

Consolidación fiscal: ahora no toca

Carles Manera

1. Gasto público versus consolidación fiscal: el debate, de nuevo

El cierre del año ha delatado la cifra de caída del PIB en España, el 11%. El dato es negativo, matizado por el crecimiento del último trimestre 2020, en positivo, superior a lo esperado por los analistas. El guarismo esconde la retracción de los sectores productivos. Al mismo tiempo, sus derivadas en política económica son elocuentes: el desencadenamiento del gasto público. Esta política expansiva ha protegido a 3,4 millones de empleos gracias a los ERTE, ha ayudado a 1,2 millones de autónomos y a 500.000 empresas que se han acogido a las medidas de liquidez del ICO y, a la vez, ha incrementado las partidas hacia los estabilizadores automáticos. Ahora bien, todo ello ha tenido un impacto importante en las finanzas públicas: España alcanzará un déficit público por encima del 9% del PIB y un nivel de deuda de aproximadamente el 115% sobre el PIB (estas variables pueden oscilar; las que aquí se indican proceden de estimaciones del FMI). Déficit y deuda, por tanto, engordan con todo ese incremento de gasto. Ningún economista sensato ha puesto en tela de juicio estos planes de política económica, avalados además por las principales instituciones internacionales. De hecho, éstas conminan a seguir manteniendo el gasto gubernamental, con el aprovechamiento de tipos de interés agónicos y generosidad monetaria por parte de los bancos centrales. Las cifras que rubrican lo dicho son abundantes, y se han comentado y difundido con creces en muchas publicaciones privadas y palestras institucionales. El giro copernicano en la noosfera económica ha sido –está siendo– llamativo: asistimos a lo que podríamos denominar como una cierta transfiguración neokeynesiana, a la que siempre se acude cuando la economía se halla al borde del precipicio.

Ahora bien, la cruz a esta cara económica es la advertencia de que deben formularse planes de consolidación fiscal para los próximos cinco años. La expansión fiscal sería un *allegro ma non troppo*, o sea, se recomienda la urgencia para volver al redil de los parámetros convencionales de la economía neoliberal, tras la “alegría” expansiva. Esto, en palabras más directas, significa situar de nuevo los preceptos de la ortodoxia en el frontispicio de la economía. Es decir, ir ya pensando, a día de hoy, en ajustar los presupuestos, contener las ayudas y activar planes para la reducción de déficits y deudas. El mensaje es, así escrito, sensato: es importante pensar en ello, no

cabe duda. Pero, de nuevo, asistimos a otra puesta en escena del miedo a los mercados, el pánico que lleva a muchos economistas y gobernantes a pensar en retirar más temprano que tarde los estímulos desarrollados. Sobre esto ya escribimos en otra entrada de este blog.

Desde distintas entidades se insiste en que deben pensarse ya las nuevas trayectorias de contención, dado el elevado endeudamiento en el que estamos. Sin embargo, las previsiones para 2021 del FMI, por ejemplo, sitúan la deuda pública española por debajo de la italiana, la francesa o la norteamericana; y un déficit parecido al francés. No estamos, pues, en territorios siderales. Los indicadores mejoran en relación a las previsiones hechas al cierre de 2020, por la percepción de que el avance de la pandemia se irá conteniendo a medida que se aposente con fuerza la vacunación. Pero no cabe duda de que en 2021 persistirán los desequilibrios en las cuentas públicas, dislocaciones motivadas, no lo olvidemos, por la orientación clara en activar inversiones y dinamizar la demanda agregada: esta es la clave. Y ya sabemos que sopas y sorber, no puede ser, como dice el dicho popular, algo que a veces, de forma deliberada, ignoran algunos expertos cuando predicán las bondades de los equilibrios presupuestarios, la contención en las políticas públicas, el control del déficit y de la deuda...con el mantenimiento de ayudas, subvenciones y desgravaciones fiscales. Esta sí que es la vía rápida al precipicio.

Pero, además, no se puede perder de vista un dato central: el estímulo del gobierno no llega al 11% del PIB, mientras que los países del entorno parten del 15% y se acercan incluso hasta el 25%, como los ejemplos de Italia, Francia –con déficits y deudas comparables al caso español– y Alemania. No obstante, el esfuerzo del Ejecutivo es notable: el Presupuesto 2021 fija el aumento del techo de gasto en más de 195 mil millones de euros, casi un 54% más que en 2020. Pero los porcentajes anotados más arriba indican ese contraste: otros países realizan esfuerzos mayores, a pesar de sus indicadores inquietantes. ¿Por qué apuntamos esto? Porque estos números señalan que, en la comparación europea, reclamar a España una preparación para un plan de consolidación fiscal en un plazo relativamente breve, representa un esfuerzo adicional ante el escenario de gran incertidumbre que tenemos. El sustrato teórico para defender planes cercanos de consolidación fiscal tiene distintas columnas. Tal vez la más influyente sean los trabajos de Alberto Alesina, Carlo Favero y Francesco Giavazzi: en especial, su reciente libro *Austeridad, cuándo funciona y cuándo no* (Deusto, Bilbao, 2020). Los economistas analizan diferentes casos y llegan a una conclusión seminal:

reducir el gasto en un 1% del PIB genera una caída de la producción total del 0,5% del PIB; a su vez, un aumento recaudatorio del orden del 1% del PIB lastra el crecimiento entre un 2% y un 3%. Las consolidaciones basadas en el recorte de gasto público, insisten los economistas italianos, tienen un efecto negativo relativamente corto, ya que tras un par de años los niveles de producción tienden a situarse por encima de los registrados antes de la consolidación.

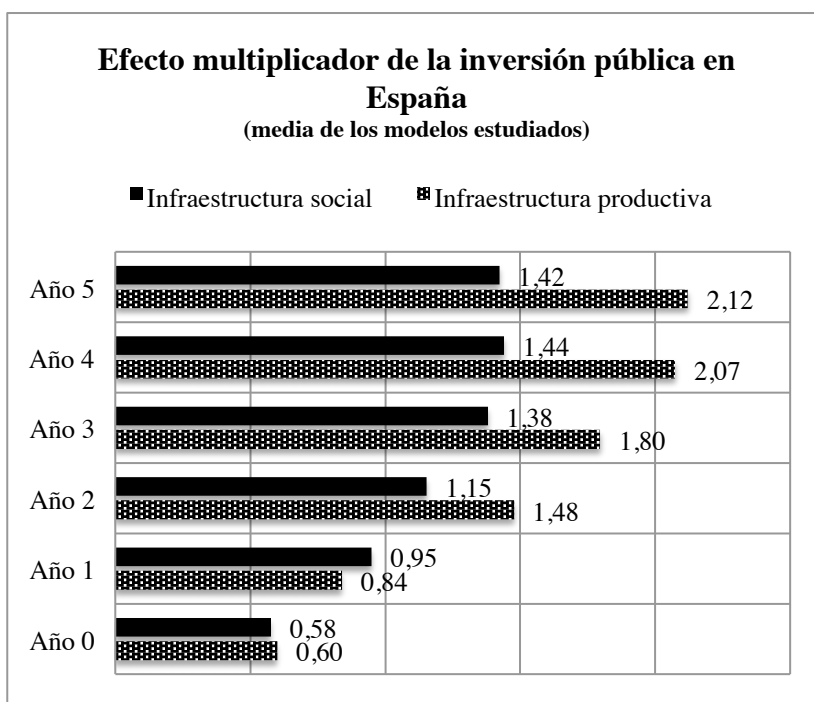
2. Una vez más: recordando los multiplicadores fiscales

He aquí, por tanto, el *core* de la tesis. Igual que sucedió con los estudios sobre multiplicadores fiscales de Olivier Blanchard durante la Gran Recesión, economistas académicos remachan que una parte importante de esa consolidación fiscal que se reclama para la economía española pasa por recortar de manera nada negligente el gasto público: el crecimiento, se dice, aparecerá de nuevo y se ubicará en el nivel deseado. Este planteamiento sugiere multiplicadores fiscales de inversión relativamente bajos, inferiores sin duda a la unidad, por lo que el peso relativo del impacto sobre el crecimiento va a ser, a su vez, reducido. Con el beneficio, se asevera, que se reducirá el déficit y, por ende, la deuda pública. Los estudios de Alesina, Favero y Giavazzi se centran en casos empíricos en los que no existe una pauta generalizada, extrapolable a todos ellos; esto debe subrayarse. Otras evidencias, contundentes –sin menoscabar el esfuerzo desarrollado por los colegas citados–, van en dirección opuesta: preparar planes de consolidación fiscal en una coyuntura presidida por la enorme incertidumbre de la evolución del virus –y de los procesos de vacunación– infiere la perspectiva de retirar unos estímulos –¿cuáles?– cuyo impacto presente está siendo reconocido incluso por los voceros más significados del liberalismo económico.

En efecto, tras el fuerte arrastre económico del covid-19, en España existe un debate sobre qué tipo de política fiscal debería llevarse a cabo en la llamada nueva normalidad. Unos expertos recomiendan implementar una política fiscal expansiva; otros creen que el país puede verse nuevamente afectado por una crisis de deuda soberana: abogan por la austeridad fiscal. El debate sobre expansión/austeridad fiscal está vinculado al valor de los multiplicadores del gasto público. El valor de éstos indica cuánto aumenta (disminuye) el PIB y cuando aumenta (disminuye) el gasto público. Los defensores de la austeridad señalan que el efecto multiplicador del gasto público es generalmente menor a uno –recuerden a Alesina et al., citados más arriba–, mientras

que quienes abogan por expansiones fiscales afirman que su valor es mayor que la unidad –consulten las referencias al respecto, más adelante–.

En general, la literatura sobre multiplicadores fiscales no desagrega el gasto público. Una gran mayoría de trabajos se centra en el efecto del gasto público total sobre el PIB, sin distinguir entre el efecto multiplicativo generado por los componentes individuales de dicho gasto público (Deleidi et al., 2020). Sin embargo, varios estudios muestran que la inversión pública provoca un efecto positivo sobre el PIB mayor que el producido por gastos públicos más genéricos (De Castro, 2006; Marcellino, 20006; Deleidi y Mazzucato, 2019, 2020; y Deleidi et al., 2020). En paralelo, entidades financieras y el gobierno de España plantean unos multiplicadores fiscales que se mueven en horquillas moderadas: 0,7-1,2, con aproximación. Hemos insistido en otras entregas que la investigación sobre el tema (que guarda un vínculo inequívoco con la adscripción o no a planes de consolidación fiscal) es variada, con aportaciones dispares. Nuestra más reciente investigación (ver la fuente del gráfico que se presenta enseguida) sobre la cuestión recoge unos resultados numéricos, con dos niveles diferenciados: uno para la infraestructura productiva, y otro para la social, con el ánimo de distinguir más claramente los impactos que se derivan.



Infraestructura social: educación, sanidad, servicios sociales.

Infraestructura productiva: puertos, carreteras, aeropuertos y otros equipamientos.

FUENTE: Carles Manera-José Pérez-Montiel: “Government Public Investment Multiplier Effects: An Empirical Analysis for Spain (1980-2016)”, en proceso de

publicación en *Applied Economics* (JCR: 0.968), donde se recogen las fuentes y todos los cálculos matemáticos.

Interesa destacar lo siguiente del estudio citado:

- La proyección que se realiza es para cinco años: el quinquenio futuro que muchos analistas pregonan como esencial para realizar la consolidación fiscal.
- Se utilizan datos anuales de las diecisiete comunidades autónomas españolas para el período 1980-2016.
- Tales cifras engloban 36 años y 17 secciones transversales, es decir, 612 observaciones: robustez estadística.
- Si bien todo tipo de inversión pública contribuye a impulsar el crecimiento económico, no todos sus componentes lo hacen de la misma manera. Así, desmembramos la inversión pública del gobierno en inversión en infraestructura productiva e inversión social. En el primer caso se incluyen inversiones en carreteras, puertos, hidráulica, infraestructura urbana y ferrocarriles; mientras que en el segundo se agrupan las asignaciones a educación, salud y otras inversiones públicas, principalmente servicios generales y actividades recreativas.
- Un aumento en el nivel de inversión pública del gobierno genera un efecto positivo y persistente sobre el nivel de producción. Un año después de la expansión fiscal, los efectos multiplicadores de la inversión pública gubernamental alcanzan valores superiores a uno y mayores en los siguientes períodos.

3. Conclusión

Las investigaciones más recientes confirman que las expansiones de la inversión pública del gobierno tienen efectos keynesianos, e infieren otras conclusiones: como lo hace la vasta literatura reciente, cuando se divide el conjunto de datos en períodos recesivos y expansivos, encontramos efectos multiplicadores de la inversión pública del gobierno considerablemente más altos en las recesiones que en las expansiones. Esto se aviene con lo señalado por otros trabajos, procedentes de instituciones económicas de referencia:

- Un informe del FMI de 2014 sugiere que la inversión gubernamental fomenta el crecimiento económico (es decir, tiene efectos a largo plazo sobre el producto);

- Otro de la Comisión Europea, también de 2014, destaca que la inversión pública, especialmente en infraestructura, es una de las principales palancas del crecimiento económico;
- Finalmente, un documento de la OCDE de 2016 lo ratifica una vez más, al afirmar que el gasto de inversión tiene un alto multiplicador, mientras que los proyectos de infraestructura de calidad ayudarían a apoyar el crecimiento futuro.

En tal sentido, no concebimos la inversión pública gubernamental sólo como una fuente para contrarrestar el ciclo o para superar una recesión, sino como un componente de la demanda agregada suficientemente persistente para determinar la dinámica económica de largo plazo (sobre esto: Serrano, 1995; Dutt y Ros, 2007; Manera, 2013; Girardi y Pariboni, 2016; Lavoie, 2016; Deleidi et al., 2019; Deleidi y Mazzucato, 2019, 2020; y Pérez-Montiel y Manera, 2020). De ahí que resulte relevante, a tenor de lo expuesto, que avanzar con excesiva premura planes de consolidación fiscal puede ralentizar las capacidades del crecimiento económico futuro a partir de la transfusión de estímulos fiscales. Los preceptos de la mal llamada austeridad expansiva no pueden instalarse de nuevo, tras su estrepitoso fracaso, y sustituir lo que, empíricamente, está demostrando tener efecto. Las cuentas públicas deben vigilarse, sin lugar a dudas. Habrá tiempo. Ahora, el marco requiere más expansión fiscal, positiva, canalizando los esfuerzos en aquellos nichos de inversión y de ocupación que mejoren las estructuras productivas. Que beneficien a la mayoría de la población.

Referencias bibliográficas

- De Castro, F. (2006). The macroeconomic effects of fiscal policy in Spain. *Applied Economics*, 38(8), 913–924.
- Deleidi, M., & Mazzucato, M. (2020). Directed innovation policies and the supermultiplier: An empirical assessment of mission-oriented policies in the US economy. *Research Policy*, 104151.
- Deleidi, M., Mazzucato, M., & Semieniuk, G. (2020). Neither crowding in nor out: Public direct investment mobilising private investment into renewable electricity projects. *Energy Policy*, 140, 111195.
- Deleidi, M., Paternesi Meloni, W., & Stirati, A. (2019). Tertiarization, productivity and aggregate demand: evidence-based policies for European countries. *Journal of Evolutionary Economics*, 1–37.
- Dutt, A. K., & Ros, J. (2007). Aggregate demand shocks and economic growth. *Structural Change and Economic Dynamics*, 18(1), 75–99.
- European Commission. (2014). An Investment Plan for Europe. In *European Economy-Discussion*

- Papers 2015*. Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.
- Girardi, D., & Pariboni, R. (2016). Long-run Effective Demand in the US Economy: An Empirical Test of the Sraffian Supermultiplier Model. *Review of Political Economy*, 28(4), 523–544.
- International Monetary Fund. (2014). World Economic Outlook, October 2014: Legacies, Clouds, Uncertainties.
- International Monetary Fund. (2012). World Economic outlook October 2012–Coping with High Debt and Sluggish Growth. *World Economic and Financial Surveys in <http://www.imf.org>*, 2012.
- Lavoie, M. (2016). Convergence towards the normal rate of capacity utilization in neo-kaleckian models: The role of non-capacity creating autonomous expenditures. *Metroeconomica*, 67(1), 172–201.
- Manera, C. (2013). *The Great Recession: A Subversive View*. Sussex Academic Press.
- Marcellino, M. (2006). Some stylized facts on non-systematic fiscal policy in the Euro area. *Journal of Macroeconomics*, 28(3), 461–479.
- OECD Economic Outlook, Volume 2016 Issue 1* (OECD Economic Outlook). (2016). OECD.
- Perez-Montiel, J. A., & Manera, C. (2020). Autonomous expenditures and induced investment: a panel test of the Sraffian supermultiplier model in European countries. *Review of Keynesian Economics*, 8(2), 220–239.
- Serrano, F. (1995). Long period effective demand and the Sraffian Supermultiplier. *Contributions to Political Economy*, 14(1), 67–90.