

»laboratorio de ideas.

Eurozona: daños a largo plazo

EMILIO
ONTIVEROS

De los resultados de las elecciones al Parlamento Europeo se deduce un aumento de la desafección de los ciudadanos respecto del proyecto común. Entre sus posibles explicaciones, la gestión de la crisis económica y financiera ha debido desempeñar un papel destacado, desde luego en los países considerados periféricos. Del último Eurobarómetro se deduce que la erosión de la confianza en las instituciones europeas se intensifica a partir de octubre de 2008. Desde entonces hasta el final de 2013, la desconfianza hacia la Comisión Europea se ha duplicado, y también lo ha hecho, aunque en menor medida, hacia el Parlamento Europeo. La adopción, a partir de la primavera de 2010, de severos programas de ajuste presupuestario supervisados por la troika añade a la desconfianza la percepción de falta de transparencia y legitimidad democrática.

Está en lo cierto Philippe Legrain, asesor del presidente de la Comisión Europea entre febrero de 2011 y febrero de 2014, cuando, al término de una valoración demoledora de la ejecutoria de las instituciones comunitarias, subraya que una crisis que podría haber servido para el reforzamiento de la integración, lo ha hecho para acentuar la fractura de Europa. En su reciente libro *European spring*, atribuye esa fractura no solo a las narrativas en conflicto acerca del diagnóstico de la crisis, sino también "a la batalla acerca de cómo deberían compartirse las pérdidas generadas por la crisis entre accionistas de los bancos, bonistas y contribuyentes; y entre países acreedores y deudores". También significó un "juego de la gallina" o del "montón de nieve" entre el BCE y 17 autoridades fiscales sobre en quién recaía la responsabilidad de resolución de la crisis. Y el resultado del choque está a la vista: tras una severa recesión, una recuperación tibia y precaria.

La eurozona, según previsiones oficiales, crecerá este año poco más del 1%, con una reducción lenta en los elevados niveles de desempleo y endeudamiento de las economías periféricas, las más dañadas por el indiscriminado ajuste presupuestario y donde la confianza de los agentes económicos está más erosionada. Es también en estas economías donde las posibilidades de crecimiento a largo plazo han quedado más erosionadas durante la Gran Recesión. Así lo pone de manifiesto una investigación reciente del profesor de la Universidad Johns Hopkins Laurence M. Ball (*Long-term damage from the Great Recession in OECD countries*, NBER, WP 20185, mayo de 2014) que analiza el impacto de la crisis sobre el crecimiento potencial —el nivel normal de producción de una economía dados sus recursos y tecnología— de 23 economías avanzadas.

Hasta hace poco se suponía que de forma general durante las fases de recuperación que suceden a cualquier recesión el nivel de producción se acerca al poten-

cial, pero ese ritmo de aproximación depende de los daños causados por la recesión. Investigaciones recientes enmiendan esa inercia asumida en la literatura tradicional al verificar que las propias recesiones erosionan ese crecimiento potencial. La razón es que las recesiones reducen la acumulación de capital, las capacidades de los desempleados y limitan el progreso tecnológico. En consecuencia, los países con las recesiones más pro-

les restrictivas. La eurozona es el caso más destacado. En el otro extremo se encuentran economías donde los estímulos fiscales y su dinamismo exportador neutralizaron el daño sobre su potencial de crecimiento.

La española está entre las que ha erosionado en mayor medida su crecimiento potencial. Mientras que Alemania o Australia están en el grupo de las menos dañadas. Una conclusión similar es la

algunos Estados miembros se convierten en estructurales".

En realidad, la crisis ha laminado la convergencia real conseguida por las economías menos prósperas de la eurozona desde el nacimiento del euro. Portugal y Grecia están hoy por debajo del 70% del PIB por habitante de la UE-15 que tenían en 1999; España, ligeramente por encima del 80%; de entonces, pero acentuando la divergencia desde 2008, según destaca Simon Tilford, subdirector del Centre for European Reform, en un trabajo reciente (*The eurozone is no place for poor countries*).

La recomendación que se deduce del trabajo de Ball es clara: decisiones expansivas no solo podrían frenar esos daños, sino aumentar el crecimiento potencial. El aumento de la inversión pública incrementaría el stock de capital y crearía nuevas oportunidades de ocupación y de capacitación para los desempleados. Son sugerencias que desde hace tiempo vienen anticipando otros académicos y analistas temerosos de que algunas economías, tardando demasiado en recuperar ese crecimiento potencial, entren en una larga fase de bajo crecimiento —de "estancamiento secular"— incapaz de restaurar niveles de empleo suficientes. Entre los que han advertido más intensamente de ese escenario está el exsecretario del Tesoro estadounidense y profesor de Harvard Lawrence Summers, defensor de programas de inversión pública para su país.

En la eurozona, la conveniencia de decisiones expansivas del crecimiento no es menor: para reducir la vulnerabilidad de una recuperación cogida con alfileres, pero también para facilitar la reconciliación de los ciudadanos con las instituciones europeas. Las últimas decisiones del BCE han sido las únicas reveladoras de que esas instituciones no están muertas. En realidad, en manos de esa institución están no solo las posibilidades de recuperación económica, sino la única vía de fortalecimiento de la dinámica de integración que hasta ahora se ha deducido de la crisis: la creación de la unión bancaria. Pero esas tardías decisiones de reducción de los tipos de interés, aumento de la liquidez y eventual compra de activos en los mercados secundarios chocan con la insuficiente confianza de familias y empresas, con su prioridad por reducir su endeudamiento, sacrificando el aumento del gasto en consumo e inversión. Es necesario hacer más.

Las líneas fundamentales enunciadas por el primer ministro italiano Matteo Renzi, recién convertido en presidente de turno de la UE, apuntan en la dirección correcta: flexibilización temporal del necesario saneamiento de las finanzas públicas, exclusión de la inversión pública en el cómputo del déficit fiscal y adopción de programas de inversión paneuropeos, de la mano de instituciones como el Banco Europeo de Inversiones (BEI) o de la propia Comisión, susceptibles de aprovechar las favorables condiciones de los mercados financieros. El apoyo del vicescanciller germano a esa priorización del crecimiento en la agenda política europea podría conceder virtualidad a esa orientación. Evidencias que lo aconsejan no faltan. ■



RAFAEL RICO

Una política económica expansiva es necesaria para que Europa crezca conforme a su potencial

nunciadas serán los que sufran el mayor daño en su capacidad de producción a largo plazo.

Y la que hemos dejado atrás ha sido particularmente severa. El propio FMI asegura que ese potencial en algunas economías avanzadas no se recuperará antes de cinco años. L. M. Ball concluye que los daños son mayores en las economías que respondieron a la crisis con políticas fisca-

les que se deduce del último informe trimestral sobre la eurozona de la Comisión Europea (Volumen 13, nº 2, 2014). Las divergencias en el crecimiento potencial tendrían en Alemania uno de los extremos, mientras en el otro estarían España y Grecia. "Ambos han registrado *output gaps* [la diferencia entre el PIB potencial y el real] desde 2010 mucho mayores que el resto de los VMS" (Estados miembros vulnerables, por sus siglas en inglés). El diagnóstico de la Comisión no es muy esperanzador: "El debilitamiento del crecimiento potencial en los VMS se atenuará muy levemente. El riesgo es que algunas de las fuentes de la divergencia generada por la crisis podrían arraigarse si, por ejemplo, los recientes incrementos en el desempleo de