

Area de Economía y Desarrollo Productivo

INFORMES

DE LA FUNDACIÓN

2010
JULIO
24

Propuestas de política
económica para países de la
Europa del Sur

LUIS ALBERTO ALONSO
PROFESOR TITULAR. DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA
APLICADA III. UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID



Fundación 1º de Mayo | Centro Sindical de Estudios
C/ Arenal, 11. 28013 Madrid. Tel.: 913640601. Fax: 913640838
www.1mayo.ccoo.es | 1mayo@1mayo.ccoo.es

Informes de la Fundación. ISSN 1989-4473

Propuestas de política económica para países de la Europa del Sur

LUIS ALBERTO ALONSO

PROFESOR TITULAR. DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA APLICADA III.

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

Podemos analizar la situación presente considerando que la economía del país de referencia tiene tres objetivos:

1. Alcanzar un crecimiento potencial suficientemente rápido para garantizar el empleo de la mano de obra. El aumento de la tasa de crecimiento potencial se logra con políticas de oferta que operan en el medio-largo plazo. Como actualmente el crecimiento real es muy inferior al crecimiento potencial, consideraremos aplazable la actuación sobre este objetivo y nos limitaremos a los dos siguientes.
2. Lograr que el crecimiento real de la economía se iguale a su crecimiento potencial.
3. Garantizar la estabilidad de la relación deuda pública-PIB.

Para alcanzar estos dos objetivos, la economía puede, en principio, contar con dos instrumentos, que son: el manejo del tipo de interés nominal y la política fiscal cuyo impacto puede medirse por el déficit primario.

En circunstancias normales es posible alcanzar ambos equilibrios simultáneamente, es decir, se puede encontrar una combinación de tipo de interés nominal y de saldo fiscal/PIB con los que la relación deuda/PIB es estable y también lo es la tasa de inflación al situarse la economía en su tasa de crecimiento potencial.

¿Qué sucede si esta economía experimenta una perturbación contractiva? Que, de pronto, peligra el logro de ambos objetivos: el crecimiento de la economía será menor que el potencial, lo que generará la aparición de tensiones deflacionarias, y esta reducción del crecimiento tenderá a favorecer el aumento en el tiempo de la relación deuda/PIB.

Para resolver esta situación, la medida pertinente sería una reducción del tipo de interés nominal porque estimula el crecimiento y, al mismo tiempo, reduce la acumulación de la deuda. Un aumento del déficit fiscal es, en principio, menos aconsejable porque, aunque estimularía el crecimiento, haría crecer la deuda más rápidamente.

Aplicamos, pues, reducciones del tipo de interés nominal, pero cuando éste se hace nulo sin haber logrado neutralizar la perturbación, nos queda como único instrumento disponible la política fiscal. Y sucede que el déficit/PIB necesario para que la economía se sitúe en su crecimiento potencial es muy superior al que permitiría mantener constante el peso de la deuda en la renta nacional.

La política económica se enfrenta, pues, a un dilema cuyas soluciones extremas serían:

- A. Lograr déficits fiscales tan cuantiosos como sea preciso para reconducir la economía a su crecimiento potencial sin preocuparnos por el aumento en la relación deuda/PIB que va a producirse. El déficit necesario para alcanzarlo será menor cuanto mayor sea la tasa de inflación, porque ésta reducirá el valor del tipo de interés real.
- B. Reducir el déficit primario/PIB hasta aquel valor que garantiza la estabilidad del peso de la deuda en la renta. La consolidación fiscal necesaria dependerá del tipo de interés que devenga la deuda, de la tasa de inflación y del crecimiento de la economía.

Obviamente, podremos determinar un déficit intermedio entre los dos definidos anteriormente, en cuyo caso el crecimiento será inferior al potencial –aparecerán tensiones deflacionarias y, al mismo tiempo, la relación deuda/PIC crecerá período tras período.

¿En qué punto situarnos entre estos dos extremos? ¿Qué política fiscal es la aconsejable en una economía en recesión y en trampa de liquidez de un país periférico miembro de la Unión Monetaria Europea? Este es el problema que nos planteamos y que vamos a intentar resolver analizando las siguientes propuestas.

La solución de Austeria.

Para los economistas defensores de la opinión oficial de Austeria, lo esencial para lograr la recuperación económica es el restablecimiento de la confianza. ¿Confianza en qué? En la austeridad, por supuesto. Se puede también tener confianza en que teniendo confianza todo se resolverá. Ni los déficits fiscales son expansivos ni los superávits contractivos. Por tanto, el dilema que nosotros encarábamos no existe para ellos. Su mensaje es sencillo: Restablezcamos la disciplina fiscal. Cuidemos de que la deuda no crezca y todo lo demás, es decir, el auge y la prosperidad se nos darán por añadidura. Inútil será argumentar que los déficits no hay que atribuirlos a la irresponsabilidad, que son la consecuencia de la actuación de los estabilizadores automáticos. Que compensan la reducción de la deuda privada, que, a su vez, fue el medio para resolver la insuficiencia de demanda crónica del sistema. El mantra se repite: La austeridad nos salvará.

La opinión de Krugman y de los keynesianos simples

Para esta corriente de pensamiento es fundamental restablecer el crecimiento y para ello es preciso aplicar estímulos fiscales más fuertes, es decir, incurrir en déficits superiores a los actuales. El crecimiento de la relación deuda/PIB que pueda producirse no importa. Cuando se restablezca una tasa de crecimiento suficiente los déficits fiscales dejarán de ser necesarios y el peso de la deuda en la renta retornará paulatinamente a valores normales.

Podríamos preguntarlos por qué los déficits que preconizan ahora no serán necesarios siempre. Quizás suponen que la perturbación que originó la crisis es transitoria. O que las economías pueden hallarse en dos equilibrios, uno caracterizado por un crecimiento estable bajo y otro por un crecimiento rápido –que también será estable una vez alcanzado – en el que la economía pueda engendrar superávits fiscales. Hace falta

un impulso, un déficit ahora, para saltar de un equilibrio a otro. Podría resumirse su posición afirmando que los déficits de hoy engendrarán los superávits de mañana.

Existen debilidades en esta posición intelectual. Como veremos después, las perturbaciones contractivas que padecen las economías del sur no son transitorias. Si este modelo de dos posibles equilibrios de crecimiento, con una S que cabalga sobre la bisectriz de 45° , fuese válido, deberían especificar más los mecanismos en que se basa. En caso contrario, deberán argumentar explícitamente que el crecimiento sin límite de la deuda no supone peligro alguno –la deuda pública japonesa alcanza un 200% del PIB– o que el Banco Central debe aplicar masivamente la monetización. Es posible que su puzzle encaje perfectamente pero no lo sabemos; nos faltan piezas.

La estabilidad relativa de ambos equilibrios

Si con nuestra política fiscal no podemos alcanzar simultáneamente ambos objetivos, un criterio razonable sería aplicarla al logro del objetivo más inestable. Entendiendo por inestable aquel equilibrio del que la economía tiende a alejarse cada vez más una vez que se ha apartado de él. Por ejemplo, en una economía que por estar deprimida –por debajo de la tasa de crecimiento potencial– la tasa de inflación empieza a decrecer, ese decrecimiento elevará el tipo de interés real y acentuará la contracción. Equilibrio, por tanto, inestable. Ejemplo de equilibrio estable sería el de una economía que incurre en un cierto déficit que hace crecer la relación deuda/PIB, pero que, si la tasa de crecimiento se mantiene superior al tipo de interés real, el crecimiento de la deuda acabará cesando. La economía tiende hacia una relación deuda/PIB de equilibrio.

Si los ejemplos anteriores fuesen válidos la decisión sería fácil: aplicar la política fiscal al objetivo de alcanzar el crecimiento potencial y despreocuparse de la deuda, que ya acabará estabilizándose.

Pero la posición anterior es cuestionable porque: a) la relación deuda/PIB se estabilizará en valores demasiado altos para ser aceptables; b) si, cuando la relación deuda/PIB crece, crece el tipo de interés que los suscriptores de la deuda piden, la relación deuda/PIB ya no tendrá un comportamiento estabilizador; c) aunque, teóricamente, cualquier alejamiento de la tasa de crecimiento potencial debe dar lugar a continuas variaciones de la tasa de inflación, parece que, en la realidad, en las situaciones contractivas los descensos de la tasa de inflación son muy lentos. Existe una asimetría entre los movimientos al alza y a la baja de la tasa de inflación.

En resumen, no podemos asegurar cuál de los dos equilibrios es más inestable y, por tanto, este no es un criterio seguro para la asignación de la política fiscal. Afortunadamente, como mostraremos enseguida, no será necesario.

Monetización sin inflación

Puede conseguirse que el déficit primario total sea el necesario para que la economía recupere su renta potencial y el déficit no monetizado –el que alimenta la deuda– sea el que garantiza que el peso de ésta en la renta se mantenga estable. Por ejemplo, si para que la deuda pública se mantenga estable fuese necesario un saldo primario/PIB positivo del 1% y para que la economía alcance su potencial es preciso un déficit primario del 8%, la monetización debería ser un 9% del PIB.

La conducta de las autoridades debería ajustarse a las dos reglas siguientes: a) incrementemos el déficit mientras la tasa de inflación no crezca significativamente; b) in-

crementemos la parte monetizada del déficit mientras la relación deuda/PIB esté creciendo.

Inflación

La inflación produce en la situación contractiva que padecemos los cuatro efectos siguientes:

1. Con un tipo de interés nominal dado, una tasa de inflación mayor supone un tipo de interés real menor –la política monetaria se hace más expansiva– y esto permite que la tasa de crecimiento potencial pueda alcanzarse con un déficit fiscal menor.
2. Al ser el tipo de interés real menor, la relación deuda/PIB tiende a crecer más lentamente y podría mantenerse constante con un déficit fiscal mayor.

Combinando estos dos efectos llegamos a una conclusión interesante: manteniendo una tasa de inflación suficientemente elevada, el déficit que garantiza que la relación deuda/PIB no crece puede permitir al mismo tiempo que la economía alcance su renta potencial. Por tanto, ajustándonos a la lógica del epígrafe anterior, se hace innecesario monetizar. La inflación sustituye a la monetización como medio para alcanzar el doble equilibrio que nos planteamos como objetivo.

3. La inflación reduce el valor real de la deuda privada. Facilita y acelera el proceso de desendeudamiento y, por ello, anticipa la recuperación. Podría pensarse que si el tipo de interés de los préstamos es revisable, con el crecimiento de la inflación se elevará el tipo de interés nominal y el tipo de interés real se mantendrá constante. Pero esto no sucederá si el Banco Central decide mantener el tipo de interés nominal en un valor próximo a cero y existe competencia entre los oferentes de crédito.
4. La contrapartida de estas ventajas es que la inflación erosiona el valor real de la deuda privada y el de la deuda pública. Equivale, pues, a un impuesto sobre los acreedores o a una transferencia de riqueza de acreedores a deudores que nos parece perfectamente razonable en una situación recesiva. Efectivamente, el ahorro, mientras existen recursos desempleados, es socialmente negativo y, para ajustarnos a un sistema racional de incentivos, es preciso penalizarlo. Cada uno de los acreedores debe perder parte de su riqueza hasta que el aumento del gasto –tanto suyo como de los deudores – inducido por la inflación lleve a la completa utilización de los factores productivos.

En principio, la inflación constituye un juego de suma cero. Lo que ganan los deudores lo pierden los acreedores. Pero a este juego se superpone otro de suma positiva derivado del aumento de la utilización de los factores productivos y de la renta, de tal forma que el resultado conjunto de ambos juegos puede ser beneficioso incluso para los acreedores.

Pero, aunque pueda justificarse con la lógica económica el uso de una tasa de inflación moderada como instrumento su demonización en el inconsciente colectivo de ciertas sociedades hace dudoso que pueda utilizarse de forma deliberada.

Problema final: ¿cómo conseguir una tasa de inflación razonable? Sencillamente con la aplicación de déficits fiscales monetizados de suficiente entidad como para que la economía sobrepase su crecimiento potencial.

Desendeudamiento y apreciación real

Hemos supuesto inicialmente que nuestras economías han experimentado una perturbación contractiva. ¿En qué ha consistido esta perturbación y cuál es su grado de persistencia? La contracción comenzó con el estallido de las burbujas inmobiliaria y financiera, provocando la pérdida de la riqueza estimada por los individuos y reduciendo su demanda de consumo. En ese momento se hicieron patentes las distorsiones previas de la estructura productiva, se produjo el colapso del crédito bancario, el desempleo acumulativo y la flexión hacia el pesimismo de las expectativas.

En el presente, para un país del sur de Europa, las componentes más duraderas y difíciles de superar de la situación recesiva presente son el desendeudamiento y la apreciación real. Se llama desendeudamiento al proceso por el que los individuos, que están pagando deudas contraídas en la etapa de auge, reducen su demanda agregada. No sabemos a qué ritmo se producirá este proceso, pero cabe esperar que su duración sea entre cinco y ocho años.

La deuda privada esta siendo y debe ser sustituida por la emisión de deuda pública para rellenar el vacío de demanda que se está produciendo, pero ya hemos visto que las propuestas de consolidación fiscal ortodoxas, al querer reducir el déficit, se oponen a esta sustitución.

La apreciación real, es decir, la elevación de los costes unitarios de producción de los países del sur frente a los del norte, que se ha producido en la década pasada y que explica en gran medida los déficits exteriores frente a Alemania, exige, para ser corregida, que se produzca el proceso inverso: una tasa de inflación superior –en un 2% o en un 3%– de Alemania a la de nuestros países del sur, mantenida durante un período de 8 a 10 años. Nos parece que no basta con que Alemania estimule su demanda agregada. ¿Qué razón habría para que, si la recuperación llega y el tipo de cambio real no ha variado, el déficit comercial de los países del sur se reduzca de forma significativa, o sea inferior al existente antes de la crisis?

La aceptación del proceso de reequilibrio entre los países del sur y Alemania es difícil pues exige que Alemania acepte una pérdida del dinamismo de su sector exportador y una reestructuración de su economía, que se enfrente a su insuficiencia de demanda interna y que, probablemente, experimente una reducción de su tasa de crecimiento. Parece improbable que Alemania acepte, para evitar su salida del euro, perder la mayor ventaja que obtiene de su permanencia en él.

Sin embargo, para los países del sur, la seguridad de que se va a producir el proceso de apreciación real de la economía alemana es indeclinable, porque sin apreciación sólo pueden eliminarse los déficits exteriores de sus economías con una contracción fuerte y duradera que ni podría sostenerse ni debe aceptarse. Si los déficits exteriores persisten y eludimos la recesión, la deuda exterior, privada o pública, seguirá creciendo y, si los agentes privados se resisten al endeudamiento, es inevitable que sea la deuda pública la que crezca. Aun monetizándola es dudoso que este crecimiento imparable de la deuda sea una situación sostenible.

Resumiendo: nuestra propuesta

La solución de **Austeria** es descabellada y, si no se rectifica, se suaviza o se disuelve en la nada a la vista de los primeros resultados, nos llevará al colapso pronto.

La solución **Krugman** plantea el problema de que los factores contractivos, desendeudamiento y apreciación real, son persistentes y que, para que las economías recu-

peren su senda potencial, tendremos que mantener déficits fiscales durante períodos largos provocando crecimientos de la deuda que, cuando se comporten de forma inestable, resultarán peligrosos para países como Grecia, España, etc., que no cuentan con la asistencia de un banco central propio.

Por tanto, se hace imprescindible la monetización, pero no como un zarpazo para ahuyentar a los especuladores carroñeros. El león cobarde que es el Banco Central Europeo debe zamparse entera la pieza. Sin metáforas, monetizar masivamente para que el déficit que un crecimiento razonable exige no dispare la relación deuda/PIB.

Además –y esencialmente–, nuestra propuesta –que sólo podría obtenerse mediante una negociación conjunta de los países del sur liderados por Francia– sería la apreciación real de la economía alemana. Sin esta apreciación la pertenencia a la Unión Monetaria Europea se convierte en un juego de suma cero en el que los perdedores son los países del sur. Inviabile e inaceptable. ¿Cómo lograrla? Mediante la aplicación de políticas de demanda expansivas en Alemania y de políticas de moderación salarial en los países del sur. Esta moderación salarial debe ir también compensada por políticas expansivas y, para evitar el crecimiento de la deuda resultante, una parte importante de los déficits fiscales debe monetizarse.

La aversión que la inflación suscita hace improbable su uso como instrumento pero su efecto beneficioso sería doble. Por una parte, al facilitar el pago de sus deudas a familias y empresas, haría más rápido el proceso de desendeudamiento y abreviaría el período de crecimiento débil que nos espera. Por otra parte, hace más factible el logro del diferencial de inflación a favor de nuestros países. Efectivamente, Alemania (inflación 4%)/países del sur (inflación 2%) es menos duro y más sostenible que Alemania (inflación 2%)/países del sur (inflación 0%).

Pero sabemos tan poco, mirando al futuro somos tan miopes, que inclusive la solución de Austeria, que, con un enfoque macroeconómico razonable parece tan insensata, podría no ser tan negativa. Quizás abrevie la vida de un enfermo incurable. Quizás cuanto peor más rápido y cuanto más rápido mejor.

POSTDATA

Marcel Auerback sostiene que el Banco Central Europeo está realizando compras masivas de deuda pública de los países europeos con problemas en los mercados secundarios. Neutraliza así cualquier conato de rechazo de esta deuda por los inversores. Algo positivo que se ajusta a lo que nosotros entendemos y hemos propuesto aquí como una de las misiones del BCE. Pero lo que Auerback sugiere es que existe un pacto-amenaza –implícito o explícito– por parte del BCE de que sólo apoyará la deuda de un país si éste cumple la restricción fiscal que las autoridades o los poderes fácticos de la Unión Monetaria Europea le han impuesto. Resulta así que sin ninguna legitimidad democrática el BCE detenta un poder para determinar la política fiscal de estos países. La independencia política real de los gobiernos queda seriamente menguada.

Al poder determinar la política fiscal, son las decisiones del Banco Central Europeo las que gobiernan el ritmo de expansión económica y la evolución del desempleo en nuestros países. La monetización, que debería servir para permitir la aplicación de políticas fiscales expansivas, con el único límite de la aparición de tensiones inflacio-

narias, está siendo convertida por los burócratas del BCE en un instrumento de poder que utiliza para ver realizadas en Europa sus fantasías de austeridad masoquista.

La tesis de que, para aplacar a los mercados, es precisa la consolidación fiscal se hace cierta en cuanto cualquier país que se resista a su aplicación dejará de verse apoyado por las compras de títulos del BCE. Urge que se publiquen los pesos relativos por países de la deuda pública comprada. Urge establecer y hacer públicos criterios para repartir la monetización de deuda entre los países de la UME.

Un país que quiera aplicar políticas fiscales expansivas debe saber evaluar su poder de negociación. Las amenazas del BCE son un tigre de papel. Digan lo que digan, amenacen o no, los burócratas del BCE tendrán que comprar la deuda del país que expansiona. Desprotegiéndolo también quedan al descubierto los bancos alemanes y franceses que poseen stocks cuantiosos de esa deuda. Y la voz de alarma de su amo les llamará a la sensatez.

Los movimientos sociales de izquierdas cuyo objetivo es luchar contra el desempleo deben tener claro cómo actuar. Deben pedir expansión fiscal. Deben exigir a sus gobiernos que este poder de negociación que tienen frente al BCE lo utilicen. Deben saber que sus enemigos no son los empresarios, ni siquiera los inversores. Lo son los burócratas del BCE, depositarios de la superstición de la austeridad y los gobiernos que no se atreven a plantear una posición de fuerza frente a un BCE cuyas actuaciones asfixian la expansión y el empleo. ♦