalda a un programa de consolidación, pero también pueden aceptarlo, entenderlo y reconocer su necesidad. En consecuencia, apuntamos que los gobiernos pueden reducir el déficit sin sufrir un castigo en las urnas, puesto que los datos muestran que los votantes sí renovaron su confianza en líderes que aplicaron medidas de ajuste de gran alcance.

¿Qué puede explicar las diferencias tan notables entre los ajustes *EB* y *TB*? Hemos explorado varias explicaciones alternativas. En primer lugar, está la tesis de que la clave radica en las políticas de acompañamiento. Esto nos lleva a analizar, por ejemplo, el papel que desempeña la política monetaria. Sin embargo, nuestros datos apuntan que dicha explicación no es certera, puesto que sólo una pequeña fracción de los efectos heterogéneos de los dos tipos de austeridad puede atribuirse a la política monetaria. Otra posible variable son las fluctuaciones en el tipo de cambio. De nuevo, nuestra investigación tumba esta afirmación, puesto que los episodios estudiados no reflejan grandes cambios en el tipo de

cambio, tanto en casos de austeridad *EB* como en programas *TB*. Además, si excluimos todos los planes de consolidación que fueron precedidos por una devaluación, los resultados no cambian. Y, de hecho, si el tipo de cambio hubiera sido una explicación importante de la diferencia entre los dos tipos de austeridad, la diferencia en términos de crecimiento del PIB debería estar asociada con un comportamiento diferente en las exportaciones netas, algo que tampoco ocurre. Por último, consideramos la posibilidad de que la clave radique en políticas complementarias como las reformas estructurales del mercado laboral o los mercados de productos y servicios. Estas medidas estimularían el crecimiento y ayudarían a que la austeridad funcione mejor. Sin embargo, lo cierto es que los datos muestran que estas reformas no ocurrieron de forma sistemática durante los ajustes *EB*.

Hay una tesis, más prometedora, que apunta al papel que desempeñan las expectativas y la confianza. La austeridad eliminaría la incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal y estimularía la demanda al hacer que consumidores e inversores tengan una mirada más positiva de la senda que seguirán las finanzas públicas en un futuro. Imaginemos un país que camina directo a la bancarrota, con una deuda pública galopante. Tarde o temprano tiene que aprobarse un plan de estabilización. Cuanto más tarde llegue dicha consolidación, mayores serán los sacrificios (sean subidas de impuestos o recortes de gasto). Pero, una vez se da la consolidación, se elimina la incertidumbre y se reduce la expectativa de un panorama fiscal cada vez más sombrío. Esto tiene el efecto de estimular la demanda, sobre todo por el lado de la inversión, que se mueve con mayor sensibilidad ante los grandes cambios de política fiscal. Pero el impacto de tomar medidas vuelve a ser más favorable para los ajustes volcados por la vía de la reducción del gasto, porque su confección traslada la idea de una reducción duradera en los presupuestos, mientras que los planes basados en subir los

impuestos dejan sin resolver el problema del aumento sostenido del gasto, enviando la señal de que la crisis fiscal del futuro se volverá a resolver con más presión fiscal.

Otras explicaciones se relacionan con el lado de la oferta de la economía, que reacciona de manera diferente ante los aumentos de impuestos o los recortes de gasto. Reducir los presupuestos públicos afecta al lado de la demanda de manera directa, pero la expectativa de unos impuestos más bajos el día de mañana compensa parte de estos efectos negativos. Subir impuestos afecta a la demanda privada, reduciendo el poder adquisitivo de los ciudadanos y creando menos incentivos para el trabajo. Estos efectos son pequeños para las personas de mediana edad, pero son mayores para las cercanas a la jubilación, jóvenes que apenas empiezan a dar sus primeros pasos en el mercado de trabajo, mujeres con menor participación laboral... Por otro lado, también los aumentos de impuestos indirectos disminuyen el poder adquisitivo de los ciudadanos, de modo que el efecto final vuelve a ser una menor demanda privada.

¿Por qué ha sido tan acalorada la discusión reciente sobre las políticas de austeridad? Una razón es que este debate tiene mucho que ver con cuestiones muy ideológicas: el debate sobre cuál es el papel (y el tamaño) apropiado del Estado en la sociedad, la discusión sobre el aumento de la desigualdad, la conversación sobre la justicia de los sistemas tributarios... Pero creemos que es importante centrar el tiro y evitar un debate demasiado amplio y complejo.

Nuestros resultados no tienen ninguna implicación en relación con el «tamaño óptimo» del gobierno. Si uno cree que el gasto público debería ser del 60 o el 70 por ciento del PIB, con idéntico nivel de recaudación para equilibrar el presupuesto, no hay nada en este libro que cuestione dicha creencia. Sin embargo, lo que sí afirmamos es que los déficits presupuestarios exigen correcciones que, tarde o temprano, terminan por llegar, de modo que parece inteligente tomar nota de la evidencia disponible, cuya principal conclusión apunta al menor coste de las consolidaciones volcadas

por la reducción del gasto. Si la austeridad *TB* alienta una recesión más profunda y los ajustes *EB* tienen un impacto menor o casi nulo sobre la producción, no deberíamos ser equidistantes entre una u otra fórmula.

En cuanto a la desigualdad, los efectos de los aumentos de impuestos o de los recortes de gasto dependen, en gran medida, de la composición de una u otra forma de ajuste. El gobierno decide «en qué se recorta» o «cómo se recauda» y, por lo tanto, puede establecer criterios equitativos. Sin embargo, este tema excede el propósito y el alcance de este libro.

Otra línea de argumento contra la austeridad es que la deuda pública no constituye realmente un problema. Este argumento ha cobrado cierta popularidad en los últimos años, dado que las tasas de interés son cada vez más bajas y financiar la deuda resulta mucho menos costoso. Creemos que este punto de vista es problemático por tres grandes razones. La primera es que una deuda pública muy abultada implica redistribuir recursos entre las generaciones actuales y las del futuro, que no pueden votar mientras están sufriendo un empobrecimiento. Esto es injusto y debe ser tenido en cuenta por aquellos que parecen abogar por más y más deuda. Y si se considera la deuda pública pero también el estado financiero de buena parte de los sistemas de pensiones de Occidente, el panorama se vuelve aún más problemático. La segunda razón es que las tasas de interés no serán tan bajas para siempre: tarde o temprano volverán a niveles más «normales». Con tipos de interés mayores se necesitarán más y más impuestos para pagar la deuda, lo que reducirá el crecimiento y generará un círculo vicioso en el que la fiscalidad al alza deprime la actividad e impide que baje la ratio deuda/PIB. La tercera razón es que, en algunos países, los altos niveles de deuda pueden generar un riesgo real de quiebra, como bien demuestra la experiencia griega tras al Gran Recesión. Al final, la austeridad termina llegando, pero en una situación límite que requiere medidas aún más drásticas.

Tampoco es bueno «obsesionarse» con todo tipo de incumplimiento fiscal. Los presupuestos no tienen por qué estar equilibrados todos los años. El déficit es una herramienta asumible y aceptable en el marco de una gestión prudente. La clave es que el desequilibrio ocurra sólo en tiempos de recesión o en momentos especiales, para después ser revertido en momentos de expansión y crecimiento. El problema es que, por lo general, los gobiernos acumulan deuda en las épocas de «vacas gordas» y también en las de «vacas flacas». Antes del estallido de la crisis, cuando la economía estaba expandiéndose a tasas relativamente altas, los niveles de deuda de numerosos países de Occidente seguían creciendo. Cuando llegó la Gran Recesión, el *stock* de endeudamiento público era mucho mayor y el margen de maniobra de los gobiernos era mucho menor. Los países que habían ganado una mejor reputación pudieron capear mejor los desequilibrios, pero allí donde el manejo fue menos responsable llegaron los problemas. De ahí la importancia de cultivar, en el largo plazo, una cultura responsable, que evite déficits innecesarios.

Se ha escrito mucho sobre la cuestión de si la austeridad europea podría haberse pospuesto o retrasado. No vemos alternativa razonable. El argumento a favor de la austeridad es sencillo: varios países estaban al borde de una crisis de deuda que podría haber provocado un nuevo crac bancario y una eventual quiebra soberana. La alternativa bien podría haber sido un colapso de la eurozona, con efectos impredecibles pero potencialmente desastrosos.

Parte de la responsabilidad de las recesiones europeas reside en los retrasos a la hora de proceder a abordar la recapitalización de los bancos. A diferencia de Estados Unidos, donde una intervención rápida en 2008 y 2009 «solucionó» el problema con relativa rapidez, la respuesta europea fue mucho más lenta y compleja. Obviamente, hay intereses cruzados muy fuertes entre la banca y la política, lo que creó incentivos para posponer la recapitalización o abordarla sin penalizar a los gestores de forma más clara. Además, los supervisores bancarios nacionales se resistieron en exceso a la

supervisión bancaria común que exige el sistema monetario y financiero europeo, lo que terminó reduciendo la coordinación de los equipos humanos responsables de hacer un seguimiento a la salud de la banca.

Nos parece notable que quienes se opusieron a cualquier forma de austeridad parecen estar seguros de que todo hubiera funcionado mejor con más gasto público y más deuda. ¿Acaso eso habría ayudado a España, Grecia, Irlanda, Italia o Portugal?

Por último, ¿tuvo razón Alemania en su intento de frenar al BCE en su intención de comprar bonos de deuda pública? Entendemos que no: el BCE debería haber intervenido antes de 2012. El presidente de la entidad, Mario Draghi, afirmó que haría «todo lo necesario para salvar el euro»..., pero lo dijo en 2012, años después del estallido de la crisis. Las políticas no convencionales debieron haberse activado antes.

12

Los modelos del libro: manual de uso

Introducción

La medición del tamaño de los multiplicadores fiscales requiere dos pasos: primero, identificar cambios exógenos en las variables fiscales; a continuación, analizar su efecto en la economía, empleando un modelo empírico que permite rastrear la respuesta dinámica de la economía a los susodichos cambios. Para este segundo paso, es necesario estimar los parámetros del modelo y luego estudiar los dos posibles caminos que seguirían las variables macroeconómicas, una con la aplicación de los citados cambios de política fiscal, otra en ausencia de dichas reformas. La diferencia entre uno y otro escenario permite medir la reacción dinámica que sigue la economía cuando se altera el *mix* de políticas de gasto y/o impuestos.[139]

A la hora de concretar este tipo de modelos orientados a simular el impacto de una u otra política fiscal, hay que tomar decisiones complejas. Cuanto más simple sea el modelo, más fácil será calcular los multiplicadores..., pero más fácil será que se nos escapen relaciones entre otras variables. Mayor simplicidad implica mayor margen de error. Por tanto, a la hora de calcular los multiplicadores fiscales, hay que buscar cierta simplicidad, pero pensar siempre en la fiabilidad. Calcular un multiplicador ejecutando simplemente una regresión es una receta para el desastre: la economía es demasiado compleja como para describirla con una

operación tan sencilla. Pero, de igual modo, modelar cada variable económica implicaría un modelo tan complejo como inabarcable. Es necesario tomar decisiones, lo cual siempre es difícil y arriesgado.

En este capítulo ilustramos todos los modelos que hemos empleado en este libro, y que hemos puesto a disposición en el apéndice disponible en internet. De entrada, presentamos un ejemplo ilustrativo y una introducción general. A continuación, revisamos uno por uno los modelos utilizados en todos los capítulos anteriores.

¿Por qué la simulación con modelos? Un ejemplo sencillo

Consideremos un modelo más sencillo, como el descrito en el capítulo 5:

$$\Delta y_t = \beta_0 + \beta_1 e_t^u + \beta_2 e_{t-1}^u + \gamma_1 e_{t,t-1}^a + \delta_1 e_{t,t+1}^a + u_t$$
$$e_{t,t+1}^a = \varphi_1 e_t^u + v_t$$
$$e_{t+1,t}^a = e_{t,t+1}^a$$

En este caso, Δy_t es el crecimiento de la producción, y el resto de variables independientes son medidas fiscales, algunas de ellas inesperadas, otras anunciadas para su implementación futura y algunas aplicadas durante el año en curso. El horizonte temporal ha sido simplificado para abarcar solamente un año. Además, para mayor sencillez, no distinguimos entre ajustes *TB* y *EB*. Los parámetros β_1 y β_2 describen la respuesta dinámica del crecimiento económico ante los componentes no anticipados del ajuste fiscal. γ_1 describe la respuesta a la implementación en el año t de las medidas anunciadas en el año $t - 1$. δ_1 recoge la respuesta a las medidas anunciadas en el año t pero planteadas para el ejercicio siguiente, $t + 1$. Por último, β_0 mide la tasa media de crecimiento de la economía en un escenario de ausencia de medidas fiscales. Las dos

ecuaciones siguientes detallan los planes fiscales: el primero mide la correlación entre los componentes anunciados y las medidas no anticipadas del plan; el segundo simplemente dice que una medida anunciada previamente, $e^a_{t+1,t}$, se aplica de forma efectiva, expresada ahora como $e^a_{t,t+1}$. Ahora asumimos que los datos arrojan los siguientes parámetros estimados:

$$\Delta y_t = 0{,}02 - 0{,}8e^u_t - 0{,}6e^u_{t-1} - 0{,}2e^a_{t,t-1} - 0{,}3e^a_{t,t+1} + u_t$$
$$e^a_{t,t+1} = 0{,}5e^u_t + \hat{v}_t$$
$$e^a_{t+1,t} = e^a_{t,t+1}$$

Hay que tener en cuenta que los efectos de un plan de ajuste no se pueden inferir simplemente leyendo los coeficientes de la primera ecuación, porque también es preciso tener en cuenta la correlación entre las medidas anunciadas o los cambios inesperados en la política fiscal. Por tanto, hay que simular conjuntamente las tres ecuaciones del modelo y después medir cuál es la respuesta de la economía. El resultado de este ejercicio viene presentado en la tabla 12.1.

Tabla 12.1 **Un ejemplo estilizado**

	Impulso			Escenario inicial	Escenario alternativo	Respuesta	Multiplicador	
	e^u_t	$e^a_{t,t-1}$	$e^a_{t,t+1}$	Δy_t	Δy_t	Δy_t	y_t	
t	$0{,}01\frac{2}{3}$	0	$0{,}01\frac{1}{3}$	0,02	0,013667	−0,00633	−0,00633	−0,633
t+1	0	$0{,}01\frac{2}{3}$	0	0,02	0,015333	−0,004667	−0,011	−1,1
t+2	0	0	0	0,02	0,02	0	−0,011	−1,1
t+3	0	0	0	0,02	0,02	0	−0,011	−1,1
t+4	0	0	0	0,02	0,02	0	−0,011	−1,1
t+5	0	0	0	0,02	0,02	0	−0,011	−1,1

La simulación recogida en la tabla 12.1 describe los efectos de un ajuste fiscal por valor del 1 por ciento del PIB. En dicha corrección, dos tercios del ajuste están ligados a medidas no anunciadas, mientras que una tercera se anuncia en el año *t* y se aplica en el curso siguiente, *t* + 1. El multiplicador de partida del plan es −0,6333 en el año uno y llega al −1,1 a partir del segundo en adelante. Los multiplicadores dependen de los coeficientes estimados en la primera ecuación, pero también de la estimación de $\phi 1$ (0,5 en el ejemplo planteado). Por ejemplo, el −0,633 que arroja la simulación en el primer año analizado sería la suma del impacto de la parte no anticipada del ajuste $(-0{,}8 \cdot 0{,}01 \cdot \frac{2}{3})$ y del anuncio de otras medidas $(-0{,}03 \cdot 0{,}5 \cdot 0{,}01 \cdot \frac{2}{3})$.

Un vistazo a nuestros modelos empíricos

Más allá del sencillo caso considerado hasta ahora, un modelo describe el comportamiento de un conjunto de variables macro, $\mathbf{Y}_t$. Lo hace a partir de sus valores pasados ($\mathbf{Y}_t - 1$), de los valores pasados de las medidas políticas ($\mathbf{P}_t - 1$) y del impacto de los cambios macroeconómicos. De modo similar, la dinámica de las distintas alternativas políticas puede desagregarse hasta extraer una suerte de regla (que describe la respuesta a la política aplicada a partir de medidas anteriores y condiciones macroeconómicas previas) y un cálculo de las desviaciones observadas respecto a dicha regla (en nuestro caso, los planes fiscales):

$$\mathbf{Y}_t = f_1(\mathbf{Y}_{t-1}, \mathbf{P}_{t-1}, \Theta_1) + f_2(\mathbf{plan}_t, \Theta_2) + \mathbf{u}_{1t} \qquad (12.1)$$

$$\mathbf{P}_t = f_3(\mathbf{Y}_{t-1}, \mathbf{P}_{t-1}, \Theta_3) + f_4(\mathbf{plan}_t, \Theta_4) + \mathbf{u}_{2t} \qquad (12.2)$$

$$\mathbf{plan}_t = g\left(e^u_{i,t}, e^a_{i,t-1,t}, e^a_{i,t,t+1}, \Phi\right) + \mathbf{u}_{3t} \qquad (12.3)$$

Una vez escogemos qué valores entran en $\mathbf{Y}_t$ y $\mathbf{P}_t$ (una decisión que, como explicamos en el capítulo 5, puede verse limitada por la falta de datos), buscamos emplear el modelo para realizar simulaciones. Para ello, hay que decidir la función de f_1, f_2, f_3, f_4 y los parámetros de Θ_1, Θ_2, Θ_3, Θ_4. Una vez el modelo ha sido especificado y estimado, se puede calcular el impacto de los planes de ajuste fiscal en distintas variables macroeconómicas. Para hacerlo, debemos construir el impulso de respuesta de la economía (*IR*) a base de comparar la diferencia entre dos tipos de escenario, uno con ajustes y otro sin ellos:

$$IR(t, s, d_i) = E\left(\mathbf{Y}_{i,t+s} \mid \text{plans}_t;\ I_t\right) - E\left(\mathbf{Y}_{i,t+s} \mid \text{no plans}_t;\ I_t\right)$$
$$s = 0, 1, 2, \ldots$$

Por último, el cálculo de los multiplicadores puede calcularse como la integral de la respuesta de la producción dividida por la integral del cambio en las políticas fiscales.[140]

Los modelos empleados en la literatura económica para calcular multiplicadores

Además del enfoque narrativo presentado en el capítulo 4, a lo largo de los años se han desarrollado otras técnicas que tratan de identificar, estimar y simular los efectos de un cambio en los impuestos o el gasto.

El enfoque VAR

Se denomina VAR a los modelos vectoriales autorregresivos. En clave fiscal, esta técnica empírica fue empleada por primera vez en los trabajos de Blanchard y Perotti.[141] Estos modelos son sistemas

de ecuaciones diseñados para analizar las interdependencias lineales entre múltiples variables. En otras palabras, en vez de plantear una ecuación dinámica sencilla, los modelos vectoriales autorregresivos crean un sistema de múltiples ecuaciones dinámicas. Además, el enfoque VAR puede enfocar el problema de la causalidad inversa.

Los modelos VAR resuelven el problema a base de estimar un modelo dinámico que bebe de la evidencia pasada y presenta proyecciones lineales para dos escenarios: el primero corresponde a la aplicación de las medidas de austeridad, y el segundo, al comportamiento en ausencia de modificaciones de la política fiscal. Los cambios en las variables políticas representan las desviaciones respecto al comportamiento esperado que se deriva de la observación del comportamiento pasado de la economía.

Blanchard y Perotti recopilan los cambios discrecionales de la política fiscal de dos maneras. Por un lado, eliminan de dos formas los cambios en el gasto y los impuestos derivados de los «estabilizadores automáticos». En primer lugar, estudian la información disponible sobre la respuesta habitual de ambas variables respecto al ciclo económico.[142] En segundo lugar, asumen que las autoridades fiscales se demoran al menos un trimestre en tomar medidas, de modo que el ciclo se mueve con anterioridad a las modificaciones políticas.[143] Este marco general ha prevalecido, aunque se han aplicado algunos cambios en trabajos e investigaciones posteriores.[144]

Una vez que se consideran los cambios exógenos introducidos en los impuestos y/o los gastos, el estudio de su impacto en las variables macroeconómicas se construye comparando dos simulaciones bajo el modelo VAR, de nuevo diferenciando entre un escenario de partida y un supuesto alternativo en el que se consideran las medidas políticas que pretenden reorientar la evolución del cuadro fiscal. Las simulaciones del modelo VAR presentan dos posibles caminos para la evolución macro. Este enfoque conduce naturalmente al cálculo de los multiplicadores: dependiendo de los cambios en *G* o *T*, su valor será mayor o menor.

Hay dos debilidades principales en el uso de esta técnica para medir cambios exógenos en las variables de política fiscal. En primer lugar, hay que considerar que los cambios de política exógenos que se introducen en los cálculos cuelgan de la especificación particular del modelo. Por ejemplo, si se omite una u otra variable, el cálculo se puede alterar notablemente. En segundo lugar, hay que pensar en la validez del supuesto de identificación que permite al investigador extraer políticas exógenas de los cambios fiscales. Por ejemplo, Blanchard y Perotti suponen en su primer trabajo con esta metodología que las autoridades fiscales necesitan al menos un trimestre para responder a un cambio en el estado de la economía, pero ¿es ésta una suposición válida? ¿Acaso no son más dilatados los tiempos del ajuste?

Blanchard y Perotti estiman un VAR de tres variables en el que se recoge el logaritmo de los ingresos tributarios, pero también el gasto público y la evolución del PIB, todo medido siempre en términos reales per cápita. Esta especificación es restrictiva: sólo se consideran tres variables y los cambios en las variables de la política fiscal son combinaciones de correcciones no anticipadas o directamente anunciadas, lo que significa que las estimaciones se obtienen bajo el supuesto de que las respuestas a los cambios de política fiscal son idénticas, tanto si los cambios se anuncian previamente como si las modificaciones no han sido comunicadas.

De hecho, el enfoque VAR obliga a asumir que el impacto de una u otra forma de introducir cambios fiscales tiene un idéntico efecto en la economía, puesto que esta técnica no permite identificar el anuncio de un cambio fiscal; los modelos VAR no pueden alterarse para incorporar este tipo de diferencias en las variables de los ingresos y el gasto.

Pero distinguir entre cambios anticipados y no anticipados en las variables fiscales es vital para evaluar los multiplicadores. Así lo han argumentado Ramey o Mertens y Ravn, cuyas investigaciones concluyen que uno y otro tipo de cambios arrojan efectos diferentes en la producción.[145]

El trabajo de Blanchard y Perotti presentaba los impuestos como un cálculo neto, ajustado al pago de transferencias, y reflejaba el gasto sin incluir dichos pagos en el total. Las cifras de la base de datos, de índole trimestral, obedecían al período comprendido entre enero-marzo de 1947 y octubre-diciembre de 1997. Los multiplicadores se calculan comparando el pico de la respuesta del producto con un cambio en el gasto o los impuestos. Partiendo de esta base, los multiplicadores para los impuestos son cercanos a –1 (entre –1,3 y –0,8, dependiendo de la definición de las variables), lo que supone un valor similar a los multiplicadores del gasto (entre 0,9 y 1,3).[146]

Mountford y Uhlig construyeron un VAR más completo, que incluye las variables analizadas por Blanchard y Perotti pero también incorpora otros datos: consumo, salarios reales, inversión privada, tipos de interés, precios de las materias primas, PIB deflactado...[147] En este caso, los datos (para Estados Unidos) son también trimestrales y van del año 1955 al curso 2000. Los cambios exógenos en los ingresos y los gastos del Estado se identifican dentro del modelo VAR, pero aplicando también la metodología introducida por Uhlig para identificar cambios en la política monetaria.[148] En los informes de Mountford y Uhlig, el multiplicador de los impuestos definido como la respuesta del PIB en un horizonte dado (uno o más trimestres después del cambio de rumbo de la política fiscal) arroja un resultado tres veces mayor que el cálculo de Blanchard y Perotti: 3,57, con el pico alcanzado trece trimestres después de la introducción de la austeridad. El multiplicador del gasto sería ligeramente más bajo que el estimado por Blanchard y Perotti: 0,65.

Combinando linealmente los dos, los autores estudian distintos escenarios y encuentran que una rebaja de impuestos anunciada por sorpresa y financiada sin necesidad de ensanchar el déficit constituye la mejor manera de estimular la economía, puesto que

con dicho tipo de reforma, transcurrido un lustro, cada dólar de reducción de los ingresos fiscales habrá aumentado el PIB en cinco dólares.

VAR, expectativas y la variable informativa de Ramey

En los últimos años, algunos investigadores han intentado superar los problemas de la estimación con modelos VAR, en particular el hecho de que no es posible separar las políticas fiscales dependiendo de si son anunciadas o inesperadas. Para lograr esta mejora, se acude al cálculo de cambios exógenos identificados al margen del modelo VAR, por ejemplo con métodos narrativos. Este planteamiento se conoce como «modelo VAR de expectativas».

Los cálculos de Ramey y Shapiro toman como referencia episodios de aumento del gasto militar.[149] Su método identifica eventos políticos que conducen a un aumento imprevisto del gasto militar. Son las llamadas «fechas bélicas», y su impacto macroeconómico se mide estimando una ecuación para el crecimiento del PIB que considera la evolución del gasto militar. Con este enfoque se intenta crear un VAR de información más completa, en vez de tomar simplemente como referencia el crecimiento y otras pocas variables.[150] Estos experimentos tienden a encontrar que los multiplicadores del gasto público van de 0,6 a 1,5, niveles algo mayores que los estimados por Blanchard y Perotti.[151]

Barro y Redlick introdujeron una segunda variable fiscal, las tasas impositivas marginales, y también modificaron el VAR para que los multiplicadores difieran según la tasa de paro.[152] Sus trabajos cubren períodos en los que el gasto en defensa disminuyó con fuerza (por ejemplo, 1946-1947 y 1954-1955) y períodos durante los cuales se dio un gran aumento en esta rúbrica (por ejemplo, la primera y la segunda guerra mundial o la guerra de Corea). El multiplicador estimado por ambos autores para el gasto de defensa es de alrededor de 0,7. Sin embargo, si la subida del gasto se

financia con impuestos y no con déficit, el resultado cambia. Aunque aumentar los tipos marginales medios de los impuestos sobre la renta tiene un impacto muy negativo en el PIB (multiplicador cercano al 1,1), el multiplicador asociado a un escenario de equilibrio fiscal se vuelve negativo.

Multiplicadores y restricciones presupuestarias intertemporales

La respuesta de los agentes económicos a los cambios introducidos en la política fiscal depende de las expectativas sobre cómo evolucionarán el impuesto y el gasto en los ejercicios siguientes.[153] Esto introduce el problema de la sostenibilidad de la deuda tras la introducción de un plan de ajuste fiscal, algo que tiende a ser ignorado en los artículos recogidos por las secciones anteriores.

Chung, Davig y Leeper rompen la norma y sí procuran incorporar el análisis de la sostenibilidad de la deuda en un modelo VAR.[154] En su caso, plantean cuál será la evolución de la deuda en relación con la producción, para así preguntarse si los niveles alcanzados por dichas obligaciones son sostenibles o no. Estudiando la evolución de Estados Unidos entre 1947 y 2006, los autores encuentran que, en algunos escenarios de ajuste fiscal, un aumento de la producción es suficiente para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública, mientras que en otros casos se observa que una mejora del crecimiento no llega a ser suficiente para garantizar la correcta y adecuada devolución de dichas obligaciones financieras. De hecho, los cálculos de Chung, Davig y Leeper encuentran evidencia sólida que respalda la importancia de alcanzar un superávit primario como fórmula para asegurar la devolución de la deuda. Igualmente, sus investigaciones señalan que los cambios en el gasto deben ir acompañados de ajustes similares en los impuestos, con ánimo de mantener un equilibrio. En todos los casos,

el horizonte para el cual se observa una estabilización efectiva del endeudamiento tiende a ser prolongado (alrededor de medio siglo). Hay, eso sí, fluctuaciones notables en dicha tendencia.

Favero y Giavazzi han creado un modelo VAR que incluye los cambios impositivos recopilados por los Romer.[155] A continuación, han realizado un seguimiento de la ratio deuda/PIB para medir su respuesta ante dichos cambios, agregando al VAR dicha variable. La muestra va desde 1950 hasta 2007, también con datos de Estados Unidos. Favero y Giavazzi concluyen que la deuda norteamericana no ha llegado a entrar en situaciones insostenibles. Su investigación alcanza multiplicadores muy similares a los presentados por un VAR que omita el estudio de la deuda. Es posible, eso sí, que estos hallazgos se limiten a Estados Unidos y puedan ser distintos si se analizan otras economías.

En el mismo sentido, Corsetti, Meier y Müller utilizan un modelo nuevo keynesiano estándar y analizan los efectos de un aumento en el gasto público bajo una política de estabilización de la deuda.[156] Su conclusión es que aumentar notablemente el gasto hoy tiende a exigir un recorte del gasto mañana, lo que reduce la certidumbre sobre la senda fiscal y hace que los ajustes no sean tan coherentes. Esto sugiere que, para que un aumento del gasto sea más efectivo (o menos lesivo), es importante que los gobiernos formulen medidas orientadas a asegurar la sostenibilidad de esta rúbrica a medio y largo plazo.

La política fiscal y el efecto medio del tratamiento

El estudio de la respuesta del crecimiento se hace estimando el efecto que tiene la nueva política fiscal en relación con un escenario en el que no se alteran el gasto o los impuestos. Éste es un procedimiento que recuerda el método empleado para el tratamiento del efecto medio en experimentos aleatorios, donde los investigadores dividen su muestra en dos subgrupos: uno «tratado»

y otro de «control». Una vez la población se asigna aleatoriamente a los dos grupos, se administra un tratamiento médico a un grupo y un placebo al otro. El efecto del tratamiento se mide luego analizando las diferencias en los resultados de los dos grupos.

A partir de esta intuición, Jordà y Taylor han estudiado los multiplicadores fiscales utilizando una lógica similar.[157] Para estimar el efecto medio del tratamiento, sus trabajos utilizan el conjunto de medidas exógenas de impuestos y gastos recopilado por Devries *et al*., y proceden a realizar distintos ajustes: por un lado, redefinen los cambios fiscales como variables *dummies*/ficticias (ausencia o existencia de cambios); por otro, miden la propensión al ajuste fiscal, calculando la probabilidad con la que se espera un programa de austeridad, de acuerdo con la muestra histórica; finalmente, calculan el efecto medio de tratamiento, es decir, la diferencia media entre el crecimiento del producto en presencia o no de una corrección fiscal (ajustada a la previsibilidad de la misma, para que los ajustes no esperados tengan más peso).[158] Su hallazgo es que el efecto medio de una consolidación no es muy distinto en uno u otro caso.[159] Cinco años después de la corrección, el efecto máximo es ligeramente mayor que –1, mientras que el impacto acumulado durante el lustro sería cercano a –3.

Sin embargo, la transformación de los cambios fiscales en variables ficticias (0/1) no es inocua, porque pasa por alto el hecho de que hay dos fuentes de identificación de ajustes narrativos: el momento de la corrección fiscal y el tamaño de la misma. La transformación de los ajustes fiscales descuida el tamaño como fuente de identificación, lo cual iguala todo tipo de paquetes de austeridad. Esta transformación es irrelevante en supuestos médicos como los descritos anteriormente, porque los pacientes del grupo tratado reciben la misma dosis del medicamento, pero sí resulta determinante en el caso de los ajustes, donde los paquetes de austeridad difieren en su alcance.

Multiplicadores locales

Distintos trabajos, como los de Nakamura y Steinsson o Giavazzi y McMahon, estudian qué impacto tiene un aumento del gasto militar del Departamento de Defensa de Estados Unidos en los diferentes territorios del país norteamericano. El supuesto de identificación es que los Estados obtienen más o menos contratos de compras por motivos que no dependen siempre de la eficiencia económica y productiva, sino también por causas políticas o electorales.[160]

La financiación de dichos contratos proviene del presupuesto federal y, por lo tanto, el coste recae sobre los impuestos federales, un efecto que se captura (con muchos otros, como los cambios de la política monetaria, de los tipos de cambio, o de las regulaciones federales) a la hora de introducir una regresión. El multiplicador estimado, por lo tanto, omite un elemento que determina la respuesta de los consumidores a un aumento en el gasto de defensa en la economía local: la anticipación de cuántos impuestos se deberán pagar para cubrir dicho gasto. En otras palabras, la respuesta de los consumidores sólo tiene en cuenta la fracción del gasto en defensa que pagarán los consumidores locales, pero esto representa sólo una parte pequeña de la financiación. Por ejemplo, pensemos en un gran proyecto del Pentágono en Rhode Island, un estado muy pequeño. Los residentes de Rhode Island pagarán, a través de sus impuestos, una parte menor del coste total del proyecto. Así, este cálculo estimó la brecha entre los multiplicadores locales y nacionales a base de descontar estos factores y calibrar un nuevo modelo.

De manera similar, los estudios de Chodorow-Reich, Feiveson, Liscow y Woolston y los trabajos de Wilson han examinado el impacto en el empleo de los desembolsos asociados al paquete de estímulo impulsado por el gobierno de Estados Unidos en 2009.[161] Las ayudas y programas de gasto aprobados entonces fueron introducidos rompiendo con la tónica de política económica hasta 2008, de modo que hablamos de un *shock* fiscal por la vía del gasto.

Así, estas investigaciones calibraron los efectos del estímulo en los distintos territorios de la Unión. Por otro lado, Shoag exploró la evolución de los fondos de pensiones estatales tras la aprobación de las medidas de aumento del gasto.[162] En su caso, encuentra multiplicadores de gran alcance (alrededor de 1,4), aunque es posible que su estimación esté sesgada, puesto que el aumento del gasto puede tener un efecto riqueza en los consumidores que infle temporalmente el desempeño de la economía y los mercados.[163]

Los modelos del capítulo 7

Nuestra especificación de partida para las dinámicas de $\mathbf{Y}_t$ y $\mathbf{P}_t$ es un nuevo modelo vectorial autorregresivo (VAR), aplicado a una muestra de dieciséis países. Como los ajustes antidéficit no son tan comunes, es difícil centrar el análisis en un único país, de modo que lo más recomendable es tomar como referencia un panel de economías con suficientes datos disponibles.

El resultado es un panel VAR que abarca el crecimiento del PIB per cápita ($\Delta y_{i,t}$) como única variable $\mathbf{Y}_t$. En cuanto a las variables $\mathbf{P}_t$, incluyen el cambio en los ingresos fiscales medido en relación con el PIB ($\Delta \tau_{i,t}$) y la evolución del gasto público en términos primarios, de nuevo expresado como fracción del PIB ($\Delta g_{i,t}$):

$$\mathbf{z}_{i,t} = \begin{bmatrix} \Delta y_{i,t} \\ \Delta g_{i,t} \\ \Delta \tau_{i,t} \end{bmatrix}, \mathbf{e}_{i,t} = \begin{bmatrix} e^{u}_{i,t} \\ e^{a}_{i,t-j,t} \\ e^{a}_{i,t,t+j} \end{bmatrix}, \mathbf{a} = \begin{bmatrix} a_1 \\ a_2 \\ a_3 \end{bmatrix}$$

$$\Delta y_{i,t} = A_1(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + \begin{bmatrix} \mathbf{a}'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{b}'\mathbf{e}_{i,t} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} TB_{i,t} \\ EB_{i,t} \end{bmatrix} + \lambda_{1,i} + \chi_{1,t} + u_{1,i,t}$$

$$\Delta g_{i,t} = A_2(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + \begin{bmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} & \beta_{13} & \beta_{14} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} g^{u}_{i,t} \\ g^{a}_{i,t-1,t} \\ \tau^{u}_{i,t} \\ \tau^{a}_{i,t-1,t} \end{bmatrix} + \lambda_{2,i} + \chi_{2,t} + u_{2,i,t}$$

$$\Delta \tau_{i,t} = A_3(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + \begin{bmatrix} \beta_{21} & \beta_{22} & \beta_{23} & \beta_{24} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} g^{u}_{i,t} \\ g^{a}_{i,t-1,t} \\ \tau^{u}_{i,t} \\ \tau^{a}_{i,t-1,t} \end{bmatrix} + \lambda_{3,i} + \chi_{3,t} + u_{3,i,t}$$

Los *shocks* fiscales exógenos identificados con el método narrativo entran en la estimación de dos maneras. En la ecuación referida al crecimiento del PIB, figuran como cambios en el saldo presupuestario primario, $e_{i,t}$; a continuación, se calcula la interacción de dichos cambios según el tipo de consolidación, *EB* o *TB.* La variable $\mathbf{e}_{i,t}$ tiene tres componentes $[e^{u}_{i,t}\ e^{a}_{i,t-j,t}\ e^{a}_{i,t,t+j}]$ porque, tal y como ya hemos planteado, los cambios en las variables fiscales pueden ser de tres tipos: medidas inesperadas, medidas anunciadas para el futuro y medidas implementadas en el presente y comunicadas con anterioridad.

A diferencia de la ecuación sobre el crecimiento de la producción, en las dos ecuaciones de $\Delta g_{i,t}$ y $\Delta \tau_{i,t}$ contemplamos explícitamente la posibilidad de que las correcciones *EB* o *TB* tengan distintos coeficientes. En dichas ecuaciones incluimos sólo los

cambios fiscales implementados en el período *t*, tanto si son inesperados como si fueron anunciados previamente. Las correcciones de aplicación futura no afectan directamente a las dinámicas del gasto y los impuestos, puesto que su efecto en la contabilidad nacional no se percibe hasta que las medidas han entrado en vigor. Cada ecuación incluye efectos fijos de países y temporales, considerando el país en el que se aplica la austeridad, λ_i, y el año en el que tienen lugar los ajustes, χ_i. Por último, $u_{j;i;t}$ son innovaciones no observables por el VAR, que no son de interés para nuestro análisis puesto que no nos sirven para extraer ningún cambio fiscal estructural.

Comparando el escenario de partida con la aplicación de medidas de ajuste y considerando la naturaleza *EB* o *TB* de la austeridad podemos desagregar la austeridad hasta crear dos componentes mutuamente excluyentes, lo que a su vez nos ayuda a simular por separado los resultados. Esto no sería posible si $g_{i,t}$ y $\tau_{i,t}$ figurasen directamente dentro de la ecuación de crecimiento de la producción porque, como ya hemos anotado, los cambios exógenos en los impuestos y el gasto están correlacionados. Si, en efecto, ambos elementos fuesen incluidos directamente y no a través de planes ortogonales, sólo podríamos simular el impacto de un plan de ajuste medio, entendiendo como tal un plan que reproduzca la correlación media entre los cambios de impuestos y gasto recogidos por la muestra. Esto significa que no podríamos medir los efectos de los ajustes según su composición *EB* o *TB*. El modelo empírico también incluye efectos fijos y temporales, λ_i y χ_t.

Para medir el efecto de los planes de ajuste en las variables fiscales y macroeconómicas, el modelo empírico de $\mathbf{Y}_t$ y $\mathbf{P}_t$ debe estar acompañado de diversas ecuaciones auxiliares que describen la respuesta ante el anuncio de correcciones y que consideran también el peso relativo de los impuestos y el gasto en cada plan de ajuste. En este escenario, contemplamos distintas correlaciones que contemplan los distintos planes, *EB* o *TB*. En otras palabras, consideramos que cada ajuste tiene distinta estructura inter e

intratemporal, dependiendo del tipo de medidas contempladas.[164] De modo que completamos nuestro modelo de simulación con las siguientes regresiones auxiliares:

$$\tau^{u}_{i,t} = \delta^{\mathrm{TB}}_{0} e^{u}_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t} + \delta^{\mathrm{EB}}_{0} e^{u}_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t} + \epsilon_{0,i,t} \qquad (12.4)$$

$$g^{u}_{i,t} = \vartheta^{\mathrm{TB}}_{0} e^{u}_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t} + \vartheta^{\mathrm{EB}}_{0} e^{u}_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t} + \upsilon_{0,i,t}$$

$$\tau^{a}_{i,t,t+j} = \delta^{\mathrm{TB}}_{j} e^{u}_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t} + \delta^{\mathrm{EB}}_{j} e^{u}_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t} + \epsilon_{j,i,t} \quad j = 1,2$$

$$g^{a}_{i,t,t+j} = \vartheta^{\mathrm{TB}}_{j} e^{u}_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t} + \vartheta^{\mathrm{EB}}_{j} e^{u}_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t} + \upsilon_{j,i,t} \quad j = 1,2$$

En este caso, las dos primeras ecuaciones miden el peso que tienen los impuestos (δ) y el gasto (ϑ) en los planes de austeridad. Las dos siguientes ecuaciones describen la relación entre los cambios que no fueron comunicados previamente y las medidas de ajuste planteadas para los años siguientes, *t* + 1 y *t* + 2, estableciendo la diferencia entre planes *EB* o *TB*. Estas regresiones auxiliares nos ayudan a construir el cálculo del impulso de respuesta observado en cada ajuste, $e^{a}_{i,t,t+j} = \tau^{a}_{i,t,t+j} + g^{a}_{i,t,t+j}$.

Los coeficientes en las ecuaciones que describen la evolución dinámica de los planes pueden variar según el tipo de plan. Esto es así para capturar el hecho de que, como veremos, los planes *TB* tienden a aplicarse de forma más inmediata, mientras que la austeridad *EB* se aplica a lo largo de un período temporal más amplio, puesto que reducir programas consolidados de gasto es más complejo que subir o bajar un impuesto.

Se podría medir la variación de un país a otro, para considerar la posibilidad de que la cultura política y económica resulte en distintas formas de aplicación de los ajustes, por ejemplo con más o menos esfuerzo por comunicar previamente las medidas implementadas, con más o menos dilatación en el tiempo de las correcciones... Son supuestos interesantes pero, desafortunadamente, los datos disponibles no nos permiten investigar ambos al mismo tiempo.

La mayoría de los resultados que presentamos en el capítulo 7 se obtienen asumiendo coeficientes específicos para cada plan, una opción motivada también por la búsqueda de la coherencia con el supuesto de que los multiplicadores fiscales dependen del tipo de plan (*EB* o *TB*). En la tabla 12.2 recogemos los coeficientes estimados para nuestro modelo auxiliar.

Tabla 12.2 **Coeficientes estimados**

δ_0^{TB}	δ_1^{TB}	δ_2^{TB}	δ_0^{EB}	δ_1^{EB}	δ_2^{EB}
0,7823	0,1552	0,0170	0,3918	−0,0415	0,0072
(0,0175)	(0,0278)	(0,0099)	(0,0104)	(0,0165)	(0,0059)

ϑ_0^{TB}	ϑ_1^{TB}	ϑ_2^{TB}	ϑ_0^{EB}	ϑ_1^{EB}	ϑ_2^{EB}
0,2177	0,1290	0,0305	0,6082	0,1590	0,0364
(0,0175)	(0,0315)	(0,0152)	(0,0104)	(0,0187)	(0,0091)

Pero también podemos presentar algunos resultados que consideran los coeficientes específicos de cada país. El modelo completo para el estudio de la dinámica que siguen las variables macroeconómicas bajo la austeridad puede ser viable si se canaliza con un método que considere las correlaciones cruzadas simultáneas de los residuos (por ejemplo, el método SUR, *Seemingly Unrelated Regressions*). La simulación estocástica y el método de remuestreo conocido como «*bootstrap*» pueden ser aplicados a continuación para derivar el impulso de respuesta y la incertidumbre asociada a cada caso. En el modelo VAR, podemos estimar directamente la representación de la media móvil. En este caso, lo capturamos con la siguiente ecuación, cuyos coeficientes estimativos vienen recogidos en la tabla 12.3:

$$\Delta y_{i,t} = \alpha + B_1(L)e^u_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t} + B_2(L)e^a_{i,t,t-j} * \mathrm{TB}_{i,t} + C_1(L)e^u_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t}$$
$$+ C_2(L)e^a_{i,t,t-j} * \mathrm{EB}_{i,t} + \sum_{j=1}^{2}\gamma_j e^a_{i,t,j} * \mathrm{EB}_{i,t} + \sum_{j=1}^{2}\delta_j e^a_{i,t,j} * \mathrm{TB}_{i,t}$$
$$+ \lambda_i + \chi_t + u_{i,t}$$
$$e^a_{i,t,t+j} = \varphi_j^{\mathrm{TB}} e^u_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t} + \varphi_j^{\mathrm{EB}} e^u_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t} + v_{i,t,t+j} \quad j = 1, 2 \qquad (12.5)$$

Hay muchas variables potencialmente omitidas en la especificación del modelo (12.5). Sin embargo, la medición correcta del efecto de un ajuste fiscal requiere solamente que los componentes del plan no estén correlacionados con la innovación en las variables dependientes (lado izquierdo de la ecuación), en línea con la metodología que seguimos para identificar correcciones fiscales exógenas. Además, la simulación correcta de los efectos de un plan requiere que el paquete de austeridad en cuestión no sea predecible según los valores pasados de las variables independientes situadas al lado derecho de la ecuación.[165]

El enfoque de la media móvil tiene ventajas y contribuye a compensar la falta de grados de libertad del método VAR. De entrada, como el modelo incluye cambios en el gasto y los impuestos y mide el impacto de cambios fiscales identificados por la vía narrativa, podemos medir mejor la fortaleza de dicho proceso identificativo. Por ejemplo, esto ayuda a verificar si, tras un cambio en los impuestos, se observa un nuevo patrón recaudatorio. Además, en un modelo VAR vemos que los coeficientes de los cambios fiscales identificados con el método narrativo ayudan a medir el efecto en la producción del componente del ajuste cuya naturaleza es ortogonal a las variables retardadas incluidas. Por eso, los multiplicadores no se ven afectados por una hipotética previsibilidad del plan, ligada a episodios anteriores recogidos por el modelo. Es cierto que la estrategia de la identificación narrativa, adoptada para identificar correcciones fiscales exógenas, significa que patrones previos de endeudamiento y déficit público pueden

advertir de la cercanía de una corrección. Pero esto no supone un problema, porque la estimación consistente de los multiplicadores fiscales requiere solamente que las innovaciones en el crecimiento y que los componentes del ajuste fiscal no estén correlacionados, una suposición que no se ve alterada por la posibilidad de anticipar ajustes de acuerdo con episodios pasados de inestabilidad fiscal.

Tabla 12.3 **Estimación de doble bloque. Representación de la media móvil**

Variable dependiente: Crecimiento del PIB per cápita			
$e^{u}_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t}$	−0,949799	$e^{u}_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t}$	−0,094089
	(0,125233)		(0,059393)
$e^{a}_{i,t,0} * \mathrm{TB}_{i,t}$	−0,733702	$e^{a}_{i,t,0} * \mathrm{EB}_{i,t}$	−0,371942
	(0,159449)		(0,101001)
$e^{u}_{i,t-1} * \mathrm{TB}_{i,t-1}$	−0,628784	$e^{u}_{i,t-1} * \mathrm{EB}_{i,t-1}$	−0,249209
	(0,120869)		(0,064568)
$e^{a}_{i,t-1} * \mathrm{TB}_{i,t-1}$	−0,287714	$e^{a}_{i,t-1} * \mathrm{EB}_{i,t-1}$	0,06087
	(0,149457)		(0,103290)
$e^{u}_{i,t-2} * \mathrm{TB}_{i,t-2}$	−0,105233	$e^{u}_{i,t-2} * \mathrm{EB}_{i,t-2}$	0,265
	(0,119698)		(0,066475)
$e^{a}_{i,t-2} * \mathrm{TB}_{i,t-2}$	−0,171947	$e^{a}_{i,t-2} * \mathrm{EB}_{i,t-2}$	0,089771
	(0,207754)		(0,104005)
$e^{u}_{i,t-3} * \mathrm{TB}_{i,t-3}$	−0,331351	$e^{u}_{i,t-3} * \mathrm{EB}_{i,t-3}$	0,073684
	(0,129430)		(0,062918)
$e^{a}_{i,t-3} * \mathrm{TB}_{i,t-3}$	−0,829834	$e^{a}_{i,t-3} * \mathrm{EB}_{i,t-3}$	0,107686
	(0,334179)		(0,109019)
$(e^{a}_{i,t,1} + e^{a}_{i,t,2}) * \mathrm{TB}_{i,t}$	0,267816	$(e^{a}_{i,t,1} + e^{a}_{i,t,2}) * \mathrm{EB}_{i,t}$	−0,348291
	(0,112263)		(0,078104)

φ_1^{TB}	φ_2^{TB}	φ_1^{EB}	φ_2^{EB}
0,284212	0,047558	0,117178	0,043429
(0,053105)	(0,021784)	(0,031600)	(0,012962)

Los resultados del capítulo 7 se basan en una representación más desarrollada del modelo. Tanto el desarrollo más sencillo presentado en este capítulo como el modelo complejo al que obedecen los cálculos finales del libro han sido aplicados para medir los supuestos recogidos en el capítulo 9. El resultado de este ejercicio es tranquilizador, puesto que se obtienen impulsos de respuesta muy similares en el comportamiento de la economía ante los distintos planes de austeridad. Esto confirma que, aunque algunos planes de ajuste sean predecibles a partir de crisis fiscales pasadas, el efecto empírico es marginal.

Planes de ajuste predecibles

Los ajustes fiscales identificados con un método narrativo son predecibles sobre la base de episodios pasados, lo que puede poner en jaque la naturaleza exógena que se presupone para cada paquete de medidas antidéficit.[166] Por tanto, es preciso analizar este punto con más detalle.

En primer lugar, no es sorprendente que los *shocks* fiscales identificados con la técnica narrativa puedan ser predecibles. Que un paquete de medidas de austeridad sea predecible viene recogido por el hecho de que parte de sus medidas pueden y, de hecho, suelen ser comunicadas previamente. Pero también podemos ignorar la comunicación previa de los ajustes y medir únicamente los cambios en las variables fiscales que se producen en el año en curso *t*, es decir, $\widetilde{e_t} = e_t^u + e_{t-j,t}^a$. En esta ecuación se mide la realización en el año *t* de todo tipo de ajustes, tanto los que llegan de forma inesperada como los que se han comunicado con antelación (*j* años antes). Este método ha sido empleado por Guajardo *et al.*, que concluyen que los *shocks* fiscales medidos por esta vía son razonablemente predecibles.[167] Como explicamos en el capítulo 5, los anuncios de nuevas políticas de ajuste en el marco de un plan de austeridad están correlacionados con cambios no anticipados en la

política fiscal. En este escenario, si e_t^u no está correlacionado a lo largo del tiempo y si asumimos planes fiscales simples a un solo año, entonces $Cov(\tilde{e}_t, \tilde{e}_{t-1}) = \varphi_1 Var(e_{t-1}^u)$.[168] Que dicha ecuación no sea igual a cero no debería resultar sorprendente. La predecibilidad de $\tilde{e}_t$ a partir de episodios pasados es un rasgo propio de los fiscales multianuales, algo que abordamos de manera adecuada al analizar la austeridad de forma integral, con el enfoque de estudio de paquetes complejos y no un mero estudio de *shocks* puntuales.

Por otro lado, esa predecibilidad nos obliga a recordar el hecho de que hay dos formas de identificar narrativamente los ajustes fiscales: el tamaño de los paquetes de austeridad y el momento en que se introducen. Por tanto, si sólo usamos variables ficticias, 0/1, perdemos la importancia del tamaño como parte clave de las políticas de consolidación. Además, una cosa es que los ajustes puedan ser predecibles a partir de episodios pasados y otra es que esto cuestione la naturaleza exógena de los ajustes. Colacito, Hoffmann y Phan lo explican con un ejemplo climático. Las temperaturas de cada estación del año tienen efectos significativos y sistemáticos en la economía. Este efecto es mucho mayor en verano. En Estados Unidos, una subida de un grado Fahrenheit en las temperaturas va asociada con una reducción de la producción de entre el 0,15 y el 0,25 por ciento. Por tanto, la temperatura es predecible, pero eso no significa que sea endógena.[169] En el contexto que nos ocupa, las correcciones son independientes del estado del ciclo, en línea con el criterio que hemos seguido para identificar episodios de ajuste fiscal.

Una especificación alternativa

Como se plantea en la sección final del capítulo 5, podríamos haber elegido una especificación alternativa y, en vez de medir el cambio del déficit bajo ajustes *EB* y *TB*, haber introducido directamente en la estimación regresiva la diferenciación entre medidas inesperadas,

ajustes comunicados con anterioridad y cambios planteados para años venideros, paso previo para realizar nuevas estimaciones de multiplicadores. Sin embargo, un enfoque así arrastraría un inconveniente importante: emplear directamente τ_t y g_t en el modelo empírico implicaría estimar, en el segundo bloque, un número mucho mayor de parámetros φ_j (para abarcar los cambios, anunciados o no, en los impuestos y en el gasto, así como todas las correlaciones cruzadas entre dichos parámetros, por ejemplo la correlación entre cambios anunciados en los impuestos y cambios inesperados en el gasto). Dicho de otro modo: dado que los cambios en los impuestos y en los gastos están correlacionados en los planes de la muestra, sería equivocado interpretar los coeficientes de impuestos y gastos como derivados parciales, porque estaríamos estudiando una serie de acciones fiscales que no refleja realmente lo que hicieron los países, al menos según la muestra que hemos construido. Por tanto, dividir los ajustes en *EB* y *TB* contribuye a simplificar enormemente la estimación, porque los dos tipos de planes son mutuamente excluyentes.

En cualquier caso, una posible especificación alternativa arrojaría un modelo como el siguiente:

$$\Delta y_{i,t} = \alpha + B_1(L)\tau^u_{i,t} + B_2(L)\tau^a_{i,t,t-j} + C_1(L)g^u_{i,t} + C_2(L)g^a_{i,t,t-j} + \sum_{j=1}^{2}\gamma_j\tau^a_{i,t,j} + \sum_{j=1}^{2}\delta_j g^a_{i,t,j} + \lambda_i + \chi_t + u_{i,t} \qquad (12.6)$$

$$\tau^u_{i,t} = \delta_0^{\mathrm{TB}} e^u_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t} + \delta_0^{\mathrm{EB}} e^u_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t} + \epsilon_{0,i,t} \qquad (12.7)$$

$$g^u_{i,t} = \vartheta_0^{\mathrm{TB}} e^u_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t} + \vartheta_0^{\mathrm{EB}} e^u_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t} + \upsilon_{0,i,t}$$

$$\tau^a_{i,t,j} = \delta_j^{\mathrm{TB}} e^u_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t} + \delta_j^{\mathrm{EB}} e^u_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t} + \epsilon_{j,i,t} \quad j = 1,2$$

$$g^a_{i,t,j} = \vartheta_j^{\mathrm{TB}} e^u_{i,t} * \mathrm{TB}_{i,t} + \vartheta_j^{\mathrm{EB}} e^u_{i,t} * \mathrm{EB}_{i,t} + \upsilon_{j,i,t} \quad j = 1,2$$

En este planteamiento, el primer bloque describe las variables macroeconómicas de manera directa, como una función de las correcciones exógenas en los impuestos y el gasto, en vez de plantear una función de las correcciones según su naturaleza *EB* o *TB*. El segundo bloque modeliza la estructura intra e intertemporal de los planes de ajuste. Hay que tener en cuenta que, en esta especificación, es preciso considerar y modelizar ambos supuestos, porque $\tau_{i,t}^{u}$ y $g_{i,t}^{u}$ están correlacionados y su efecto no se puede simular de manera independiente. Dicho de otro modo, tenemos un problema de identificación que se resuelve proyectando $\tau_{i,t}^{u}$ y $g_{i,t}^{u}$ como $e_{i,t}^{u} * \mathrm{TB}_{i,t}$ y $e_{i,t}^{u} * \mathrm{EB}_{i,t}$, respectivamente. Como dichas construcciones son, por definición, mutuamente excluyentes, es natural simular el efecto de un componente mientras al otro se le asigna un valor 0 (así, si el plan es *EB*, entonces *EB* = 1 y *TB* = 0, por definición). Este problema de identificación se podría salvar si $\tau_{i,t}^{u}$ y $g_{i,t}^{u}$ fuesen ortogonales el uno respecto al otro, pero éste no es el caso en nuestra muestra. Si no consideramos esto, los coeficientes estimados en el primer bloque del modelo no podrían ser interpretados como derivadas parciales. Los coeficientes estimados de la especificación alternativa vienen recogidos en la tabla 12.4.

Tabla 12.4 **Estimación de doble bloque. Representación alternativa de la media móvil**

Variable dependiente: Crecimiento del PIB per cápita			
τ_t^u	−0,495994	g_t^u	−0,405841
	(0,122127)		(0,128105)
$\tau_{t,0}^a$	−0,864720	$g_{t,0}^a$	−0,348672
	(0,182199)		(0,160364)
τ_{t-1}^u	−0,235163	g_{t-1}^u	−0,458218
	(0,123533)		(0,135375)
$\tau_{t-1,0}^a$	−0,432061	$g_{t-1,0}^a$	0,376504
	(0,186349)		(0,167767)
τ_{t-2}^u	−0,263732	$g_{t-2,0}^u$	0,694599
	(0,129703)		(0,136117)
$\tau_{t-2,0}^a$	−0,312234	$g_{t-2,0}^a$	0,260049
	(0,206196)		(0,167913)
τ_{t-3}^u	−0,418055	g_{t-3}^u	0,280307
	(0,133359)		(0,131676)
$\tau_{t-3,0}^a$	0,100652	$g_{t-3,0}^a$	−0,141484
	(0,216779)		(0,177044)
$\tau_{t,t+1}^a + \tau_{t,t+2}^a$	−0,499966	$g_{t,t+1}^a + g_{t,t+2}^a$	−0,178579
	(0,143745)		(0,117367)

Ajustes fiscales y evolución de la ratio deuda/PIB

La simulación de los efectos que tienen los ajustes fiscales en la ratio deuda/PIB requiere un modelo empírico más estructurado. Nuestra descripción general del modelo empírico, que utilizamos para simular los efectos de los planes fiscales, es la siguiente: el modelo describe el comportamiento de un conjunto de variables macro, $\mathbf{Y}_t$, en función de sus valores pasados, $\mathbf{Y}_{t-1}$, de los valores pasados de algunas variables de política fiscal, $\mathbf{P}_{t-1}$, y de la evolución macroeconómica en distintos episodios de crisis. De manera similar, la dinámica de las variables de política fiscal puede desagregarse hasta crear una «regla» (que prescribe la respuesta política a partir

de decisiones políticas y condiciones macroeconómicas pasadas) y desviaciones (que son, en esencia, nuestros planes fiscales). Para un país *i*, la dinámica de la ratio deuda/ PIB, *d*, sería:

$$d_{it} = \frac{1 + i_{i,t}}{(1 + x_{i,t})} d_{i,t-1} + g_{i,t} - \tau_{i,t} + u_{6,i,t}$$
$$x_{it} \equiv \Delta p_{i,t} + \Delta y_{i,t} + \Delta p_{i,t} \Delta y_{i,t}$$

En este caso, i_{it} es el coste medio, en términos netos y nominales, de financiar la deuda pública; x_{it} expresa el crecimiento nominal del PIB; Δp_{it} es el PIB incluyendo la inflación; $\tau_{i,t}$ son los ingresos fiscales medidos como porcentaje del PIB; $g_{i,t}$ es el gasto público en términos primarios, de nuevo expresado como fracción del PIB; $u_{6i,t}$ es una medición de la evolución de la deuda, comparando los datos reales y las variables deducidas de simulaciones alternativas. Este último indicador se hace especialmente necesario si la austeridad incluye programas de privatizaciones, renegociaciones o reestructuraciones de la deuda, etc. Dichos ajustes no entran en la definición original de lo que constituye un superávit primario, ($g_{i,t}$ - $\tau_{i,t}$).

Para medir el efecto de los planes de austeridad en la ratio deuda/PIB, el modelo debe ampliarse, para que $\mathbf{Y}_t = (\Delta y_{i,t}, \Delta p_{it}, i_{it}, d_{it})$ y $\mathbf{P}_t = (\Delta g_{i,t}, \Delta \tau_{i,t})$. Esto nos lleva al siguiente planteamiento:

$$\mathbf{z}_{i,t} = \begin{bmatrix} \Delta y_{i,t} \\ \Delta p_{i,t} \\ i_{i,t} \\ \Delta g_{i,t} \\ \Delta \tau_{i,t} \end{bmatrix}, \mathbf{e}_{i,t} = \begin{bmatrix} e^{u}_{i,t} \\ e^{a}_{i,t-j,t} \\ e^{a}_{i,t,t+j} \end{bmatrix}, \mathbf{a}_i = \begin{bmatrix} a_{1,i} \\ a_{2,i} \\ a_{3,i} \end{bmatrix}$$

$$\Delta y_{i,t} = A_1(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + \begin{bmatrix} \mathbf{a}_1'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{b}_1'\mathbf{e}_{i,t} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \mathrm{TB}_{i,t} \\ \mathrm{EB}_{i,t} \end{bmatrix} + \lambda_{1,i} + \chi_{1,t} + u_{1,i,t}$$

$$\Delta p_{i,t} = A_2(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + \begin{bmatrix} \mathbf{a}_2'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{b}_2'\mathbf{e}_{i,t} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \mathrm{TB}_{i,t} \\ \mathrm{EB}_{i,t} \end{bmatrix} + \lambda_{2,i} + \chi_{2,t} + u_{2,i,t}$$

$$i_{i,t} = A_3(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + \begin{bmatrix} \mathbf{a}_3'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{b}_3'\mathbf{e}_{i,t} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \mathrm{TB}_{i,t} \\ \mathrm{EB}_{i,t} \end{bmatrix} + \lambda_{3,i} + \chi_{3,t} + u_{3,i,t}$$

$$\Delta g_{i,t} = A_4(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + \begin{bmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} & \beta_{13} & \beta_{14} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} g_{i,t} \\ g^{a}_{i,t-1,t} \\ \tau^{u}_{i,t} \\ \tau^{a}_{i,t-1,t} \end{bmatrix} + \lambda_{4,i} + \chi_{4,t} + u_{4,i,t}$$

$$\Delta \tau_{i,t} = A_5(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + \begin{bmatrix} \beta_{21} & \beta_{22} & \beta_{23} & \beta_{24} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} g^{u}_{i,t} \\ g^{a}_{i,t-1,t} \\ \tau^{u}_{i,t} \\ \tau^{a}_{i,t-1,t} \end{bmatrix} + \lambda_{5,i} + \chi_{5,t} + u_{5,i,t}$$

$$d_{i,t} = \frac{1 + i_{i,t}}{(1 + x_{i,t})} d_{i,t-1} + g_{i,t} - \tau_{i,t} + u_{6,i,t}$$

$$x_{i,t} \equiv \Delta p_{i,t} + \Delta y_{i,t} + \Delta p_{i,t}\Delta y_{i,t}$$

En este caso, no es necesario modificar el bloque que modeliza el impacto de los planes fiscales. Por tanto, la estimación y simulación de este modelo puede implementarse con las mismas

técnicas descritas para el VAR de partida presentado en el capítulo 5 del libro.

Planes EB vs. Planes TB en un modelo de equilibrio general

Los nuevos modelos keynesianos estándar no pueden explicar las diferencias empíricas que arroja nuestro estudio de la austeridad basada en reducir el gasto (planes *EB*) y los ajustes centrados en subir impuestos (planes *TB*). Dichos modelos predicen que los recortes de gasto son siempre recesivos y que el multiplicador del gasto público es mayor que el de los impuestos.[170] Investigaciones más recientes añaden que estas conclusiones se amplifican cuando los tipos de interés son cercanos a cero (*zero lower bound*).[171]

Sin embargo, aunque estos modelos se concentran en el lado de la demanda, la respuesta de la producción a los cambios en la política fiscal cuelga también del lado de la oferta, de modo que el planteamiento keynesiano moderno sigue ignorando cuestiones como el efecto riqueza, el efecto sustitución, el hecho de que no todo el gasto público es de igual naturaleza... Estos fenómenos operan de manera diferente cuando la austeridad es de un tipo u otro. Así, si los agentes económicos no obtienen beneficios del gasto público, una reducción de los desembolsos aumenta la riqueza privada, porque esto indica también que los impuestos futuros serán menores de los esperados hasta ese momento. Bajo dichas circunstancias, el consumo privado aumenta y la oferta laboral va a más. Por el contrario, si un aumento del gasto no modifica para bien la demanda laboral, entonces las horas trabajadas disminuyen, los salarios reales aumentan, la producción y la productividad se resienten... Para que la producción suba tras una reducción en el gasto del gobierno, hay que tener en cuenta también la distorsión que introducen los impuestos y la elasticidad de sustitución intertemporal, que debe ser lo suficientemente alta. Intuitivamente,

esto sucede porque el efecto de riqueza producido por un recorte en el gasto del gobierno es pequeño en relación con el efecto de sustitución generado por la reducción de impuestos distorsionadores.

Alesina *et al*. han mejorado el modelo básico keynesiano moderno al introducir en sus cálculos los planes fiscales multianuales de naturaleza *EB* o *TB*.[172] Estas investigaciones exploran qué mecanismos pueden explicar la heterogeneidad en el efecto de salida de dichos planes. La conclusión es que la persistencia de cambios en las variables fiscales es crucial para explicar la heterogeneidad de una y otra forma de austeridad. Los planes *EB* son menos recesivos cuando la reducción del gasto es más duradera. Simétricamente, si la subida de impuestos es más duradera, la recesión asociada a los planes *TB* es mayor.

Para comprender esta intuición, pensemos en términos simples de oferta y demanda, como plantean los gráficos 12.1 y 12.2. Supongamos que el presupuesto del gobierno siempre está equilibrado a través de cambios en la evolución de las transferencias. Entonces, un recorte del gasto tendría dos efectos. La curva de demanda se moverá hacia dentro, debido al efecto directo de una menor demanda por parte del Estado. La curva de la oferta seguirá la misma dirección, porque los consumidores se sentirán más ricos. Esto reducirá la oferta de trabajo y resultará en un aumento de los costes marginales soportados por las empresas. Los cambios en la demanda y la oferta agregadas son funciones que consideran la persistencia de los ajustes fiscales. Una mayor persistencia implica una mayor elasticidad de la demanda y la oferta, porque la naturaleza a largo plazo de los *shocks* fiscales estaría haciendo a los consumidores más sensibles ante los cambios en los precios, mientras que las empresas serían también más agresivas a la hora de fijar dichos precios. Por otro lado, el valor presente de las transferencias aumenta con la persistencia de los recortes de gasto. El resultado es que la demanda agregada reacciona menos, pero la oferta laboral cae más, debido al efecto riqueza. Como se muestra en el gráfico 12.1, cuando esa persistencia aumenta, el cambio en la

demanda será más rápido que en la oferta, por lo que el multiplicador del gasto público bajará. Simétricamente, en el caso de un aumento de los impuestos aplicados sobre los salarios, el multiplicador aumenta con mayor persistencia. Una subida en estos tributos tiene un efecto directo en la oferta agregada. Esto se debe a que un gravamen de este tipo crea una «cuña» en el mercado laboral, pero no distorsiona la demanda de manera directa. Como en el caso de las reducciones del consumo de las Administraciones Públicas, una mayor persistencia aumenta las elasticidades de la oferta y de la demanda. Sin embargo, en este caso vemos que el cambio en la oferta es dominante, algo que se amplifica conforme sube la persistencia. Para explicarlo sencillamente: un aumento persistente en los impuestos sobre el trabajo hace que el efecto estático de sustitución entre trabajo y ocio sea más permanente, lo que aumenta el multiplicador asociado a este tipo de gravámenes.

Gráfico12.1 **Efecto en la producción de un recorte del gasto público**

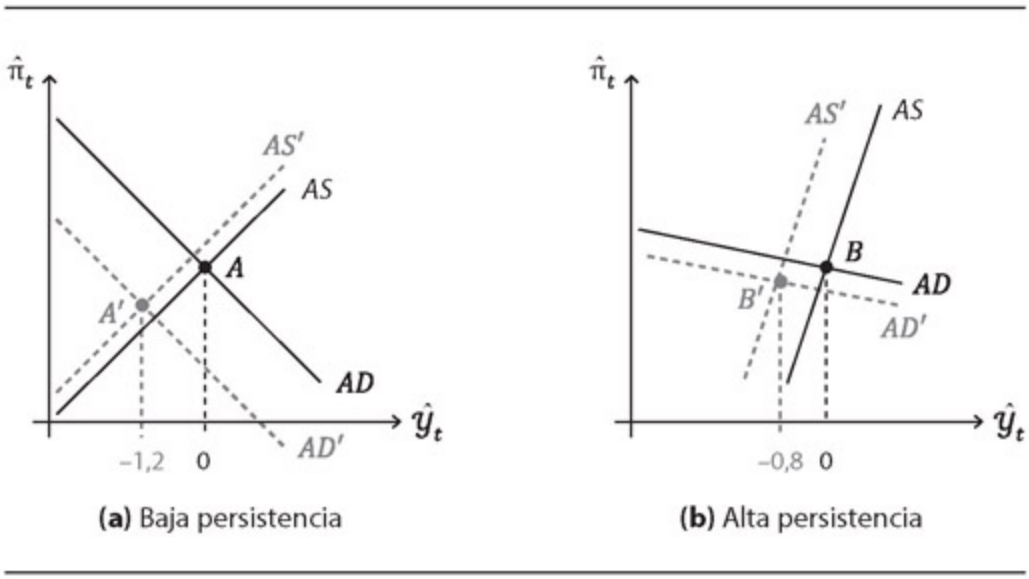
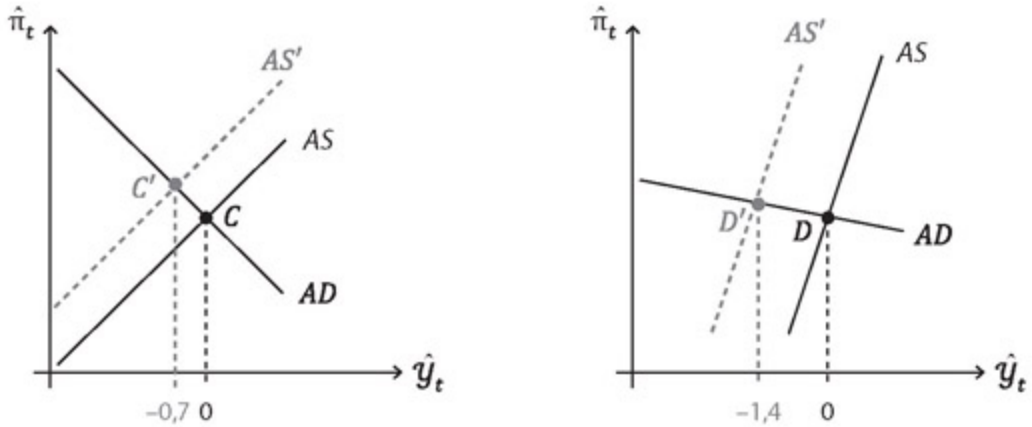


Gráfico12.2 **Efecto en la producción de una subida de los impuestos sobre los salarios**



(a) Baja persistencia **(b)** Alta persistencia

Reconsiderando a Blanchard y a Leigh en el capítulo 8

Blanchard y Leigh (en adelante, BL) se refieren a la estabilidad de los multiplicadores fiscales investigando la desviación del crecimiento respecto a las previsiones del FMI.[173] Sus datos aluden a los años 2010 y 2011. La regresión, de tipo OLS (*ordinary least squares* o mínimos cuadrados ordinarios) estudia veintisiete economías desarrolladas con una medición ajustada al ciclo de los cambios en el balance estructural de los presupuestos.

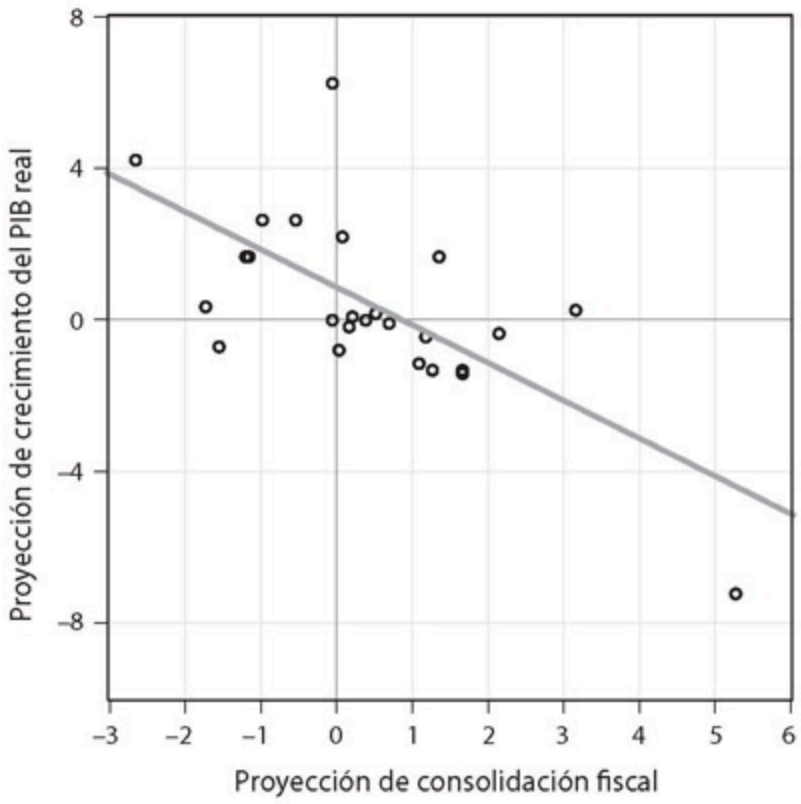
$$\left(\frac{Y_{i,2011} - Y_{i,2009}}{Y_{i,2009}} - \frac{Y^{f}_{i,2011} - Y_{i,2009}}{Y_{i,2009}}\right) = \alpha + \beta\left(\frac{F^{f}_{i,2011}}{Y^{f,pot}_{i,2011}} - \frac{F_{i,2009}}{Y^{pot}_{i,2009}}\right) + \epsilon_i$$

La variable que encontramos a la izquierda mide la diferencia entre el crecimiento del PIB real entre 2010 y 2011 y la previsión de dicho aumento realizada por el FMI en su boletín económico de abril de 2010.[174] A esta variable se le aplica después una regresión que considera el cambio real y estimado en el saldo presupuestario, de nuevo tomando como referencia los cálculos del FMI.

Si la hipótesis nula es que los multiplicadores empleados para calcular el impacto de la austeridad eran correctos, el coeficiente de β debe ser 0. Sin embargo, el parámetro que encuentran BL es de –1,095 (*t* estadística = –4,294). Este resultado sugiere que, por cada ajuste equivalente al 1 por ciento del PIB, el PIB resultante fue un 1 por ciento menor de lo esperado. Esto implicaría que los multiplicadores fiscales en 2011 fueron mayores de lo esperado: «La aplicación de consolidaciones fiscales de mayor alcance ha estado asociada con niveles de crecimiento más bajos de lo esperado, una relación especialmente fuerte, en términos estadísticos y económicos, al comienzo de la crisis».

El gráfico 12.3 ilustra el principal hallazgo de BL. Muestra los errores en las proyecciones de crecimiento real del PIB, tomando como referencia las expectativas de aumento de la producción publicadas por el FMI en abril de 2010, y los compara con las proyecciones referidas a la consolidación fiscal, de nuevo referidas a abril de 2010. La curva de la regresión, con valor –1, ilustra el argumento de los autores.

Gráfico12.3 **La tesis de Blanchard y Leigh**



Una mirada más detallada al gráfico 12.3 sugiere que, para varios países de la muestra, lo que se pronosticó fue, de hecho, una consolidación negativa, es decir, una evolución expansiva de la posición fiscal. Por lo tanto, es interesante comprobar si la separación entre procesos de consolidaciones y expansiones arroja una diferencia. En las columnas 1 y 2 de la tabla 12.5 empleamos los datos de BL y comprobamos qué resultados arroja su modelo de partida comparado con otro en el que se diferencian las consolidaciones de las expansiones fiscales.

Tabla 12.5 **Regresiones aplicadas a los trabajos de Blanchard y Leigh**

	Escenario de partida	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
const	0,775	1,319	1,014	0,195	0,817
	(2,03)	(2,24)	(1,74)	(0,46)	(1,24)
$\left(\frac{P^f_{i,2011}}{Y^{f,pot}_{i,2011}} - \frac{F_{i,2009}}{Y^{pot}_{i,2009}}\right)$	−1,095				
	(−4,29)				
$\left(\frac{P^f_{i,2011}}{Y^{f,pot}_{i,2011}} - \frac{F_{i,2009}}{Y^{pot}_{i,2009}}\right) * D^{EXP}$		−0,394	−0,461		−0,507
		(−0,65)	(−0,74)		(−0,79)
$\left(\frac{P^f_{i,2011}}{Y^{f,pot}_{i,2011}} - \frac{F_{i,2009}}{Y^{pot}_{i,2009}}\right) * (1 - D^{EXP})$		−1,401	−1,183		−0,922
		(−3,95)	(−3,55)		(−1,86)
$\Delta 10Y_{i,2007/2009}$			−0,6433	−0,95	−0,675
			(−4,06)	(−2,42)	(−3,07)
$\Delta 10Y_{i,2009/2011}$				−0,20	−0,0647
				(−6,48)	(−1,08)
R^2	0,49	0,53	0,62	0,51	0,63
Número de observaciones	26	26	24	24	24

NOTA: el Modelo 1 separa las expansiones de las consolidaciones fiscales, el Modelo 2 agrega rendimientos previos a la austeridad, el Modelo 3 considera sólo los rendimientos anteriores y posteriores a la austeridad y el Modelo 4 agrega los rendimientos previos y posteriores a la austeridad con los que arroja la consolidación.

Mientras que la primera columna de la tabla replica con exactitud los resultados de BL, la segunda ilustra que buena parte de dichas conclusiones se explica por los episodios de consolidación fiscal, lo que matiza las conclusiones de la investigación.

Hay que tener en cuenta que en las columnas 1 y 2 el único regresor empleado para explicar los errores en los pronósticos de crecimiento son las proyecciones de consolidación fiscal adoptadas por BL a partir de las indicaciones del FMI. Por lo tanto, es posible que la variable referida al ajuste fiscal actúe como un instrumento que también recoge otros *shocks* económicos del período 2010-2011. En este caso, los resultados obtenidos con la especificación pueden cambiar si se incluyen en la regresión otras variables que también estaban en las proyecciones de abril de 2010 y cuyo efecto

en el PIB podría haber cambiado a lo largo la crisis. De hecho, BL realizan un análisis exhaustivo de las posibles variables incluidas en el conjunto de información de los pronosticadores, pero no las incluyen en las regresiones. Entre dichas variables están el *stock* de deuda pública, el estrés del sector financiero, la posibilidad de crisis bancarias, el impacto en la demanda exterior de consolidaciones fiscales aplicadas por los principales socios comerciales, los desequilibrios externos previos a la crisis, el sobreendeudamiento privado... Aunque los resultados principales de BLse mantienen al considerar estas especificaciones alternativas, los autores no consideran la evolución en los rendimientos a largo plazo de los bonos de deuda de los Estados.

Estos títulos fluctuaron de manera importante durante la crisis. Por lo tanto, incluir el cambio en las tasas de interés abonadas por el Tesoro en los años 2010 y 2011 puede ser una forma interesante de probar que la respuesta del crecimiento puede haber sido distinta a lo esperado por los altibajos en el coste de financiación a largo plazo de la deuda pública: ocurrió en 2010, cuando Grecia reconoció que había ocultado el alcance real de la deuda y el déficit público.

Para considerar el efecto de los cambios en los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo, la columna 3 de la tabla 12.5 incluye un regresor adicional, $\Delta 10Y_{i,2007/2009}$, referido al cambio en la rentabilidad de la deuda pública a diez años, tomando como referencia su evolución desde finales de 2007 hasta finales de 2009. Tanto los coeficientes de $\Delta 10Y_{i,2007/2009}$ como los de $\left(\frac{F^{f}_{i,2011}}{Y^{f,pot}_{i,2011}} - \frac{F_{i,2009}}{Y^{pot}_{i,2009}}\right)$ arrojan valores significativos, lo que apunta a la coexistencia de dos posibles canales que podrían explicar los errores en las proyecciones de crecimiento del PIB real.

En la columna 4 de la tabla 12.5 consideramos sólo como regresores el cambio en la rentabilidad de la deuda pública a diez años, comparando su evolución desde finales de 2007 hasta finales de 2009, pero también su evolución desde comienzos de 2010 hasta finales de 2011. Esta especificación ilustra que el argumento de BL

sobre la inestabilidad de los multiplicadores podría aplicarse también a los efectos sobre el crecimiento de los cambios en los tipos de interés a largo plazo, como se deriva del coeficiente de $\Delta 10 Y_{i,2007/2009}$. Además, la especificación prueba también que los *shocks* ocurridos en el coste de financiación de la deuda desempeñan un papel muy relevante a la hora de explicar los errores de predicción del crecimiento, como muestra el coeficiente de $\Delta 10 Y_{i,2009/2011}$.

En la columna 5 de la tabla 12.5 incluimos los ajustes fiscales y las fluctuaciones en los tipos de interés, tanto antes como durante el período de referencia. En este caso, el coeficiente de $\Delta 10 Y_{i,2007/2009}$ sigue siendo significativo, mientras que los coeficientes de y $\left(\frac{F^{f}_{i,2011}}{Y^{f,pot}_{i,2011}} - \frac{F_{i,2009}}{Y^{pot}_{i,2009}}\right)$ se tornan insignificantes, probando la existencia de una correlación entre estas dos variables. Por tanto, estudiando el período 2010-2011, podemos comprobar que la correlación entre los ajustes fiscales y las fluctuaciones en los tipos de interés de la deuda a largo plazo cuestiona la interpretación que atribuye la significancia del coeficiente de los ajustes fiscales (columna 2) a un error de estimación de los mismos.[175]

Ampliando nuestro análisis, consideramos como variables dependientes los errores de proyección en la implementación de los planes de ajuste fiscal, lo que supone incorporar la metodología desglosada en este libro. Así, tomamos como referencia los resultados del capítulo 8 para construir un panel de once economías que mide dos períodos: 2010-2011 y 2012-2013.

$$\left(\frac{Y_{i,t} - Y_{i,t-2}}{Y_{i,t-2}} - \frac{Y^{f}_{i,t} - Y_{i,t-2}}{Y_{i,t-2}}\right) = \alpha + \beta_1 e_{it-2} + \beta_2 e^{a}_{it-2,t-1,t} + \beta_3 \Delta 10 Y_{i,t-4/t-2} + \varepsilon_{it}$$

$$t = 2011, 2013$$

Los resultados de la estimación que arroja este modelo aparecen en la tabla 12.6. En las columnas 1 y 2 se considera sólo el impacto en las proyecciones de crecimiento que tiene el anuncio de ajustes fiscales, $e^{a}_{it-2,t-1,t}$, y la aplicación de los mismos, e_{it-2}. En las columnas 3 y 4 se incorpora el efecto del cambio en los tipos de interés, previo a la introducción de la austeridad. La evidencia confirma que el error en las estimaciones de los multiplicadores fiscales se vuelve mucho más pequeño cuando se considera el aumento del coste de financiar la deuda pública, sobre todo conforme se amplía el período de estudio para abarcar algunos años más (columna 4).

Tabla 12.6 **Aplicación de nuestro modelo a los datos de BL**

	Escenario de partida	**Modelo 1**	**Modelo 2**	**Modelo 2 FE**
const	1,066	1,205	1,08	0,624
	(1,3)	(1,53)	(1,25)	(1,16)
e_{it-2}	−1,090	−0,812	−0,748	−0,291
	(−2,95)	−0,812	−0,748	−0,291
$e^{a}_{it-2,t-1,t}$		−0,538	−0,449	−0,379
		(−3,52)	(−1,13)	(−0,72)
$\Delta 10Y_{i,t-4/t-2}$			−0,098	−0,587
			(−0,27)	(−2,48)
R^2	0,29	0,34	0,34	0,29
Número de observaciones	22	22	22	22

El modelo del «cómo» y el «cuándo» empleado en el capítulo 9

Para estudiar hasta qué punto el impacto de un ajuste fiscal depende del estado de la economía, necesitamos dos ingredientes: un indicador del punto en el que se encuentra el ciclo de crecimiento, y un modelo en el que la dinámica de todas las

variables dependa del estado de la economía. Éste es el enfoque adoptado por Auerbach y Gorodnichenko en sus estimaciones de los diferentes multiplicadores fiscales para períodos de expansión y recesión.[176] Por nuestra parte, esto exige reconsiderar nuestro marco general y optar por una especificación distinta de las variables y las formas funcionales relevantes *f* que describen las relaciones entre ellas.

Imaginemos que nuestro objetivo es que las funciones *f* dependan del punto en el que está el ciclo económico. Esto puede medirse con una función logística $F(s_{i,t})$, donde *i* se refiere al país, y se comprueba la distribución del crecimiento del PIB, $\Delta y_{i,t-j}$ (j = 1,2,....), hasta transformarla en una variable que oscila entre 0 y 1. La transición entre un estado del ciclo económico y otro se produce de forma gradual, con $F(s_{i,t})$ reflejando un punto recesivo y 1 – $F(s_{i,t})$ un momento de expansión. Entonces, $F(s_{i,t})$ es:

$$F(s_{i,t}) = \frac{\exp(-\gamma_i s_{i,t})}{1 + \exp(-\gamma_i s_{i,t})}, \quad \gamma_i > 0, \tag{12.8}$$

$$s_{i,t} = \left(\mu_{i,t} - E\left(\mu_{i,t}\right)\right) / \sigma\ \left(\mu_{i,t}\right) \tag{12.9}$$

$$\mu_{i,t} = \frac{\Delta y_{i,t-1} + \Delta y_{i,t-2}}{2} \tag{12.10}$$

Aquí, $\mu_{i,t}$ es la media móvil del crecimiento en los dos años previos al cambio de política fiscal, siendo su representación estándar. γ_i recoge los parámetros específicos de la función logística de cada país. La recesión se define cuando $F(s_{i,t}) > 0{,}8$. Los parámetros γ_i se calibran para medir la probabilidad real de recesión en los países (*i*) de la muestra (es decir, cuántos años entre 1979 y 2014 concluyeron con una tasa de crecimiento negativa). Dicho cálculo expresa el parámetro x_i, que estima qué porcentaje del período analizado coinciden con una recesión. Así, $Pr(F(s_{i,t}) > 0{,}8) =$

x_i, donde x_i es la ratio de años de crecimiento negativo del PIB en un país i, expresado como porcentaje de recesiones registradas entre 1979 y 2014.

A continuación, desarrollamos un modelo para las dinámicas de tres variables clave: el crecimiento del PIB per cápita $\Delta y_{i,t}$, el cambio en los ingresos fiscales medidos como porcentaje del PIB $\Delta \tau_{i,t}$ y la evolución del gasto público expresada también en relación con el PIB $\Delta g_{i,t}$. En esta especificación, los impuestos y el gasto participan de dos maneras: como variables endógenas del modelo (gasto público total y recaudación tributaria total) y como cambios exógenos de política fiscal (identificados narrativamente).

$$\begin{aligned}
\Delta y_{i,t} &= (1 - F(s_{i,t}))A_1^E(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A_1^R(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} \\
&\quad + \lambda_{1,i} + \chi_{1,t} + u_{1,i,t} \qquad (12.11) \\
\Delta g_{i,t} &= (1 - F(s_{i,t}))A_2^E(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A_2^R(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} \\
&\quad + \lambda_{2,i} + \chi_{2,t} + u_{2,i,t} \\
\Delta \tau_{i,t} &= (1 - F(s_{i,t}))A_3^E(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A_3^R(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} \\
&\quad + \lambda_{3,i} + \chi_{3,t} + u_{3,i,t} \\
\mathbf{u}_{i,t} &= \begin{bmatrix} u_{1,i,t} \\ u_{2,i,t} \\ u_{3,i,t} \end{bmatrix} \sim N(0, \Sigma_t) \\
\Sigma_t &= \Sigma_E(1 - F(s_{t-1})) + \Sigma_R F(s_{t-1})
\end{aligned}$$

Así, $\boldsymbol{z}_{it}$: $[\Delta y_{i,t}, \Delta g_{i,t}, \Delta \tau_{i,t}]$.

Auerbach y Gorodnichenko identifican *shocks* estructurales en las variables fiscales empleando el enfoque de Blanchard y Perotti.[177] A continuación, derivan el impulso de respuesta a los cambios de política, considerando si la economía está en recesión o

expandiéndose. Para considerar la respuesta no lineal asociada al «cómo» y al «cuándo» de la austeridad, Alesina *et al*. adoptan una especificación que incluye una observación e identificación narrativa de medidas fiscales, no sólo una identificación a partir de cambios en el modelo VAR.[178] En la práctica, esto supone cambiar el modelo VAR estándar, descrito en el capítulo 5, por una versión más compleja (modelo STAR, de transición suave y no lineal bajo especificación de tipo VAR).

$$\mathbf{z}_{i,t} = \begin{bmatrix} \Delta y_{i,t} \\ \Delta g_{i,t} \\ \Delta \tau_{i,t} \end{bmatrix}, \mathbf{e}_{i,t} = \begin{bmatrix} e^{u}_{i,t} \\ e^{a}_{i,t-j,t} \\ e^{a}_{i,t,t+j} \end{bmatrix}, \mathbf{a} = \begin{bmatrix} a_1 \\ a_2 \\ a_3 \end{bmatrix}$$

$$\begin{aligned}
\Delta y_{i,t} = {} & (1 - F(s_{i,t}))A^{E}_{1}(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A^{R}_{1}(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} \\
& + \begin{bmatrix} 1 - F(s_{i,t}) \\ F(s_{i,t}) \end{bmatrix}' \begin{bmatrix} \mathbf{a}'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{b}'\mathbf{e}_{i,t} \\ \mathbf{c}'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{d}'\mathbf{e}_{i,t} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} TB_{i,t} \\ EB_{i,t} \end{bmatrix} \\
& + \lambda_{1,i} + \chi_{1,t} + u_{1,i,t}
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
\Delta g_{i,t} = {} & (1 - F(s_{i,t}))A^{E}_{2}(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A^{R}_{2}(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} \\
& + \begin{bmatrix} 1 - F(s_{i,t}) \\ F(s_{i,t}) \end{bmatrix}' \begin{bmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} & \beta_{13} & \beta_{14} \\ \beta_{15} & \beta_{16} & \beta_{17} & \beta_{18} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} g^{u}_{i,t} \\ g^{a}_{i,t-1,t} \\ \tau^{u}_{i,t} \\ \tau^{a}_{i,t-1,t} \end{bmatrix} \\
& + \lambda_{2,i} + \chi_{2,t} + u_{2,i,t}
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
\Delta \tau_{i,t} = {} & (1 - F(s_{i,t}))A^{E}_{3}(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A^{R}_{3}(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + \\
& + \begin{bmatrix} 1 - F(s_{i,t}) \\ F(s_{i,t}) \end{bmatrix}' \begin{bmatrix} \beta_{21} & \beta_{22} & \beta_{23} & \beta_{24} \\ \beta_{25} & \beta_{26} & \beta_{27} & \beta_{28} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} g^{u}_{i,t} \\ g^{a}_{i,t-1,t} \\ \tau^{u}_{i,t} \\ \tau^{a}_{i,t-1,t} \end{bmatrix} \\
& + \lambda_{3,i} + \chi_{3,t} + u_{3,i,t}
\end{aligned}$$

$$\tau_{i,t}^{u} = \delta_0^{\mathrm{TB}}\, e_{i,t}^{u} * \mathrm{TB}_{i,t} + \delta_0^{\mathrm{EB}} e_{i,t}^{u} * \mathrm{EB}_{i,t} + \epsilon_{0,i,t}$$

$$g_{i,t}^{u} = \vartheta_0^{\mathrm{TB}}\, e_{i,t}^{u} * \mathrm{TB}_{i,t} + \vartheta_0^{\mathrm{EB}} e_{i,t}^{u} * \mathrm{EB}_{i,t} + \upsilon_{0,i,t}$$

$$\tau_{i,t,t+j}^{a} = \delta_j^{\mathrm{TB}}\, e_{i,t}^{u} * \mathrm{TB}_{i,t} + \delta_j^{\mathrm{EB}} e_{i,t}^{u} * \mathrm{EB}_{i,t} + \epsilon_{j,i,t} \quad j = 1,2$$

$$g_{i,t,t+j}^{a} = \vartheta_j^{\mathrm{TB}}\, e_{i,t}^{u} * \mathrm{TB}_{i,t} + \vartheta_j^{\mathrm{EB}} e_{i,t}^{u} * \mathrm{EB}_{i,t} + \upsilon_{j,i,t} \quad j = 1,2$$

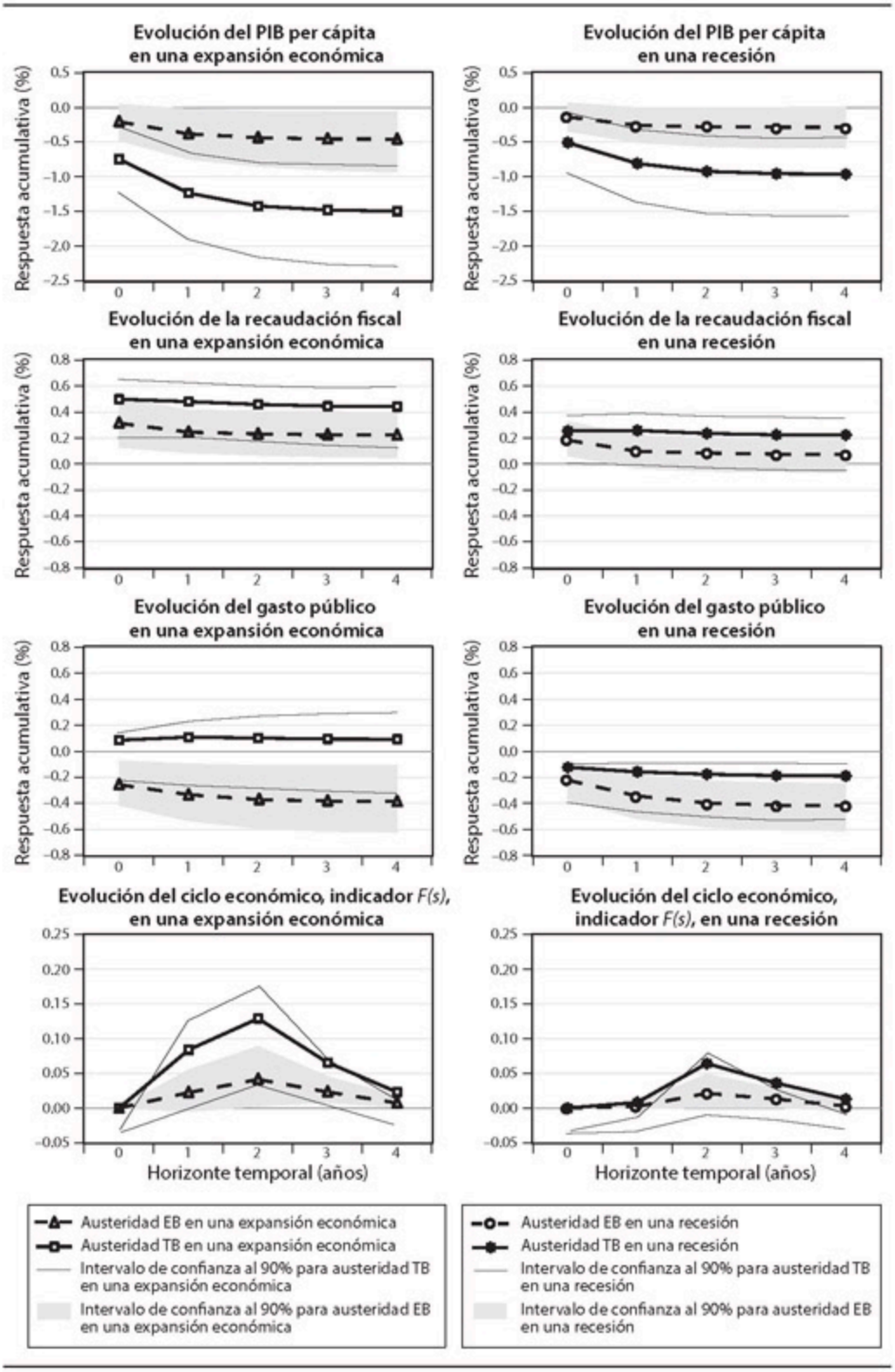
Al igual que ocurre con el VAR del capítulo 5, la identificación narrativa de medidas fiscales exógenas entra en la estimación de dos maneras. En la ecuación referida al crecimiento de la producción, son cambios en el déficit presupuestario primario, $e_{i,t}$. A continuación, se considera el tipo de ajuste, *EB* o *TB*. La variable $e_{i,t}$ tiene tres componentes $\left[e_{i,t}^{u}\ e_{i,t-j,t}^{a}\ e_{i,t,t+j}^{a}\right]$, puesto que los cambios en las variables fiscales pueden ser inesperados, anunciados previamente o comunicados para su implementación futura.

Al contrario que en la ecuación de crecimiento, las ecuaciones para $\Delta g_{i,t}$ y $\Delta \tau_{i,t}$ consideran correcciones del gasto y los ingresos con distintos coeficientes. Sólo la parte del ajuste que ha sido identificado narrativamente y que se implementa en el período *t* puede afectar al crecimiento de los ingresos y los gastos, porque el impacto de correcciones futuras no se refleja en el presente, al menos no de manera directa.

En el modelo, las no linealidades con respecto al estado de la economía y con relación a la composición de cada plan de ajuste afectan el crecimiento del PIB per cápita, tanto en el impacto propio de cada medida como a través de la respuesta dinámica de la economía al conjunto del plan de consolidación. En dicho impacto, las posibles no linealidades asociadas a un plan de consolidación, derivadas de la composición y del estado de la economía, se describen mediante los vectores de coeficientes **a**, **b**, **c** y **d**, incluidos en la primera ecuación del modelo.

La estructura de los planes de ajuste no se altera. Las respuestas recogidas en el gráfico 12.4 se construyen simulando el modelo completo, lo que nos permite medir el efecto de los planes *EB* y *TB* dependiendo de si se adoptan durante una expansión o en medio de una recesión.

Gráfico12.4 **Respuesta de la producción, los impuestos, el gasto y el riesgo de recesión *F(s)***



Fuente: Alesina *et al*. (2018).

La no linealidad y la deuda pública

Al medir el impacto de un ajuste fiscal, puede ser importante considerar la posibilidad de que el cicloeconómico esté afectado por el nivel en el que se encuentra la deuda pública. Una consolidación fiscal que comienza cuando la deuda es demasiado alta y los inversores dudan sobre su sostenibilidad puede tener diferentes efectos que un ajuste implementado cuando la deuda es relativamente baja o, cuando menos, se mantiene razonablemente estable.

Las investigaciones de Huidrom *et al*. toman como referencia el trabajo de Ilzetzki, Mendoza y Végh para estudiar la relación entre los multiplicadores fiscales y la posición de partida del endeudamiento público.[179] Su muestra incluye diecinueve economías ricas y quince economías emergentes y emplea datos trimestrales para el período que va de 1980 a 2014. El resultado es un panel VAR en el que entran variables retardadas como el consumo real de las Administraciones Públicas, el PIB real, el tipo de cambio efectivo real o el saldo por cuenta corriente medido como porcentaje del PIB. Estas variables interactúan con el movimiento (retardado) medio que presenta la ratio deuda/PIB. Los ajustes en el gasto se identifican suponiendo que el consumo de las Administraciones Públicas no reacciona simultáneamente a ninguna otra variable incluida en el VAR. El impulso de las respuestas muestra que los multiplicadores del gasto dependen del nivel de la deuda. Cuando la posición fiscal es más sólida (ratio deuda/PIB relativamente baja), el cálculo de los multiplicadores arroja niveles más altos. De manera inversa, una posición fiscal menos sólida (ratio deuda/PIB relativamente alta) va de la mano con multiplicadores negativos. Los autores sugieren que hay dos motivos por los que esto sucede: los tipos de interés (a mayor coste de financiación, menor inversión privada) y la reacción de los hogares (que reducen su consumo al anticipar la cercanía de un ajuste fiscal, fenómeno que se podría presentar como un «efecto ricardiano»).

La no linealidad relacionada con la deuda puede estudiarse a través de una especificación de tipo STAR basada en el modelo VAR que toma en consideración la deuda, tal y como se presenta en el capítulo 7.

$$\mathbf{z}_{i,t} = \begin{bmatrix} \Delta y_{i,t} \\ \Delta p_{i,t} \\ i_{i,t} \\ \Delta g_{i,t} \\ \Delta \tau_{i,t} \end{bmatrix}, \ \mathbf{e}_{i,t} = \begin{bmatrix} e^{u}_{i,t} \\ e^{a}_{i,t-j,t} \\ e^{a}_{i,t,t+j} \end{bmatrix}, \mathbf{a}_i = \begin{bmatrix} a_{1,i} \\ a_{2,i} \\ a_{3,i} \end{bmatrix}$$

similar para $\mathbf{b}_i, \mathbf{c}_i, \mathbf{d}_i$

$$\begin{aligned}
\Delta y_{i,t} = {} & (1 - F(s_{i,t}))A_1^E(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A_1^R(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} \\
& + \begin{bmatrix} 1 - F(s_{i,t}) \\ F(s_{i,t}) \end{bmatrix}' \begin{bmatrix} \mathbf{a}_1'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{b}_1'\mathbf{e}_{i,t} \\ \mathbf{c}_1'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{d}_1'\mathbf{e}_{i,t} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \mathrm{TB}_{i,t} \\ \mathrm{EB}_{i,t} \end{bmatrix} \\
& + \lambda_{1,i} + \chi_{1,t} + u_{1,i,t} \qquad (12.12) \\
\Delta p_{i,t} = {} & (1 - F(s_{i,t}))A_Z^E(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A_Z^R(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} \\
& + \begin{bmatrix} 1 - F(s_{i,t}) \\ F(s_{i,t}) \end{bmatrix}' \begin{bmatrix} \mathbf{a}_2'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{b}_2'\mathbf{e}_{i,t} \\ \mathbf{c}_2'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{d}_2'\mathbf{e}_{i,t} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \mathrm{TB}_{i,t} \\ \mathrm{EB}_{i,t} \end{bmatrix} \\
& + \lambda_{2,i} + \chi_{2,t} + u_{2,i,t} \\
i_{i,t} = {} & (1 - F(s_{i,t}))A_3^E(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A_3^R(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} \\
& + \begin{bmatrix} 1 - F(s_{i,t}) \\ F(s_{i,t}) \end{bmatrix}' \begin{bmatrix} \mathbf{a}_3'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{b}_3'\mathbf{e}_{i,t} \\ \mathbf{c}_3'\mathbf{e}_{i,t} & \mathbf{d}_3'\mathbf{e}_{i,t} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \mathrm{TB}_{i,t} \\ \mathrm{EB}_{i,t} \end{bmatrix} \\
& + \lambda_{3,i} + \chi_{3,t} + u_{3,i,t}
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
\Delta g_{i,t} = {} & (1 - F(s_{i,t}))A_4^E(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A_4^R(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} \\
& + \begin{bmatrix} 1 - F(s_{i,t}) \\ F(s_{i,t}) \end{bmatrix}' \begin{bmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} & \beta_{13} & \beta_{14} \\ \beta_{15} & \beta_{16} & \beta_{17} & \beta_{18} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} g^{u}_{i,t} \\ g^{a}_{i,t-1,t} \\ \tau^{u}_{i,t} \\ \tau^{a}_{i,t-1,t} \end{bmatrix} \\
& + \lambda_{4,i} + \chi_{4,t} + u_{4,i,t}
\end{aligned}$$

$$\Delta\tau_{i,t} = (1 - F(s_{i,t}))A_5^E(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1} + F(s_{i,t})A_5^R(L)\,\mathbf{z}_{i,t-1}$$

$$+ \begin{bmatrix} 1 - F(s_{i,t}) \\ F(s_{i,t}) \end{bmatrix}' \begin{bmatrix} \beta_{21} & \beta_{22} & \beta_{23} & \beta_{24} \\ \beta_{25} & \beta_{26} & \beta_{27} & \beta_{28} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} g_{i,t}^u \\ g_{i,t-1,t}^a \\ \tau_{i,t}^u \\ \tau_{i,t-1,t}^a \end{bmatrix}$$

$$+ \lambda_{5,i} + \chi_{5,t} + u_{5,i,t}$$

$$d_{i,t} = \frac{1 + i_{i,t}}{(1 + x_{i,t})} d_{i,t-1} + g_{i,t} - \tau_{i,t} + u_{6,i,t}$$

$$x_{i,t} \equiv \Delta p_{i,t} + \Delta y_{i,t} + \Delta p_{i,t}\Delta y_{i,t}$$

$$\tau_{i,t}^u = \delta_0^{\mathrm{TB}}\, e_{i,t}^u * \mathrm{TB}_{i,t} + \delta_0^{\mathrm{EB}}\, e_{i,t}^u * \mathrm{EB}_{i,t} + \epsilon_{0,i,t}$$

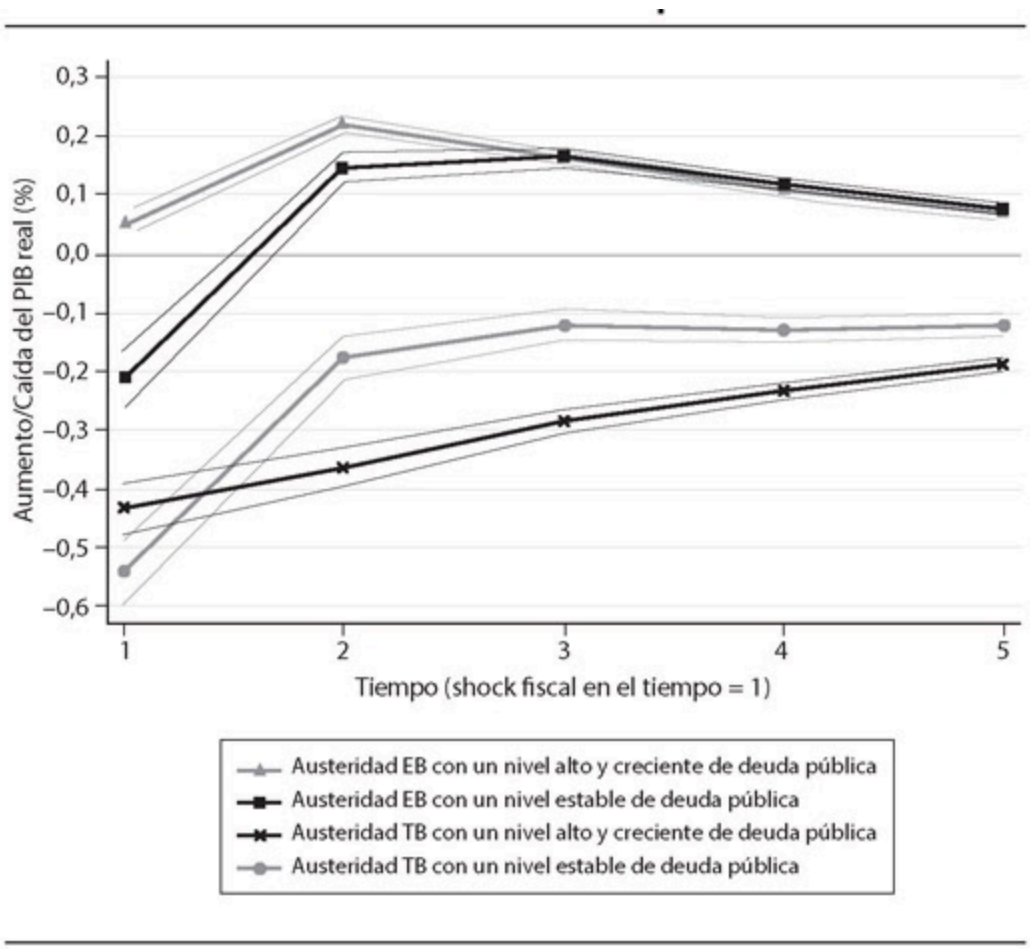
$$g_{i,t}^u = \vartheta_0^{\mathrm{TB}}\, e_{i,t}^u * \mathrm{TB}_{i,t} + \vartheta_0^{\mathrm{EB}} e_{i,t}^u * \mathrm{EB}_{i,t} + v_{0,i,t}$$

$$\tau_{i,t,t+j}^a = \delta_j^{\mathrm{TB}}\, e_{i,t}^u * \mathrm{TB}_{i,t} + \delta_j^{\mathrm{EB}} e_{i,t}^u * \mathrm{EB}_{i,t} + \epsilon_{j,i,t} \quad j = 1,2$$

$$g_{i,t,t+j}^a = \vartheta_j^{\mathrm{TB}}\, e_{i,t}^u * \mathrm{TB}_{i,t} + \vartheta_j^{\mathrm{EB}} e_{i,t}^u * \mathrm{EB}_{i,t} + v_{j,i,t} \quad j = 1,2$$

Utilizando el modelo no lineal especificado en estas líneas, Mei estudia simultáneamente dos fuentes de no linealidad: una asociada con la composición de planes fiscales a través de la identificación narrativa (ajustes de corte *EB* o *TB*) y otra relacionada con la tasa de crecimiento de la ratio deuda/PIB.[180] Para este último indicador, se consideran dos supuestos: uno de alto crecimiento de la deuda pública y otro de razonable estabilidad (al igual que, anteriormente, planteábamos un supuesto de expansión y otro de recesión). El supuesto del alto crecimiento de la deuda se plantea cuando la ratio deuda/PIB crece a un promedio anual de tres puntos porcentuales en el bienio anterior a la corrección, aunque dicho umbral se adapta para reflejar la dinámica histórica y específica de la deuda pública de cada país. En cambio, la deuda se define como «estable» cuando no experimenta una variación media en los dos años anteriores a la consolidación fiscal. La simulación del modelo produce las funciones de impulso de respuesta presentadas en el gráfico 12.5.

Gráfico 12.5 **Impulso de respuesta con un alto o un bajo crecimiento de la deuda pública**



FUENTE: Mei (2016).

NOTA: el gráfico mide la evolución del PIB real para dos escenarios, uno en el que la deuda se mantiene estable y otro en el que su crecimiento anual es más elevado. Los valores iniciales de *F* son, respectivamente, 0,8 (línea gris) y 0,5 (línea negra). La línea gris con figuras triangulares corresponde a los ajustes *EB* con una elevada deuda pública que, además, va en aumento. La línea gris con figuras circulares obedece a los programas de austeridad de corte *TB* introducidos con un nivel de deuda alto y creciente. La línea negra con figuras cuadradas recoge ajustes *EB* aplicados con una deuda estable. La línea negra con figuras en forma de cruz son ajustes fiscales *TB* aplicados con una deuda estable.

La asimetría entre los ajustes de *EB* y *TB* se confirma de nuevo, independientemente del estado de partida de la deuda, puesto que el menor coste de la austeridad volcada por el lado del gasto se

puede comprobar en ambos escenarios. Pero el «cuándo» importa: si la deuda es alta y va a más, los ajustes fiscales son menos contractivos. De igual modo, la posibilidad de una austeridad expansiva de corte *EB* resulta más remota cuando los niveles de endeudamiento son elevados y avanzan a un ritmo acelerado.

Utilizando una técnica innovadora y creativa para derivar la respuesta de la producción, Barnichon y Matthes descubrieron que el multiplicador asociado con un *shock* negativo en el gasto de las Administraciones está sustancialmente por encima de 1, siendo muy inferior a 1 en el caso de un *shock* positivo en el gasto público.[181] Los multiplicadores también podrían depender del peso que tiene el Estado. En Francia alcanza el 57 por ciento del PIB, pero en Irlanda ronda el 30 por ciento del PIB. Por tanto, reducir el gasto un 1 por ciento del PIB implica cambios de mayor o menor calado dependiendo del país en el que se aplican las medidas de austeridad. Ésta es una línea de investigación interesante que, sin duda, ocupará futuros análisis.

Quién ajusta y quién sale reelegido: detalles del modelo empleado en el capítulo 10

¿Quién ajusta el déficit?

La variable «share_tenure» introducida en el capítulo 10 alude al número de años de legislatura que el gobierno tiene por delante, dividido entre la duración formal del término. Por ejemplo, un gobierno en Italia recibe una cuota de 0,8, puesto que todavía le quedan cuatro años por delante. Utilizamos esta relación, en lugar del simple número de años transcurridos en el cargo, porque la duración del mandato ejecutivo varía en los distintos países de nuestra muestra. Además, empleamos una variable indicativa (ficticia) para medir la existencia o no de gobiernos de coalición. Su valor será 1 cuando, en efecto, el gobierno esté en manos de varios partidos políticos, siendo 0 cuando ocurra lo contrario y el gabinete

sea monocolor. Esta variable está motivada por la literatura existente sobre los programas de estabilización, que alertan sobre la mayor dificultad que tienen las coaliciones para introducir ajustes fiscales y estabilizar el presupuesto con celeridad. Por último, medimos la ideología y la adscripción política asignando 1 a los gobiernos de centroderecha y 0 a los de centroizquierda.

La tabla 12.7 muestra los resultados de nuestra especificación (modelo probit). Evaluamos conjuntamente el efecto de tres variables en la probabilidad de que los gobiernos introduzcan un nuevo plan de ajuste. En la primera columna, la variable dependiente toma un valor de 1 cuando se introducen medidas correctivas, sea de forma inmediata o en el futuro, siendo su valor 0 cuando no hay corrección en el año en curso o en el supuesto de que los ajustes hayan sido comunicados previamente. En la segunda y tercera columna, distinguimos entre los planes *EB* y *TB*. Las tres columnas añaden a la especificación el estudio del déficit y del PIB durante el período $t-1$.

Tabla 12.7 **Probabilidad de aplicación de un nuevo plan de ajuste fiscal**

	Nuevos planes de ajuste fiscal	**Planes *TB***	**Planes *EB***
Gobierno de coalición	0,0327	−0,0746**	0,0262
	(0,04)	(0,03)	(0,04)
Duración del gobierno	0,1356**	0,0991**	0,0055
	(0,06)	(0,04)	(0,06)
Gobierno de centroderecha	0,1010**	0,0711**	0,0043
	(0,04)	(0,03)	(0,04)
Déficit (indicador rezagado)	0,0556***	−0,0074*	−0,0424***
	(0,01)	(0,00)	(0,01)
Crecimiento del PIB per cápita (indicador rezagado)		−0,0127**	−0,0217**
	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Observaciones	509	509	509

NOTA: El error estándar aparece entre paréntesis. ***p <0,01, **p <0,05, *p <0,1.

El indicador «share_tenure» predice, en gran medida, la probabilidad de las consolidaciones fiscales. Cuantos más años tenga por delante un gobierno, o más lejanas estén las elecciones, mayor es la probabilidad de que el Ejecutivo implemente una corrección fiscal. Esto es así incluso controlando el déficit con un indicador rezagado. La segunda columna muestra que este hallazgo es especialmente fuerte en las consolidaciones de tipo *TB*. También encontramos que los gobiernos de coalición implementan ajustes fiscales con menos frecuencia (su coeficiente siempre es negativo, sobre todo en los planes *TB*) y que los gobiernos de centroderecha inician correcciones fiscales con mayor frecuencia que los de centroizquierda. Sin embargo, pese a la creencia común sobre las preferencias económicas del centroderecha, lo cierto es que nuestros datos prueban que dichos gabinetes tienden a implementar principalmente consolidaciones basadas en aumentos de impuestos.

Como una verificación de robustez, repetimos nuestro análisis en la tabla 12.8, pero redefiniendo nuestra variable dependiente para capturar solamente los ajustes más grandes de nuestra muestra (por encima del percentil 70). Aquí se pierde la fuerza ligada a nuestras observaciones sobre las coaliciones o los gobiernos de centroderecha. La duración del mandato mantiene cierto poder explicativo, aunque su efecto marginal es menor.

Tabla 12.8 **Probabilidad de aplicación de un nuevo plan de ajuste fiscal**

	Nuevos planes de ajuste fiscal	**Planes *TB***	**Planes *EB***
Gobierno de coalición	0,0151	−0,0081	0,0175
	(0,02)	(0,01)	(0,02)
Duración del gobierno	0,0592**	0,0338**	0,0226
	(0,03)	(0,01) (	0,02)
Gobierno de centroderecha	0,0001	0,0049	−0,0046

	(0,02)	(0,01)	(0,02)
Déficit (indicador rezagado)	−0,0201***	−0,0020*	−0,0151***
	(0,00)	(0,00)	(0,00)
Crecimiento del PIB per cápita (indicador rezagado)	−0,0115***	−0,0036*	−0,0070**
	(0,00)	(0,00)	(0,00)
Observaciones	509	509	509

NOTA: El error estándar aparece entre paréntesis. ***p <0,01, **p <0,05, *p <0,1.

¿Quién sale reelegido?

Medimos los cambios en el gobierno con una variable ficticia. En el momento *t* es igual a 1 si la orientación política del gobierno cambia en el segundo semestre del año *t* o en el primer semestre del año *t* + 1. Hemos obtenido resultados similares si medimos otro tipo de cambios en el gabinete (por ejemplo, un relevo ministerial).

El análisis tiene tres controles diferentes, que se muestran en las tablas de regresión 12.9, 12.10 y 12.11. A lo largo del análisis incluimos como variables explicativas adicionales el nivel de crecimiento del PIB per cápita en el año anterior al ajuste, el crecimiento de la tasa de desempleo, la tasa de inflación (deflactor del PIB), el número de años que acumula el gobierno al frente del país y dos últimos controles políticos (si el gobierno es de centroderecha y si está formado por una coalición). La primera especificación se centra en estudiar la asociación entre la probabilidad de que un gobierno sea relevado por otro con una ideología política distinta (ya sea en elecciones regulares o anticipadas). En este caso se mide el mismo conjunto de variables explicativas que se emplearon para explicar la producción.

Nuestra investigación concluye que la probabilidad de perder el poder se mueve en base a una función que considera ajustes implementados hasta tres años atrás. También los ajustes más recientes tienen cierta relevancia explicativa. Una forma de

interpretar esta especificación es que, a la hora de juzgar al gobierno, los electores tienen en cuenta lo que ha hecho en los años recientes, pero también en los anteriores. Por tanto, el votante toma en cuenta decisiones actuales (*shocks* inesperados) que se acaban de implementar pero que se han decidido antes (*shocks* anticipados). Por otro lado, al gobierno se le evalúa a la luz de políticas anunciadas que se implementarán en un futuro cercano. Se supone, pues, que cada ajuste fiscal (esperado o inesperado) tiene diferentes efectos en el resultado, en parte ligados al tipo de ajuste, *EB* o *TB*. La tabla 12.9 muestra este análisis con y sin controles económicos (primera y segunda columna, respectivamente).

Tabla 12.9 **Cambio en ideología u orientación política del gobierno, ante distintos tipos de ajuste (Medidas anunciadas o inesperadas, clasificación según la composición total del ajuste)**

	Muestra al completo, sin controles	Muestra al completo	Caída del gobierno	Elecciones
$\epsilon^{u}_{i,t} * EB_{i,t}$	0,0498**	0,0433**	0,0965	0,4012*
	(0,02)	(0,02)	(0,07)	(0,21)
$\epsilon^{u}_{i,t} * TB_{i,t}$	−0,0292	−0,037	0,1371	−0,484
	(0,04)	(0,04)	(0,28)	(0,75)
$\epsilon^{a}_{i,t,0} * EB_{i,t}$	0,0331	0,0278	0,0994	−0,2391
	(0,04)	(0,04)	(0,15)	(0,29)
$\epsilon^{a}_{i,t,0} * TB_{i,t}$	0,0316	0,0322	0,5894	1,0337
	(0,07)	(0,07)	(0,46)	(1,03)
$\epsilon^{a}_{i,t,1} * EB_{i,t} + \epsilon^{a}_{i,t,2} * EB_{i,t}$	−0,0409	−0,0424	−0,0413	0,1806
	(0,03)	(0,03)	(0,10)	(0,23)
$\epsilon^{a}_{i,t,1} * TB_{i,t} + \epsilon^{a}_{i,t,2} * TB_{i,t}$	0,1287**	0,1235**	0,7575*	1,0373
	(0,06)	(0,06)	(0,44)	(0,94)
$\epsilon^{u}_{i,t-1} * EB_{i,t-1}$	0,0113	0,0122	0,0073	
	(0,02)	(0,02)	(0,08)	
$\epsilon^{u}_{i,t-1} * TB_{i,t-1}$	−0,0207	−0,0174	0,016	
	(0,03)	(0,03)	(0,14)	
$\epsilon^{a}_{i,t-1,0} * EB_{i,t-1}$	−0,0679	−0,0547	−0,0081	
	(0,05)	(0,05)	(0,17)	
$\epsilon^{a}_{i,t-1,0} * TB_{i,t-1}$	−0,0699	−0,064	−0,6507	
	(0,10)	(0,10)	(0,49)	
$\epsilon^{u}_{i,t-2} * EB_{i,t-2}$	−0,0345	−0,0277	−0,1003	
	(0,03)	(0,03)	(0,13)	
$\epsilon^{u}_{i,t-2} * TB_{i,t-2}$	−0,0094	0,0038	0,0333	
	(0,03)	(0,03)	(0,13)	
$\epsilon^{a}_{i,t-2,0} * EB_{i,t-2}$	−0,0781*	−0,0753*	−0,1929	
	(0,04)	(0,04)	(0,14)	
$\epsilon^{a}_{i,t-2,0} * TB_{i,t-2}$	−0,0627	−0,0416	0,2185	
	(0,10)	(0,10)	(0,32)	
$\epsilon^{u}_{i,t-3} * EB_{i,t-3}$	−0,0061	−0,0016	0,0389	
	(0,03)	(0,02)	(0,10)	
$\epsilon^{u}_{i,t-3} * TB_{i,t-3}$	0,0155	0,0198		
	(0,03)	(0,05)		
$\epsilon^{a}_{i,t-3,0} * EB_{i,t-3}$	−0,0195	−0,0103		
	(0,04)	(0,04)		
$\epsilon^{a}_{i,t-3,0} * TB_{i,t-3}$	−0,4639**	−0,4303**		
	(0,22)	(0,22)		
Crecimiento del PIB per cápita		0,0035	−0,0048	−0,0046
		(0,01)	(0,03)	(0,03)

(Continúa)

	Muestra al completo, sin controles	Muestra al completo	Caída del gobierno	Elecciones
$e^{u}_{i,t} * EB_{i,t}$	0,0498**	0,0433**	0,0965	0,4012*
Variación anual de la tasa de paro		0,0018	0,0078*	0,0104*
		(0,00)	(0,01)	(0,01)
Tasa de inflación		0,0026	0,0119	−0,028
		(0,00)	(0,01)	(0,03)
Años transcurridos desde la conformación del gobierno	0,0652***	0,0625***		
	(0,01)	(0,01)		
Gobiernos de coalición		0,0380*	0,0804	0,0847
		(0,02)	(0,09)	(0,12)
Gobiernos de centroderecha		−0,0066	0,0101	
		(0,05)	(0,23)	
Observaciones	527	517	175	87

NOTA: El error estándar aparece entre paréntesis. ***p <0,01, **p <0,05, *p <0,1.

En la segunda columna encontramos algo aparentemente significativo: una medida contractiva inesperada y aplicada en el presente predice una mayor probabilidad de ser reemplazado en el poder cuando la naturaleza del ajuste es de tipo *EB*. Sin embargo, un análisis más detallado muestra que este resultado no es sólido cuando se procede a excluir los episodios italianos de 1991 y 1995. Cualitativamente, esto es similar a otros hallazgos incluidos en la columna 2 (por ejemplo, el efecto de los anuncios en los planes *TB*, de los ajustes *EB* aplicados dos años antes de las elecciones, de la austeridad *TB* introducida tres años antes de acudir a las urnas...), si bien dichos resultados no son robustos, puesto que también se desmontan al realizar ciertas correcciones.

La segunda especificación, recogida en la tabla 12.10, enmarca la posibilidad de un cambio en la ideología del gobierno en función de las medidas (tanto esperadas como inesperadas) implementadas en el año en curso o en los tres ejercicios anteriores. En este caso, cada ajuste tendría efectos distintos, de modo que no dependería tanto de la naturaleza general de la austeridad (plan *EB* vs. plan *TB*) sino de las medidas implementadas cada año (*EB* o *TB*). Por ejemplo, un cambio inesperado en el gasto enmarcado en un plan

que contemplaba medidas impositivas figuraría como *TB* en la evaluación anterior, pero se recogería como *EB* en esta nueva formulación.

Tabla 12.10 **Cambio en ideología u orientación política del gobierno, ante distintos tipos de ajuste (Medidas anunciadas o inesperadas, clasificación según la composición reciente del ajuste)**

	Muestra al completo, sin controles	Muestra al completo	Caída del gobierno	Elecciones
$e^{u}_{i,t} * \widehat{EB}_{i,t}$	0,022	0,012	0,0222	0,0000
	(0,03)	(0,03)	(0,08)	(0,00)
$e^{u}_{i,t} * \widehat{TB}_{i,t}$	0,0546**	0,0518**	0,5860***	0,0000
	(0,02)	(0,03)	(0,21)	(0,00)
$e^{a}_{i,t,0} * \widehat{EB}_{i,t}$	0,0045	−0,0055	0,1149	0,0000
	(0,04)	(0,04)	(0,14)	(0,00)
$e^{a}_{i,t,0} * \widehat{TB}_{i,t}$	0,0525	0,0394	−0,1768	0,0000
	(0,06)	(0,06)	(0,35)	(0,00)
$e^{u}_{i,t-1} * \widehat{EB}_{i,t-1}$	0,0593**	0,0683**	0,1888*	
	(0,03)	(0,03)	(0,10)	
$e^{u}_{i,t-1} * \widehat{TB}_{i,t-1}$	−0,0206	−0,0104	−0,0052	
	(0,03)	(0,03)	(0,12)	
$e^{a}_{i,t-1,0} * \widehat{EB}_{i,t-1}$	−0,0251	−0,0166	0,07	
	(0,04)	(0,04)	(0,18)	
$e^{a}_{i,t-1,0} * \widehat{TB}_{i,t-1}$	−0,1123	−0,0784	−0,2637	
	(0,12)	(0,11)	(0,32)	
$e^{u}_{i,t-2} * \widehat{EB}_{i,t-2}$	−0,0849**	−0,0764**	−0,3518**	
	(0,04)	(0,04)	(0,14)	
$e^{u}_{i,t-2} * \widehat{TB}_{i,t-2}$	−0,0232	−0,0227	−0,0659	
	(0,03)	(0,03)	(0,11)	
$e^{a}_{i,t-2,0} * \widehat{EB}_{i,t-2}$	−0,1390***	−0,1298**	−0,2043	
	(0,05)	(0,05)	(0,14)	
$e^{a}_{i,t-2,0} * \widehat{TB}_{i,t-2}$	−0,0872	−0,0621	0,0073	
	(0,10)	(0,09)	(0,35)	
$e^{u}_{i,t-3} * \widehat{EB}_{i,t-3}$	0,0384	0,0379		
	(0,03)	(0,03)		
$e^{u}_{i,t-3} * \widehat{TB}_{i,t-3}$	−0,0208	−0,0421		
	(0,03)	(0,05)		
$e^{a}_{i,t-3,0} * \widehat{EB}_{i,t-3}$	0,004	0,0101		
	(0,04)	(0,04)		
$e^{a}_{i,t-3,0} * \widehat{TB}_{i,t-3}$	−0,0992	−0,0801		
	(0,10)	(0,10)		
Crecimiento del PIB per cápita		0,0038	−0,0055	0,0000
		(0,01)	(0,02)	(0,00)
Variación anual de la tasa de paro		0,0020*	0,0074*	0,0000
		(0,00)	(0,00)	(0,00)
Tasa de inflación		0,003	0,0101	0,0000
		(0,00)	(0,01)	(0,00)

(Continúa)

	Muestra al completo, sin controles	Muestra al completo	Caída del gobierno	Elecciones
$\epsilon^{u}_{i,t} * \widehat{EB}_{i,t}$	0,022	0,012	0,0222	0,0000
Años transcurridos desde la conformación del gobierno	0,0701***	0,0663***		
	(0,01)	(0,01)		
Gobiernos de coalición		0,0397*	0,0498	0,0000
		(0,02)	(0,08)	(0,00)
Gobiernos de centroderecha		0,0003	0,0406	
		(0,05)	(0,25)	
Observaciones	527	517	175	87

NOTA: El error estándar aparece entre paréntesis. ***p <0,01, **p <0,05, *p <0,1.

Por lo tanto, podemos interpretar los datos de dos maneras: como una verificación de la robustez de los resultados anteriores en cuanto a la definición de los ajustes fiscales o como prueba de la reacción de los votantes ante los escenarios más plausibles. Una conclusión fácilmente derivada del modelo es que los votantes se mueven más por los ajustes pasados y presentes que por los anuncios de cambios en un futuro.

Como resultado de esta nueva forma de clasificación, las conclusiones aparentemente significativas de la columna 1 resultan ser diferentes que las del caso anterior. Así, los ajustes *TB* estarían asociados con una mayor probabilidad de que el gobierno sea reemplazado, mientras que los ajustes *EB* introducidos con cierta antelación tendrían menos probabilidad de resultar en una derrota electoral.

Anteriormente hemos visto una asociación positiva entre las consolidaciones *EB* y la probabilidad de ser reemplazado pero, al igual que ocurría anteriormente, el resultado se basa principalmente en lo ocurrido en Italia en la primera mitad de la década de 1990. Excluyendo dicho caso de la muestra, el patrón desaparece.

Tabla 12.11 **Cambio en ideología u orientación política del gobierno, efecto acumulado de los planes**

	Suma de ajustes	**Ideología**		
	Caída del gobierno	**Elecciones**	**Caída del gobierno**	**Elecciones**
Ajustes de tipo *EB*	0,0006	−0,0183		
	−0,026	−0,04		
Ajustes de tipo *TB*	0,0111	−0,1322		
	−0,044	−0,09		
Tasa de paro (cambio medio anual durante la legislatura)	0,0101**	0,0137	0,0099*	0,0135
	−0,005	−0,008	−0,005	−0,009
Crecimiento del PIB per cápita (cambio medio anual durante la legislatura)	−0,0374	−0,0189	−0,0374	−0,0155
	−0,028	−0,047	−0,028	−0,047
Tasa de inflación (cambio medio anual durante la legislatura)	0,0167	−0,0076	0,0171	−0,0065
	−0,012	−0,022	−0,012	−0,022
Gobiernos de coalición	0,0437	0,0899	0,0502	0,0867
	−0,078	−0,111	−0,078	−0,111
Gobiernos de centroderecha			0,0879	0,0995
			−0,21	−0,217
Ajustes de tipo *EB* (media de la legislatura)			−0,0031	0,003
			−0,047	−0,137
Ajustes de tipo *TB* (media de la legislatura)			0,0884	−0,4448
			−0,103	−0,308
Observaciones	175	87	175	87

NOTA: El error estándar aparece entre paréntesis. ***p <0,01, **p <0,05, *p <0,1.

En paralelo, los dos coeficientes negativos asociados con los ajustes *EB* que se adoptan dos años antes pierden importancia cuando se eliminan los programas de austeridad de Italia y Bélgica, mientras que el coeficiente positivo en el lado del gasto vuelve a cero cuando se prescinde de Alemania. Algo similar ocurre con la solidez de los resultados reportados en la tercera columna. Restringiendo el análisis a aquellos años en los que realmente se

produjo un cambio en el gobierno, solamente los ajustes inesperados de tipo *EB* introducidos al menos dos años antes parecen predecir una probabilidad menor de que el gobierno sea reemplazado por un gabinete de otro signo político e ideológico.

Si bien el mensaje de las dos primeras especificaciones es que no se puede encontrar una relación sólida entre los ajustes fiscales y el cambio del gobierno, la tercera especificación, más sintética e intuitiva, termina por confirmarlo. Así lo vemos en la tabla 12.11. En este caso, tomamos como referencia dieciséis economías avanzadas y estudiamos el período desde 1981. La muestra excluye a la Alemania preunificación y a los Estados Unidos post-2010. Cuando se produce un cambio político, se asigna un valor de 1, mientras que en el caso de una reelección se introduce un 0. Los controles introducidos incluyen la variación del paro, del PIB per cápita y de la inflación, medidos como el promedio de la legislatura. Los factores políticos controlados por el modelo miden si se trata de una coalición y si su ideología u orientación política es de centroderecha. La variable explicativa es, o bien la suma de los nuevos ajustes decididos por el gobierno, o bien el tamaño medio de los ajustes introducidos durante la legislatura. Las dos variables alternativas de corte explicativo, sumadas o expresadas en promedio, se duplican de acuerdo con la composición general de los planes de ajuste. Si, durante su mandato, el gobierno implementa o anuncia un volumen de recortes de gasto superior al monto comprometido en subidas de impuestos, entonces el ajuste será clasificado como un paquete de consolidación de tipo *EB*, y viceversa.

La tabla 12.11 muestra que los gobiernos que llevan a cabo planes de ajuste, sean *EB* o *TB*, no parecen enfrentar una menor probabilidad de reelección que aquellos que no aplican medidas correctivas. Esta conclusión se mantiene si restringimos el análisis a los gobiernos que finalizan su mandato dentro del tiempo previsto, sin adelantos electorales (columna 4).

Hay que tener en cuenta que los controles empleados en las regresiones para estimar la probabilidad de que se introduzca un nuevo plan de consolidación (tablas 12.7 y 12.8) son distintos a los que se usan para medir la probabilidad de un cambio en el poder (tablas 12.9, 12.10 y 12.11). Esto se debe a que se cree que los controles utilizados en la explicación de la frecuencia de cambios políticos (crecimiento del PIB per cápita, variación anual de la tasa de paro, tasa media de inflación...) son endógenos a los planes fiscales (dado que ya mostramos estimaciones de los efectos de los planes en el PIB en otros capítulos del libro). En consecuencia, dichos controles no se pueden usar para explicar la mayor o menor probabilidad de que se lleve a cabo un plan. Debido a que el criterio de selección de los planes fiscales exógenos nos lleva a registrar las consolidaciones impulsadas por la voluntad de recortar el déficit, introducimos la consideración del déficit retardado como variable explicativa de los planes de estabilización. El crecimiento pasado del PIB, expresado con una variable retardada, sí ayuda a predecir la probabilidad de que se aplique un plan de ajuste; sin embargo, no ocurre lo mismo con el tamaño del paquete de austeridad, cuyo alcance no puede determinarse a partir de dicho indicador. Por otro lado, las variables retardadas de déficit y crecimiento no se incluyen en la explicación de la probabilidad de que se produzca un relevo político, porque esto último está fuertemente correlacionado con el PIB presente, incluido ya como una variable de control, mientras que lo primero está más vinculado con los valores rezagados de los *shocks* fiscales. Para mantener la coherencia, la especificación final (es decir, la medición del cambio de ideología en función del desempeño general del gobierno durante su mandato) requiere el uso de los mismos controles recogidos en la especificación anterior, pero expresados como un promedio de los años que un gobierno lleva en el poder. En cualquier caso, nuestros resultados son sólidos ante estas especificaciones y controles alternativos.

Por tanto, y en resumen, la aprobación de ajustes fiscales no predice sistemáticamente la caída de los gobiernos que los implementan.

Referencias bibliográficas

AHMED, S. y J. H. ROGERS (1995). «Government budget deficits and trade deficits: Are present value constraints satis ed in long-term data?», *Journal of Monetary Economics*, n.36 (2), pp. 351-374.

ALESINA, A. y S. ARDAGNA (1998). «Tales of fiscal adjustment». *Economic Policy*, n. 13(27), pp. 489-585.

ALESINA, A. y S. ARDAGNA (2010). «Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending», *Tax Policy and the Economy*, National Bureau of Economic Research, vol. 24, pp. 35-68.

ALESINA, A. y S. ARDAGNA (2013). «The design of fiscal adjustments». *Tax Policy and the Economy*, National Bureau of Economic Research, vol. 27, pp. 19-68.

ALESINA, A., S. ARDAGNA, y V. GALASSO (2010). «The euro and structural reforms». Incluido en A. Alesina y F. Giavazzi (Eds.), *Europe and the Euro*, University of Chicago Press, National Bureau of Economic Research, pp. 57-98.

ALESINA, A., S. ARDAGNA, R. PEROTTI, y F. SCHIANTARELLI (2002). «Fiscal policy, profits and investment». *American Economic Review*, n. 92 (3), pp. 571-589.

ALESINA, A., S. ARDAGNA, y F. TREBBI (2006). «Who adjusts and when? The political economy of reforms». *IMF Staff Papers*, n. 53, pp. 1-49.

ALESINA, A., G. AZZALINI, C. FAVERO, F. GIAVAZZI, y A. MIANO (2018). «Is it the 'how' or the 'when' that matters in fiscal adjustments?», *IMF Economic Review*, n. 66 (1), pp. 144-188.

ALESINA, A., O. BARBIERO, C. FAVERO, F. GIAVAZZI, y M. PARADISI (2015). «Austerity in 2009-13», *Economic Policy*, n. 30 (83), pp. 383-437.

ALESINA, A., O. BARBIERO, C. FAVERO, F. GIAVAZZI, y M. PARADISI (2017). «The effects of fiscal consolidations: Theory and evidence», National Bureau of Economic Research, *Working Paper 23385*.

ALESINA, A., D. CARLONI, y G. LECCE (2013). «The electoral consequences of large fiscal adjustments». En Alesina, A. y F. Giavazzi (Eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, National Bureau of Economic Research, pp. 531-570.

ALESINA, A. y A. DRAZEN (1991). «Why are stabilizations delayed?», *American Economic Review*, n. 81 (5), pp. 1170-1188.

ALESINA, A., C. FAVERO, y F. GIAVAZZI (2015). «The output effect of fiscal consolidation plans», *Journal of International Economics*, n. 96, pp. 519-542.

ALESINA, A., E. GLAESER, y B. SACERDOTE (2005). «Work and leisure in the United States and Europe: Why so different?», *NBER Macroeconomics Annual,* n. 20, pp. 1-64.

ALESINA, A. y A. PASSALACQUA (2016). «The political economy of government debt». En J. B. Taylor y H. Uhlig (Eds.), *Handbook of Macroeconomics*, Elsevier, vol. 2, pp. 2599-2651.

ALESINA, A. y R. PEROTTI (1997a). «Fiscal adjustments in OECD countries: Composition and macroeconomic effects», *IMF Staff Papers* n. 44, pp. 210-248.

ALESINA, A. y R. PEROTTI (1997b). «The welfare state and competitiveness», *American Economic Review,* n. 87 (5), pp. 921-939.

ALESINA, A., R. PEROTTI, J. TAVARES, M. OBSTFELD, y B. EICHENGREEN (1998). «The political economy of fiscal adjustments», *Brookings Papers on Economic Activity 1998*, n. 1, pp. 197-266.

ARDAGNA, S. y F. CASELLI (2014). «The political economy of the Greek debt crisis: A tale of two bailouts», *American Economic Journal: Macroeconomics*, n. 6 (4), pp. 291-323.

AUERBACH, A. J. e Y. GORODNICHENKO (2012). «Measuring the output responses to fiscal policy», *American Economic Journal: Economic Policy*, n. 4 (2), pp. 1-27.

AUERBACH, A. J. e Y. GORODNICHENKO (2013a). «Fiscal multipliers in recession and expansion». Incluido en National Bureau of Economic Research, *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, pp. 63-98.

AUERBACH, A. J. e Y. GORODNICHENKO (2013b). «Output spillovers from fiscal policy», *American Economic Review*, n. 103 (3), pp. 141-146.

BANKS, G. (2004). «Structural reform Australian-style: Lessons for others?», OCDE.

BARNICHON, R. y C. MATTHES (2015). «Stimulus versus austerity: The asymmetric government spending multiplier», Centre for Economic Policy Research, *CEPR Discussion Paper 10584*.

BARON, D. P. y J. A. FEREJOHN (1989). «Bargaining in legislatures», *The American Political Science Review*, n. 83 (4), pp. 1181-1206.

BARRO, R. J. (1981). «Output effects of government purchases», *Journal of Political Economy*, n. 89 (6), pp.1086-1121.

BARRO, R. J. (1984). *Macroeconomics*, Wiley.

BARRO, R. J. (2001). «Economic growth in East Asia before and after the financial crisis», *Working paper 8330*, National Bureau of Economic Research.

BARRO, R. J. y C. J. REDLICK (2011). «Macroeconomic effects from government purchases and taxes. *The Quarterly Journal of Economics*, n. 126 (1), pp. 51-102.

BATTAGLINI, M. y S. COATE (2008). «A dynamic theory of public spending, taxation, and debt», *American Economic Review*, n. 98 (1), pp. 201-236.

BAXTER, M. y R. G. KING (1993). «Fiscal policy in general equilibrium», *American Economic Review*, n. 83 (3), pp. 315-334.

BEN ZEEV, N. y E. PAPPA (2015). «Multipliers of unexpected increases in defense spending: An empirical investigation», *Journal of Economic Dynamics and Control*, n. 57 (C), pp. 205-226.

BICK, A., B. BRUGGEMANN, y N. FUCHS-SCHUNDELN (2016). «Hours worked in Europe and the US: New data, new answers», Institute for the Study of Labor (IZA), *Discussion Paper n. 10179*.

BLANCHARD, O. J. (1990). «Comments on Giavazzi and Pagano». En National Bureau of Economic Research, *Macroeconomics Annual* 1990, vol. 5.

BLANCHARD, O. J. y D. LEIGH (2014). «Learning about fiscal multipliers from growth forecast errors», *IMF Economic Review*, n. 62 (2), pp. 179-212.

BLANCHARD, O. J. y R. PEROTTI (2002). «An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output», *The Quarterly Journal of Economics,* n. 117 (4), pp. 1329-1368.

BLANCHARD, O. J. y M. WATSON (1986). «Are business cycles all alike?». En R. J. Gordon (Ed.), *The American Business Cycle: Continuity and Change*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 123-156.

BLOOM, N. (2009). «The impact of uncertainty shocks», *Econometrica*, n. 77 (3), pp. 623-685.

BLUNDELL, R., A. BOZIO, y G. LAROQUE (2011). «Labor supply and the extensive margin», *American Economic Review*, n. 101(3), pp. 482-486.

BOHN, H. (1991). «Budget balance through revenue or spending adjustments?», *Journal of Monetary Economics*, n. 27 (3), pp. 333-359.

BRENDER, A. y A. DRAZEN (2008). «How do budget deficits and economic growth affect reelection prospects? Evidence from a large panel of countries», *American Economic Review*, n. 98 (5), pp. 2203-2220.

BUCHANAN, J. M. y R. E. WAGNER (1977). *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, Nueva York: Academic Press.

BURNSIDE, C., M. EICHENBAUM, y J. D. M. FISHER (2004). «Fiscal shocks and their consequences», *Journal of Economic Theory*, n. 115 (1), pp. 89-117.

CAGGIANO, G., E. CASTELNUOVO, V. COLOMBO, y G. NODARI (2015). «Estimating fiscal multipliers: News from a non-linear world», *The Economic Journal*, n. 125 (584), pp. 746-776.

CAIRNS, A. C. (1994). «An election to be remembered: Canada 1993», *Canadian Public Policy/Analyse de Politiques*, n. 20(3), pp. 219-234.

CALDARA, D. y C. KAMPS (2017). «The analytics of SVARS: A unified framework to measure fiscal multipliers», *Review of Economic Studies*, n. 84 (3), pp. 1015-1040.

CAMINADA, K. y K. GOUDSWAARD (2009). «Effectiveness of poverty reduction in the EU: A descriptive analysis», *Poverty & Public Policy*, n. 1 (2), pp. 1-49.

CAVALLO, M. (2005). «Government employment expenditure and the effects of fiscal policy shocks», Federal Reserve Bank of San Francisco, *Working Paper 16*.

CHANG, Y., S.-B. KIM, K. KWON, y R. ROGERSON (2011). «Interpreting labor supply regressions in a model of full- and part-time work», *American Economic Review*, n. 101 (3), pp. 476-481.

CHETTY, R., A. GUREN, D. MANOLI, y A. WEBER (2011). «Are micro and macro labor supply elasticities consistent? A review of evidence on the intensive and extensive margins», *American Economic Review*, n. 101 (3), pp. 471-475.

CHODOROW-REICH, G. (2017). «Geographic cross-section fiscal spending multipliers: What have we learned?», National Bureau of Economic Research, *Working paper 23577*.

CHODOROW-REICH, G., L. FEIVESON, Z. LISCOW, y W. G. WOOLSTON (2012). «Does state fiscal relief during recessions increase employment? Evidence from the American Recovery and Reinvestment Act», *American Economic Journal: Economic Policy*, n. 4 (3), pp. 118-145.

CHRISTIANO, L., M. EICHENBAUM, y S. REBELO (2011). «When is the government spending multiplier large?», *Journal of Political Economy*, n. 119 (1), pp. 78-121.

CHUNG, H., T. DAVIG, y E. M. LEEPER (2007). «Monetary and fiscal policy switching», *Journal of Money, Credit and Banking*, n. 39 (4), pp. 809-842.

CLOYNE, J. (2013). «Discretionary tax changes and the macroeconomy: New narrative evidence from the United Kingdom», *American Economic Review*, n. 103 (4), pp. 1507-1528.

COENEN, G., C. J. ERCEG, C. FREEDMAN, D. FURCERI, M. KUMHOF, R. LALONDE, D. LAXTON, J. LINDÉ, A. MOUROUGANE, D. MUIR, S. MURSULA, C. DE RESENDE, J. ROBERTS, W. ROEGER, S. SNUDDEN, M. TRABANDT, y J. VELD (2012). «Effects of fiscal stimulus in structural models», *American Economic Journal: Macroeconomics*, n.4 (1), pp. 22-68.

COGAN, J. F., T. CWIK, J. B. TAYLOR, y V. WIELAND (2010). «New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers», *Journal of Economic Dynamics and Control*, n.34 (3), pp. 281-295.

COLACITO, R., B. HOFFMANN, y T. PHAN (2016). «Temperature and growth: A panel analysis of the United States», Inter-American Development Bank, *IDB Working Paper Series IDB-WP-676*.

CORSETTI, G., A. MEIER, y G. J. MÜLLER (2012a). «Fiscal stimulus with spending reversals», *Review of Economics and Statistics*, n. 94 (4), pp. 878-895.

CORSETTI, G., A. MEIER, y G. J. MÜLLER (2012b). «What determines government spending multipliers?», *Economic Policy*, n. 27 (72), pp. 521-565.

CROCE, M. H. KUNG, T. NGUYEN, y L. SCHMID (2012). «Fiscal policy and asset prices», *Review of Financial Studies*, n. 25 (9).

DAVERI, F., G. TABELLINI, S. BENTOLILA, y H. HUIZINGA (2000). «Unemployment, growth and taxation in industrial countries», *Economic Policy*, n. 15 (30), pp. 47-104.

DE ALMEIDA BANDEIRA, G., E. PAPPA, R. SAJEDI, y E. VELLA (2016). «Fiscal consolidation in a low inflation environment: Pay cuts versus lost jobs», Bank of England, *Working Paper 628*.

De Cos, P. H. y E. Moral-Benito (2016). «On the predictability of narrative fiscal adjustments», *Economics Letters*, n. 143, pp. 69-72.

DeLong, J. B. y L. H. Summers (2012). «Fiscal policy in a depressed economy», *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 43 (1), pp. 233-297.

Devries, P., A. Pescatori, D. Leigh, y J. Guajardo (2011). «A new actionbased dataset of fiscal consolidation», FMI, *IMF Working Paper 11/128*.

Drautzburg, T. y M. Uhlig (2015). «Fiscal stimulus and distortionary taxation», *Review of Economic Dynamics*, n. 18 (4), pp. 894-920.

Edelberg, W., M. Eichenbaum, y J. D. Fisher (1999). «Understanding the effects of a shock to government purchases», *Review of Economic Dynamics*, n. 2 (1), pp. 166-206.

Edwards, S. (1989). «Exchange rate misalignment in developing countries», Banco Mundial, *The World Bank Research Observer,* n. 4 (1), 3-21.

Eggertsson, G. B. (2011). «What fiscal policy is e ective at zero interest rates?». En D. Acemoglu y M. Woodford (Eds.), *NBER Macroeconomics Annual 2010*, Chicago: University of Chicago Press, vol. 25, pp. 59-112.

Erceg, C. J. y J. Lindé (2013). «Fiscal consolidation in a currency union: Spending cuts vs. tax hikes», *Journal of Economic Dynamics and Control*, n. 37 (2), pp. 422-445.

Evans, M. K. (1969). «Reconstruction and estimation of the balanced budget multiplier», *The Review of Economics and Statistics*, n. 51 (1), pp. 14-25.

Fatas, A. e I. Mihov (2001). «The effects of fiscal policy on consumption and employment: Theory and evidence», Centre for Economic Policy Research, *CEPR Discussion Paper 2760.*

Favero, C. y F. Giavazzi (2012). «Measuring tax multipliers: The narrative method in fiscal VARS», *American Economic Journal: Economic Policy*, n. 4 (2), pp. 69-94.

FAVERO, C., F. GIAVAZZI, y J. PEREGO (2011). «Country heterogeneity and the international evidence on the effects of fiscal policy», FMI, *IMF Economic Review*, n. 59 (4), pp. 652-682.

FAZZARI, S. M., M. JAMES, e I. PANOVSKA (2015). «State-dependent effects of fiscal policy», *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, n. 19 (3), pp. 285-315.

FISHER, J. D. y R. PETERS (2010). «Using stock returns to identify government spending shocks», *The Economic Journal*, n. 120 (544), pp. 414-436.

FITZGERALD, J. (2015). «Problems interpreting the national accounts in a globalised economy – Ireland», *Quarterly Economic Commentary: Special Articles*.

FURNO, F. (2015). «The macroeconomic effects of tax policy in the US: Disaggregating taxes», Working Paper, Universidad de Bocconi.

GALÍ, J., J. D. LÓPEZ-SALIDO, y J. VALLÉS (2007). «Understanding the effects of government spending on consumption», *Journal of the European Economic Association*, n. 5 (1), pp. 227-270.

GECHERT, S. (2015). «What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis», *Oxford Economic Papers*, n. 67 (3), pp. 553-580.

GIAVAZZI, F., T. JAPPELLI, y M. PAGANO (2000). «Searching for non-linear effects of fiscal policy: Evidence from industrial and developing countries», *European Economic Review*, n. 44 (7), pp. 1259-1289.

GIAVAZZI, F. y M. MCMAHON (2013). «The household effects of government spending». En *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 103-141.

GIAVAZZI, F. y M. PAGANO (1990). «Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries». En National Bureau of Economic Research, *NBER Macroeconomics Annual 1990*, vol. 5, pp. 75-122.

GIAVAZZI, F. y M. PAGANO (1995). «Non-Keynesian effects of fiscal policy changes: International evidence and the Swedish experience», Centre for Economic Policy Research, *CEPR Discussion Paper n. 1284*.

GIL MARTIN, S. (2017). «An overview of Spanish labour market reforms, 1985-2002», CSIC, *Working Paper 02-17*.

GOURINCHAS, P.-O., T. PHILIPPON, y D. VAYANOS (2017). «The analytics of the Greek crisis». En M. Eichenbaum y J. A. Parker (Eds.), *NBER Macroeconomics Annual 2016*, Chicago: University of Chicago Press, vol. 31, pp. 1-81.

GUAJARDO, J., D. LEIGH, y A. PESCATORI (2014). «Expansionary austerity? International evidence», *Journal of the European Economic Association*, n. 12 (4), pp. 949-968.

GUPTA, P., D. MISHRA, y R. SAHAY (2007). «Behavior of output during currency crises», *Journal of International Economics*, n. 72 (2), pp. 428-450.

GUPTA, S., B. CLEMENTS, E. BALDACCI, y C. MULAS-GRANADOS (2005). «Fiscal policy, expenditure composition, and growth in low-income countries», *Journal of International Money and Finance*, n. 24 (3), pp. 441-463.

HALL, R. E. (1986). «The role of consumption in economic fluctuations». En R. J. Gordon (Ed.), *The American Business Cycle: Continuity and Change*, University of Chicago Press, National Bureau of Economic Research, pp. 237-255.

HALL, R. E. (2009). «By how much does GDP rise if the government buys more output?», *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 40 (2), pp. 183-249.

HONOHAN, P. (1992). «Fiscal adjustment in Ireland in the 1980s», *Economic and Social Review*, n. 23 (3), pp. 285-314.

HUIDROM, R., M. A. KOSE, J. J. LIM, y F. L. OHNSORGE (2016). «Do fiscal multipliers depend on fiscal positions?», Centre for Applied Macroeconomic Analysis, Crawford School of Public Policy, The Australian National University, *CAMA Working Paper 2016-35*.

ILZETZKI, E., E. G. MENDOZA, y C. A. VÉGH (2013). «How big (small?) are fiscal multipliers?», *Journal of Monetary Economics*, n. 60 (2), pp. 239-254.

JORDÀ, O. y A. M. TAYLOR (2016). «The time for austerity: Estimating the average treatment effect of fiscal policy», *The Economic Journal*, n. 126 (590), pp. 219-255.

KAPLAN, G. y G. L. VIOLANTE (2014). «A model of the consumption response to fiscal stimulus payments», *Econometrica*, n. 82 (4), pp. 1199-1239.

KRUGMAN, P. y L. TAYLOR (1978). «Contractionary effects of devaluation», *Journal of International Economics*, n. 8 (3), pp. 445-456.

LAMBERTINI, L. y J. TAVARES (2005). «Exchange rates and fiscal adjustments: Evidence from the OECD and implications for the EMU», *Contributions to Macroeconomics*, n. 5 (1), pp. 1-28.

LANE, P. R. y R. PEROTTI (2003). «The importance of composition of fiscal policy: Evidence from different exchange rate regimes», *Journal of Public Economics*, n.87 (9), pp. 2253-2279.

LEEPER, E. M. (2010). «Monetary science, fiscal alchemy», Reserva Federal de Kansas City, Simposio Anual de Jackson Hole.

LEEPER, E. M., N. TRAUM, y T. B. WALKER (2015). «Clearing up the fiscal multiplier morass: Prior and posterior analysis», National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper 21433*.

LEMOINE, M. y J. LINDÉ (2016). «Fiscal consolidation under imperfect credibility», Banco Central de Suecia, *Working Paper Series 322*.

LJUNGQVIST, L. y T. J. SARGENT (2011). «A labor supply elasticity accord?», *American Economic Review*, n. 101 (3), pp. 487-491.

LUCAS, R. E. (1976). «Econometric policy evaluation: A critique». En *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Philadelphia: Elsevier, vol. 1, pp. 19-46.

MCDERMOTT, C. J. y R. F. WESCOTT (1996). «An empirical analysis of fiscal adjustments», FMI, *IMF Staff Papers 43*, pp. 725-754.

MEI, P. (2016). «Debt dynamics and fiscal consolidation plans», Working Paper, Universidad de Bocconi.

MERTENS, K. y M. O. RAVN (2013). «The dynamic effects of personal and corporate income tax changes in the United States», *American Economic Review*, n. 103 (4), pp. 1212-1247.

MERTENS, K. y M. O. RAVN (2014). «A reconciliation of SVAR and narrative estimates of tax multipliers», *Journal of Monetary Economics*, n. 68 (S), pp. S1-S19.

MORLEY, S. A. (1992). «On the effect of devaluation during stabilization programs in LDCS», *Review of Economics and Statistics*, pp. 21-27.

MOUNTFORD, A. y H. UHLIG (2009). «What are the effects of fiscal policy shocks?», *Journal of Applied Econometrics*, n. 24 (6), pp. 960-992.

NAKAMURA, E. y J. STEINSSON (2014). «Fiscal stimulus in a monetary union: Evidence from US regions», *American Economic Review*, n. 104 (3), pp. 753-792.

ONG, J. (2006). «A new effective exchange rate index for the Canadian dollar», Banco de Canadá, *Bank of Canada Review*, Otoño 2006, pp. 41-46.

OWYANG, M. T., V. A. RAMEY, y S. ZUBAIRY (2013). «Are government spending multipliers greater during periods of slack? Evidence from twentieth-century historical data», *American Economic Review*, n.103 (3), pp. 129-134.

PAPPA, E. (2009). «The effects of fiscal shocks on employment and the real wage», *International Economic Review*, n. 50 (1), pp. 217-244.

PASSARELLI, F. y G. TABELLINI (2017). «Emotions and political unrest», *Journal of Political Economy*, n. 125 (3), pp. 903-946.

PEROTTI, R. (1999). «Fiscal policy in good times and bad», *The Quarterly Journal of Economics*, n. 114 (4), pp. 1399-1436.

PEROTTI, R. (2005). «Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries», Centre for Economic Policy Research, *CEPR Discussion Paper 4842*.

PEROTTI, R. (2013). «The 'austerity myth': Gain without pain?». En A. Alesina y F. Giavazzi (Eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, National Bureau of Economic Research, vol. 8, pp. 307-354.

PEROTTI, R. (2014). «Defense government spending is contractionary, civilian government spending is expansionary», National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper 20179.*

PERSSON, T. y G. TABELLINI (1999). «Political economics and macroeconomic policy». En J. B. Taylor y M. Woodford (Eds.), *Handbook of Macroeconomics*, Elsevier, vol. 1, pp. 1397-1482.

PONTICELLI, J. y H.-J. VOTH (2011). «Austerity and anarchy: Budget cuts and social unrest in Europe 1919–2009», Centre for Economic Policy Research, *CEPR Discussion Paper 8513*.

POTERBA, J. M. y J. VON HAGEN (Eds.) (1999). *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, Chicago: University of Chicago Press.

RAMEY, V. A. (2011). «Can government purchases stimulate the economy?», *Journal of Economic Literature*, n. 49 (3), pp. 673-685.

RAMEY, V. A. (2011). «Identifying government spending shocks: It's all in the timing», *The Quarterly Journal of Economics*, n. 126 (1), pp. 1-50.

RAMEY, V. A. (2016). «Macroeconomic shocks and their propagation», National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper 21978.*

RAMEY, V. A. y M. D. SHAPIRO (1998). «Costly capital reallocation and the effects of government spending», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Philadelphia: Elsevier, vol. 48, pp. 145-194.

RAMEY, V. A. y S. ZUBAIRY (2018). «Government spending multipliers in good times and in bad: Evidence from U.S. historical data», *Journal of Political Economy*, n. 126 (2), pp. 850-901.

RIERA-CRICHTON, D., C. A. VEGH, y G. VULETIN (2016). «Tax multipliers: Pitfalls in measurement and identification», *Journal of Monetary Economics*, n. 79, pp. 30-48.

ROGERSON, R. (2006). «Understanding differences in hours worked», *Review of Economic Dynamics*, n. 9 (3), pp. 365-409.

ROMER, C. D. y J. BERNSTEIN (2009). «The job impact of the American recovery and reinvestment plan», Oficina de la Presidencia de Estados Unidos (Informe técnico).

ROMER, C. D. y D. H. ROMER (1989). «Does monetary policy matter? A new test in the spirit of Friedman and Schwartz», *NBER Macroeconomics Annual 4*, pp. 121-170.

ROMER, C. D. y D. H. ROMER (2009). «Do tax cuts starve the beast? The effect of tax changes on government spending», *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 40, pp. 139-214.

ROMER, C. D. y D. H. ROMER (2010). «The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks», *American Economic Review*, n. 100 (3), pp. 763-801.

ROMER, C. D. y D. H. ROMER (2016). «Transfer payments and the macroeconomy: The effects of social security benefit increases, 1952-1991», *American Economic Journal: Macroeconomics*, n. 8 (4), pp. 1-42.

ROTEMBERG, J. J. y M. WOODFORD (1992). «Oligopolistic pricing and the effects of aggregate demand on economic activity», *Journal of Political Economy*, n. 100 (6), pp. 1153-1207.

SHOAG, D. (2013). «Using state pension shocks to estimate fiscal multipliers since the great recession», *American Economic Review*, n. 103 (3), pp. 121-124.

TANZI, V. y L. SCHUKNECHT (2000). *Public Spending in the 20th Century: A Global Perspective*, Cambridge: Cambridge University Press.

TODA, H. Y. y T. YAMAMOTO (1995). «Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes», *Journal of Econometrics*, n. 66 (1), pp. 225-250.

UHLIG, H. (2005). «What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure», *Journal of Monetary Economics*, n. 52 (2), pp. 381-419.

UHLIG, H. (2010). «Some fiscal calculus», *American Economic Review*, n. 100 (2), pp. 30-34.

VON HAGEN, J., A. H. HALLETT, y R. STRAUCH (2002). «Budgetary consolidation in Europe: quality, economic conditions, and persistence», *Journal of the Japanese and International Economies*, n. 16 (4), pp. 512-535.

WEINGAST, B. R., K. A. SHEPSLE, y C. JOHNSEN (1981). «The political economy of benefits and costs: A neoclassical approach to distributive politics», *Journal of Political Economy*, n. 89 (4), pp. 642-664.

WILSON, D. J. (2012). «Fiscal spending jobs multipliers: Evidence from the 2009 American Recovery and Reinvestment Act», *American Economic Journal: Economic Policy*, n. 4 (3), pp. 251-282.

WOODFORD, M. (2011). «Simple analytics of the government expenditure multiplier», *American Economic Journal: Macroeconomics*, n. 3 (1), pp. 1-35.

ZETTELMEYER, J., E. KREPLIN, y U. PANIZZA (2017). «Does Greece need more official debt relief? If so, how much?», Peterson Institute for International Economics, *Working Paper 17-6*.

Notas

1. Blanchard y Leigh (2014).

2. Ver: Tanzi y Schuknecht (2000), p. 6.

3. Ver: Kaplan y Violante (2014).

4. Para saber más sobre este tipo de estudios, ver los siguientes modelos: Alesina y Drazen (1991), Blanchard (1990). Para un vistazo a la evidencia empírica: Alesina, Ardagna y Galasso (2010). También es de interés el repaso a la literatura sobre la materia que realizan Alesina y Passalacqua (2016).

5. Bloom (2009) ha enfatizado el papel de la incertidumbre en relación con la demanda y la oferta agregada.

6. La edición de mayo de 2011 de la *American Economic Review* incorpora cuatro investigaciones sobre esta cuestión que resultan de interés para saber más sobre este tema. Ver: Chetty, Guren, Manoli y Weber (2011), Chang, Kim, Kwon y Rogerson (2011), Blundell, Bozio y Laroque (2011) y Ljungqvist y Sargent (2011). Para adentrarse en la discusión teórica, ver: Baxter y King (1993).

7. Daveri, Tabellini, Bentolila y Huizinga (2000) y Alesina y Perotti (1997a).

8. Para saber más sobre esta cuestión, ver: Alesina, Glaeser y Sacerdote (2005), Rogerson (2006) y Bick, Bruggemann y Fuchs-Schundeln (2016).

9. Algunos de estos casos se han discutido anteriormente: ver, por ejemplo, Giavazzi y Pagano (1990), sobre Irlanda y Dinamarca, o Alesina y Ardagna (1998) y Perotti (2014) para otros paquetes de austeridad.

10. No todas las tablas recogen los tres tipos de medidas. Por ejemplo, los datos para la austeridad austriaca de 1979-1983 (tabla 3.1) miden sólo medidas inesperadas, mientras que el informe sobre la austeridad belga de 1982-1984 (tabla 3.3) incluye los tres tipos.

11. FMI, «1979 Recent Economic Developments», p. 28.

12. Cairns (1994) observa que los comicios de 1993 marcaron un cambio de paradigma a favor de un menor peso del Estado en la economía: «El reto de reducir el déficit y la deuda fue aceptado y compartido por casi todos los partidos que concurrieron a las elecciones».

13. Medido por el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y basado en el Índice de Precios al Consumo (IPC). Ver también: Ong (2006), pp. 41-46.

14. En muchos países, el PIB (producto interior bruto) y el PNB (producto nacional bruto) son casi equivalentes. En el caso de Irlanda, la diferencia es significativa. Así, en 2015, el Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la isla estimaba que el valor del PIB para el año en curso rondaba los 213.000 millones de euros, mientras que el PNB se situaba un 15 por ciento por debajo, en torno a los 182.000 millones. El PNB es el PIB sumado a las entradas netas de renta que llegan del extranjero. En el caso de Irlanda, el problema con el PIB es que incluye los beneficios obtenidos por multinacionales que tienen su sede en la isla pero operan en el extranjero. Esto infla de manera artificial la producción económica irlandesa, porque dichas rentas no se generan en Irlanda y tampoco van a terminar repartidas entre su población, sino que terminarán tarde o temprano en los bolsillos de los accionistas foráneos que controlan las multinacionales que fijan su sede europea en el país. Para añadir más complejidad, hay que tener en cuenta que esos beneficios fluctúan enormemente con el paso del tiempo. Fitzgerald (2015) calcula que los beneficios no distribuidos de empresas multinacionales con sede en Irlanda fueron de 1.500 millones de euros en 2009 (1,2 por ciento del PNB), pero llegaron a 7.400 millones en 2012 (5,5 por ciento del PNB).

15. FMI, «Recent Economic Developments 1983», p. 7.

16. Honohan (1992).

17. Al contrario de lo que ocurre con los demás países, para los que empleamos el boletín n. 97 de la publicación *OECD Economic Outlook*, elaborada por la OCDE, el dato del tipo de cambio para Irlanda proviene del Banco Internacional de Pagos, puesto que la OCDE no presenta una muestra lo suficientemente larga para la isla. En el análisis estadístico que recogen los capítulos posteriores, se excluye a Irlanda cada vez que es preciso introducir en la ecuación el tipo de cambio.

18. Estudiado por Giavazzi y Pagano (1990).

19. Ver: Riera-Crichton, Vegh y Vuletin (2016) y Leeper, Traum y Walker (2015).

20. Auerbach y Gorodnichenko (2013a).

21. Gechert (2015).

22. El resultado de –5,25 es de Mountford y Uhlig (2009). Estos autores miden los multiplicadores de los impuestos como el valor presente de la respuesta de la producción a lo largo de un período de tres años, bajo el supuesto de que los cambios en los impuestos no van aparejados de medidas correctivas del gasto. Cuando miden la respuesta de la economía a un aumento impositivo dentro de un año determinado, el impacto máximo es de –3,6 y se produce cuando han transcurrido trece trimestres.

23. Blanchard y Perotti (2002).

24. Ver: Woodford (2011) y Drautzburg y Uhlig (2015).

25. Giavazzi y Pagano (1990).

26. Alesina y Ardagna (1998).

27. Lambertini *et al*. (2005) apuntan que los recortes de gasto aumentan la probabilidad de que la consolidación sea exitosa. Alesina y Perotti (1997a) construyen una medición de ajustes del déficit considerando la elasticidad de los impuestos y el gasto ante cambios macroeconómicos como, por ejemplo, la subida o bajada del paro.

28. Giavazzi y Pagano (1995) plantean la cuestión del tamaño del ajuste.

29. Giavazzi, Jappelli y Pagano (2000) encuentran que las subidas de impuestos en contextos altamente recesivos no aumentan la tasa nacional de ahorro. Esto contradice el modelo keynesiano tradicional, que sugiere que subir un dólar los impuestos reduce el ahorro privado menos de un dólar, puesto que parte de la subida se traslada a una reducción del consumo, lo que resultaría en un incremento neto del ahorro. Sobre este tema, ver también: McDermott y Wescott (1996).

30. Von Hagen, Hallett y Strauch (2002).

31. Perotti (1999).

32. Aunque la mayoría de los estudios emplean datos de países de la OCDE, Gupta, Clements, Baldacci y Mulas-Granados (2005) estudiaron la experiencia de los países de ingresos bajos y descubrieron, por ejemplo, que los ajustes fiscales no fueron perjudiciales, especialmente cuando se realizaron a través de una reducción en el gasto corriente.

33. Ver: Alesina y Ardagna (2010). También de interés: Alesina, Carloni y Lecce (2013).

34. Sobre el efecto positivo que tienen los recortes de gasto público en la inversión privada, ver: Alesina, Ardagna, Perotti y Schiantarelli (2002).

35. Perotti (2013).

36. Alesina y Ardagna (2013).

37. Romer y Romer (2010).

38. Barro (1984).

39. Hall (2009).

40. Ramey (2011a).

41. Ramey y Shapiro (1998).

42. Barro y Redlick (2011).

43. En la misma línea, Fisher y Peters (2010) estudian el aumento en la capitalización de las empresas del sector, asumiendo que su cotización sube cuando logran contratos. Sin embargo, el poder explicativo de esta medición es menos poderoso que la variable informativa empleada por Ramey.

44. Romer and Romer (2010).

45. Romer and Romer (1989).

46. Mertens y Ravn (2013).

47. Ver: Cloyne (2013). Furno (2015) extiende el análisis de los Romer, distinguiendo entre cambios en los impuestos personales o empresariales. Su investigación encuentra respuestas heterogéneas de la producción y sus principales componentes ante el anuncio de cambios en uno y otro tipo de gravámenes. Por su parte, Riera Crichton, Vegh y Vuletin (2016) evalúan la evolución del IVA para 1980-2009, aplicando el enfoque narrativo para seguir los cambios en las tasas del impuesto.

48. Devries, Pescatori, Leigh y Guajardo (2011).

49. Guajardo, Leigh y Pescatori (2014).

50. Alesina y Ardagna (2010).

51. Lemoine y Lindé (2016). Ver también: Corsetti, Meier y Müller (2012a).

52. FMI, «Recent Economic Developments 1992», p. 21.

53. Para tener en cuenta las correlaciones simultáneas entre países, empleamos una estimación de tipo SUR, descrita con detalle en el capítulo 12.

54. Romer y Romer (2010), Devries, Guajardo, Leigh y Pescatori (2011).

55. Devries, Guajardo, Leigh y Pescatori (2011).

56. Los cambios y mejoras realizadas pueden consultarse en: <http://www.igier.unibocconi.it/folder.php?vedi=6231&tbn=albero&id_folder=4878>. Estudiar la base de datos de Devries, Guajardo, Leigh y Pescatori supuso un complejo trabajo de comprobación de más de 3.500 medidas fiscales. El proceso de revisión viene descrito en la página web enlazada en esta misma nota al pie.

57. Disponible en: <http://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoringprevention-correction/stability-and-growth-pact/stability-and-convergenceprogrammes_en>.

58. Este trabajo nos ayuda a mejorar la serie original de Devries, Guajardo, Leigh y Pescatori. Por ejemplo, en su referencia a la austeridad canadiense de finales de los años ochenta, Devries *et al*. imputaban el inicio de los ajustes a 1987. Sin embargo, la guía elaborada por el gobierno (*White Paper on Tax Reform*, 1987) informa que el impacto presupuestario de la austeridad empezó en 1988. Esto nos llevó a excluir los datos referidos a 1987 y empezar el caso de estudio a partir de 1988.

59. Estos casos no inciden en nuestros resultados generales. Hay unos pocos episodios en los que se introducen medidas expansivas en el contexto de la adopción de una consolidación, a priori para compensar el impacto de la austeridad. Un ejemplo es el de Japón en 1997. Según el FMI, el presupuesto japonés buscaba revertir algunas de las correcciones de años anteriores. Sin embargo, el mismo documento recoge pronunciamientos contradictorios con dicho planteamiento.

60. En 1983, el gobierno federal de Estados Unidos introdujo rebajas fiscales exógenas programadas para 1985, 1986 y 1988. Aunque el tamaño total de los ajustes introducidos en 1983 era expansivo, nuestro criterio nos exige considerar sólo las subidas impositivas y excluir los recortes tributarios.

61. Este ejemplo está tomado del archivo de Excel «Appendix_Tables_new. xlsx», del apéndice online del libro, disponible en el siguiente enlace: <http://www.igier.unibocconi.it/folder.php?vedi=6231&tbn=albero&id_folder=4878>.

62. Para crear nuevas clasificaciones, basta con modificar automáticamente los archivos de Excel de nuestra base de datos.

63. Disponible en el apéndice online, en el archivo de Excel titulado «NewComponents1978-2014_final.xlsx».

64. Los umbrales exactos empleados para clasificar cada episodio vienen descritos en el documento «AppendixNotes.docx», disponible en el apéndice online. Para evitar ambigüedades, hemos creado la categoría n.c. («no clasificado»).

65. FMI, Global Debt Database. Disponible en: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>.

66. Las fuentes aparecen desglosadas en el archivo de Excel titulado «New_Components1978-2014_final.xlsx». Dicho documento incluye también una descripción detallada de cómo se construyeron las series a partir de las fuentes de datos correspondientes.

67. Este multiplicador sería menor que el identificado por los Romer en sus investigaciones, pero superaría los cálculos de Blanchard y Perotti. No obstante, hay que tener cautela a la hora de realizar este tipo de comparaciones, porque dichas investigaciones se centran sólo en Estados Unidos y analizan distintos tipos de cambios fiscales. Ver: Romer y Romer (2010), Blanchard y Perotti (2002).

68. Ver, por ejemplo, las investigaciones de Guajardo *et al*. (2014).

69. Refiriéndose a Estados Unidos, Romer y Romer encuentran que el consumo responde negativamente ante los recortes en las transferencias sociales a corto plazo, pero se recupera en cuestión de dos años, mientras que en el caso de los planes *CIB* mantiene el signo negativo durante algunos ejercicios más. Ver: Romer y Romer, 2016.

70. En el caso de los ajustes *EB*, la confianza de los consumidores entra en terreno positivo a partir del tercer año, aunque los datos reales de consumo tardan más en reflejar la mejora.

71. Esto sugiere que las conclusiones de Guajardo, Leigh y Pescatori (2014) no están respaldadas por la evidencia. Hay que tener en cuenta que algunos de sus trabajos llegan a contemplar un margen de error con intervalos de confianza que llegan a alcanzar el 64 por ciento.

72. Barro (2001).

73. Edwards (1989) y Morley (1992).

74. Gupta, Mishra y Sahay (2007).

75. Krugman y Taylor (1978).

76. El apéndice online del libro permite que cualquier investigador pueda consultar con detalle estos cálculos.

77. Gil Martín (2017).

78. Banks (2004).

79. Ver el informe del gobierno de Australia titulado «Productivity Commission Inquiry» (Australian Government, Report n. 33, 2005).

80. El coeficiente del índice es 0,04, asociado a un error estándar del 0,08. El R2 de McFadden es 0,002.

81. Perotti (2013) y Alesina y Ardagna (1998, 2013).

82. Mei (2016) investiga si el efecto de las consolidaciones fiscales en el PIB es mayor o menor dependiendo de cuáles son los niveles de deuda anteriores a la austeridad. Con un modelo no lineal que sigue la línea marcada por Auerbach y Gorodnichenko (2013a), Mei confirma que los efectos de la austeridad *TB* son mucho más negativos para el crecimiento que los efectos de planes de tipo *EB*. Por otro lado, las dinámicas de la deuda pública sí parecen importar: tanto los ajustes *EB* como los *TB* están asociados con pérdidas más modestas en la producción cuando la deuda ha subido rápidamente antes de la introducción de los ajustes.

83. Alesina y Drazen (1991).

84. Blanchard (1990).

85. Alesina *et al*. (2002).

86. Corsetti *et al*. (2012a).

87. Croce *et al*. (2012) examinan el efecto de la fiscalidad empresarial en las decisiones que toman los gestores de las compañías. Un aumento del gasto público aumenta el riesgo tributario percibido por las empresas. Dicha incertidumbre es mayor o menor dependiendo de la situación de la deuda pública y de la evolución a largo plazo del sistema tributario.

88. Erceg y Lindé (2013).

89. Esto también puede afectar a las exportaciones netas. De Almeida Bandeira, Pappa, Sajedi y Vella (2016) analizan un modelo de unión monetaria que estudia consolidaciones fiscales para dos sectores, uno de ellos más productivo que el otro (el primero es el sector privado, y el segundo, el público). Sus trabajos muestran que, cuando los tipos de interés están bajo mínimos, la consolidación fiscal crea un efecto riqueza positivo que aumenta la demanda y facilita el flujo de un mayor número de trabajadores hacia el sector privado. Ambos efectos contribuyen a aumentar la actividad total del sector privado. Ver también: Alesina y Perotti (1997b).

90. Blanchard y Leigh (2014).

91. OCDE, «OECD Social Expenditure Database». Disponible en: <https://www.oecd.org/social/expenditure.htm>.

92. FMI, «Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis» (2009), p. 12.

93. FMI, «Fiscal Monitor 2013».

94. Los datos sobre la frecuencia con la que los medios de comunicación publicaron noticias referidas a la consolidación fiscal fueron recopilados por Factiva, un servicio especializado en el seguimiento temático de noticias periodísticas. Para medir la intensidad informativa, se dividen las noticias publicadas sobre cada tema entre el total de artículos publicados, con periodicidad mensual. Los datos se presentan en porcentaje. Las palabras clave solicitadas al buscador de Factiva incluyeron «austeridad», «consolidación fiscal», «paquete fiscal», «Tratado de Maastricht», «protocolo de déficit excesivo», «deuda pública», «política fiscal», «déficit presupuestario» y «crisis de deuda». Se tomaron como referencia los cinco periódicos informativos más leídos de cada país (es decir, la muestra no incluye prensa deportiva, gratuita o sensacionalista).

95. En 2011 se introdujeron cambios menores, por un monto equivalente a 2.500 millones de libras esterlinas. En 2013 se aplicaron medidas adicionales valoradas en 3.300 millones de libras, con reducciones de las deducciones aplicadas a las contribuciones a fondos de pensiones y aumentos en las cotizaciones a la Seguridad Social. En 2014 se anunciaron tímidas medidas fiscales de corte expansivo.

96. Como ya apunta el capítulo 5, la economía irlandesa se describe mejor a través del PNB que del PIB.

97. Actualización del Programa de Estabilidad de Irlanda, diciembre de 2009 (p. 15).

98. La reforma del mercado laboral aplicada en 2012 buscaba revertir un nivel de paro muy elevado, que rondaba el 15 por ciento. Entre los cambios realizados, se lanzó un programa de 30.000 entrevistas de trabajo coordinadas de manera público-privada. Además, se aumentó en 157.000 el número de parados de larga duración que recibieron formación especializada para facilitar su regreso al mercado laboral. En paralelo, se introdujeron exenciones en las cotizaciones sociales (PRSI), para aliviar el coste de contratar.

99. Programa de Estabilidad y Crecimiento de Portugal, 2010 (p. 1).

100. El 12 de junio de 2014 el gobierno rechazó la recepción de un préstamo ya pactado y valorado en 2.600 millones de euros. Ese mismo día se publicó un comunicado conjunto de la Comisión Europea, el BCE y el FMI que oficializó el final del programa. Previamente, el 30 de mayo de 2014, el Tribunal Constitucional tumbó algunas medidas de consolidación, lo que obligó al gobierno a replantear distintos ajustes para evitar un ensanchamiento del déficit equivalente al 0,4 por ciento del PIB. Esa incertidumbre, unida a la posibilidad de que en 2015 llegasen sentencias similares sobre otros aspectos del ajuste, invitó al gobierno a cambiar de estrategia, abandonar el programa y tomar otro tipo de medidas correctivas. Ver: *European Economy*, Occasional Papers, n. 202 (octubre de 2014).

101. Los diez países europeos son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Irlanda, Italia, Portugal y Reino Unido. Los datos sobre la austeridad poscrisis han sido revisados, tras una primera publicación académica con menos información disponible, firmada por Alesina, Barbiero, Favero, Giavazzi y Paradisi (2015). Por ejemplo, los documentos del Banco de España han matizado el ajuste del país ibérico, de manera que lo que en 2013 y 2014 parecía ser una austeridad de tipo *EB* terminó siendo clasificada como un programa de corte *TB*. También en Italia se produjo un cambio en el año 2010, que pasó de *TB* a *EB*. Irlanda realizó asimismo modificaciones, pero la naturaleza del ajuste se mantuvo. En el caso de Portugal tampoco hubo cambios, pero el tamaño del plan introducido a partir de 2012 fue mayor al esperado de acuerdo con la documentación original.

102. Sin ajustes fiscales, el modelo predice que el crecimiento seguiría el patrón observado entre 1980 y 2007. Por tanto, si la Gran Recesión redujo el ritmo de avance del PIB, nuestro modelo no recogería ese impacto y realizaría proyecciones de crecimiento más elevadas.

103. En el caso español hay que tener en cuenta que el estallido de la «burbuja» inmobiliaria contribuyó a acelerar la recesión, a disparar el desempleo y a deteriorar distintas variables socioeconómicas.

104. «n.c.» se refiere a elementos de ajuste que no han sido clasificados por falta de información suficiente. Por ejemplo, el primer plan de «rescate» de Grecia incluía 4.200 millones de euros en reducciones de gasto público por concretar. La aplicación de la medida, anunciada en 2010-2011, no fue concretada hasta finales de 2012, cuando se aprobaron recortes en los gastos dedicados a financiar las pensiones.

105. Para un análisis más detallado, ver: Gourinchas, Philippon y Vayanos (2017). En su opinión, el *sudden stop* fue el principal factor que desencadenó la «tormenta griega»: «El frenazo en la financiación fue tan duro que se asemejó a episodios dignos de países emergentes, aunque con el agravante de que el *stock* de deuda pública acumulada obedecía a niveles muy altos para economías desarrolladas. Para una economía en vías de desarrollo experimentar un *sudden stop* con niveles moderados de deuda puede ser doloroso, pero no acarrea una crisis duradera y devastadora, sino un ajuste rápido. Sin embargo, para una economía avanzada las complicaciones derivadas de sufrir un *sudden stop* con un elevado nivel de deuda fueron mucho mayores».

106. Charles Wyplosz, «And now? A dark scenario», VoxEU (publicado el 3 de mayo de 2010).

107. Ardagna y Caselli (2014).

108. Zettelmeyer, Kreplin y Panizza (2017) argumentaron que los supuestos de los que partían los planes de austeridad no eran realistas, de modo que el plan no descansaba sobre fundamentos económicos sólidos, sino sobre un voluntarismo político un tanto irresponsable. El FMI acabó reconociendo, de hecho, que los ajustes se basaron, a menudo, en escenarios excesivamente optimistas y en evaluaciones poco realistas de los objetivos políticamente alcanzables.

109. En noviembre de 2010, apenas meses después de la firma del *Memorando de Entendimiento* entre Grecia y la troika, la Comisión Europea reconocía que, aunque el gobierno heleno se comprometió a respetar el objetivo de déficit de 2011, la revisión de las cuentas había aflorado niveles de deuda y déficit mayores de lo esperado, lo cual obligaba a realizar nuevos ajustes, a pesar de que la consolidación apenas había arrancado en mayo de ese mismo año. Igualmente, en 2012 se revisaron los objetivos del programa y se introdujeron medidas no anunciadas previamente que entraron en vigor dos meses después, en enero de 2013.

110. FMI, «World Economic Outlook» (octubre de 2012), p. 43 (cuadro 1.1).

111. Ver: Blanchard y Leigh (2014).

112. Blanchard y Leigh intentan medir la volatilidad de los mercados con la mirada en los seguros que protegen ante un impago de la deuda soberana (los contratos conocidos como CDS o *Credit Default Swaps*). Sin embargo, en la crisis del euro parece más recomendable referirse a los tipos de interés a largo plazo, que no sólo recogen el coste de un *default*, sino también el riesgo general de los títulos de deuda pública. Por este motivo, la volatilidad de los CDS fue menor que la de los tipos de interés de la deuda griega, en particular, y europea, en general.

113. Ver: Barro y Redlick (2011), Auerbach y Gorodnichenko (2012, 2013b), Fazzari, James y Panovska (2015), Caggiano *et al*. (2015).

114. Algunos modelos neokeynesianos (por ejemplo los de tipo DGSE, con estocástica dinámica de equilibrio general) llegan a la misma conclusión y sugieren que los multiplicadores pueden ser mayores en una recesión. Ver: Cogan *et al*. (2010), Christiano, Eichenbaum y Rebelo (2011) o Coenen *et al*. (2012).

115. Nuestro resultado es consistente con los modelos de Alesina y Drazen (1991) y Blanchard (1990).

116. Auerbach y Gorodnichenko (2012, 2013a, 2013b). Abordaron la cuestión a partir de los trabajos de Blanchard y Perotti (2002).

117. El enfoque de Auerbach y Gorodnichenko mejora los planteamientos de Blanchard y Perotti (2002) al mejorar la medición de los *shocks* no anticipados en materia de política fiscal. Para purgar componentes predecibles de las variables fiscales, emplean proyecciones trimestrales elaboradas con el modelo macroeconómico de la Universidad de Michigan (RSQE). También toman como referencia las proyecciones de la Reserva Federal o del panel SPF (*Survey of Professional Forecasters*).

118. Ramey y Zubairy (2018).

119. También introducen el estudio del paro como variable relevante y experimentan con dos estrategias de identificación: la de Blanchard y Perotti, por un lado, y la versión revisada del método empleado por Ramey (2011b) en su medición del efecto que tienen los cambios en el gasto militar (ver capítulo 4).

120. Owyang, Ramey y Zubairy (2013). Por otro lado, Caggiano *et al*. (2015) consideran la posibilidad de que el ciclo económico cambie durante el cambio de política fiscal. Su conclusión es que los multiplicadores son mayores en una crisis que en una expansión, si bien el resultado obedece principalmente a situaciones extremas (es decir, crisis acusadas o momentos de fuerte crecimiento).

121. Alesina, Azzalini, Favero, Giavazzi y Miano (2018).

122. La respuesta de *F*(*st*) se calcula como la diferencia entre los valores simulados para un ajuste fiscal que arranca en una recesión (o expansión) y los valores simulados en ausencia de medidas de consolidación, con la economía en recesión (o expansión). En estos experimentos la variable cambia con el tiempo, al contrario de lo que hacen Auerbach y Gorodnichenko (2012, 2013a, 2013b), cuyos trabajos parten de que el estado de la economía permanece constante en los veinte trimestres que siguen al cambio de política fiscal. Más adelante nos referimos de nuevo a esta cuestión.

123. Para medir la robustez de nuestras conclusiones sobre la austeridad en un entorno de tipos cercanos a cero, podemos retirar de la muestra a aquellos países que, en efecto, entran en dicho escenario (la eurozona en 2013 y 2014, Estados Unidos después de 2008, Japón desde 1996). Sin embargo, los resultados que arroja este ejercicio siguen siendo similares. Por lo tanto, el rol de política monetaria no altera significativamente los resultados.

124. Buchanan y Wagner (1977).

125. Para saber más, ver: Alesina y Passalacqua (2016).

126. Brender y Drazen (2008).

127. Alesina, Perotti y Tavares (1998).

128. Los países estudiados son Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, Portugal, Suecia y Reino Unido.

129. Alesina, Carloni y Lecce (2013).

130. Los resultados de Alesina, Carloni y Lecce también han sido confirmados por Passarelli y Tabellini (2017).

131. Ver: Alesina y Drazen (1991), Persson y Tabellini (1999), Alesina *et al*. (2010).

132. Alesina y Drazen (1991), Persson y Tabellini (1999), Alesina *et al*. (2010).

133. Alesina, Ardagna y Trebbi (2006) realizan investigaciones alternativas que vuelven a arrojar datos consistentes, a pesar de que toman como referencia otras mediciones del cambio político.

134. Ponticelli y Voth (2011), Passarelli y Tabellini (2017).

135. El primer gran trabajo en esta línea es Weingast, Shepsle y Johnsen (1981). Para investigaciones más recientes, ver: Battaglini y Coate (2008), Alesina y Passalacqua (2016).

136. Para un análisis de las instituciones presupuestarias que contribuyen a mejorar el manejo de los recursos y que minimizan los escenarios de deuda y déficit excesivo, es recomendable consultar el manual editado por Poterba y Von Hagen (1999).

137. Ver: Baron y Ferejohn (1989).

138. La base de datos está disponible en el apéndice online del libro: <http://www.igier.unibocconi.it/folder.php?vedi=6231&tbn=albero&id_folder=4878>.

139. Hay muchas maneras de experimentar con modelos empíricos, pero su validez pasa por que se cumplan ciertas condiciones. De entrada, hay que hacer las simulaciones manteniendo constantes todos los parámetros, lo que implica calcular cuál es la desviación respecto a la norma, en este caso en materia de política fiscal. Esto garantiza que la evidencia empírica sea robusta ante las críticas de Lucas (1976). Por otro lado, las desviaciones deben satisfacer tres condiciones adicionales para que el investigador pueda extraer conclusiones sobre su efecto: deben ser exógenas respecto a la estimación de parámetros del modelo, no deben tener correlación con otros *shocks* macroeconómicos estructurales y no deben mezclar cambios esperados e inesperados de las variables políticas. La primera condición ayuda a identificar la información relevante que contiene la correlación observada tras el análisis de los datos. Si podemos identificar medidas fiscales exógenas, entonces podemos medir cuál es el efecto de la política fiscal respecto a un escenario en el que no se toman medidas. La segunda condición ayuda a simular el efecto de un cambio de política fiscal, más allá de otros cambios macroeconómicos (nuevas tecnologías, nuevo rumbo de la política monetaria, nuevos patrones de consumo...). De esta forma, su efecto puede evaluarse, dejando constantes los demás factores. Por último, la tercera condición ayuda a diferenciar la respuesta que ofrecen los agentes económicos ante los cambios de política (en este caso fiscal) anunciados e implementados.

140. Así lo argumentan Mountford y Uhlig (2009), Uhlig (2010), y Fisher y Peters (2010).

141. Blanchard y Perotti, 2002.

142. Caldara y Kamps (2017) advierten sobre esta cuestión y muestran que los multiplicadores son muy sensibles al proceso de identificación.

143. Este criterio es discutible: quizá los cambios se introducen muy rápidamente o, por el contrario, demoran mucho más tiempo en materializarse.

144. Ver: Barro (1981), Blanchard y Watson (1986), Rotemberg y Woodford (1992), Ahmed y Rogers (1995), Blachard y Perotti (2002), Fatas y Mihov (2001), Perotti (2005), Galí, López-Salido y Vallés (2007), Mountford y Uhlig (2009), Pappa (2009), Caldara y Kamps (2017).

145. Ver: Ramey (2011a, b), Mertens y Ravn (2013).

146. Resultados sido confirmados por Fatas y Mihov (2001), Perotti (2005), Galí, López-Salido y Vallés (2007) y Pappa (2009).

147. Mountford y Uhlig (2009).

148. Uhlig, 2005.

149. Ramey y Shapiro (1998).

150. Esta metodología ha sido reproducida en distintos trabajos: Edelberg *et al*. (1999), Burnside *et al*. (2004) y Cavallo (2005). Fisher y Peters (2010) han desarrollado una variable alternativa a las «fechas bélicas».

151. Ramey (2011b) muestra que las innovaciones asociadas a un modelo VAR estándar pueden predecirse a partir del estudio de las «fechas bélicas». Corrigiendo este efecto, el impulso de respuesta se vuelve aún más similar.

152. Barro y Redlick (2011).

153. Observación realizada por Bohn (1991).

154. Chung, Davig y Leeper (2007).

155. Favero y Giavazzi (2012).

156. Corsetti, Meier y Müller (2012).

157. Jordà y Taylor (2016).

158. Devries *et al*. (2011)

159. Jordà y Taylor emplean los mismos datos que Guajardo *et al*. (2014), pero con una estrategia de estimación diferente.

160. Nakamura y Steinsson (2014), Giavazzi y McMahon (2013).

161. Chodorow-Reich, Feiveson, Liscow y Woolston (2012), Wilson (2012).

162. Shoag (2013).

163. Para una revisión más amplia de lo que hemos aprendido sobre multiplicadores locales, ver Chodorow-Reich (2017).

164. Alternativamente, podríamos haber asumido que la estructura intertemporal de los planes es específica según el país, y no según el tipo de ajuste.

165. Ver Alesina, Barbiero, Favero, Giavazzi y Paradisi (2017). Los autores emplean un método desarrollado por Toda y Yamamoto (1995).

166. Ver: De Cos y Moral-Benito (2016), Jordà y Taylor (2016). Ambos trabajos toman como referencia la base de datos de raíz narrativa desarrollada por Devries *et al*. (2011).

167. Guajardo *et al*. (2014).

168. Si $Cov\left((e_t^u + e_{t-1,t}^a), (e_{t-1}^u + e_{t-2,t-1}^a)\right) = Cov\left((e_t^u + \varphi_1 e_{t-1}^u + v_{t-1,1}), (e_{t-1}^u + e_{t-2,t-1}^a)\right)$.

169. Colacito, Hoffmann y Phan (2016).

170. Ver, por ejemplo: DeLong y Summers (2012), Galí *et al*. (2007).

171. Christiano, Eichenbaum y Rebelo (2011), Eggertsson (2011).

172. Alesina *et al*. (2017).

173. Blancard y Leigh (2014).

174. FMI, *World Economic Outlook (WEO)*, abril de 2010.

175. La muestra de regresiones, incluidas las referidas a los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo, presenta dos observaciones menos que la muestra elaborada originalmente por BL. Esto es porque los datos de largo plazo no están disponibles para Chipre o Malta. Excluyendo a ambos países de los cálculos de BL, sus resultados se mantienen constantes.

176. Auerbach y Gorodnichenko (2012, 2013a, 2013b).

177. Blanchard y Perotti (2002).

178. Alesina *et al*. (2018).

179. Ilzetzki, Mendoza y Végh (2013), Huidrom *et al*. (2016).

180. Mei (2016).

181. Barnichon y Matthes (2015).

Austeridad
Alberto Alesina, Carlo Favero y Francesco Giavazzi

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 reproducir algún fragmento de esta obra.
Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

© del diseño de la portada: Sylvia Sans Bassat

© 2019, Princeton University Press

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

© Editorial Planeta, S.A., 2020

© de esta edición: Centro de Libros PAPF, SLU.
Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAPF, SLU.
Av. Diagonal, 662-664
08034 Barcelona
www.planetadelibros.com

Primera edición en libro electrónico (epub): febrero de 2020

ISBN: 978-84-234-3141-0 (epub)

Conversión a libro electrónico: Newcomlab, S. L. L.
www.newcomlab.com