



JOSÉ VILLAVERDE CASTRO  
CATEDRÁTICO DE FUNDAMENTOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO. UNIVERSIDAD DE CANTABRIA

## EL MULTIPLICADOR FISCAL: EL TAMAÑO IMPORTA

El semanario *The Economist* es, con todo merecimiento, la revista de divulgación económica más popular y respetada del planeta. Sustentada en una ideología económica de corte liberal, sus análisis, además de profundos, suelen ser ecuanímenes. De ahí, precisamente, el respeto y predicamento del que goza entre las personas interesadas en la marcha de los asuntos económicos.

A lo largo del periodo veraniego que, por suerte, aún estamos disfrutando, *The Economist* se ha embarcado, en una serie titulada *Economics briefs*, en lo que podríamos considerar como una cruzada de divulgación de grandes ideas económicas que, por distintos motivos, están de nuevo en candelero. Una de ellas es la relativa al multiplicador fiscal.

Puesto que la crisis económica ha ocasionado graves problemas de déficit público en numerosos países, la cuestión de la disciplina fiscal ha saltado al primer plano del debate político-económico. En el momento actual como en el pasado reciente, creo, nadie duda de la necesidad de embriar las cuentas públicas; la disparidad de opiniones surge, sin embargo, tanto en relación con la forma en que hay que proceder a hacerlo como en lo que tiene que ver con el ritmo al que debe hacerse. Si las disparidades sobre la forma (¿qué partidas deben ser las más afecta-

das por el ajuste?) se sustentan, básicamente, en diferencias de carácter ideológico, las relativas a la intensidad están más vinculadas a cuestiones técnicas y, más en particular, al valor del multiplicador fiscal.

Como nos recuerda *The Economist*, el multiplicador fiscal es una idea muy poderosa del análisis macroeconómico keynesiano. En esencia nos dice que cuando el gobierno aumenta (disminuye) el gasto público en un euro, el impacto positivo (negativo) en la economía es mayor que el de la cantidad gastada, debido a la existencia de efectos de repercusión.

Los economistas clásicos y/o neoclásicos no sólo no comulgan con esta idea sino que, en buena medida, la consideran disparatada. Y la consideran así porque estiman que el aumento del gasto trae consigo, antes o después, un aumento de los tipos de interés que lo que hacen es desplazar el

gasto privado, dejando el gasto total inalterado. Esto, que implica que el multiplicador es igual a cero, es lo que se conoce como «efecto desplazamiento» o, en palabras menos pomposas del famoso cómico español José Mota, que «las gallinas que entran por las que salen».

Los economistas keynesianos o nekeynesianos, los que de una forma u otra siguen las enseñanzas del británico J.M. Keynes, consideran que la anterior forma de

razonar es errónea. Y lo es sobre todo porque se sustenta en la vieja idea de Say de que la oferta crea su propia demanda. Cuando, como sucede en la actualidad y en la época en que Keynes publicó su gran obra 'La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero', la economía está en situación de desempleo, es la demanda la fuerza que determina la inversión y la renta. Y en este contexto, de tipos de interés bajos e incluso muy bajos (lo que Keynes llamaba la «trampa de la liquidez»), el hecho de que el gobierno pida prestado para financiar el gasto no acarrea subidas del tipo de interés ni produce, por tanto, el referido «efecto desplazamiento». Antes, al contrario, produce un efecto multiplicador positivo que hace que el impacto del aumento del gasto en la economía sea mayor que el que directamente produce ese gasto; el multiplicador es superior a la unidad.

Se trata de una idea muy poderosa del análisis macroeconómico keynesiano

Durante la actual crisis económica, las políticas de ajuste impuestas en algunos países de la UE y auspiciadas por la troika consideraron, implícitamente, que el multiplicador fiscal era muy pequeño y que, por lo tanto, la reducción del déficit no provocaría efectos secundarios («efectos de repercusión») sustanciales. Teniendo en cuenta los resultados producidos por estas políticas y considerando las estimaciones realizadas por economistas del FMI en 2013 sobre la magnitud del multiplicador fiscal (1,5 o incluso mayor), hay que decir que tales políticas fueron un craso error: no sólo no redujeron el déficit en la medida y al ritmo que se esperaba, sino que, además, la deuda aumentó y el sufrimiento causado a la sociedad (básicamente en forma de aumento del desempleo y de la desigualdad y de pérdida de PIB) ha sido, y en buena medida sigue siendo, de enormes proporciones.

Digan lo que digan sus detractores, la idea del multiplicador fiscal sigue siendo muy potente y debería tomarse en consideración como guía de política económica. No hacerlo, o minusvalorarla, sólo puede conducir a seguir tropezando en la misma piedra. Afortunadamente, y aunque puede que no sirva de nada, *The Economist* nos ha ayudado a recordar que esto es así y que no prestarle atención nos puede pasar factura.

AHORA EN **INVERSIÓN** LO MEJOR DE **Bloomberg Businessweek**  
@finanzas.com



A LA VENTA  
DESDE EL  
**VIERNES 9 DE  
SEPTIEMBRE**  
EN TU QUIOSCO

- + Contenidos de  
- Economía global  
- Empresas  
- Mercados  
- Tecnología...