

8. Más crecimiento en Europa, sin más deudas

Juergen Donges, catedrático de la Universidad de Colonia y director del Cologne Institute for Economic Policy

En la Cumbre Europea del pasado jueves, buena parte del diálogo se centró en la cuestión de cómo crear más crecimiento y empleo en la zona euro. Se trata, sin duda alguna, de un asunto serio. Los recientes pronósticos de la OCDE indican que el PIB en el conjunto de la zona euro retrocederá en este ejercicio en un -0,1%, tras el aumento del 1,4% registrado el año pasado. Solo Alemania, con un crecimiento previsto del 1,2%, propulsado por la demanda interna, le da algún soporte a la actividad común. Francia crecerá muy lentamente (0,6%). En el grupo de los cinco países inmersos en la crisis de deuda soberana (PIIGS) únicamente la economía irlandesa crecerá algo (0,6%), mientras que para la española la contracción podría ser del 1,6% (Portugal: -3,2%, Italia: -1,7%, Grecia: -5,3%). En el mercado laboral persiste el elevado paro, en el orden del 10% como media (más del doble en España y en Grecia). Muy preocupante son las dimensiones que ha adquirido el paro juvenil en diversos países europeos, como acaba de revelar Eurostat para finales de 2011, en España (49%), Portugal (35%), Italia (30%) o Francia (22%). Alemania exhibe unos registros mejores: una tasa de paro alrededor del 6%, con tendencia a la baja, y un paro juvenil en el orden del 8%, estable. Si los jóvenes cualificados emigran al extranjero (muchos ya lo hacen), el potencial de crecimiento se debilita de forma duradera.

Para que el gasto público sirva de estímulo, hay que partir del supuesto de que el multiplicador de su efecto sea muy superior a 1

Con estos datos sobre la mesa no hay que discutir la importancia que tiene para la zona euro recuperar la senda de un crecimiento sostenido. Lo que sí hay que discutir es la forma de cómo conseguirlo. Aquí chocan dos conceptos: uno, basado en políticas fiscales y monetarias expansivas; el otro, centrado en el saneamiento de las fi-

nanzas públicas en combinación con reformas estructurales en la economía real y las instituciones. Podría hablarse de «Hollande versus Merkel» como la personificación de estos dos conceptos opuestos.

Para que estímulos fiscales a través de más gasto público puedan acelerar el crecimiento hay que partir del supuesto que el tamaño del multiplicador es significativo, concretamente superior a 1 (y bastante). Entonces un euro de gasto público adicional generaría más de un euro de gastos de inversión y de consumo en el sector privado. La Comisión Europea, en sus estimaciones sobre los efectos de programas de fomento del crecimiento, trabaja con esta hipótesis. La moderna literatura empírica, sin embargo, la cuestiona y revela unos multiplicadores bajos y en numerosos casos inferiores a 1, lo que implica que el estímulo logrado ni siquiera cubre el gasto público realizado. De hecho, los paquetes de estímulos fiscales implementados por numerosos países de la zona euro contra la «gran recesión» de 2009 por regla general han alentado el gasto privado interno tan sólo transitoriamente y no han mejorado la situación en el mercado laboral. Lo que limita los efectos multiplicadores es, por un lado, la globalización de los mercados que desvía una parte de la demanda interna hacia las importaciones, y por el otro, la rigidez estructural en los mercados internos que obstaculiza de sobremanera las inversiones empresariales y la creación de empleo.

Un aspecto crucial es el de la financiación de los programas de crecimiento. Hay numerosas propuestas. Lo más tentativo es presionar al BCE a que preste directamente dinero a los Gobiernos y a que amplíe aún más la liquidez disponible en el eurosistema. No parece importarles a los políticos que lo primero sería ilegal y lo segundo contraproducente por el riesgo de inflación que acarrea. Otra propuesta es la de aumentar el capital del Banco Europeo de Inversiones. El argumento es que ello permitiría ampliar fuertemente, por la vía del apalancamiento, la capacidad efectiva de otorgar préstamos para proyectos de inversión, fundamentalmente infraestructuras. Pero todo el mundo sabe que el BEI, como entidad seria y responsable que es, tiene que aplicar con rigor los cálculos habituales del coste-beneficio

social. Es improbable que todos los proyectos que se le ocurran a la Comisión Europea o a los Gobiernos nacionales puedan ser aprobados, sin más. Lo mismo cabe decir de la propuesta de activar en los fondos estructurales europeos las cantidades hasta ahora no usadas y destinarlas a inversiones en los países en crisis, Grecia el primero. ¿Por qué no se ha utilizado este dinero? Probablemente porque los países con derecho a las ayudas financieras no supieron presentar a la Comisión Europea proyectos dignos de fomento. ¿Ahora sí los tienen?

Entre las fuentes de financiación consideradas no podía faltar el impuesto sobre transacciones financieras internacionales y la mutualización de la deuda via emisión de eurobonos. Ambos instrumentos adolecen de serios defectos. El primero, porque el impuesto, mientras no se implante globalmente, desviaría inversiones financieras a otros lugares, lo cual dejaría la zona euro desprovista de capitales privados que son tan necesarios para la sostenibilidad del sistema bancario y la financiación externa de las empresas. El segundo, porque los eurobonos eliminarían el mecanismo de los tipos de interés para conducir las inversiones empresariales a usos eficientes e incentivar a los gobiernos a consolidar los presupuestos estatales y controlar el gasto público. Además, con la emisión de eurobonos continuaríamos incrementando los niveles de endeudamiento estatal, ya por sí preocupantes. La Comisión Europea prevé para el conjunto de la zona euro una ratio en el orden del 90% sobre PIB en 2012 (2011: 87,2%; 2010: 85,3%; 2007: 66,3%). Con ello estamos rozando peligrosamente el umbral crítico, a partir del cual la tasa secular de crecimiento económico puede disminuir, según estudios econométricos.

Todas estas propuestas de matiz neokeynesiano no son recomendables porque no resuelven ningún problema de fondo que lastra el crecimiento y el empleo. Crecimiento económico no surge a través de más dinero (léase deuda con tipos de interés artificialmente reducidos), sino porque las empresas tienen suficientes alicientes para la innovación y la inversión. De ahí que una política inteligente de crecimiento se volcaría sobre las reformas estructurales necesarias. Alemania, Finlandia, Estonia e Irlanda son ejemplos ilustrativos. Muchas reformas se pueden hacer sin que le cuesta algo al Estado. El planteamiento austeridad fiscal o crecimiento económico deriva de un falso dilema. Bien interpretados, estos objetivos son profundamente complementarios. Esta es precisamente la idea detrás del «Pacto por el Euro Plus» que el Consejo Europeo acordó hace un año.

Columna publicada en ABC el 27 de mayo de 2012