

Introducción

Este libro es el resultado de las Conferencias Bianuales "Rethinking Macroeconomic Policy" organizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) junto con el Peterson Institute for International Economics (PIIE). En él, se expone el estado del arte, así como el estado de las políticas macroeconómicas, en el actual entorno postcrisis financiera, con especial atención a los retos y problemáticas en los países desarrollados.

El compendio ha sido coordinado por Olivier Blanchard y Lawrence Summers, dos de las principales figuras en materia macroeconómica a nivel internacional. El primero fue Economista Jefe del Fondo Monetario Internacional durante prácticamente una década, y actualmente es profesor en el PIIE y el MIT. El segundo fue secretario del Tesoro con Bill Clinton, Director del Consejo Económico con Barak Obama y Economista Jefe del Banco Mundial. Actualmente es Profesor en la Universidad de Harvard. El resto de autores son académicos y *policy makers* de destacado prestigio como: Ben Bernanke (Ex Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos) Mario Draghi (actual Presidente del Banco Central Europeo), Raghuram Rajam (Ex Presidente del Banco Central de la India), Git Gopinath (Directora del Departamento de Estudios del FMI) Barry Eichengreen (Profesor de Economía y Ciencia Política en la Universidad de Berkeley) o Dani Rodrik (Profesor de Economía Política Internacional en la Universidad de Harvard); además de otra veintena de autores de destacado nivel académico y político.

El libro se estructura en seis partes. Cada parte cuenta con un texto introductorio, que sitúa el tema y los principales interrogantes y retos de política macroeconómica en ese ámbito. Los textos introductorios se complementan con respuestas/comentarios sintéticos de otros autores sobre aspectos específicos o situaciones particulares a nivel nacional o sectorial. Las seis partes se estructuran siguiendo la siguiente secuencia: i) resumen introductorio de los editores con las principales conclusiones y retos en materia macroeconómica tras la gran recesión; ii) presentación de las políticas monetarias acometidas por los principales Bancos Centrales (BCs) a nivel internacional, así como los retos a futuro en entornos de bajos tipos de interés; iii) reflexiones en torno al nuevo papel de la política fiscal ante el desgaste de la política monetaria; iv) descripción de las principales medidas en materia de regulación financiera y la necesidad de adaptación progresiva; v) breves apuntes sobre el impacto en la desigualdad del nuevo contexto macro y vi) aproximación a nivel global de la política macroeconómica.

La presente revisión trata de ser, primero, un resumen de las principales ideas y planteamientos derivados del libro sobre la transición conceptual en que se haya la disciplina macroeconómica, y segundo, un aporte original sobre las implicaciones de estos planteamientos sobre el papel del Estado en esta nueva conceptualización macroeconómica. Para ello la revisión se estructura en tres apartados: i) se presenta el planteamiento genérico realizado por parte de los editores, ii) se presentan las principales líneas en materia de política macroeconómica (monetaria, fiscal, financiera e internacional). Se suman aquí los aportes en materia de desigualdad dentro del apartado de política fiscal; y iii) finalmente se reflexiona sobre algunas de las implicaciones de las tesis expuestas sobre el papel, funciones y herramientas del Estado en el nuevo contexto de política macroeconómica.

¿Evolución o Revolución?

Los autores parten del supuesto de que después de cada gran crisis hay una reconceptualización profunda de la política macroeconómica. Tras la gran depresión de los años treinta, vino la revolución keynesiana; tras la estanflación de los años setenta llegó el enfoque neoliberal. La pregunta ahora es qué vendrá tras la Gran recesión. De hecho, el libro presenta lo que ha venido, y se pregunta qué sucederá si continúa el estancamiento económico o se produce una nueva crisis.

Los autores entienden que hay que extraer tres grandes lecciones derivadas de la crisis: i) entender la importancia del sector financiero en la política macroeconómica, y la necesidad de incorporar al sector financiero en los modelos macro; ii) avanzar en la comprensión de la complejidad de las fluctuaciones económicas y la importancia de incorporar enfoques no-lineales de tipo estocástico; y iii) la situación actual urge a reorientar las políticas monetarias, financieras y fiscales en los países desarrollados.

Sobre la nueva política monetaria, los autores apuntan la necesidad de transitar de modelos neoclásicos centrados en el equilibrio de precios y los ciclos económicos a modelos neo-keynesianos que abordan mejor las trampas de liquidez y el impulso a la demanda agregada. Para ello, se sugiere fijar como objetivos prioritarios el aumento de la inflación y el crecimiento

económico, y no centrar la atención en las políticas de estabilización de precios y la reducción de los balances de los Bancos centrales. En última instancia se trata de evitar fenómenos de histéresis que normalicen el estancamiento secular.

Sobre las políticas fiscales, se subraya la necesidad de que éstas adquieran un rol más protagónico en la dinamización económica mediante un mayor gasto público en sus diferentes formas: estabilizadores automáticos, inversión pública, y un correcto análisis del impacto de los multiplicadores fiscales en entornos de bajos tipos de interés. En contraposición, se propone relajar más los controles sobre la deuda pública (reducción paulatina) y los déficits públicos (multiplicadores fiscales) potenciando así su función contra cíclica de estabilización.

Sobre la política financiera, se señala la necesidad de avanzar en mayores y múltiples regulaciones financieras mediante macro y micro políticas prudenciales que fijen aumentos en las ratios de capital.

Las conclusiones generales de los autores apuntan a que estamos en un contexto macro nuevo, que se caracteriza por bajos tipos de interés, baja inflación, crecientes *output gaps* y diversas trampas de liquidez. Si estos fenómenos se extienden en el tiempo o se agravan y profundizan hay serios riesgos de fenómenos de histéresis, que hagan difícil recuperar el potencial de estas economías. Por lo que, según los autores, hay dos posibles respuestas de política macroeconómica ante estos escenarios. Por un lado, un enfoque evolutivo, incremental, que refuerce las políticas de control financiero, potencie la política fiscal como *boost* económico, y recupere la capacidad de acción de la política monetaria. Y por otro lado, un enfoque revolucionario, agresivo, que vaya más allá en las restricciones al sector financiero, en los objetivos de inflación y en la permisividad con los déficits fiscales.

Políticas y retos macroeconómicos

3.1. POLÍTICA MONETARIA (Ben Barnanke). Las principales herramientas con las que cuentan los responsables de los Bancos Centrales (BC) para afrontar contextos de bajos tipos de interés son:

Forward guidance. Política de comunicación sobre las expectativas de los tipos de interés, que puede adquirir distintas formas y variantes según los intereses de los BC (Déflica/Odiseica; cuantitativa/cualitativa; dependiente del estado/dependiente del timing).

Quantitative easing. Compras de activos a gran escala. En el caso de la FED restringido a activos públicos, en el caso del BCE o el BOJ también incluye privados. Compromisos de los BC con bajos tipos de corto plazo por más tiempo "signaling channel" y reducción de los term premiums a través del balance (portfolio balance channel). Estas medidas han sido exitosas en sus objetivos monetarios, además de tener impactos positivos fortaleciendo la demanda agregada y el desempeño económico. Los miedos que suscitaron sus posibles efectos colaterales (inflación, burbujas, guerras de divisas, desigualdad, distorsiones, etc.) no se han materializado, al menos de momento.

Tipos de interés negativos y control de la curva de rendimiento. Para casos extremos, los tipos negativos penalizan el ahorro, lo que potencia el crédito con tipos de interés de largo plazo. El alcance de esta política es limitado, ya que si se bajan mucho el incentivo es el paso a efectivo.

Curva de rendimiento de los bonos. Los BC fijan los rendimientos deseados de los bonos y realizan las compras necesarias hasta alcanzar el rendimiento deseado, resultando en un importante estímulo para la economía.

Secuenciación de las políticas. Se sugiere aplicar estas medidas siguiendo la siguiente secuencia: i) bajada de tipos; ii) forward guidance; iii) quantitative easing (ocasional); iv) tipos negativos y curva de rendimiento (de forma limitada).

Marco de políticas. Resulta fundamental una intensa coordinación y estrategias conjuntas entre los responsables monetarios y los responsables fiscales, especialmente en la búsqueda de los objetivos de inflación, y particularmente cuando la política monetaria comienza a tener un menor impacto en los precios.

Mantener la independencia de los Bancos Centrales. Puede resultar tentador suspender la independencia de los BC cuándo se buscan objetivos de inflación más ambiciosos, sin embargo,

parece resultar más efectivo un alto grado de coordinación sin menoscabar la independencia de los BC.

Coordinación internacional. Se constata una mayor transmisión internacional entre las políticas monetarias de los países desarrollados y los países pequeños y en vías de desarrollo, lo que obliga a un cierto grado de coordinación ya que las políticas de unos afectan a otros, lo que puede neutralizar la eficacia de las medidas de unos y otros. En materia de inflación, si no se es lo suficientemente agresivo se corre riesgo de histéresis internacional (estancamiento, desempleo, etc). Los objetivos de inflación deben ser coordinados a nivel global por los BC. Incluso las políticas fiscales también para ser realmente efectivas.

3.2. POLÍTICA FINANCIERA (Aikman et al.). Tras la crisis financiera resultó evidente que la escasa y laxa regulación de las entidades financieras tuvo mucho que ver con las causas y la profundidad de la crisis. En este marco, se han desarrollado una serie de nuevas políticas de regulación y control con el objetivo de prevenir próximas crisis. A continuación, se organizan y enumeran las medidas más relevantes que se han tomado en este sentido, así como algunos de los retos que se plantean para que estas sigan siendo eficaces.

3.2.1. Reformas Microprudenciales (Basilea III). Diseñadas por el *Financial Stability Board* (FSB), se centran en cuatro aspectos de las entidades bancarias: capital, endeudamiento, liquidez, y liquidación.

Ratio de capital (*capital ratio*): cantidad y calidad de capital en relación a sus activos ponderados por su riesgo. El *core capital* (*common equity*) exigido aumenta de un 2% a un 4,5% y se endurecen los requisitos sobre lo que se considera *core capital*.

Ratio de endeudamiento (*leverage ratio*): de forma complementaria, se exige un mínimo de 3% de capital TIER 1 sin ponderar el riesgo de activos (más sencillo de medir).

Ratio de liquidez y solvencia: *liquidity coverage ratio* (LCR) que asegure que los bancos tienen activos líquidos de alta calidad para cubrir sus necesidades a 30 días (liquidez), y un *net stable funding ratio* (NSFR) para asegurar un patrón de financiación estable (solvencia).

Regímenes de liquidación de entidades: se trata de asegurar mejores condiciones cuando las entidades tienen momentos de stress o deben ser liquidados para evitar que recaiga sobre los contribuyentes. Para ello se diseña el *total loss absorbing capacity* (TLAC) para los grandes bancos (G-SIBs) que se fija en un 16% (2019) hasta un 18% (2022) de los activos sujetos a un *bail-in*.

3.2.2. Reformas macroprudenciales (Basilea III). Se diseñan de forma complementaria a las medidas microprudenciales para la protección del sistema financiero en su conjunto. Se centran en tres áreas principales: colchones de capital (*buffering*), entidades sistémicas y test de stress financiero (stress test) y el sistema bancario en la sombra (*shadow banking*)

Colchón de capital contra-cíclico (*countercyclical capital buffer* (CCyB)): la idea es ir más allá de las exigencias estáticas de los ratios anteriores y fijar uno dinámico, orientado a la acumulación de capital en los períodos de bonanza para poder utilizarlo en los períodos de crisis.

Entidades sistémicas y stress tests: la crisis mostró que hay una serie de entidades demasiado grandes que de caer supondrían un efecto dominó para el conjunto del sistema. Por tanto, estas entidades exigen un tratamiento diferenciado y más exigente. En este marco, a las treinta mayores entidades financieras globales (G-SIBs) y a las 160 entidades de relevancia nacional (D-SIBs) se les exige un aprovisionamiento de capital extra del 3,5% para mitigar los riesgos extra a los que someten al sistema. Los reguladores llevan a cabo exámenes regulares a estas entidades para un mayor control de sus ratios y de la sostenibilidad de su situación.

Regulación de entidades en la sombra. Este tipo de entidades, que proliferaron antes de la crisis, y que se caracterizan por operar en el sistema financiero sin las restricciones regulatorias que se les impone a los bancos, deben ser identificadas, reguladas y controladas para no sumar mayores riesgos inestabilidad. Se han realizado algunos avances en materia de definición, medición y contención de estas entidades, pero de momento el alcance de los reguladores es limitado.

Los resultados de estas nuevas exigencias al sector financiero han tenido costes y beneficios. En cuanto a los costes estos son evidentes, se han reducido las facilidades de acceso al crédito, así como los beneficios que extraían las entidades financieras.

En cuanto a los beneficios, se constata una mejora generalizada de las ratios de solvencia y liquidez de las entidades. La ratio de capital TIER 1 ha aumentado del 8% al 15% de media en el conjunto de los G-SIBs, la ratio de endeudamiento ha pasado del 3,5% al 6%, la ratio de liquidez del 5% al 10%, y las ratios de préstamos y depósitos mejoran, con una posición global más sostenible. En términos agregados, el conjunto de indicadores que mide la estabilidad y sostenibilidad del sistema financiero se ha estabilizado (*Credit default swaps, Spreads, Bond yields*, índices de volatilidad, etc.) situándose en niveles previos a la crisis de 2008.

En definitiva, se valora positivamente la nueva estructura de regulación multipolar que trata de cubrir buena parte de los múltiples riesgos sistémicos que plantean las entidades financieras, eso sí, a costa de reducir el acceso al crédito y los beneficios. No obstante, se advierte, dada la adaptabilidad y dinamismo del sistema financiero es necesario que la regulación también funcione de forma dinámica para adaptarse a los nuevos riesgos y problemáticas del sistema.

Algunos de los ámbitos dónde aún hay discusiones y retos no resueltos y que probablemente se amplíen en el futuro son: los sistemas de incentivos a los CEOs, la regulación de las agencias de rating y de las entidades en la sombra, la definición de los esquemas de *bail-in* y *bail-out*, la gestión de las entidades "demasiado grandes para caer" (*too big to fail*), definición de criterios más objetivos en los *stress test*, gestionar los grados de discrecionalidad en los reguladores, definición de los ratios óptimos de capital, definición de modelos de estabilidad financiera o evolución de la regulación multipolar, y otros muchos.

3.3. POLÍTICA FISCAL (Alan J. Auerbach). El nuevo enfoque macro que se plantea en el libro da mucha importancia a la política fiscal, especialmente en el marco de una política monetaria que está llegando a sus límites como herramienta estabilizadora y reactivadora de la dinámica económica. En este marco, las reflexiones se centran en tres ámbitos: i) utilización inteligente de las reglas fiscales; ii) la política fiscal como herramienta estabilizadora en entornos de bajos tipos de interés, y iii) la política fiscal como política redistributiva como atenuante de los fenómenos de desigualdad.

Sobre las reglas fiscales, a grandes rasgos se evalúa que estas no han servido de mucho. Pero, sobre todo, que estas se han aplicado de forma errada, es decir, endureciéndolas en períodos de crisis y relajándolas en tiempos de bonanzas, cuándo lo sensato es hacer exactamente lo contrario. El ejemplo paradigmático de este mal uso es el de la Unión Europea en la primera fase de la crisis. Lo ideal es que las reglas fiscales sirvan para forzar la acumulación de colchones fiscales en épocas expansivas, y que se relajen en épocas recesivas para potenciar la función contra-cíclica de la política fiscal.

Tradicionalmente, el carácter contra-cíclico de la política fiscal se ha asociado con los estabilizadores automáticos. En el libro se retoman las viejas ideas keynesianas de añadir a este instrumental presupuestario el gasto discrecional. Especialmente, en entornos de bajos tipos de interés, dónde los multiplicadores fiscales son mayores, y, por tanto, el endeudamiento es más barato.

No hay tanto consenso, sin embargo, en cuáles son los tipos de política fiscal más eficaces para reactivar la economía. La evidencia se decanta por las bajadas impositivas en impuestos a las personas físicas y en el impuesto de sociedades. Por la parte del gasto, los mayores multiplicadores se centran en la inversión en infraestructuras. Evidentemente, los efectos multiplicadores de la política fiscal dependerán de las características de cada país. En cualquier caso, lo que parece claro es que en entornos de bajos tipos hay un incentivo claro para una política fiscal más expansiva, que permita cerrar los *outputs gaps* y alcanzar el potencial de crecimiento de las economías.

En cuanto al carácter redistributivo de la política fiscal, se señala que lo ideal es centrarse en políticas con efectos positivos tanto para el crecimiento económico como para la redistribución. El foco aquí se pone en concentrar el gasto público en políticas educativas, el apoyo a familias de escasos recursos con niños, en potenciar las políticas de competencia (políticas antimonopolio, relajación de los estándares de propiedad intelectual, entre otras) y en promover políticas laborales (aumentar el salario mínimo y potenciar la sindicalización). Otras políticas con efectos menos claros son: las reformas impositivas neutrales a los beneficios, la inversión en infraestructuras y el gasto en investigación, innovación y desarrollo.

Todo este planteamiento se enmarca en el poco concluyente debate en la relación entre crecimiento económico y desigualdad, para el cuál no hay a día de hoy un consenso firme sobre el grado e intensidad de esta relación. Menos aún para el componente redistributivo y su relación con ambas variables.

Política macroeconómica internacional (Gita Gopinath)

Una de las principales lecciones derivadas de la crisis financiera es la constatación de las crecientes interconexiones entre países en la economía global, especialmente en el ámbito financiero, llegándose ya a hablar de ciclos financieros de carácter global. En este sentido, es necesaria una mayor coordinación internacional en materia macroeconómica, que exige abordar algunos aspectos como:

La supremacía del dólar en el comercio internacional sigue fijando los precios y volúmenes por lo que los beneficios de los tipos de cambio flexibles no son tantos como se pensaba, limitando así los volúmenes de exportación y el cierre de *output gap* en los países que devalúan su moneda.

El *trilema* sigue vigente, esto es, la imposibilidad de mantener al mismo tiempo la independencia monetaria, la libertad de movimientos para el capital internacional y tipos de cambio estables.

La gestión de los flujos de capital debe estar más controlada. La liberalización de las cuentas de capital se demostró una política excesivamente arriesgada, especialmente de cara a enfrentar problemas de inestabilidad financiera, tanto nacional como internacional.

Una de las principales razones de la resiliencia de los países emergentes frente a la crisis financiera ha sido la acumulación de reservas y el endeudamiento en moneda nacional. Deben seguir potenciándose estas políticas.

Un entorno internacional de bajos tipos de interés genera una serie de incentivos que pueden derivar en problemas estructurales del sistema financiero internacional: la asignación errónea de recursos y la ralentización de la productividad, el auge del proteccionismo y el inicio de guerras de divisas. No obstante, de momento, no hay fundamentos empíricos que respalden la relación entre los desequilibrios globales y la acumulación de reservas o la manipulación de monedas.

Tampoco hay fundamentos sólidos para argumentar que los altos niveles de desigualdad salarial intra-país sean fruto del comercio internacional. Si bien estos sí han tenido un cierto impacto, éste ha sido limitado.

En esta década, se ha asistido a un aumento de la cooperación global en: regulación financiera (Basilea III), desarrollo de prestamistas de último recurso a nivel global (nuevas líneas del FMI) o regionales de último recurso (ESB en Europa, CMIM en China y el CRA de los BRICS), y en política monetaria (*currency swap lines*).

El nuevo papel del Estado y el intervencionismo macroeconómico

Desde los años 80s se impuso en la práctica macroeconómica la doctrina neoliberal que, a grandes rasgos, promulgaba como prioridades macroeconómicas la estabilidad de precios y la liberalización comercial y financiera, y por tanto una mínima participación de lo público en la política económica. En última instancia, estas medidas potenciarían el correcto desempeño de los mercados, y por tanto, un mayor eficiencia económica. La crisis financiera del 2008 mostró que esta laxitud regulatoria y la libertad otorgada a los agentes privados acabó derivando en excesos y comportamientos disfuncionales extremadamente dañinos para la economía en su conjunto.

El presente libro se sitúa en la actual coyuntura macroeconómica, caracterizada por bajos tipos de interés e importantes riesgos de estancamiento por un exceso de ahorro y una demanda agregada anémica. La respuesta de los autores ante este contexto es la vuelta a enfoques keynesianos, centrados en una participación activa del Estado en la dinamización de la economía, y en términos más amplios, por un mayor intervencionismo de lo público para asegurar el correcto desempeño de los mercados. Este enfoque, plantean los autores, puede adoptar dos variantes: más intervención pública (Evolución) o mucha más intervención pública (Revolución).

El primer mensaje del libro es que las distintas políticas macroeconómicas no pueden seguir funcionando como compartimentos estancos (monetaria, fiscal, financiera, cambiaria, comercial). Es necesario que la definición política de unos determinados objetivos de crecimiento, inflación, tipos de interés, rendimiento de bonos, tipos de cambio, etc, se planifique de forma coordinada e incluso integrada. Es decir, las estrategias de intervención pública deben ser integrales y transversales al conjunto de la política macroeconómica. Lo contrario llevará a desarrollos disfuncionales e ineficientes de la intervención pública.

En lo referente a las políticas monetarias, los riesgos de estancamiento económico y fenómenos de histéresis obligan a una intervención decidida por parte de las autoridades monetarias, que deben coordinarse con las políticas fiscales, y que, idealmente, deberían también coordinarse a nivel internacional para conseguir un auténtico *big push* de la economía global. Esta intervención, como ya se ha visto antes, alcanza al conjunto de ámbitos dependientes de la política monetaria (bajos tipos de interés, señalización de objetivos de inflación y compra de activos públicos y privados, entre otros).

Sin embargo, el intervencionismo monetario no parece suficiente para alcanzar los objetivos fijados, como ya comienza a confirmarse en muchos países (quizás Japón sea el caso más paradigmático de esta situación por su amplia trayectoria de estancamiento). Para ello, es necesario recurrir de forma agresiva a la política fiscal, yendo más allá de los estabilizadores automáticos, es decir, mediante el aumento del gasto discrecional. Si bien no existe un consenso sobre el alcance de los multiplicadores fiscales, sí parece claro que estos aumentan de forma significativa en entornos de bajos tipos de interés. Por lo que un enfoque centrado en la expansión fiscal, con mayor flexibilidad en la reducción de la deuda y el déficit público, parece lo más razonable.

Tampoco existe un consenso amplio sobre qué tipos de política fiscal son los más eficaces para alcanzar el crecimiento económico. A esto, además, se une otra de las problemáticas más acuciantes de la situación actual, los abultados incrementos de la desigualdad a nivel nacional. En este sentido, parece que lo deseable sería implementar políticas fiscales que conjugasen ambos objetivos, así por el lado del gasto tendríamos: inversión educativa, protección social, I+D, políticas de fomento de la competencia, salarios mínimos, etc; y por el lado tributario, políticas de reducción de impuestos a empresas y personas que dinamicen la actividad económica, pero sin afectar a los volúmenes de recaudación.

(INCISO: sorprende que el libro no haga ni una breve mención a la necesidad de regular el ámbito tributario internacional. La necesidad de una expansión fiscal implica la necesidad de más recursos económicos, y por tanto regulaciones internacionales más estrictas y claras entrono a la elusión y evasión fiscal, en línea con las normas BEPS de la OCDE. Sin duda, uno de los ámbitos clave para acometer la expansión fiscal mencionada es la persecución del fraude tributario a nivel nacional e internacional)

En materia financiera, los reguladores deben volver a tener un papel predominante definiendo los riesgos y fijando las regulaciones y los incentivos adecuados para un sistema financiero eficiente, pero controlable y con riesgos atenuados. Es necesario seguir avanzando en la regulación multipolar de forma adaptativa, parece evidente que el libre movimiento de los flujos de capital y la liberalización de las cuentas de capital no han sido políticas prudentes, y éstas exigen una supervisión y regulación mucha más exigente y aterrizada de los agentes financieros. Para ello, los reguladores deben fijar ratios de capital, de endeudamiento, de liquidez y de solvencia más exigentes tanto a nivel nacional como internacional, así como herramientas de control como los stress test y mecanismos de resolución que no recaigan sobre los contribuyentes.

Por último, se hace especial incidencia a lo largo de todo el libro a la importancia de la dimensión internacional como multiplicador de las acciones nacionales. Esto supone, primero, profundizar y desarrollar la gobernanza multilateral, tanto a nivel internacional (FMI, BIS, OMC, etc) como regional (UE, BRICS; ASEAN, etc.), segundo, ampliar y desarrollar las normativas internacionales (Basilea III, BEPS, etc.), y tercero, desarrollar sistemas de incentivos, procedimientos y herramientas administrativas que permitan orientar el comportamiento en la esfera internacional en materia monetaria, financiera y fiscal.

En definitiva, el Estado debe volver a tener un papel central en la política macroeconómica. Según los planteamientos de los autores, sin una importante intervención pública se corre el riesgo de alcanzar un estancamiento secular de las economías desarrolladas que, de darse fenómenos de histéresis, haría muy difícil devolver a las economías a su potencial real. Esta acción pública debe ser decidida, integral e internacional, alcanzando a todos los ámbitos de la política macroeconómica, utilizando todo el instrumental necesario, y abarcando al mayor número de

países posible, si lo que se quiere es un impacto lo suficientemente potente para alterar el curso actual de las economías desarrolladas.

Recensión realizada por **Fernando de la Cruz Prego**. Cátedra de Cooperación Internacional con Iberoamérica (COIBA), Universidad de Cantabria. España. Programa EUROsociAL+ de la Comisión Europea, Fundación Internacional y para Iberoamérica de Administraciones Públicas.