

Trabajo Fin de Grado

La Visión de Paul Krugman sobre la Crisis Económica (08-15). Una Perspectiva Neokeynesiana

Autor

Javier Blanco Viana

Director

Alfonso Sánchez Hormigo

Facultad de Economía y Empresa

2015

Autor del TFG: Javier Blanco Viana

Director del TFG: Alfonso Sánchez Hormigo

Título: La Visión de Paul Krugman sobre la Crisis Económica (08-15). Una Perspectiva
Nekeynesiana

Resumen

El trabajo intenta explicar la crisis económica iniciada en el año 2008 y sus causas a través del análisis de más de 50 publicaciones del economista norteamericano Paul R. Krugman. Al mismo tiempo se realiza un análisis exhaustivo de los principales acontecimientos económicos y políticos ocurridos durante el periodo 2008-2015. También se estudian cronológicamente, con espíritu crítico, las medidas tomadas para hacer frente a la crisis, su utilidad y consecuencias, primero en Estados Unidos y después en la Unión Europea, profundizando en el caso concreto de algún país como España o Grecia. Igualmente se proponen varias posibles soluciones y pautas a seguir para los gobiernos de ambas zonas, como que un aumento del gasto público puede ayudar a sacar a una economía de la recesión. Es probable que, de haberse llevado a cabo esta y otras propuestas la crisis se hubiera acortado y atenuado considerablemente.

ÍNDICE

	Págs.
1. Introducción.....	4
2. Breve biografía del autor.....	5
3. Estado de la economía de EEUU antes de la crisis.....	6
4. Cronología de la crisis en EEUU.....	9
4.1 Año 2008.....	9
4.2 Año 2009.....	12
4.3 Año 2010.....	14
4.4 Año 2011.....	16
4.5 Año 2012.....	17
4.6 Año 2013.....	19
4.7 Año 2014.....	22
4.8 Año 2105.....	24
5. Cronología de la crisis en Europa.....	27
5.1 Causas y años previos.....	27
5.2 Año 2008.....	27
5.3 Año 2009.....	28
5.4 Año 2010.....	29
5.5 Año 2011.....	29
5.6 Año 2012.....	30
5.7 Año 2013.....	33
5.8 Año 2014.....	36
5.9 Año 2015.....	39
6. Conclusiones.....	42
7. Bibliografía.....	44

1. INTRODUCCIÓN

El siguiente trabajo trata principalmente de analizar las causas y las consecuencias de la crisis económica en la que estamos inmersos desde el 2008, según el punto de vista del economista norteamericano Paul R. Krugman. Asimismo se analizan las medidas que los distintos países han ido tomando durante transcurso de la misma.

La elección de este tema se debió en gran medida al desconocimiento existente entre un público más general de las opiniones y los análisis de un reputado economista como Paul R. Krugman. Además de aportar otro punto de vista a los análisis macro y microeconómicos de la crisis.

El conocimiento de las causas de las crisis es imprescindible para no repetir en el futuro los errores cometidos durante el periodo analizado. También es necesario disponer de soluciones para el caso de que ignorando el pasado se vuelva a producir una crisis similar.

El objetivo general de este trabajo es analizar, según la visión de Paul R. Krugman, la crisis y los principales acontecimientos económicos y políticos en el periodo 2008-2015. De este objetivo general se desprenden otros específicos como conocer los sucesos más importantes ocurridos tanto en Estados Unidos como en Europa en relación a la reciente crisis económica y explicar y comparar las diferentes medidas tomadas para hacer frente a la crisis, su utilidad y consecuencias en ambas regiones. Por último exponer las medidas que se debieron haber llevado a cabo desde un punto de vista Neokeynesiano.

El trabajo se inicia con una breve biografía de Paul R. Krugman para destacar algunos de los méritos del citado premio Nobel de Economía. Continúa con un análisis de las causas de la crisis y con el estado de la economía norteamericana antes de la misma. Después se centra en los hechos, convulsiones, medidas, efectos y posibles soluciones que se van sucediendo año a año, primero en Estados Unidos y posteriormente en Europa. Por último se cierra con las conclusiones que se relacionan con los objetivos del trabajo y las posibles limitaciones del mismo.

2. BREVE BIOGRAFÍA DE PAUL R. KRUGMAN

Paul Robin Krugman nació en Albany, Nueva York el 28 de Febrero de 1953. Criado en Long Island, se licenció en Economía en la Universidad de Yale en 1974. Luego obtuvo su doctorado en Economía en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) en 1977 y fue profesor de Yale, MIT, la Escuela Económica de Londres y Stanford, antes de pertenecer al claustro de la Universidad de Princeton, donde ha estado desde el 2000.

De 1982 a 1983, fue parte del Consejo de Asesores Económicos (Council of Economic Advisers) de la administración de Reagan. Posteriormente al no ofrecérsele un puesto en el gobierno, cuando Bill Clinton alcanzó la presidencia de EE.UU. en 1992, se dedicó al periodismo para amplias audiencias, primero para Fortune y Slate, más tarde para The Harvard Business Review, Foreign Policy, The Economist, Harper's y Washington Monthly.

Desde enero de 2000, ha sido columnista quincenal en la página de opinión del *New York Times*, lo que le ha convertido en uno de los más importantes columnistas políticos en Estados Unidos.

En 2008 fue galardonado con el premio Nobel de Economía por sus contribuciones a la Nueva Teoría del Comercio y la Nueva Geografía Económica. Según el Comité que otorga el galardón, el premio fue entregado por el trabajo en donde Krugman explica los patrones del comercio internacional y la concentración geográfica de la riqueza, mediante el examen de los efectos de las economías de escala y de preferencias de los consumidores de bienes y servicios diversos. Anteriormente había sido galardonado con la medalla John Bates Clark (1991) por la American Economic Association y ganó el Premio Príncipe de Asturias de Ciencias Sociales en el año 2004.

Siempre ha sido un fuerte crítico de la doctrina neoliberal y del monetarismo y en su momento fue un opositor de las políticas económicas de la administración de George W. Bush. Ha escrito más de 200 artículos y 21 libros (alguno de ellos académicos, y otros de divulgación). Su *Economía Internacional: teoría y política* es el libro de texto estándar en la economía internacional. También ha escrito más de 750 columnas sobre temas económicos y políticos para The New York Times, Fortune y Slate. Como comentarista, Krugman ha escrito sobre una amplia gama de asuntos

económicos, incluyendo la distribución del ingreso, la economía fiscal, la macroeconomía y economía internacional.

3. VISIÓN DE LA ECONOMÍA ESTADOUNIDENSE PRE-CRISIS

Los problemas que ahora aquejan a la economía estadounidense no son nuevos. Para Paul Krugman, las principales causas de los males que sufre la economía tienen las raíces en la época de Reagan (Ronald W. Reagan, Presidente de EEUU en el periodo 1981-1989). *“cuanto más se buscan los orígenes del desastre actual, más claro queda que el principal giro equivocado -el que hizo que la crisis fuera inevitable- se dio a principios de la década de 1980, en los años de Reagan.”* (Krugman, 2009, n). Este giro al que se refiere Krugman en el artículo fue la liberalización del sistema financiero ejemplificado en la llamada Ley Garn-StGermain para Entidades de Ahorro, puesta en vigor en 1982. En ese mismo artículo acusa también a la administración de Reagan de *“olvidar las lecciones de la última gran crisis financiera de Estados Unidos, y condenar al resto de nosotros a repetirlas* y de romper las normas de prudencia fiscal, lo que unido a la liberalización financiera ya mencionada posibilitó un importante incremento del endeudamiento privado, con a la larga, consecuencias funestas *“La deuda de las familias alcanzaba sólo el 60% de la renta cuando Reagan asumió la presidencia, aproximadamente igual que durante el Gobierno de Kennedy. En 2007 había aumentado hasta un 119%”*(Krugman, 2009, n).

Aunque en ese mismo artículo Krugman sostiene que : *“Las causas inmediatas de la crisis económica actual se encuentran sin lugar a dudas en acontecimientos que se produjeron mucho después de que Reagan dejase el poder: en la abundancia mundial de ahorros creada por el superávit en China y en otros países, y en la gigantesca burbuja inmobiliaria que esa abundancia de ahorros ayudó a inflar.”* afirma que si la economía estadounidense se había vuelto tan vulnerable es por la explosión del endeudamiento producido en las dos últimas décadas del siglo XX. Lo que unido a un sistema financiero menos regularizado que *“había asumido demasiados riesgos con poco capital”* provocó el caos financiero al inicio de la crisis.

También asocia a este periodo de tiempo el agravamiento del aumento de la desigualdad social iniciado en la década de los 70 *“después de 1979 surgió una nueva pauta: un crecimiento de la renta generalmente más lento, pero, en particular, una enorme inclinación de la pauta: las rentas crecieron mucho más deprisa en el extremo*

superior de la distribución que en el centro y disminuyeron, de hecho, en el inferior” (Krugman, 2000 p.139). Lo que más adelante llevará a la creación de movimientos populares en contra de la parte más rica de la población (el llamado 1% o 0.1%) enfocados principalmente contra Wall Street (p.e. Occupy Wall Street) culpando a esta pequeña minoría de tomar las decisiones económicas, políticas y sociales en contra de los intereses de inmensa mayoría de la población.

En épocas más recientes Krugman ha sido muy crítico en general con el gobierno del presidente George W. Bush (2000-2008) y en particular con sus decisiones económicas. Realiza feroces críticas contra la guerra de Irak y sobre la explotación ideológica por parte del gobierno de los atentados del 11-S. Afirmó Krugman, en alusión a esos momentos posteriores a los atentados, que existía un *“ambiente de exaltación patriótica generalizada, en virtud del cual todo gobierno, al embarcarse en una contienda, cuenta, inicialmente, con la explosiva adhesión de la opinión pública, sin perjuicio de lo corrupto o incompetente que sea ese gobierno o de lo insensata que resulte esa contienda”* (Krugman, 2008 p. 227).

Según el autor señalado, con la guerra como telón de fondo y elemento de distracción de la atención (habla de *“armas de distracción masiva”*), la Administración Bush se habría dedicado a desplegar todo un programa político y legislativo destinado a eliminar las barreras fiscales y a reducir el alcance de unas ya de por sí débiles políticas sociales. Consecuencia de todo ello habría sido la consolidación de un modelo económico que conjuga la autorregulación del mercado a través de la *“mano invisible”* descrita por Adam Smith (1723-1790), con un fuerte capitalismo de supervivencia. En el mismo libro señala que los ocho años de gobierno de Bush han sido una etapa de profunda involución y retroceso en lo que a libertades individuales se refiere.

Fue especialmente crítico con Alan Greenspan presidente de la Reserva Federal durante casi 20 años (1987-2006) sustituido después por Ben Bernanke. Krugman critica la idea que tenía Greenspan de la infalibilidad del mercado financiero; por ejemplo Greenspan afirmó en 2003 ante el Senado, al respecto de los derivados financieros que *“lo que hemos visto a lo largo de los años en el mercado es que los derivados han sido un vehículo extraordinariamente útil para transferir el riesgo de las personas que no deberían asumirlo a aquellas que están dispuestas y son capaces de hacerlo”*. Cuando finalmente los derivados tuvieron buena culpa del caos financiero.

Incluso después del colapso financiero en 2008 Greenspan afirmaba que *"la flexibilidad de mercado y la competencia abierta" son "las salvaguardas más fiables contra el fracaso económico acumulativo"* (Krugman, 2008, a).

Krugman también ataca la falta de previsión del expresidente de la reserva: *"En los recientes y atribulados debates sobre economía se ha generalizado una frase clave: "Nadie podía haberlo predicho..." Es lo que uno dice con relación a desastres que podían haber sido predichos, debieran haber sido predichos y que realmente fueron predichos por unos pocos economistas que fueron tomados a broma por tomarse tal molestia. Tomemos, por ejemplo, el precipitado auge y caída de los precios de la vivienda. Algunos economistas, en particular Robert Shiller, identificaron la burbuja y avisaron de sus dolorosas consecuencias si llegaba a reventar. Pero, aún en 2004, Alan Greenspan descartó hablar de burbuja inmobiliaria: "Una grave distorsión nacional de precios", declaró, era "muy improbable" (Krugman, 2009, p).*

Aunque Krugman no predijo exactamente la magnitud de la crisis, en los años previos ya avisaba de los problemas económicos en Norteamérica. Por ejemplo en el libro ya mencionado *El mundo después de Bush (2008)* se dan una serie de claves que hablan de una gestión económica desastrosa y se analizan las "hipotecas basura" y los créditos concedidos por los bancos americanos sin ningún tipo de garantías. Además en un Forum celebrado en Barcelona en 2004, Krugman, junto a otros muchos economistas como Olivier Blanchard, Joseph Stiglitz, Xavier Vives y otros, llaman la atención sobre varias tendencias preocupantes de la economía en ese momento. Entre ellas destacaban la recurrencia y severidad de las crisis financieras sistémicas que habían afectado a países en desarrollo, incluso a aquellos que habían llevado a cabo políticas de ajuste y estabilización siguiendo las sugerencias de los organismos internacionales y los mediocres resultados de las reformas diseñadas para alcanzar un crecimiento económico sostenible en muchas regiones del mundo (Krugman et al., 2004)

En resumen, para Krugman, incluso antes de la crisis, la única posibilidad de salvación para el modelo democrático y económico americano, basado en la igualdad de oportunidades y la fortaleza de sus clases medias, pasaba por una restauración de las políticas sociales del *New Deal*. Consideraba que durante la segunda mitad del siglo XX y especialmente a partir de Reagan, se había producido un auténtico desmantelamiento de ese estado del bienestar a la americana que fue el *New Deal* y de las políticas

reformistas de Roosevelt. La progresiva supresión de impuestos y la creciente privatización del sistema sanitario habían llevado al país a una situación de polarización social y económica insostenible, materializada en una evidente pauperización de las clases medias, en favor de una elites económicas beneficiadas por la política conservadora del capitalismo sin barreras y la desregulación del mercado, impulsada por un gobierno federal reducido a la mínima expresión. Frente a esto, Krugman defiende una solución nekeynesiana de mayor intervención estatal y de control de la economía, centrada sobre todo, en una mayor inversión pública en política social de cara a la consolidación de una sólida clase media americana (Krugman, 2008).

Para finalizar, además de las causas de raíz achacables al periodo de Reagan, Krugman explicaba que las causas directas del rescate del sistema financiero de 2008 que transformó una crisis financiera en una recesión en toda regla fueron que *“Entre 2002 y 2007, una serie de ideas equivocadas en el sector privado (que los precios de la vivienda no tenían más remedio que subir, que las innovaciones financieras habían eliminado los riesgos y que una clasificación con tres A significaba verdaderamente que una inversión era segura) desembocó en una epidemia de préstamos basura. Mientras tanto, otras ideas equivocadas en el ámbito político (la convicción de Alan Greenspan y sus amigos del Gobierno de Bush de que el mercado siempre tiene razón y la regulación siempre es mala) hicieron que Washington ignorase las señales de alarma”* (Krugman, 2008,a).

4. CRONOLOGÍA DE LA CRISIS EN EEUU

4.1 AÑO 2008

Se considera que la crisis actual comenzó con el pinchazo de la burbuja inmobiliaria, a principios del 2008, lo que causó una morosidad hipotecaria generalizada y grandes pérdidas en muchas instituciones financieras. La crisis inicial se agravó por los efectos secundarios, al verse forzados los bancos a reducir su actividad por falta de capital, induciendo una caída aún mayor del precio de los activos que a su vez provocó pérdidas todavía mayores, y así sucesivamente, es decir, un círculo vicioso de desapalancamiento. La pérdida generalizada de confianza en los bancos, incluso por parte de otros bancos, reforzó este círculo vicioso.

En marzo de 2008 varios importantes funcionarios del gobierno estadounidense sugirieron que quizá hiciese falta recurrir al dinero público para rescatar el sistema

financiero estadounidense. Aunque el alto funcionario del Fondo Monetario Internacional, John Lipsky, insistió en que no estaba hablando de una operación de rescate, la realidad era que sí lo fue. (Krugman, 2008, a). También en ese mismo artículo Krugman apoyó la decisión del Gobierno de rescatar al sistema financiero, contra la opinión de los que pensaban que habría que dejar que quienes hicieron préstamos basura sufrieran las consecuencias y afirmaba que *“los responsables financieros (con razón) no están dispuestos a correr el riesgo de que las pérdidas provocadas por esos préstamos puedan colapsar el sistema financiero y provocar el derrumbe de la economía real”* (Krugman, 2008, a). Aunque matizaba que se debería rescatar al sistema, no a los responsables, defendía una limpieza general de accionistas en las instituciones que han quebrado, admitir un recorte en los bonos y anular las opciones sobre las acciones de unos ejecutivos que se han enriquecido de forma poco ética.

Existió una cierta preocupación en algunos sectores en cuanto a que la Reserva Federal asumiera el riesgo financiero de los bancos, pero según Krugman lo que debería haberles preocupado en realidad era que la medida fue insignificante en comparación con el tamaño del problema: cuando había 7,5 billones de euros en hipotecas estadounidenses pendientes de pago, gastar 131.000 millones de euros no era demasiado (Krugman, 2008, b).

En el verano de 2008 la atención se centró en Fannie Mae (Asociación Nacional Federal de Hipoteca) y Freddie Mac (Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios). Estas dos entidades financiaban la mayoría de los préstamos hipotecarios en Estados Unidos y facilitaban la adquisición de viviendas mediante la compra de las hipotecas a los bancos, liberando un dinero que podía utilizarse para hacer nuevos préstamos. Estas organizaciones disfrutaban de una condición peculiar: aunque eran compañías privadas, con accionistas y beneficios, gozaban de privilegios especiales al ser empresas patrocinadas por el Gobierno y creadas por una ley federal.

El más importante de estos privilegios es la convicción de los inversores de que, si Fannie y Freddie estaban en peligro de quiebra, el Gobierno Federal acudiría al rescate. Estas apuestas marcadas podían animar a correr riesgos peligrosos, porque los inconvenientes eran problema de otros. Sin embargo Krugman defendió que Fannie y Freddie no tuvieron nada que ver con la explosión de préstamos de alto riesgo de los

años anteriores. *“Fannie y Freddie, después de haber tenido un rápido crecimiento en los años noventa, desaparecieron casi por completo del escenario durante el apogeo de la burbuja inmobiliaria”* (Krugman, 2008, c). Como a diferencia de muchas otras entidades financieras Fannie y Freddie estaban sometidas a una regulación más estricta sobre los riesgos que podían asumir, los malos incentivos que pudieran ser creados por la garantía federal implícita, se vieron compensados.

En el mismo artículo Krugman explica la razón de los problemas económicos de estas compañías, que se debieron básicamente al enorme tamaño de la burbuja inmobiliaria y la dimensión de la caída de los precios que se produjo una vez se pinchó esa burbuja. El resultado fue el aumento de los impagos incluso en préstamos que se atenían a las directrices de Fannie y Freddie. Aunque sus préstamos estaban muy regulados, no se les exigió que aportasen suficiente capital, es decir, dinero recaudado mediante la venta de acciones, y no mediante los préstamos. Por lo tanto, la más mínima caída en el valor de sus activos provocó una situación complicada, con una deuda mayor de lo que poseían.

En septiembre de ese mismo año el mercado financiero volvió a ser sacudido por la quiebra de Lehman Brothers. Y las consecuencias de la caída de Lehman quedaron de manifiesto en cuestión de días: la espiral descendente se aceleró. Los mercados de capital, que ya lo estaban pasando mal, se cerraron a efectos prácticos. En palabras de Krugman *“el auténtico shock tras el fracaso de la Fed en el rescate de Lehman no fue el desplome del Dow Jones, fue la reacción de los mercados crediticios. Básicamente, los prestamistas se pusieron en huelga: los inversores agotaron las existencias de deuda pública de Estados Unidos, que todavía se percibe como la más segura de todas las inversiones, y eso a pesar de que prácticamente no daba rentabilidad alguna, mientras que los prestatarios privados se quedaban ahogados”* (Krugman, 2008, e). La huida hacia lo seguro cortó el crédito de muchos negocios, y eso, a su vez, condujo a nuevas grandes quiebras y más pánico. También deprimió el gasto de las empresas.

Ante la descontrolada crisis financiera la solución propuesta por el autor en el mismo artículo era que el gobierno tomara el control de las entidades en crisis. Basándose en el ejemplo de Fannie y Freddie, donde cuando el Gobierno federal tomó el control de estas entidades y garantizó su deuda los tipos de interés hipotecarios cayeron bruscamente. Y afirmó que el control estatal puede ser la única vía para hacer funcionar de nuevo al sistema financiero.

Y no estaba solo en su opinión, el antiguo presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker, publicó una carta abierta en The Wall Street Journal señalando que la única manera de evitar "la madre de todas las contracciones crediticias" era crear una nueva agencia estatal que "comprara todo el papel problemático", es decir, que los contribuyentes asumieran los activos dañados generados por el estallido de las burbujas inmobiliaria y crediticia (Krugman, 2008, e).

Esta especie de nacionalización parcial temporal, que a menudo se denomina inyección de capital social, fue la solución a la crisis propugnada por muchos economistas. Aunque como se verá más adelante no se llevó a cabo, al menos no completamente, porque el estado no recibió nada a cambio de estas inyecciones en la mayoría de los casos.

4.2 AÑO 2009:

El año 2009 comenzó en Estados Unidos con la polémica en torno al plan de estímulo del presidente Obama que contemplaba unos 800.000 millones de dólares en gasto público, sin que hubiera demasiadas rebajas fiscales. Aunque según Krugman el plan fue útil pero insuficiente. *“Por el momento, la respuesta del Gobierno de Obama a la crisis económica recuerda mucho a la respuesta de Japón en la década de 1990: una ampliación presupuestaria suficientemente amplia para evitar lo peor, pero no lo suficiente como para que la recuperación arranque; apoyo al sistema bancario, pero con reservas a la hora de obligar a los bancos a afrontar sus pérdidas”* (Krugman, 2009, d).

El autor ofreció en otro artículo ideas para mejorar el, en su opinión, limitado plan de estímulo del presidente (Krugman, 2009, a). Afirmó que Obama debió haber descartado la propuesta de dedicar 114.000 millones de euros a subvenciones fiscales a empresas, lo cual no ayudó mucho a la economía. Lo ideal habría sido que desechase también el recorte propuesto de 114.000 millones de euros en impuestos sobre la renta. El dinero que quedaría liberado con esas medidas podría haber sido usado para proporcionar más ayuda a los estadounidenses con problemas como aumentar las prestaciones de desempleo y ampliar el Medicaid (asistencia médica a personas sin recursos). Pero en definitiva la solución más efectiva para él, habría sido ampliar el plan de estímulo e incluir en el plan mucha más inversión pública.

Krugman sin embargo sí que criticó duramente el plan de rescate bancario diciendo que estaba basado en que los activos tóxicos tuvieran más valor de lo que se estaba pagando por ellos. La inyección de dinero público en los bancos consistía en realidad en financiar a inversores privados para que pudieran comprar los activos tóxicos. Si el rescate salía bien ganaban los inversores, pero si los activos no recuperaban su valor los que perdían no eran los inversores, si no los contribuyentes. Este plan no resultaba novedoso, siendo tan solo una modificación del plan de la anterior administración, que fue a todas luces ineficaz (Krugman, 2009, e).

El Gobierno de Estados Unidos parecía creer que en el momento que los inversores se tranquilizasen, la titulización y el negocio de las finanzas, podrían continuar en el punto en que se quedaron uno o dos años atrás. Es decir, a pesar de un tímido intento de controlar algo más el sistema financiero, la idea era mantenerlo de la misma forma que antes de la crisis, aunque con ligeras modificaciones. Sin embargo como Krugman afirma *“no comparto esa visión. No creo que esto sea simplemente un pánico financiero; pienso que representa el fracaso de todo un modelo de banca, de un sector financiero demasiado grande, que hizo más daño que beneficio. No pienso que el Gobierno de Obama pueda resucitar la titulización, y no creo que deba intentarlo”* (Krugman, 2009, g). Aunque es cierto que en ese mismo artículo dejaba claro que las autoridades reclamaban más control, con planes que unos años antes habrían parecido radicales. Sin embargo la idea seguía siendo la de mantener el sistema financiero más o menos igual que estaba antes, aunque con unas pocas restricciones.

Otro foco de atención durante este año fue la inflación, en este caso Krugman defendía que no había razón para considerar la inflación como un problema a corto plazo. Indicadores tales como los precios al consumo estaban más bajos que el año anterior y las subidas salariales estaban estancadas debido al alto desempleo. Para él, el peligro estaba en la deflación no en la inflación (Krugman, 2009, m).

A mediados de 2009 entró en vigor la reforma del sistema financiero que trató de controlar la banca en la sombra. Como sucedió con la mayor parte de reformas y medidas de la administración Obama, para Krugman resultó insuficiente. *“La reforma tapó algunos grandes agujeros en la regulación, pero no puso fin a los incentivos distorsionados que hicieron que la actual crisis fuera inevitable”* (Krugman, 2009, n). Aunque según el mismo artículo este plan regulaba la *“banca en la sombra”*, al darle a

Reserva Federal el poder de controlar cualquier gran institución financiera que juzgue importante para el sistema independientemente de que esa institución sea o no un banco y creaba un nuevo Organismo de Protección Financiera al Consumidor que ayudaría a controlar los préstamos abusivos, no había nada que impidiera que lo mismo volviera a suceder.

Desde que empezó la recesión, la economía estadounidense había perdido 6,5 millones de puestos de trabajo y seguía perdiéndolos a gran velocidad. Además los Estados de la Unión estaban obligados a mantener un presupuesto equilibrado, por lo tanto, al ver reducidos sus ingresos se lanzaron a realizar importantes recortes, deprimiendo aún más la economía. En resumen, se necesitaría más gasto gubernamental para tratar de aliviar la situación y mantener, y a ser posible aumentar, las medidas de forma sostenida para esperar los resultados del estímulo fiscal. A pesar de todo, para finales del verano parecía que la economía estadounidense se había apartado del abismo y que no habría una segunda Gran Depresión. Esto se debió, según Krugman, en gran parte a las políticas económicas del gobierno, que a pesar de sus insuficientes medidas de estímulo y el cuestionable rescate y respaldo a las entidades financieras (cuestionable por la forma en que se hizo, se beneficia mucho al sector privado a costa de los contribuyentes, no porque no debiera realizarse) consiguió que, al menos, la caída de la economía se ralentizara. Aunque aún faltaba mucho para que la economía se repusiera por completo, la labor estabilizadora y el estímulo gubernamental fueron clave para evitar males mayores (Krugman, 2009 u). Sin embargo, también avisaba de que el impacto máximo del estímulo en el PIB pronto quedaría atrás *“El crecimiento sólido continuará sólo si el gasto privado coge el relevo cuando el efecto del estímulo desaparezca. Y de momento no hay signos de que esto vaya a suceder”*.

4.3. AÑO 2010

A principio de año el propio Krugman adelantaba que los datos económicos mejorarían y que el PIB estadounidense para finales de 2009 mostraría un crecimiento estable. Por esa razón había muchos análisis optimistas y llamamientos a favor del fin del estímulo y de volver sobre los pasos que el Gobierno y la Reserva Federal dieron para sostener la economía. Sin embargo advertía que si el Gobierno hacía caso a dichos llamamientos era muy probable que se repitiera lo sucedido en 1937 cuando la Reserva y la Administración de Roosevelt decidieron que la Gran Depresión había terminado. El

gasto se recortó, la política monetaria se hizo más estricta y, rápidamente, la economía se volvió a hundir (Krugman, 2010, a). No era la primera crisis en las que hubo periodos con datos positivos pero que no implicaron el fin de la misma. Según el mismo artículo estas ilusiones estadísticas suelen estar provocadas por un "repunte del inventario": cuando la economía entra en crisis, las empresas suelen encontrarse con muchísimas existencias de productos no vendidos. Para eliminar este exceso, reducen radicalmente la producción y una vez que han dado salida a las existencias sobrantes, vuelven a aumentarla, lo que se refleja en el PIB como una subida repentina del crecimiento. Desgraciadamente, el crecimiento provocado por un rebote del inventario es un hecho aislado, a menos que se recuperen las fuentes subyacentes de la demanda, como el gasto de los consumidores y la inversión a largo plazo. Estas fuentes fueron en la década pasada el auge inmobiliario y el aumento del gasto de los consumidores, y ninguno era probable que volviera.

Como ya se ha mencionado antes, se preveía que el plan de estímulo tendría su mayor efecto sobre la economía a mediados de este año, y que luego iría desapareciendo. En opinión de Krugman era demasiado pronto y EEUU necesitaría aún más estímulo para salir completamente de la depresión.

También en 2010 se planteó un gran debate en torno al déficit a corto plazo enfrentado al del largo plazo. Aunque Krugman reconocía que las consecuencias del aumento del déficit a largo podían ser terribles y que habría que tomar medidas al respecto, mantuvo que a corto plazo aun era necesario un aumento del déficit para compensar el desempleo y una recaída en la recesión (Krugman, 2010, c).

En cuanto al polémico rescate al sistema financiero ya explicado antes, para defender que una buena regulación del sistema financiero es beneficiosa para la economía, Krugman utilizó a Canadá como ejemplo. Este país capeó la crisis con notable solvencia. La principal razón es que Canadá tiene un organismo del consumidor financiero independiente, y este restringió radicalmente los préstamos de alto riesgo. La experiencia canadiense parece corroborar la opinión de aquellos que señalan que la forma de hacer que la banca sea segura es limitar la medida en que los bancos pueden asumir riesgos (Krugman, 2010, d).

4.4 AÑO 2011:

Como en Estados Unidos hubo elecciones en 2012, tanto ese año como el 2011 la política afectaría aun más a las decisiones económicas. Numerosas facciones políticas aprovecharían la crisis de deuda que azotaba a varios países de Europa (Irlanda, Grecia, España, etc.) para defender políticas de recorte de gasto y equilibrio presupuestario. Aunque en realidad, con excepción de Grecia, estos países utilizados como ejemplo poseían superávit fiscal o un déficit muy bajo. Los problemas de deuda se manifestaron cuando los bancos se salieron de control y los gobiernos asumieron sus obligaciones. Además los drásticos recortes del gasto no lograron restaurar la confianza pero sí provocaron una enorme destrucción de empleo (Krugman, 2011, b). En ese mismo artículo afirmaba que la lección que se debía obtener de Europa era la siguiente: *“No dice “recortad el gasto ahora, o pasarán cosas malas”; dice que los presupuestos equilibrados no le van a proteger a uno de la crisis si uno no regula eficazmente sus bancos”*

También en tono político los dirigentes republicanos y empresarios ricos popularizaron la teoría de la filtración. Esta consiste en la idea de que cualquier cosa que aumente los beneficios de las empresas será bueno para la economía (se creará más empleo). Sin embargo, durante los dos últimos años los beneficios empresariales se dispararon, pero el paro siguió en niveles elevados. Según explica Krugman no es que las empresas tuvieran escasez de capital, lo que faltaba es un motivo para invertirlo ya que los consumidores no disponían de dinero para gastar y el Gobierno estaba recortando drásticamente el gasto (Krugman, 2011, d).

Por otra parte ya había pasado más de un año y medio desde que en 2010 el discurso político se centrara en los problemas presupuestarios. Se había mantenido un debate público dominado por las preocupaciones presupuestarias, mientras que se omitía el problema del empleo. Inmediatamente después de una rebaja de calificación (en agosto de 2011) que se suponía debía asustar a los inversores en bonos, esos tipos de interés se hundieron hasta mínimos históricos con lo que la financiación de la deuda estadounidense no corría ningún peligro. Para Krugman los mercados estaban indicando claramente que el mayor problema de Estados Unidos era el paro y no el déficit. Dado que la financiación no corría peligro, el Gobierno debería haber gastado más reconstruyendo escuelas, carreteras o redes de distribución de agua. Por su parte, la

Reserva Federal debería haber hecho un esfuerzo con el objetivo de generar inflación para aliviar los problemas del endeudamiento a largo plazo (Krugman, 2011 e).

Para Krugman 2011 es el año en el que la élite política se obsesionó con el déficit a corto plazo y empeoró el verdadero problema: una economía deprimida y un desempleo masivo.

4.5 AÑO 2012

A principios del año daba la impresión, que, con lentitud, Estados Unidos estaba en el camino de una recuperación. Los últimos datos económicos fueron un poco mejores y hubo indicios de que los dos grandes problemas que originaron la recesión (la burbuja inmobiliaria y el exceso de deuda privada) por fin estaban corrigiéndose. Aunque la economía, según Krugman aun necesitaba más, no menos, gasto público para salir de la trampa del desempleo. Y en sus palabras *“la terca y desinformada obsesión con la deuda se interpone en el camino”* (Krugman, 2012, d).

Sin embargo la Reserva Federal se veía sometida a fuertes presiones para que se dedicara solamente a controlar la inflación y no el desempleo (hasta el punto que el anterior presidente Alan Greenspan habló en defensa de su sucesor *“los ataques de los republicanos contra Ben Bernanke”*, dijo a The Financial Times, *“son absolutamente inapropiados y destructivos”*). Pero en opinión de Krugman debería ser al contrario porque un poco mas de inflación habría sido buena para la economía. Por un lado rebajaría el exceso de deuda acumulado durante los años de la burbuja en el sector privado lo que contribuiría a que el gasto privado aumentase. Por otra parte muchas de las grandes corporaciones tenían acumuladas grandes reservas de efectivo; la perspectiva de una inflación moderada habría hecho que limitarse a dejar ese dinero ahí amontonado resultase menos atractivo, y les habría servido de incentivo para invertir (lo que, nuevamente, contribuiría a fomentar la recuperación general). Sin embargo los pronósticos de la propia Reserva Federal apuntaban a una inflación baja y un paro muy alto en los próximos años (precisamente las circunstancias en las que la Reserva debería estar entrando en acción para estimular la economía). Pero la Reserva Federal se negó (Krugman, 2012, e).

Volviendo al tema de la deuda, a mediados del 2012 en lugar de dispararse, como se decía que sucedería, los costes de la deuda en EE UU habían descendido hasta

alcanzar el valor más bajo que han tenido en la historia del país. Y no solo en Estados Unidos. En este momento, todos los países desarrollados que adquieren préstamos en su propia moneda son capaces de hacerlo a un precio muy barato. Por tanto para Krugman *”todos los agoreros del déficit estaban equivocados”* (Krugman, 2012, k). Según ese mismo artículo la incapacidad de los déficit para generar el pronosticado aumento de los tipos de interés indicaba algo importante sobre la naturaleza de los problemas económicos americanos. Antes de la crisis, los bonos estadounidenses a 10 años protegidos contra la inflación tenían generalmente un rendimiento del 2%. Por el contrario, a mediados del año el tipo de estos bonos era del 0,6%. Esto ocurre cuando uno sufre un “ataque de desapalancamiento”, en el que todo el mundo intenta pagar sus deudas al mismo tiempo. La adquisición de préstamos por las familias estaba hundida, las empresas acumulaban montones de dinero en efectivo porque no había ninguna razón para ampliar la capacidad cuando no había ventas a la vista; y la consecuencia era que los inversores estaban listos para salir sin tener ningún sitio al que ir, o más bien ningún sitio en el que depositar su dinero. Así que estaban comprando deuda pública, incluso a intereses muy bajos, por falta de alternativas. Además, al hacer que sea tan barato disponer de dinero, a efectos prácticos están pidiendo a los Gobiernos que emitan más deuda.

Para finales de 2012 parecía claro para Krugman que Estados Unidos no se enfrenta a una crisis fiscal. Sin embargo, seguía sufriendo en gran medida una crisis de empleo. Es sencillo confundirse con la cuestión fiscal, ya que se hablaba mucho del “precipicio fiscal”. En realidad, según el autor, no es que el déficit presupuestario aumentaría si la economía se hubiera caído por ese precipicio, es justo lo contrario: el peligro es que el déficit se reduzca en exceso y demasiado deprisa. Y los motivos por los que podría suceder eso son puramente políticos; podrían haberse recortado drásticamente el gasto y subido los impuestos, no porque los mercados lo exigieran, sino porque los republicanos usaron el chantaje como estrategia de negociación (Krugman, 2012, ñ).

En ese mismo artículo analiza el enorme coste económico que tenía la crisis de empleo aún no superada. Si los ciudadanos dispuestos a trabajar tienen que soportar una inactividad impuesta, la sociedad en su conjunto sufre la pérdida de su esfuerzo y de su talento. La Oficina Presupuestaria del Congreso calculaba que lo que realmente estaba produciendo Estados Unidos estaba por debajo de lo que podría y debería haber

producido, con una diferencia de alrededor del 6% del PIB, o 900.000 millones de dólares al año. Todo esto indicaba que la economía aún necesitaba más estímulo fiscal. Dados los costes tan bajos que tenían y tienen los préstamos y el daño que el paro estaba haciendo a la economía americana y, por tanto, a su base tributaria, resultaba bastante fácil para Krugman defender el argumento de que gastar más para crear empleo en ese momento realmente mejoraría la situación fiscal a largo plazo.

4.6 AÑO 2013

Continuando con el tema señalado anteriormente, el año 2013 en Estados Unidos estuvo marcado por el enfrentamiento político por el techo de la deuda. El Gobierno quería aumentar el tope de la deuda federal porque en el caso de alcanzarse el techo de la deuda, el Gobierno tendría que haber suspendido los pagos de muchas de sus obligaciones con repercusiones desastrosas para los mercados financieros, para la economía y para su posición en el mundo. La falta de acuerdo parecía implicar que el presidente o bien tendría que tomar prestados fondos desafiando al Congreso o bien no gastaba el dinero que el Congreso le había dicho que gastase. Como explica en el artículo (Krugman, 2013, a) conforme a la Constitución de EE UU, las decisiones fiscales recaen en el Congreso, que aprueba leyes que especifican los tipos impositivos y establecen los programas de gasto. Si los ingresos que aportan esos tipos impositivos son inferiores a los costes de esos programas establecidos por ley, el Departamento del Tesoro, por lo general, pide prestada la diferencia. Puesto que el Congreso ya determina los ingresos y el gasto, y por consiguiente la cantidad que el Tesoro necesita tomar prestada, no debería ser necesaria otra votación para autorizar ese préstamo. Pero por razones históricas, cualquier aumento de la deuda federal tiene que ser aprobado por una nueva votación, lo que lleva en numerosas ocasiones al enfrentamiento político.

Por otra parte, en febrero el presidente Obama propuso un aumento del salario mínimo para ayudar a la economía. Teóricamente los intentos de legislar los resultados del mercado (precios, salarios) pueden derivar en consecuencias no deseadas, pero en este caso según Krugman *“hay fuertes razones para creer que la clase de aumento del salario mínimo que el presidente propone tendría efectos extremadamente positivos”*. El nivel del salario mínimo en esa fecha era muy bajo, según cualquier criterio razonable. Durante cerca de cuatro décadas, las subidas del salario mínimo fueron muy por detrás de la inflación, de modo que, en términos reales, el salario mínimo era

considerablemente más bajo de lo que era en la década de los sesenta del siglo XX. Además la productividad del trabajador se había duplicado sin que ello conllevara un aumento de salario proporcional. Se podría suponer que el incremento en los sueldos entrañaría la pérdida de puestos de trabajo. Sin embargo la experiencia estadounidense brindaba muchos ejemplos naturales sobre la cuestión, en los que un estado aumenta su salario mínimo mientras que otros no lo hacen. La gran mayoría de las pruebas que aportaban estos experimentos naturales indicaban que las subidas del salario mínimo tienen poco efecto sobre el empleo, si es que tienen alguno. Las relaciones humanas que intervienen en la contratación y en los despidos son inevitablemente más complejas que, por ejemplo, los mercados de meras materias primas. Una consecuencia de esta complejidad humana parece ser que los aumentos moderados de los sueldos para los peor pagados no necesariamente reducen el número de puestos de trabajo. Por último, el sueldo mínimo interactúa con otras políticas encaminadas a ayudar a los trabajadores con menor remuneración, en concreto, las deducciones por rendimiento del trabajo. Las deducciones fiscales son también una buena política. Pero tiene un defecto bien conocido: algunos de sus beneficios acaban yendo a parar no a los trabajadores, sino a las empresas, en forma de salarios más bajos. Y un aumento del salario mínimo ayuda a corregir este defecto. Por tanto la deducción fiscal y el sueldo mínimo no son políticas rivales, sino que son políticas complementarias que funcionan mejor en tándem (Krugman 2013, c).

Durante toda la primera mitad del año los tipos de interés continuaron bajos, tendencia provocada por el mayor interés en el ahorro y la falta de inversión. El excedente de ahorro estaba reduciendo el coste de los préstamos. Por su parte, en el mercado bursátil, las acciones cotizaban al alza debido fundamentalmente a que la rentabilidad de los bonos estaba muy baja y los inversores preferían mayores ganancias. Aunque la economía seguía profundamente deprimida, los beneficios empresariales experimentaron una recuperación considerable pero, los trabajadores no consiguieron recoger los frutos del aumento de su productividad y cientos de miles de millones de dólares se acumulaban en las tesorerías de unas empresas que, frente a la escasa demanda de los consumidores, no veían ningún motivo para invertir esos recursos.

Ante este panorama saltaron las alarmas sobre la posibilidad de que existiera una gran burbuja de bonos y acciones, pero para Krugman este supuesto no se sostenía. En el caso de los bonos su tipo de interés a largo plazo depende principalmente de la

trayectoria prevista para los tipos de interés a corto plazo, que están controlados por la Reserva Federal. La Reserva normalmente rebaja estos tipos de interés cuando el paro es alto y la inflación es baja (que era la situación en aquellos momentos). Pero los tipos de interés a corto plazo no se podían rebajar más porque ya estaban casi a cero (de lo contrario, los inversores se limitarían a guardar sus reservas de efectivo) y no era probable que la Reserva fuera a subir los tipos debido a los índices de paro y de la inflación. Por lo tanto el tipo de interés a largo plazo de los bonos no tendría porque variar (Krugman, 2013, g). En ese mismo artículo ilustraba este hecho recordando el ejemplo de Japón, donde las apuestas contra los bonos del Estado (justificadas por casi los mismos argumentos que se usaron para justificar las afirmaciones de que había una burbuja de bonos del Tesoro estadounidense) fallaron con frecuencia.

Respecto a las acciones, señalaba que aunque los principales índices bursátiles estaban en ese momento más altos que a finales de los años noventa, los beneficios empresariales eran más de dos veces y media superiores que cuando estalló la burbuja de las puntocom. Además, puesto que la rentabilidad de los bonos era tan baja, era de esperar que los inversores comprasen acciones en lugar de bonos, lo que hizo subir el precio de estas. Teniendo todo en cuenta, para Krugman (2013, g), la afirmación de que hay burbujas considerables en las acciones o, especialmente, en los bonos no se sostiene, aunque se usaron como forma de presionar a la Reserva Federal para que dejara de intentar combatir el elevadísimo paro e interrumpiera y desistiera de sus esfuerzos por impulsar la economía.

La Reserva Federal, a mediados de año, dio la impresión de que podría aumentar los tipos de interés, una medida nada recomendable en esa coyuntura. Estados Unidos aún estaba atravesando lo que equivalía a una depresión de baja intensidad, y los según Krugman, desacertados mensajes de la Reserva redujeron las posibilidades de que la economía saliera de esa depresión en breve (Krugman, 2013, h). Aunque dicho organismo no llegó a modificar los tipos, la simple posibilidad de hacerlo importaba tanto o más que lo que luego se llevara a cabo. Porque los actores financieros actúan antes del hecho, con un simple anuncio o rumor.

La reacción del mercado fue inmediata y los tipos se dispararon desde que se empezó a hablar de atenuación. Dos meses atrás, el tipo de interés de referencia para los bonos soberanos estadounidenses era del 1,7%, cercano a un mínimo histórico. Desde

entonces, el tipo aumentó hasta el 2,4%. Unos tipos más altos seguramente significarían una recuperación más lenta de la que habría tenido la economía norteamericana si las autoridades de la Reserva no hubieran hablado tanto de atenuación. En el artículo referido anteriormente se explicaba que las razones detrás de este cambio de discurso pudieron ser que la Reserva hubiera empezado discretamente a compartir la opinión de que las políticas de dinero fácil aumentan el riesgo de que se produzcan burbujas o también que simplemente los funcionarios de la Reserva, conscientemente o no, estaban respondiendo a las presiones políticas (Krugman 2013, n).

4.7 AÑO 2014

En el año 2014 remitió la insistencia por parte de la clase política en que el déficit presupuestario era el problema económico más urgente e importante en Estados Unidos en lugar del desempleo. Este cambio de opinión seguramente fue debido a la combinación de una recaudación fiscal en aumento con un gasto en descenso lo que provocó el hundimiento de los préstamos federales, aunque la reducción prematura del déficit perjudicó a la aún débil economía estadounidense. Y a que el razonamiento intelectual que sostenía el pánico a la deuda se derrumbó. Por lo general, los debates técnicos entre economistas tienen relativamente poco impacto en la esfera política, pero este caso fue una excepción (Krugman, 2014, a).

Continuando con el análisis de la reducción del déficit, el estímulo económico del presidente Obama, que contribuyó a hacer crecer el mencionado déficit tuvo muchas consecuencias positivas en la economía estadounidense. A pesar de ello resultó muy polémico y criticado. Según Krugman (2014, d) estudios detallados han encontrado pruebas de efectos muy positivos en el empleo y la producción y han ofrecido a Europa los efectos de los cambios drásticos en el gasto público. Algunos de los miembros de la Eurozona, se vieron obligados a imponer una rígida austeridad fiscal, provocando una importante caída en la producción y el empleo. Se esperaba que los recortes del gasto público se compensaran con el aumento del gasto privado. Sin embargo, el gasto privado de los países que impusieron una austeridad muy estricta acabó reduciéndose, no aumentando, amplificando los efectos directos de los recortes gubernamentales.

Por tanto, todas las pruebas indicaban que el estímulo de Obama tuvo importantes efectos positivos a corto plazo. Y, sin duda, hubo también beneficios a

largo plazo: las grandes inversiones en numerosos aspectos que abarcaron desde las energías renovables hasta los historiales médicos electrónicos (Krugman 2014 d).

En el mismo artículo explicaba que después de que la ley entrase en vigor y a pesar del estímulo, la economía siguió obteniendo malos resultados (no desastrosos, pero sí malos) ya que se estaba haciendo frente a las consecuencias de una gigantesca burbuja inmobiliaria con un estímulo demasiado pequeño y demasiado corto. Incluso todavía en 2014 *“la vivienda solo se ha recuperado hasta cierto punto y los consumidores siguen siendo rehenes de las enormes deudas que contrajeron durante los años de la burbuja”* (Krugman 2014, d). Como se tuvo la percepción de que el estímulo había fracasado, la creación de empleo prácticamente desapareció de las prioridades de Washington, reemplazada por una preocupación obsesiva por el déficit presupuestario. El gasto público disminuyó y este antiestímulo destruyó millones de puestos de trabajo.

Durante este año continuaba el fuerte debate en torno a la inflación; existía un amplio sector de políticos y personas con poder que seguían insistiendo en que una inflación galopante estaba a la vuelta de la esquina a pesar de los indicadores que señalaban lo contrario (Krugman, 2014, e). En cualquier caso, podría ser beneficiosa ya que evitaría la bajaflación que es casi tan mala como la deflación, (como ha ejemplificado perfectamente Japón durante la década de los 90). La inflación moderada puede ayudar a los deudores y, en consecuencia, ser positiva para la economía en su conjunto cuando un exceso de deuda lastra el crecimiento y la creación de empleo. Anima a la gente a gastar en vez de a guardarse el dinero, lo cual también ayuda a una economía deprimida, según Krugman (2014, a). Y puede actuar como una especie de lubricante económico que haga más fácil ajustar los salarios y los precios ante la inestabilidad de la demandas. Además los cambios en la economía mundial estaban acentuando la tendencia de los inversores a acumular efectivo en vez de realizar inversiones, aumentando de este modo el riesgo de que se produjeran trampas de liquidez a menos que se alcance el objetivo de inflación.

El autor analiza lo ocurrido este año en el estado de Kansas (Krugman, 2014, h). Dos años antes el gobernador de dicho estado rebajó drásticamente el impuesto sobre la renta *“sin tener ninguna idea clara de con qué sustituiría los ingresos perdidos”*. La idea era que las reducciones fiscales traerían consigo un rápido crecimiento económico con pocas pérdidas de ingresos, o ninguna, pero la realidad fue que en vez de crecer más

rápido, la economía de Kansas se hundió. El presupuesto del estado “*se hundió en las profundidades del déficit*” lo que provocó que Moody’s rebajara la calificación de su deuda.

En otro contexto, la perspectiva fiscal a largo plazo en este año era mucho mejor de lo esperado. Las principales causas de estas mejoras en las previsiones eran la disminución del gasto sanitario y cierta mejora económica (aumento de la recaudación). A pesar de las advertencias hechas en años anteriores, tanto los tipos de interés como el interés de la deuda de las grandes economías seguían en mínimos históricos. Para Krugman lo que el mercado deseaba era que los gobiernos gastaran más y no menos (que se endeudaran) y que subiera la inflación. Los mercados temían más el estado de estancamiento de la economía (sobre todo en Europa) que la posibilidad de una suspensión de pagos (Krugman, 2014, m).

4.8 AÑO 2015

Al iniciarse el año 2015 y, a pesar de las advertencias de que la Reserva Federal, en su intento de mejorar la economía estaba debilitando el dólar, la realidad fue que la moneda se apreció sensiblemente. Durante el último año, su valor creció un 20% de media, respecto a otras monedas importantes y un 27 % respecto al euro.

Aunque como explica Krugman, en realidad, un dólar fuerte era y es negativo para Estados Unidos ya que de manera inmediata, debilitó la recuperación económica al hacer que aumentara el déficit comercial. En un sentido más profundo, la subida del dólar indicaba que Estados Unidos no estaba aislado de los problemas del exterior. Un euro más débil consiguió que la industria europea se volviera más competitiva frente a la de sus rivales, lo que supuso un impulso para las exportaciones y también para las empresas que compiten con sus importaciones, y en consecuencia, la crisis del euro se vio mitigada. Por el contrario la industria de EEUU perdió competitividad, no solo en los mercados europeos, sino también en los países donde sus importaciones competían con las de Europa. Durante los últimos años, la industria de Estados Unidos se ha reactivado levemente, pero esta reactivación se vería truncada si el dólar mantuviera su alto valor en el tiempo (Krugman, 2015, e). Porque aunque Estados Unidos no estaba en plena expansión, la situación en Europa era mucho peor. Antes de que estallara la nueva crisis griega, Europa empezaba a parecerse a Japón, pero sin su cohesión social: dentro

de la Eurozona, la población en edad de trabajar se reducía, la inversión escaseaba y una gran parte de la región estaba al borde de la deflación. Los mercados respondieron a esas malas perspectivas haciendo que bajaran los tipos de interés hasta el punto de que muchos bonos europeos ofrecían tipos de interés negativos. Esto implicó que incluso los bajos rendimientos de los bonos americanos resultaran atractivos, haciendo que el capital acudiera a EEUU y que por tanto el euro bajara y el dólar subiera.

En cualquier caso el crecimiento estadounidense mejoró y la tasa de empleo creció a un buen ritmo. Sin embargo, el estado de la economía aún no era bueno. Para Krugman la falta de indicios que apunieran a una subida de los salarios indicaba que el mercado laboral seguía débil, a pesar de la bajada de la principal tasa de paro y la rentabilidad que Estados Unidos ofrecía a los inversores era muy baja desde un punto de vista histórico rondando en los bonos a largo plazo el 2% de interés.

En cuanto al sistema financiero algunas de las medidas tomadas para restringirlo y evitar una nueva crisis a de ellas estaban empezando a funcionar con bastante éxito. Por un lado, la Oficina de Protección Financiera de los Consumidores (obra de la senadora Elizabeth Warren) estaba teniendo un enorme efecto restrictivo sobre los préstamos abusivos. Y los primeros indicios apuntaban a que la mejor regulación de los derivados financieros (que desempeñaron una función crucial en la crisis de 2008) estaban teniendo efectos similares, al potenciar la transparencia y reducir los beneficios de los intermediarios.

Por otro lado, la ley Dodd-Frank aborda el problema de la interacción del tamaño y complejidad de las entidades financieras (en parte bancos, en parte fondos de alto riesgo, en parte aseguradoras, etc.) que les permitía eludir las normas y acogerse a los rescates gubernamentales cuando existían pérdidas. Esta ley permite que los reguladores sometan a las instituciones financieras importantes para el sistema a una regulación adicional y que puedan tomar el control de las mismas en momentos de crisis, en vez de limitarse a rescatarlas. Además exige que las instituciones financieras en general aporten más capital, lo que reduce sus incentivos para correr riesgos excesivos como la posibilidad de que la asunción de riesgos condujera a la quiebra.

Como consecuencia de estas medidas la llamada "banca en la sombra", que generaba riesgos de tipo bancario al tiempo que eludía la regulación bancaria, está

disminuyendo. También se puede constatar por las cifras generales, que muestran que la banca convencional (es decir, la banca sujeta a una regulación relativamente estricta) “se ha recuperado. *Parece que eludir las normas ya no resulta tan atractivo como antes*” (Krugman, 2015, f). Aunque también avisa de que no todo va bien en el frente financiero “*La ley Dodd-Frank es bastante mejor que nada, pero dista mucho de ser todo lo que necesitamos. Y los vampiros siguen al acecho en sus ataúdes, esperando para contraatacar. Pero podría ser peor*”.

Ya se mencionó el análisis realizado del año anterior el caso concreto del estado de Kansas que introdujo importantes reducciones fiscales que, se suponía, conllevarían un rápido crecimiento económico. Pero la expansión nunca se materializó, mientras que déficit presupuestario se disparó. Paralelamente otro de los mitos de la economía liberal “el milagro tejano” parecía estar fracasando. Durante muchos años, el crecimiento económico de Texas había dejado atrás sistemáticamente al resto de Estados Unidos. Pero en 2015, el crecimiento del empleo en Texas ha caído muy por debajo de la media nacional y la bajada de los principales indicadores apunta a que la ralentización continuará.

Las razones de este descenso apuntan a los hidrocarburos. Texas posee una gran parte del sector petrolero y gasístico de Estados Unidos y se ha beneficiado mucho más que la mayoría de los estados del auge de la fractura hidráulica. Según los cálculos de Krugman, alrededor de la mitad de los puestos de trabajo relacionados con la energía que se han creado desde que empezó dicho auge a mediados de la década pasada corresponden a Texas, y esta bonanza inesperada del sector de las extracciones representaba aproximadamente un tercio de la diferencia de crecimiento entre Texas y el resto del país. La bajada mundial del precio del petróleo ha frenado en seco el auge de la fractura hidráulica frenando la rentabilidad económica (Krugman, 2015, h).

En lado opuesto a Texas, California que durante mucho tiempo fue objeto de críticas por sus políticas económicas liberales y sufrió el estallido de su gran burbuja inmobiliaria (de forma similar al caso de España), avanzaba hacia la recuperación registrando en la actualidad un presupuesto con superávit debido en parte a las subidas de impuestos.

En resumen, durante el periodo analizado en Estados Unidos ha salido mejor parado que la Unión Europea en su conjunto, pero las reacciones y medidas del Gobierno ante la crisis han distado mucho de ser las óptimas. Aunque el país no ha sido dominado por medidas de austeridad, la fuerte presión de la oposición republicana hizo que muchas de los planes que el gobierno quiso aprobar se vieron muy reducidos (el plan de estímulo del 2009) o bloqueados durante mucho tiempo (debate por el techo de la deuda). De no haberse producido estas trabas la recuperación podría haber sido más rápida e intensa de lo que ha sido.

5. CRONOLOGÍA CRISIS EUROZONA

5.1 AÑOS PREVIOS Y CAUSAS

Las causas de la crisis de la eurozona son algo diferentes de las de Estados Unidos, aunque como en su mismo caso el detonante fuera el colapso financiero de 2007-2008. La introducción del euro en 1999 provocó un enorme incremento de los préstamos a las economías periféricas de Europa, al hacer creer a los inversores que la moneda compartida hacía la deuda griega o española igual de segura que la alemana (Krugman, 2011,a) . Contrariamente a lo que se suele creer, este incremento de los préstamos no sirvió en su mayoría para financiar los derroches en el gasto gubernamental; de hecho, España e Irlanda registraban superávits presupuestarios justo antes de la crisis y tenían un grado de endeudamiento bajo. En vez de eso, las entradas de dinero sirvieron principalmente para alimentar un crecimiento enorme del gasto privado, especialmente en vivienda.

Pero cuando el boom de los préstamos terminó de golpe, la consecuencia fue una crisis económica y fiscal. Las grandes recesiones provocaron un descenso de la recaudación fiscal, reduciendo los ingresos y llevando a los presupuestos a números rojos; mientras tanto, el coste de los rescates bancarios condujo a un aumento repentino de la deuda pública. Y una de las consecuencias fue el derrumbamiento de la confianza de los inversores en los bonos de los países periféricos.

5.2 AÑO 2008

Mientras la mayoría de las economías avanzadas, tanto en Europa como en Norteamérica no supieron o no pudieron hacer frente a la crisis durante este año, el Gobierno británico fue directamente a la raíz del problema actuando con asombrosa

velocidad para solucionarlo (Krugman, 2008, g). Miembros del Gobierno de Brown anunciaban un plan para efectuar grandes inyecciones de capital social en los bancos británicos, respaldadas por garantías de deuda bancaria que deberían poner de nuevo en marcha el préstamo interbancario, una parte crucial del mecanismo financiero. Aun no se sabía si esas medidas funcionarían, pero en última instancia, la política se movía guiada por una visión clara de qué debía hacerse. En el mencionado plan, se proporcionaba a los bancos un capital nuevo de 62.000 millones de euros. Es decir, el equivalente, si se tiene en cuenta el tamaño de la economía del Reino Unido, a un plan de 368.000 millones de euros en Estados Unidos.

5.3 AÑO 2009

Durante todo el 2009 las reacciones gubernamentales a la crisis fueron incluso mas tímidas que en Estados Unidos. Uno de los principales problemas de la Eurozona era y es, que las economías de los países que la componen tienen una unión demasiado avanzada respecto a las instituciones políticas. Básicamente, tener una unión monetaria sin su correspondiente unión fiscal hace que haya más probabilidades de que haya problemas en épocas de crisis. Compartir una misma moneda implica un tipo de cambio fijo entre las economías que comparten dicha divisa haciendo inviable una devaluación para ganar competitividad. Además Europa, en contra de lo que sí sucede en EEUU, carece de instituciones a nivel continental para hacer frente a la crisis y a las diferencias en materia económica entre los socios de la Unión Europea que dificultan las soluciones. Además como decía Krugman *“la rigidez de las políticas alemanas no estaba ayudando al resto de socios a sobrellevar mejor la crisis”* (Krugman, 2009, f).

También fue llamativa la diferencia en cuanto a la política monetaria respecto a EEUU. El Banco Central Europeo (BCE) tuvo mucha menos iniciativa que la Reserva Federal; fue lento a la hora de rebajar los tipos de interés (incluso los subió en Julio de 2009) y rechazó cualquier medida contundente para descongelar los mercados crediticios.

En lo único que estaba actuando en favor de Europa es lo mismo por lo que recibió la mayoría de las críticas desde Estados Unidos: la magnitud y la generosidad de sus redes de bienestar social, que amortiguaron por un tiempo el impacto del desplome económico. Aunque como explicaba en el mismo artículo es autos estos "estabilizadores automáticos" no eran un sustituto de la acción positiva” (Krugman, 2009, f).

5.4 AÑO 2010

Durante este año la mayoría de las noticias económicas de Europa trataron sobre Grecia y otros países de la periferia europea. Krugman defendió que al contrario de lo que se decía y escribía al respecto, la falta de disciplina fiscal no fue la única ni la principal, fuente de problemas de Europa, salvo en el caso heleno. “*El Gobierno griego ocultó sus graves problemas económicos, pero por ejemplo España, en vísperas de la crisis, parecía un estado modelo. Su deuda, expresada en porcentaje del PIB era baja: un 43% del PIB en 2007, en comparación con el 66% de Alemania, tenía superávit presupuestario y su regulación bancaria era ejemplar*” (Krugman, 2010, e). Sus problemas fueron provocados, de forma similar al estado de California, por un gran auge del sector inmobiliario. La financiación de este boom provino principalmente del extranjero: hubo grandes entradas de capital procedentes del resto de Europa y en especial de Alemania. La consecuencia fue un rápido crecimiento combinado con una inflación significativa. Debido a la subida de los costes, las exportaciones españolas fueron perdiendo competitividad, pero la creación de empleo siguió siendo fuerte gracias al boom inmobiliario.

Y entonces estalló la burbuja. El paro en España experimentó un drástico repunte, y el presupuesto incurrió en un profundo déficit. Pero la avalancha de números rojos fue una consecuencia, no la causa, de los problemas de España. La situación se agravó debido a que al compartir el euro con otros países, el país no pudo recurrir a devaluar la moneda para tratar de remediar el problema. La única forma de equilibrar el presupuesto hubiera sido mediante la devaluación interna. El problema es que la devaluación interna (la bajada de los salarios y los precios) es siempre y en cualquier lugar un proceso tremendamente doloroso. Inevitablemente, conlleva una crisis prolongada con altas tasas de paro. Y también agrava los problemas de la deuda, tanto pública como privada, porque los ingresos se reducen mientras que la carga de la deuda no lo hace (Krugman, 2010, e).

5.5 AÑO 2011

Aunque en EEUU los estímulos fueron menos importantes de lo que podrían y deberían haber sido, la situación europea era mucho peor. En Europa se impuso la austeridad, insistiendo en que el dinero prudente y el equilibrio presupuestario eran la respuesta a todos los problemas. Según Krugman la creencia de que la austeridad fiscal

mejoraría la confianza del sector privado y de que al recortar el gasto se crearían puestos de trabajo resultó falsa (Krugman, 2011, e). Los países europeos con problemas de deuda sufrieron un mayor deterioro económico debido a los programas de austeridad y la confianza se hundió en vez de aumentar.

La demanda privada de estos países se desplomó y el gasto público sufrió una drástica reducción como consecuencia de las políticas de ajuste. Por lo tanto parecía que la exportación fuera la única solución para que la economía creciera y creara empleo, pero las exportaciones, principalmente a otros países europeos, no pudieron aumentar si los países acreedores también ponen en práctica políticas de austeridad. Esta situación llevó a Europa en su conjunto, a una nueva recesión.

En el otoño de 2011 Europa parecía estar al borde de la crisis financiera pero, para evitarlo y tratar de paliar los ataques del mercado financiero a las economías en problemas (España e Italia en particular), el BCE ofreció a los bancos europeos líneas de crédito indefinidas siempre que fueran garantizadas con bonos de los Gobiernos europeos y compró deuda pública de estos países dándoles así un respiro temporal. Esto ayudó directamente a los bancos e indirectamente a los Gobiernos poniendo fin al pánico. Sin embargo, se vio inmediatamente sometido a una extrema presión para que dejara de hacerlo (Krugman, 2011, h).

En resumen las exigencias de una austeridad cada vez más radical, sin ningún plan de fomento del crecimiento que las contrarrestara, causaron un doble daño. Fracasaron como política económica al agravar el problema del paro sin restaurar la confianza. Una recesión a escala europea parecía probable, incluso si se contenía la amenaza inminente de la crisis financiera. Y además provocaron una irritación inmensa.

5.6 AÑO 2012

Al comparar de nuevo la situación europea con la de EEUU el autor destacaba que incluso con los problemas que arrastraba este último país, en 2012 su PIB superó su máximo anterior a la crisis. En cambio en Europa esto no sucedió: importantes países de Europa como España, Italia y Reino Unido, presentaban más dificultades económicas que durante la Gran Depresión.

Krugman atribuye este fracaso a la doctrina de austeridad que predominó en el debate político de las élites europeas y estadounidenses durante los dos últimos años. Se

creía que Reino Unido, en concreto, era un modelo de "austeridad expansionista". En vez de aumentar el gasto del Gobierno para luchar contra las recesiones, habría que recortarlo, induciendo de esta manera un crecimiento económico más rápido. A este respecto el primer ministro británico David Cameron declaró *"los que sostienen que ocuparse de nuestro déficit y fomentar el crecimiento son de alguna manera alternativas se equivocan"* y *"no puedes aplazar lo primero para impulsar lo segundo"*. Los investigadores del Fondo Monetario Internacional y de otras instituciones desacreditaron rápidamente la supuesta prueba de que los recortes en el gasto crean empleo. Sin embargo, la doctrina de la austeridad expansionista se impuso porque encajaba con los programas ideológicos que predominaban en Europa. (Krugman, 2012, c).

En la actualidad disponemos de los resultados concretos de las políticas de austeridad: ninguno de los países que recortó el gasto consiguió el desarrollo del sector privado que se había pronosticado o lo consiguieron mucho después. En su lugar, los efectos depresivos de la austeridad fiscal se vieron reforzados por la caída del gasto privado. Países como Portugal e Irlanda que cumplieron todas las exigencias de estas políticas, siguieron enfrentándose a altísimos costes de financiación. Las reducciones del gasto deprimieron profundamente sus economías, debilitando sus bases imponibles hasta tal punto que la deuda expresada en el porcentaje del PIB, empeoró en lugar de mejorar. Mientras tanto, los países que no siguieron firmemente las políticas de austeridad (Japón y Estados Unidos en particular) continuaron teniendo unos costes de financiación muy bajos.

En cualquier caso, Krugman (2012) insiste en que la crisis que aflige a Europa actualmente no es consecuencia de los gastos derivados del estado del bienestar o de la irresponsabilidad fiscal, como puede parecer, sino del euro. Al poner en circulación una moneda única sin las instituciones necesarias para que dicha moneda funcionara, Europa reinventó los defectos del patrón oro que desempeñó un papel clave a la hora de causar y perpetuar la Gran Depresión. Más concretamente, la creación del euro fomentó una falsa sensación de seguridad entre los inversores privados, y desencadenó unos movimientos de capitales enormes e insostenibles hacia países de toda la periferia europea. Como consecuencia los costes y los precios aumentaron, el sector industrial perdió competitividad, y los países que tenían un comercio más o menos equilibrado en

1999 empezaron a registrar un gran déficit comercial. Posteriormente la burbuja estalló (Krugman, 2012).

Esto no significa que el autor opine que se debería disolver el euro ya que su desaparición sería sumamente perjudicial y también representaría una enorme derrota para el “proyecto europeo”, el esfuerzo a largo plazo para promover la paz y la democracia mediante una integración más estrecha.

A mediados de julio, Mario Draghi, presidente del BCE desde noviembre del 2011, declaró que su institución estaba preparada para hacer lo que haga falta a fin de proteger el euro; y los mercados lo celebraron. En concreto, los tipos de interés de los bonos españoles cayeron en picado y las Bolsas de todo el mundo subieron inmediatamente (Krugman, 2012, c). Otra vía de superación de la crisis podría haber sido que los países en problemas tuvieran un superávit comercial pero esto solo podría lograrse si el resto de Europa, especialmente Alemania, hubiera experimentado una expansión inflacionaria. Aunque en el mismo artículo, se avisa de que la salvación del euro todavía era muy cuestionable y que a largo plazo, el euro solo será viable si la Unión Europea se convirtiera en algo mucho más parecido a un país unificado.

Durante este año Krugman analizó pormenorizadamente el caso español. Afirmando que había que *“olvidarse de Grecia que es en gran medida una causa perdida. España es el lugar donde se decidirá el destino de Europa”* (Krugman, 2012, j). En España ya no se podía hablar de recesión al encontrarse en una depresión en toda regla, con una tasa de desempleo total del 23,6%, comparable a la de EE UU en el peor momento de la Gran Depresión, y con una tasa de paro juvenil de más del 50%. Según el mismo artículo esta situación era insostenible y provocaba un incremento constante en los costes de financiación. Aunque desde un punto de vista fiscal el país, en los inicios de la crisis tenía una deuda baja y superávit presupuestario, también tenía una enorme burbuja inmobiliaria, posible en gran medida, por los grandes préstamos de los bancos alemanes a sus homólogos españoles. Cuando la burbuja estalló, la economía española fue abandonada a su suerte. Los problemas fiscales españoles eran una consecuencia de su depresión, no su causa. Y la austeridad fiscal exigida desde Alemania no hacía sino empeorar la situación. Europa y España necesitaban políticas monetarias expansionistas, en forma de buena disposición por parte del BCE para aceptar una inflación algo más elevada; y más políticas fiscales expansionistas, en forma de presupuestos en Alemania

que contrarrestaran la austeridad en España y en otros países en apuros de la periferia europea, en vez de reforzarla. Incluso con esas políticas, los países periféricos se enfrentarían a años de tiempos difíciles, pero al menos habría existido alguna esperanza de recuperación.

A mediados de este año se produjo también el necesario rescate bancario a España, que, estaba al borde de un “bucle de desgracias”, según Krugman. Un “bucle de desgracias” es un proceso en el que la preocupación por la solvencia de los bancos obliga a los mismos bancos a vender activos empujando a la baja el precio de dichos activos, lo cual hace que la gente se preocupe aún más por su solvencia. Los Gobiernos pueden poner fin a esos círculos viciosos con una inyección de capital, no obstante, la propia solvencia del Gobierno de España estaba en duda, de modo que el capital tenía que venir de un fondo europeo más grande. (Krugman, 2012, h)

Sin embargo, al tiempo que los dirigentes europeos acordaban este rescate, se enviaban señales claras de que no había intención de cambiar las políticas que dejaron sin trabajo a casi una cuarta parte de los trabajadores españoles (y a más de la mitad de los jóvenes). Mientras, la inflación se ralentizó y las expectativas del mercado en cuanto a la inflación futura se hundieron. De acuerdo con cualquiera de las normas habituales de la política monetaria, la situación exigiría una rebaja drástica de los tipos de interés, pero el BCE se negó. En el mismo artículo anterior se criticaba duramente a la élite política europea, que aparecía siempre dispuesta a entrar en acción para defender a los bancos pero, que era absolutamente reacia a admitir que sus políticas estaban fallando a las personas a las que se supone debe servir la economía.

5.7 AÑO 2013

A principios del año estalló la crisis de Chipre y Krugman llamó la atención sobre el paralelismo que existía entre la situación en Chipre en el año 2013 y la de Islandia (una economía de tamaño similar) unos años atrás. Al igual que Chipre, Islandia tenía un sector bancario enorme, inflado por los depósitos extranjeros, que era demasiado grande para ser rescatado. La respuesta de Islandia consistió básicamente en dejar que quebraran los bancos y arruinar a los inversores extranjeros, a la vez que protegía a los depositantes nacionales. Con estas medidas, el país, con una tasa de desempleo bastante inferior a la de la mayor parte de Europa, sobrellevó la crisis

sorprendentemente bien. Por el contrario, la respuesta de Chipre a su crisis no fue tan positiva. El hecho de carecer de su propia divisa, le hizo depender de las decisiones de Bruselas y Berlín que impidieron que los bancos quebraran abiertamente (Krugman, 2013, e). El autor en otro artículo señaló *“sean cuales sean las consecuencias de la crisis chipriota lo que parece seguro, por el momento, y probablemente en los años venideros, la nación isleña tendrá que mantener unos controles bastante draconianos sobre los movimientos de capital hacia dentro y fuera del país”* (Krugman, 2012, f).

En el mismo artículo predijo que la época en la que el libre movimiento de capitales se consideraba una norma deseable en todo el mundo se vería cuestionada. Casi todas las crisis económicas desde los años 80 (México, Argentina y más recientemente Europa) fueron consecuencia de la llegada al país de una avalancha de inversores extranjeros, seguida de su desaparición repentina. Hasta hace poco tiempo se creía que el problema de las crisis se restringía a los países más pobres y que las economías más ricas eran de algún modo inmunes a los vaivenes provocados por los inconstantes inversores mundiales. Sin embargo, la actual situación de Europa demostraba que era solo una ilusión.

Por otra parte y, a pesar de que Alemania estaba siendo poco afectada por la crisis en comparación con sus vecinos europeos, tenía un enorme superávit por cuenta corriente que, según el Departamento del Tesoro, era nocivo porque introducía un sesgo deflacionario en la Eurozona y en la economía mundial. Las autoridades alemanes negaron que existieran desequilibrios que requirieran una corrección de su política económica y fiscal orientada al crecimiento.

No obstante para Krugman el Departamento del Tesoro de EEUU tenía razón. Antes de la crisis los superávits que reiteradamente tuvo Alemania en la última década se correspondían con los grandes déficits del sur de Europa, financiados en gran parte con importantes inyecciones de capital alemán. Por lo tanto la balanza comercial de Europa en su conjunto mantenía un cierto equilibrio (Krugman, 2013, n).

La llegada de la crisis supuso el desplome del flujo de capital hacia la periferia del continente. Los países endeudados fueron empujados a una austeridad rigurosa, la cual acabó con su déficit comercial, pero simultáneamente no se produjo la reducción los superávits de Alemania. Este país evitó cualquier tipo de ajuste: los déficits de

España, Grecia y otros países se redujeron, pero no así el superávit alemán. En el mismo artículo se explicaba que las consecuencias fueron nefastas. Europa en su conjunto poseía grandes superávits comerciales lo que contribuía a mantener la depresión económica mundial. En este entorno, un país con superávit comercial hace que el gasto se desvíe de los bienes y servicios de los países vecinos a los suyos y que el desempleo crezca en aquellos.

Hacia el mes de noviembre los políticos europeos, con optimismo, declararon que la confianza de los mercados se recuperaba y que el continente volvía a la senda del crecimiento. No obstante poco después apareció una nueva preocupación: la deflación

El BCE es el encargado de controlar la inflación con el objetivo, en teoría de mantenerla en torno al 2%. La razón para mantenerla en el 2% y no por ejemplo, en el 0% es que una tasa de inflación europea generalizada demasiado cercana a cero se traduciría en deflación en las economías con problemas del sur de Europa. El hecho de que la inflación europea empezó a estar muy por debajo del objetivo fue motivo de gran preocupación. A lo largo del 2012, los precios al consumo sólo subieron un 0,7%, mientras que los precios “básicos”, de los que están excluidos los precios de los alimentos y la energía, subieron un 0,8%.

Por esta razón el BCE rebajó los tipos de interés. Para Krugman la decisión fue apropiada pero insuficiente ya que esta medida del supuso una diferencia mínima. Sin embargo, fue muy criticada por economistas y funcionarios alemanes que llegaron a insinuar que la intervención respondía a un intento, por parte del presidente del BCE, para que Italia pudiese acceder a préstamos con intereses bajos (Draghi es italiano). Si el BCE hubiera tenido éxito en su intento de lograr que la inflación media europea volviera a situarse alrededor del 2%, habría hecho que la inflación alemana (que estaba aumentando aun cuando otros países europeos sufrían unas tasas de paro similares a las de una depresión) subiera hasta un nivel considerablemente superior, quizás hasta el 3% o más (Krugman, 2013, ñ). Esto es una consecuencia del funcionamiento del euro. Al compartir moneda con otros países es posible que en determinados momentos se pueda tener una inflación que estará por encima de la media. En los años anteriores a la crisis financiera mundial, Alemania tenía una inflación baja mientras que países como España tenían una inflación relativamente alta.

Por otra parte el mismo mes de noviembre Francia recibió una rebaja en su calificación crediticia, aunque los mercados se mostraron indiferentes. El coste de los préstamos franceses, que estaba casi más bajo que nunca, apenas varió. A pesar de los ataques y de convertirse en el blanco de una propaganda negativa incesante, la economía francesa estaba mejor situada que las de la mayoría de sus vecinos, con la gran excepción de Alemania. Las perspectivas fiscales de Francia eran poco preocupantes. El déficit presupuestario cayó en picado desde 2010, y el Fondo Monetario Internacional esperaba que el déficit estatal en relación con el PIB se mantuviera más o menos estable durante los próximos cinco años. A largo plazo las perspectivas francesas eran similares a las del resto de países ricos. Krugman explicaba que la rebaja en su calificación estaba más motivada por temas políticos que económicos, ya que parecía probable que tras el cambio de gobierno, Francia cambiara de rumbo político desechando la austeridad como forma de salir de la crisis (Krugman, 2013, o).

5.8 AÑO 2014

En esos momentos, Europa parecía estar resurgiendo de su doble recesión y creciendo un poco. Pero este pequeño repunte llegó tras años de resultados negativos: de hecho el PIB per capita real de Europa seguía estando muy por debajo de su máximo de 2007, y crecía muy despacio, en el mejor de los casos.

A finales del año anterior parecía que Francia iba a liderar un cambio de políticas en Europa tras la elección del supuestamente anti-austeridad Hollande. Sin embargo, no llegó a romper con la ortodoxia política de Europa. Los resultados franceses eran mejores que los de otros países europeos (con la salvedad de Alemania sostenida, entre otras cosas, por su gran sector exportador) superando no solo a los países que han sufrido la crisis de la deuda sino a otros como Finlandia y Holanda. La situación de Francia no parecía especialmente frágil. El crecimiento general de su PIB era superior al de la media europea y la tasa de desempleo era moderada. Su déficit comercial era bajo y podía endeudarse a unos tipos de interés mínimos. Este país tiene un sector público muy grande y un Estado de Bienestar generoso, lo cual debería conducir al desastre económico según la ideología del libre mercado. Aunque las cifras económicas no eran malas, las noticias defendían que eran desastrosas y Hollande se

decidió por las políticas de austeridad que hicieron que el crecimiento se estancara, lo que se utilizó como prueba de que Francia necesitaba aún más austeridad.

El presidente francés tenía la intención de reducir los impuestos a las empresas y al tiempo recortar el gasto (sin especificar cuál) para compensar ese coste, bajo la premisa de que la oferta generará demanda. Según Krugman eso era una repetición, casi literal, de la falacia conocida como ley de Say: la afirmación de que no es posible que haya caídas generalizadas de la demanda, porque la gente tiene que gastar sus ingresos en algo (Krugman, 2014, b). Esta afirmación era particularmente incierta a principios de 2014. Todos los hechos demostraban que Francia estaba inundada de recursos productivos, tanto mano de obra como de capital, que no se estaban utilizando debido a una demanda es insuficiente. La inflación estaba bajando rápidamente y en el mismo artículo se advertía que tanto Francia como Europa en general se estaban acercando peligrosamente a una deflación similar a la japonesa.

Por otra parte Europa se enfrentaba a la probabilidad de que su economía se encontrara en “estancamiento secular”. Es decir, una situación en la que la cantidad de dinero que la gente ahorra está por encima del volumen de dinero que merece la pena invertir. Las posibles consecuencias son dos. Si los inversores son cautos y prudentes y se intenta gastar menos de lo que ganamos la consecuencia es una recesión persistente ya que mi gasto es ingreso para otros y su gasto es mi ingreso. Otra posibilidad es que los inversores inquietos, frustrados por la escasa rentabilidad y deseando obtener beneficios, puedan invertir dinero en proyectos mal concebidos, ya sean préstamos de alto riesgo o bombeo de capital hacia mercados emergentes. Esto puede impulsar la economía durante un tiempo, pero al final el dinero se agota y de nuevo aparecen los problemas, como sucedió en Turquía a principios del año (Krugman, 2014, c).

Respecto a la lenta mejora del PIB europeo mencionada antes, se alardeaba en concreto de la recuperación de España: el país parecía estar en condiciones de crecer este año al menos al doble de velocidad de lo que se había previsto, eso se traducía en un crecimiento del 1%, en vez del 0,5 %, en una economía profundamente deprimida y con un 55 % de paro juvenil. *“El hecho de que esto pueda considerarse una buena noticia pone de manifiesto lo mucho que nos hemos acostumbrado a unas condiciones económicas terribles”* (Krugman, 2014, g).

Posteriormente, a mediados del año Krugman analizó el caso de Suecia., un país que había superado lo peor de la crisis con notable solvencia. Aunque las exportaciones del país se vieron muy castigadas por la caída en picado del comercio mundial en las primeras fases de la crisis posteriormente se recuperaron. Sus bien regulados bancos resistieron el temporal financiero y sus sólidos programas de protección social sostuvieron la demanda de los consumidores. A diferencia de gran parte de Europa, seguía teniendo su propia moneda, lo que le proporcionaba mayor flexibilidad. Hacia mediados de 2010, la producción estaba aumentando, la inflación era baja y el paro disminuía con rapidez, aunque seguía siendo alto (Krugman, 2014, g).

No obstante, el Banco Central Sueco (Riksbank) decidió subir los tipos de interés. Como consecuencia el paro sueco dejó de reducirse poco después y posteriormente apareció la deflación. Las razones para el cambio en los tipos de interés fueron variando con el tiempo. Al principio, el gobernador del banco declaró que su deber era evitar la inflación, pero a medida que esta bajaba hasta cero y caía por debajo de ese objetivo, el Riksbank ofreció un nuevo argumento: la política del dinero escaso aspiraba a poner freno a una burbuja inmobiliaria y a evitar la inestabilidad financiera. Es decir, daba la sensación de que a medida que cambiaba la situación, los funcionarios inventaban nuevas justificaciones para no cambiar de política.

Con respecto al BCE, en septiembre anunció una serie de nuevas medidas para tratar de impulsar la economía en Europa: una nueva bajada de los tipos de interés (hasta el 0.05%) y el anuncio de que el BCE empezaría a comprar deuda privada. Sin embargo, existía un límite para lo que podía hacer el BCE y tenía un margen de maniobra reducido a menos que los líderes electos estuvieran dispuestos a cuestionar la ortodoxia que defendía las monedas fuertes y el equilibrio presupuestario. Alemania se mantuvo inflexible declarando que "no existe contradicción entre consolidación y crecimiento" y para el autor, las medidas tomadas parecían débiles para invertir el sentido de la espiral deflacionaria (Krugman, 2014, l).

Por su parte la crisis fiscal Griega seguía empeorando desde que estalló hace cinco años y sus consecuencias indirectas dañaban a Europa y al resto del mundo. El país heleno había hecho ajustes enormes: reducir drásticamente las pensiones y los salarios públicos, recortar los programas sociales y subir los impuestos. Al mismo tiempo, los sueldos del sector privado se desplomaron, pero la cuarta parte de los

trabajadores griegos, y la mitad de los jóvenes, seguían en paro. Mientras tanto, la situación de su deuda seguía empeorando porque la relación entre la deuda pública y el PIB había alcanzado niveles muy altos debidos fundamentalmente a la bajada del PIB y porque existía un gran problema de deuda privada, a causa de la deflación y la depresión. No obstante, aparecieron aspectos positivos: la economía remontó ligeramente gracias en gran medida a la recuperación del turismo (Krugman, 2014, ñ). A lo largo de estos años de crisis, la ciudadanía griega asumió con buena disposición las afirmaciones de que los ajustes eran necesarios para alcanzar la recuperación, sin embargo en este año 2014 se produjo un importante aumento de la popularidad de los partidos políticos antiausteridad (Syriza).

5.9 AÑO 2015

A principios de este año y ante el ya mencionado avance de los partidos antiausteridad en Grecia, la respuesta alemana fue exigir a Grecia que siguiera esforzándose por devolver todo lo que debía imponiendo unas medidas de austeridad aún más severas. La amenaza implícita, era que si Grecia se negaba, el BCE suprimiría la ayuda que prestaba a los bancos griegos. Y eso causaría estragos en una economía ya muy maltrecha.

Sin embargo, en opinión de Krugman, cerrar el crédito a Grecia supondría un riesgo enorme, no solo para la economía de Europa, sino para todo el proyecto europeo, 60 años de esfuerzos por consolidar la paz y la democracia mediante la prosperidad compartida. Además era probable que la quiebra de la banca griega provocase la salida de Grecia del euro y la vuelta a su propia moneda; y con que solo un país dejase el euro, los inversores ya sabrían que el diseño de la moneda europea era reversible y otros países podrían hacerlo. Más allá de eso, el caos de Grecia podría conllevar una caída de la democracia en dicho país (Krugman, 2015, c).

El BCE por su parte daba la sensación de querer mediar en la disputa, por eso a principios de febrero, hizo una declaración que sonaba como un severo castigo a Grecia, pero no lo era, porque dejaba abierto el canal de ayuda a los bancos griegos : la ayuda de urgencia en caso de crisis de liquidez. Así que según explica en el artículo anteriormente señalado, fue más una llamada de atención que otra cosa, y se podría decir que la llamada iba dirigida tanto a Alemania como a Grecia.

En el caso de que los alemanes ignorasen esta llamada, Krugman (2015, d) esperaba que *“el BCE adopte una postura firme y declare que su verdadera función consiste en hacer todo lo posible por salvaguardar la economía de Europa y las instituciones democráticas (no actuar como el cobrador de deudas de Alemania)”*.

Y no sólo en Grecia la marea política estaba cambiando. Otro ejemplo más del enorme coste tanto económico como social de las medidas de austeridad que dominan Europa desde hace unos cuantos años es el español. A pesar de que muchos funcionarios europeos ponen a este país como un ejemplo de enorme éxito y como una reivindicación de todo el programa de austeridad, los ciudadanos españoles no están de acuerdo vistos los resultados de las elecciones autonómicas y municipales de mayo de este año. Y si las fuerzas antiausteridad cuentan con una Grecia recuperada a la que señalar, el desprestigio del sistema se acelerará (Krugman, 2015, g).

A medida que avanzaba el año la situación en Grecia fue empeorando hasta que finalmente alcanzó lo que parecía ser un punto de no retorno. Los bancos cerraron temporalmente y el Gobierno impuso controles de capital (límites al movimiento de fondos al extranjero). Parecía altamente probable que el ejecutivo griego tendría que empezar a pagar las pensiones los salarios en papel, lo que en la práctica, supondría la creación de una moneda paralela. El Gobierno convocó un referéndum sobre la conveniencia de aceptar las exigencias de la troika y que podría llevar incluso a una salida del euro del país heleno. Aunque hipotéticamente la salida tendría ventajas como poder devaluar su moneda para ganar competitividad, los riesgos a los que se enfrentaría Grecia serían enormes. El peligro del caos financiero, del bloqueo del sistema bancario producido por las retiradas de capital y de un sector privado obstaculizado tanto por los problemas bancarios como por la incertidumbre sobre el estatus legal de las deudas obligaban a los sucesivos gobiernos griegos, incluso Syriza (la coalición de izquierda en el poder) a adherirse a las exigencias de austeridad (Krugman, 2015, i).

En el mismo artículo aconsejaba al pueblo griego respecto al próximo referéndum que voten no, por varias razones. En primer lugar, parece claro que la austeridad cada vez más dura no surte efecto: tras cinco años, Grecia está en peor situación que nunca. En segundo lugar, prácticamente todo el caos temido sobre Grexit (expresión inglesa para referirse a la salida de Grecia del euro) ya ha sucedido. Con los bancos cerrados y los controles de capital impuestos, no había mucho más daño que

hacer. Por último, la adhesión al ultimátum de la troika conllevaría el abandono definitivo de cualquier pretensión de independencia de Grecia.

Finamente los votantes griegos respaldaron con contundencia el rechazo de su Gobierno a las demandas de los acreedores. Krugman considera que la respuesta al referéndum ha abierto una oportunidad para evitar fuertes políticas de austeridad que hasta el momento no han funcionado, pero que sí han acarreado sufrimiento a la población. Además opina que tanto Europa, como el concepto de Europa, han conseguido una gran victoria reforzando el proyecto europeo (Krugman, 2015, k).

La cuestión ahora es que hará el BCE. Antes del referéndum, esta entidad impidió el acceso a los fondos adicionales, propiciando el pánico y obligando al Gobierno a cerrar los bancos e imponer controles de capitales. Ahora el BCE se enfrentaba a una difícil decisión: en caso de reanudar la financiación normal estará admitiendo que la congelación previa era política; pero si no lo hace, a efectos prácticos estará obligando a Grecia a introducir una nueva moneda. En concreto, si el dinero no empieza a fluir, Grecia no tendrá más remedio que empezar a pagar los sueldos y las pensiones con pagarés, lo que constituiría de hecho una moneda paralela, y que pronto podría convertirse en el nuevo dracma (Krugman, 2015, l).

En resumen en lo que llevamos de 2015 Europa está en una encrucijada, con grandes incertidumbres sobre su futuro. En palabras de Krugman (2015, m): *“¿Puede algo sacar a Europa del borde del abismo? Se dice que Mario Draghi está tratando de volver a introducir un poco de cordura, que Hollande está finalmente retrocediendo un poco frente a la economía de la moralidad alemana que fracasó tan rotundamente en el pasado. Pero gran parte del daño ya está hecho. ¿Quién va a volver a confiar en las buenas intenciones de Alemania después de esto?”* y *“El proyecto europeo (un proyecto que siempre he alabado y apoyado) simplemente ha sufrido un golpe terrible, tal vez fatal*

6. CONCLUSIONES

Hay que diferenciar claramente las conclusiones que se obtienen del análisis, según la visión de Paul R. Krugman, de la crisis y los principales acontecimientos económicos y políticos en el periodo 2008-2015 para Estados Unidos y Europa.

En ninguno de los dos casos las medidas tomadas para contrarrestar los efectos de la crisis han sido totalmente efectivas, pero en EEUU, aunque de forma limitada, dichas medidas gubernamentales han ido en la dirección apropiada según el autor estudiado y paliaron las peores consecuencias de la crisis. El plan de estímulo del presidente Obama demostró ser efectivo aunque insuficiente.

Por su parte en Europa las políticas basadas en la austeridad no solo no ayudaron a los países que peor lo estaban pasando (periferia europea) sino que resultaron contraproducentes agravando en muchos casos su situación. Además en el fondo el problema de la Unión y las dificultades de esta para salir de la crisis radican en la creación de la moneda única. Ya que los países que forman parte de esa zona del euro pierden mucha capacidad de reacción en las crisis. Por ejemplo, una solución tradicional para recuperar una economía deprimida es devaluar su moneda para que gane competitividad y que las exportaciones aumenten, reactivando así la economía. Esto ya no es posible para los países que comparten moneda. Por eso lo que se realizó fue una devaluación interna, principalmente por la vía de bajadas de salarios, lo que conllevó mucho sufrimiento para los países obligados a realizarla.

No obstante estas conclusiones son limitadas, dado que las propuestas del autor para salir de la crisis no llegaron a aplicarse en la práctica, al menos en su totalidad. Por eso no es posible saber con certeza los efectos que habrían tenido en la economía real y si habrían funcionado tan bien como defiende en sus publicaciones Paul R. Krugman. Aunque existen estimaciones que apoyan sus teorías, como el informe anual del Fondo Monetario Internacional (FMI) de 2009 en el que alentó a las economías avanzadas y en desarrollo a estimular la demanda. Ese mismo informe afirmaba que: *“La crisis puso de relieve la importancia del espacio fiscal para que pueda entrar en juego una política fiscal anticíclica durante las desaceleraciones económicas”* además animaba a las economías que lo hicieron en el 2009 a continuar con el estímulo en el 2010 (Informe anual del Fondo Monetario Internacional para el año 2009). Lo que concuerda con las

palabras del famoso economista Jonh Maynard Keynes “ El auge económico, y no la crisis, es el momento adecuado para la austeridad”.

Por otra parte este trabajo puede resultar de utilidad en el caso de que la economía mundial vuelva a verse inversa en una crisis de similares características. Debe tomarse la ineficacia de las políticas de control del déficit en plena recesión como un ejemplo para tratar de no repetirlo en un futuro.

BIBLIOGRAFÍA

ARIAS, X. C. Y COSTAS, A. (2011): *La torre de la arrogancia: políticas y mercados después de la tormenta*. Ariel: Barcelona.

KRUGMAN, P. (2000): *Vendiendo prosperidad*. Ariel: Barcelona

KRUGMAN, P. (2000): *El retorno de la economía de la depresión*. Crítica: Barcelona

KRUGMAN, P. (2005): *El internacionalismo moderno: la economía internacional y las mentiras de la competitividad*. Crítica: Barcelona

KRUGMAN, P. et al. (2008): *Después de Bush: el fin de los "neocons" y la hora de los demócratas*. Crítica: Barcelona

KRUGMAN, P. (2004) Agenda de desarrollo de Barcelona El País, 1 de octubre de 2004

KRUGMAN, P. (2008, a) *Operación Rescate*. El País, 18 de marzo de 2008

KRUGMAN, P. (2008, b) *La teoría de la bofetada* El País, 23 de marzo de 2008

KRUGMAN, P. (2008, c) *Fannie, Freddie y tú* El País, 15 de julio de 2008

KRUGMAN, P. (2008, d) *El miedo y el lento deterioro* El País, 25 de agosto de 2008

KRUGMAN, P. (2008, e) *El fin del juego de la crisis* El País, 21 de septiembre de 2008

KRUGMAN, P. (2008, f) *El momento de la verdad* El País, 2 de octubre de 2008

KRUGMAN, P. (2008, g) *Gordon lo ha hecho bien* El País, 14 de octubre de 2008

KRUGMAN, P. (2008, h) *La hora de la política fiscal* El País, 19 de octubre de 2008

KRUGMAN, P. (2008, i) *Para que no olvidemos* El País, 30 de noviembre de 2008

KRUGMAN, P. (2008, j) *La insensible guerra europea* El País, 21 de diciembre de 2008

KRUGMAN, P. (2008, k) *Una vida sin burbujas* El País, 28 de diciembre de 2008

KRUGMAN, P. (2009, a) *Ideas para Obama* El País, 18 de enero de 2009

KRUGMAN, P. (2009, b) *Un rescate incierto* El País, 25 de enero de 2009

KRUGMAN, P. (2009, c) *Rescates financieros para incompetentes* El País, 08 de febrero de 2009

KRUGMAN, P. (2009, d) *Incapacidad para reaccionar* El País, 15 de febrero de 2009

KRUGMAN, P. (2009, e) *La gran vacilación* El País, 08 de marzo de 2009

KRUGMAN, P. (2009, f) *¿Qué le pasa a Europa?* El País, 22 de marzo de 2009

KRUGMAN, P. (2009, g) *La mística del mercado* El País, 28 de marzo de 2009

KRUGMAN, P. (2009, h) *La venganza del exceso* El País, 29 de marzo de 2009

KRUGMAN, P. (2009, i) *La trampa de los Dólares de china* El País, 05 de abril de 2009

KRUGMAN, P. (2009, j) *Brotes verdes y rayos de esperanza* El País, 26 de abril de 2009

KRUGMAN, P. (2009, k) *Dinero a cambio de nada* El País, 03 de mayo de 2009

KRUGMAN, P. (2009, l) *Estado de parálisis* El País, 31 de mayo de 2009

KRUGMAN, P. (2009, m) *El gran miedo a la inflación* El País, 07 de junio de 2009

KRUGMAN, P. (2009, n) *Salir de las sombras* El País, 21 de junio de 2009

KRUGMAN, P. (2009, ñ) *La culpa la tiene Reagan* El País, 28 de junio de 2009

KRUGMAN, P. (2009, o) *Aquel espectáculo de los años 30* El País, 12 de julio de 2009

KRUGMAN, P. (2009, p) *Una deuda no tan terrible* El País, 06 de septiembre de 2009

KRUGMAN, P. (2009, q) *¿Cómo pudieron equivocarse tanto los economistas?* El País, 13 de septiembre de 2009

KRUGMAN, P. (2009, r) *Reforma o Ruina* El País, 27 de septiembre de 2009

KRUGMAN, P. (2009, s) *Mentalidad monetaria desencaminada* El País, 18 de octubre de 2009

KRUGMAN, P. (2009, t) *China va a su aire* El País, 1 de noviembre de 2009

KRUGMAN, P. (2009, u) *Bueno, pero insuficiente* El País, 8 de noviembre de 2009

KRUGMAN, P. (2009, v) *Libertad para perder* El País, 15 de noviembre de 2009

KRUGMAN, P. (2009, w) *La misión no cumplida de Bernanke* El País, 13 de diciembre de 2009

KRUGMAN, P. (2009, x) *Desastre y negación* El País, 20 de diciembre de 2009

KRUGMAN, P. (2010, a) *Esa sensación de 1937* El País, 10 de enero de 2010

KRUGMAN, P. (2010, b) *Banqueros sin la menor idea* El País, 17 de enero de 2010

KRUGMAN, P. (2010, c) *La marcha de los pavos reales* El País, 31 de enero de 2010

KRUGMAN, P. (2010, d) *Bueno y aburrido* El País, 7 de febrero de 2010

KRUGMAN, P. (2010, e) *La creación de un eurocaos* El País, 16 de febrero de 2010

KRUGMAN, P. (2010, f) *Tácticas de intimidación fiscal* El País, 21 de febrero de 2010

KRUGMAN, P. (2010, g) *Aprender de Grecia* El País, 10 de abril de 2010

KRUGMAN, P. (2010, h) *La trampa del Euro* El País, 03 de mayo de 2010

KRUGMAN, P. (2010, i) *La tomadura de pelo del Yuan* El País, 26 de junio de 2010

KRUGMAN, P. (2010, j) *La ineficaz reserva federal* El País, 25 de julio de 2010

KRUGMAN, P. (2011, a) *¿Tiene salvación Europa?* El País, 16 de enero de 2011

KRUGMAN, P. (2011, b) *Su Europa particular* El País, 30 de enero de 2011

KRUGMAN, P. (2011, c) *Cuando la austeridad falla* El País, 24 de mayo de 2011

KRUGMAN, P. (2011, d) *El timo del capital empresarial* El País, 10 de julio de 2011

KRUGMAN, P. (2011, e) *La crisis secuestrada* El País, 14 de agosto de 2011

KRUGMAN, P. (2011, f) *El inexistente milagro de Texas* El País, 21 de agosto de 2011

KRUGMAN, P. (2011, g) *Quemarles el pelo* El País, 11 de septiembre de 2011

KRUGMAN, P. (2011, h) *Un desastre impecable* El País, 13 de septiembre de 2011

KRUGMAN, P. (2011, i) *El virage mortal de la eurozona* El País, 2 de octubre de 2011

KRUGMAN, P. (2011, j) *El agujero en el cubo de Europa* El País, 25 de octubre de 2011

KRUGMAN, P. (2011, k) *Islandia, el camino que no tomamos* El País, 30 de octubre de 2011

KRUGMAN, P. (2011, l) *Depresión y democracia* El País, 18 de diciembre de 2011

KRUGMAN, P. (2011, m) *¿Estallará China?* El País, 24 de diciembre de 2011

KRUGMAN, P. R. (2012): *Acabad ya con esta crisis*. Crítica: Barcelona

KRUGMAN, P. (2012, a) *Keynes tenía razón* El País, 3 de enero de 2012

KRUGMAN, P. (2012, b) *¿Esta reanimándose la economía?* El País, 29 de enero de 2012

KRUGMAN, P. (2012, c) *El desastre de la austeridad* El País, 31 d enero de 2012

KRUGMAN, P. (2012, d) *Nadie entiende la deuda* El País, 31 de enero de 2012

KRUGMAN, P. (2012, e) *Inflación insuficiente* El País, 15 de abril de 2012

KRUGMAN, P. (2012, f) *El suicidio económico de Europa* El País, 22 de abril de 2012

KRUGMAN, P. (2012, g) *El programa de la austeridad* El País, 3 de junio de 2012

KRUGMAN, P. (2012, h) *Otro rescate bancario* El País, 11 de junio de 2012

KRUGMAN, P. (2012, i) *La víctima griega* El País, 19 de junio de 2012

KRUGMAN, P. (2012 j) *La gran abdicación* El País, 26 de junio de 2012

KRUGMAN, P. (2012, k) *Dinero por nada* El País, 27 de julio de 2012

KRUGMAN, P. (2012, l) *El batacazo del abejorro* El País, 31 de julio de 2012

KRUGMAN, P. (2012, m) *El secreto de nuestra falta de éxito* El País, 28 de octubre de 2012

KRUGMAN, P. (2012, n) *Halcones e hipócritas* El País, 18 de noviembre de 2012

KRUGMAN, P. (2012, ñ) *Los millones olvidados* El País, 9 de diciembre de 2012

KRUGMAN, P. (2012, o) *El juego de los impuestos* El País, 23 de diciembre de 2012

KRUGMAN, P. (2013, a) *El efecto menguante* El País, 20 de enero de 2013

KRUGMAN, P. (2013, b) *Dale una patada a esa lata* El País, 10 de febrero de 2013

KRUGMAN, P. (2013, c) *Suban el salario mínimo ya* El País, 24 de febrero de 2013

KRUGMAN, P. (2013, d) *El mercado habla* El País, 10 de marzo de 2013

KRUGMAN, P. (2013, e) *El trauma de la isla del tesoro* El País, 24 de marzo de 2013

KRUGMAN, P. (2013, f) *Canción triste del dinero caliente* El País, 31 de marzo de 2013

KRUGMAN, P. (2013, g) *Probablemente, no* El País, 12 de mayo de 2013 Japón el modelo 26/05/2013

KRUGMAN, P. (2013, h) *¿Et tu, Bernanke?* El País, 30 de junio de 2013

KRUGMAN, P. (2013, i) *Definir la prosperidad* El País, 12 de julio de 2013

KRUGMAN, P. (2013, j) *Esta era de burbujas* El País, 25 de agosto de 2013

KRUGMAN, P. (2013, k) *Un mundo aún no salvado* El País, 1 de septiembre de 2013

KRUGMAN, P. (2013, l) *Denle una oportunidad al empleo* El País, 17 de septiembre de 2013

KRUGMAN, P. (2013, m) *Afrontar la suspensión de pagos* El País, 13 de octubre de 2013

KRUGMAN, P. (2013, n) *Esos deprimentes alemanes* El País, 10 de noviembre de 2013

KRUGMAN, P. (2013, ñ) *La trampa monetaria* El País, 16 de noviembre de 2013

KRUGMAN, P. (2013, o) *Complot contra Francia* El País, 17 de noviembre de 2013

KRUGMAN, P. (2014, a) *El fin de la fiebre fiscal* El País, 5 de enero de 2014

KRUGMAN, P. (2014, b) *Escándalo en Francia* El País, 19 de enero de 2014

KRUGMAN, P. (2014, c) *turbulencias en Turquía* El país, 31 de enero de 2014

KRUGMAN, P. (2014, d) *La tragedia del estímulo* El País, 23 de febrero de 2014

KRUGMAN, P. (2014, e) *La obsesión por la inflación* El País, 9 de marzo de 2014

KRUGMAN, P. (2014, f) *La trampa de la timidez* El País, 21 de marzo de 2014

KRUGMAN, P. (2014, g) *Suecia se vuelve japonesa* El País, 27 de abril de 2014

KRUGMAN, P. (2014, h) *Charlatanes, cascarrabias y Kansas* El País, 6 de julio de 2014

KRUGMAN, P. (2014, i) *Adictos a la inflación* El País, 20 de julio de 2014

KRUGMAN, P. (2014, j) *El bluff fiscal* El País, 27 de abril de 2014

KRUGMAN, P. (2014, k) *La caída de Francia* El País, 31 de agosto de 2014

KRUGMAN, P. (2014, l) *El comité de la deflación* El País, 07 de septiembre de 2014

KRUGMAN, P. (2014, m) *El culto a la inflación* El País, 14 de septiembre de 2014

KRUGMAN, P. (2014, n) *Lo que los mercados quieran* El País, 17 de septiembre de 2014

KRUGMAN, P. (2014, ñ) *Hartos como en Grecia* El País, 13 de diciembre de 2014

KRUGMAN, P. (2014, o) *La burbuja de Putin estalla* El País, 19 de diciembre de 2014

KRUGMAN, P. (2015, a) *Francos, pánicos y disparates* El País, 17 de enero de 2015

KRUGMAN, P. (2015, b) *Grecia pone a prueba a Europa* El País, 1 de febrero de 2015

KRUGMAN, P. (2015, c) *El juego de la gallina* El País, 7 de febrero de 2015

KRUGMAN, P. (2015, d) *Locos por el dinero* El País, 14 de febrero de 2015

KRUGMAN, P. (2015, e) *La fortaleza es debilidad* El País, 14 de marzo de 2015

KRUGMAN, P. (2015, f) *Vampiros de Wall Street* El País, 12 de mayo de 2015

KRUGMAN, P. (2015, g) *La antiausteridad ha llegado a España* El País, 29 de mayo de 2015

KRUGMAN, P. (2015, h) *La estrella solitaria tropieza* El País, 6 de junio de 2015

KRUGMAN, P. (2015, i) *Grecia, al borde* El País, 29 de junio de 2015

KRUGMAN, P. (2015, j) *Los otros desastres económicos de Europa* El País, 4 de julio de 2015

KRUGMAN, P. (2015, k) *Europa gana* El País, 6 de julio de 2015

KRUGMAN, P. (2015, l) *Poner fin a la sangría de Grecia* El País, 6 de julio de 2015

KRUGMAN, P. (2015, m) *Matar el proyecto europeo* El País, 13 de julio de 2015

KRUGMAN, P. (2015, n) *Los emperadores desnudos de China* El País, 2 de agosto de 2015

KRUGMAN, P. (2015, ñ) *Las torpezas bursátiles de Pekín* El País, 15 de agosto de 2015

WEBGRAFÍA

Blog de Paul R. Krugman *The Conscience of a Liberal* The New York Times
Recuperado de: www.krugman.blogs.nytimes.com

Hemeroteca de El PAÍS. Artículos de Paul R. Krugman (2007-2015) Recuperado de:
www.elpais.com/autor/paul_krugman/a/

Página Oficial del Fondo Monetario Internacional. Recuperado de: www.imf.org

Página Oficial de la Reserva Federal de los EEUU. Recuperado de:
www.federalreserve.gov

Página oficial del Banco Mundial. Recuperado de: www.bancomundial.org