



Emilio Ontiveros
Economista.
Presidente de AFI

La ortodoxia vuelve a Keynes

Las visiones de Keynes han renovado gran parte de su vigencia, tras cuatro décadas de desplazamiento, desde que se consideraron de escasa virtualidad debido a las nuevas orientaciones macroeconómicas surgidas en los años setenta del siglo pasado. En la gestión de esta crisis, algunos Gobiernos asumieron el papel que Keynes les atribuía para evitar las depresiones, excepto en la eurozona, donde se siguen evitando las políticas de estímulos fiscales que son necesarias para combatirla. La diferencia de resultados, nueve años después de la crisis, entre el comportamiento del área monetaria europea y EEUU, donde se desencadenó la crisis, es suficientemente ilustrativa.

Atender la petición de *Temas* para escribir sobre J. M. Keynes no deja de ser una osadía. Esa solicitud es una invitación a la frustración: por mucho que se haya leído su obra, y curioseado en su no menos sugerente trayectoria vital, se tendrá permanentemente esa sensación de incapacidad para decir algo nuevo. El intento puede quedar solo muy parcialmente justificado apelando a la vigencia de algunas de sus aportaciones en la gestión de la crisis de 2007. Particularizando los comentarios en los desiguales resultados que ofrecen las economías según el grado de aplicación de lo que de forma simplificada sigue etiquetándose como "políticas keynesianas".

Un día después de su muerte, el obituario de la revista *The Economist* recordaba la anécdota con ocasión de su nombramiento como director del Banco de Inglaterra. A la acusación de un colega de estar convirtiéndose en ortodoxo con el paso de los años, él contestó: "estas

equivocado, la ortodoxia se ha puesto a mi altura". Durante estos años, las visiones de Keynes han renovado gran parte de su vigencia, tras cuatro décadas de desplazamiento, desde que se consideraran de escasa virtualidad por las nuevas orientaciones macroeconómicas surgidas en los años setenta del siglo pasado. En la gestión de esta crisis, algunos Gobiernos asumieron el papel que Keynes les atribuía en la evitación de las depresiones, pero en la eurozona siguen haciendo oídos sordos a las reclamaciones de estímulos fiscales que incluso se hacen desde instancias que hasta hace poco seguían instaladas en la nueva ortodoxia macroeconómica nacida en los setenta. La diferencia de resultados, nueve años después de la crisis, entre el comportamiento del área monetaria europea y EEUU, donde la crisis se desencadenó, es suficientemente ilustrativa.

La emergencia en el verano de 2007 de la crisis y su desigual

gestión en los países más afectados puso patas arriba la aparente quietud por la que la macroeconomía discurría, disfrutando de la prolongada fase de estabilidad acuñada como la Gran Moderación. Más allá de políticas monetarias sin precedentes, la adopción por algunos países de políticas fiscales expansivas, en la dirección de las sugeridas por John Maynard Keynes para acabar con la Gran Depresión, ha revitalizado un debate en torno a la necesidad de intervención de los Gobiernos con el fin de influir en las fluctuaciones de la demanda agregada de las economías. Una suerte de revisionismo macroeconómico en el ámbito político y académico que todavía hoy depara discusiones en el seno de la profesión, algunas de ellas valiosas, que han ayudado a ponderar la vigencia del padre de la macroeconomía. Pero también a hacerlo con esa dimensión de desafío de la ortodoxia que supuso su protagonismo en los años treinta, al

reclamar el papel de los Gobiernos en la evitación de las depresiones.

En los extremos del debate las no por simplificadas menos relevantes de esas dos corrientes académicas estadounidenses: los "economistas de agua dulce" —básicamente los pertenecientes a los departamentos de economía de las universidades cercanas a los Grandes Lagos: Chicago, Rochester y Minnesota— frente a los "agua salada" —los ubicados en el este y en la costa occidental de Estados Unidos: California, Berkeley, Brown, Harvard, Pensilvania, Princeton, Columbia, Yale—. De los primeros, convencidos de la perfección de los

Multiplicadores fiscales

La síntesis de las diferencias en relación a la gestión de la crisis es la percepción de los efectos de las actuaciones de expansión fiscal de los Gobiernos, es decir, el valor atribuido a los "multiplicadores fiscales". El multiplicador keynesiano establece la medida en la que varía el valor de la producción de una economía en respuesta a variaciones en el gasto público. De forma simple, el valor del mismo será tanto mayor cuanto mayor sea la capacidad inutilizada de la economía, cuanto mayor sea la distancia entre la oferta y la demanda agregada, cuanto mayor lo sea al pleno empleo.

tendrían aumentos de gasto público. Robert Barro enriqueció en 1974 ese supuesto con hipótesis más sofisticadas, como la perfección y eficiencia de los mercados financieros (a los que apelan los consumidores) para amparar ese comportamiento anticipador de los consumidores, capaces de interiorizar las decisiones fiscales de los Gobiernos. La proposición, en definitiva, defiende que cualquier expansión del gasto público será compensada por un descenso equivalente en el gasto privado. Ese aumento del gasto público conduce a los consumidores a anticipar en la formación de sus expectativas elevaciones de impuestos futuras y a reducir su gasto por ello, aumentando su ahorro, con lo que neutralizarían el pretendido efecto expansivo del gasto público sobre la demanda agregada.

El error más elocuente y fácil de entender a este respecto, y en cierta medida reflejo de las posiciones de los economistas de agua dulce, es asumir la completa racionalidad y capacidad de anticipación de los consumidores. Se concreta en la afirmación de John Cochrane, también profesor en Chicago, "cada dólar de aumento del gasto público se corresponde con un dólar menos de gasto privado. Lo empleos creados por el estímulo público son compensados por los empleos perdidos por el descenso en el gasto privado". Una afirmación que dio lugar a una contestación amplia, por parte de P. Krugman y Bradford de Long, entre otros, subrayando la ingenuidad de una afirmación tal.

La contestación a la intervención keynesiana también tuvo su origen en algunos economistas de la costa este, Alesina y Ardagna de forma destacada, que defendían el

La adopción por algunos países de políticas fiscales expansivas, en la dirección sugerida por Keynes para acabar con la Gran Depresión, ha revitalizado un debate en torno a la necesidad de intervención de los Gobiernos para influir en las fluctuaciones de la demanda agregada de las economías.

mercados y de la inutilidad de la participación de los Gobiernos en la actividad económica, emergió el gran cuestionamiento de la virtualidad de las aportaciones de Keynes.

El aparato teórico fue la denominada revolución de las expectativas racionales, que condujo a un buen número de economistas académicos hacia ese consenso neoclásico, en el que se ampararon las tendencias inhibitoras de los Gobiernos respecto de la actividad económica, desde la compensación de las variaciones en la demanda agregada hasta la defensa de la reducción de la regulación o, directamente, la tolerancia con la autoregulación de operadores en sectores relevantes, como el financiero.

Esta última precisión resulta esencial, ya que la virtualidad de la intervención del gasto o de la inversión pública dependerá de la insuficiencia de la demanda privada. Por eso, resulta cuando menos simplificador la defensa de que la intervención del gasto público es excluyente del correspondiente privado, como las posiciones más inhibitoras de la participación pública han defendido.

La "equivalencia ricardiana" ha sido el argumento fundamental para invalidar actuaciones expansivas de las políticas fiscales. Amparado en las posiciones de David Ricardo, que señalaba que el consumidor para mantener su patrón de consumo estable era capaz de anticipar el impacto en sus impuestos que



carácter expansivo de la austeridad fiscal. Es la confianza que transmiten los propósitos saneadores de las finanzas públicas por los Gobiernos la que acaba impulsando el crecimiento: la austeridad acaba siendo expansiva. La realidad y no pocas investigaciones han destacado que las decisiones de consolidación fiscal tienen efectos contractivos sobre la demanda privada y, en última instancia, sobre el PIB. Definitivos a este respecto fueron los trabajos del propio FMI en octubre de 2010. La consolidación fiscal contrae el crecimiento económico a corto plazo. Concretaban que después de dos años, un recorte del déficit en 1% del PIB tiende a reducir el *output* en 0,5% y elevar la tasa de desempleo en un tercio de un punto porcentual. Posteriores contribuciones de su principal economista, Oliver Blanchard, reafirmaron

empíricamente la contracción en la demanda, en el crecimiento.

Esa evidencia no ha impedido que en la eurozona se hayan forzado decisiones de consolidación fiscal procíclicas, en plena recesión. Sus efectos han quedado claros: la eurozona es hoy el caso más ilustrativo de esas advertencias de "estancamiento secular", en los términos acuñados en los años treinta por Alvin Hansen, que L. Summers formulara pensando en la economía estadounidense. Ha resultado, sin embargo, que mientras la economía donde emergió la crisis crece hoy a un ritmo del 2,9% anual y mantiene una tasa de paro inferior al 5%, en la eurozona crecemos la mitad y doblamos ampliamente la tasa de desempleo. La advertencia de Hansen, discípulo de Keynes, y la pertinencia de las políticas de estímulo a través de inversión pública

que reclama Summers para EEUU, cobran hoy toda su significación, pero en mayor medida en la eurozona que en EEUU.

"Hoy todos somos keynesianos, atrapados en la guarida del oso". Por mucho que se matice esa referencia de Robert Lucas (premio Nobel en 1995), el académico que declaró la defunción del keynesianismo, es un hecho que nadie en su sano juicio cuestiona el papel de las políticas de demanda en la gestión de la crisis, más concretamente, que la expansión fiscal no afecte a la demanda agregada. Pero también somos keynesianos cuando releemos sus advertencias en la Conferencia de Bretton Woods, en el verano de 1944, acerca de las consecuencias del proteccionismo y la conveniencia de un multilateralismo hoy ampliamente cuestionado. **TEMAS**