



Carles Manera
Catedrático
de Economía Aplicada.
Universidad Illes Balears

Los desafíos de la inversión para un nuevo crecimiento¹

El Green New Deal debería ser el centro del plan de recuperación económica de Europa, tras el estallido del coronavirus. En esta crisis ha surgido un factor nuevo: su naturaleza biológica, en cierto sentido la advertencia de fenómenos naturales que, de manera abrupta e incontrolada, pueden aparecer como cisnes negros. En realidad, la ciencia ya ha dado suficientes avisos en relación a los problemas que se pueden agravar con el cambio climático. De ahí que las necesidades de inversiones públicas para atajar el fuerte impacto del coronavirus deban enmarcarse en una agenda económica de futuro que tenga en cuenta la situación actual, pero, sobre todo, los desafíos del medio ambiente.

La relevancia del gasto público y de los multiplicadores fiscales, como acicate para el crecimiento, está siendo reivindicada. En este texto se defiende que la inversión pública implica obtener multiplicadores superiores a la unidad, que inciden en una corrección positiva de la deuda². P. Leao (2013) argumenta que, por debajo del pleno empleo, un aumento en el gasto público puede reducir paradójicamente la relación deuda sobre PIB. Llegados a este punto, emerge una pregunta esencial que es dónde canalizar las inversiones en el desafío de la crisis del coronavirus: qué sectores pueden inferir mayores multiplicadores que, al mismo tiempo, incidan sobre la reducción de la desigualdad social y encaren, a su vez, las encrucijadas ecológicas. Responder a estos interrogantes

requiere de un programa de investigación ambicioso. Pero, a partir de las contribuciones existentes, se pueden establecer coordenadas solventes para la discusión y, sobre todo, para la orientación en políticas públicas.

El Green New Deal debería ser el centro del plan de recuperación económica de Europa, tras el estallido del coronavirus. Una estrategia que se enfrenta a la desplegada a raíz de la Gran Recesión. Pero un factor nuevo ha surgido con la crisis de 2020: su naturaleza biológica, en cierto sentido la advertencia de fenómenos naturales que, de manera abrupta e incontrolada, pueden aparecer como cisnes negros. Sin embargo, la ciencia ya ha dado suficientes avisos en relación a los problemas que se pueden agravar con el cambio climático. De ahí que las necesidades de inversiones

públicas para atajar el fuerte impacto del coronavirus se enmarquen en una posible agenda económica de futuro que tenga en cuenta la situación actual, pero, sobre todo, los desafíos ecológicos.

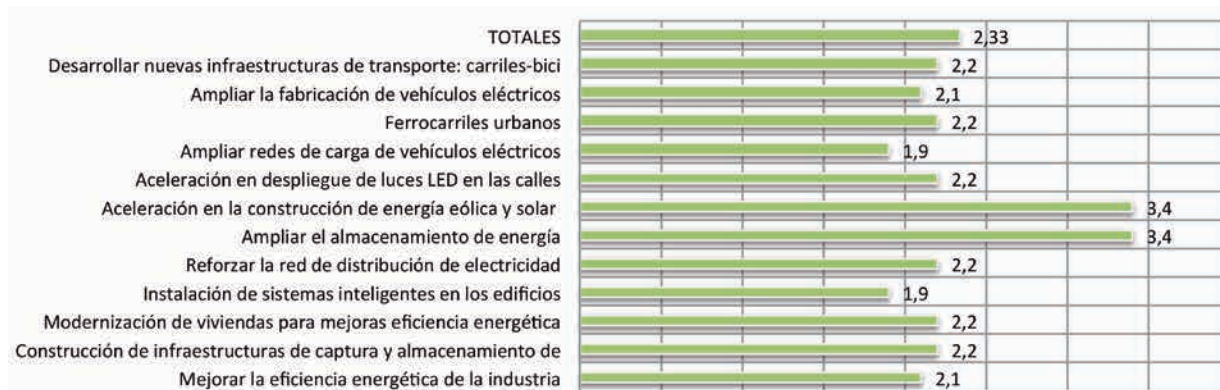
Las medidas adoptadas para superar la Gran Recesión no se plantearon en ningún momento para encarar los problemas del cambio climático, que ya se conocían a partir de numerosas contribuciones científicas. No hubo lecturas distintas a las convencionales: crecer a toda costa, sin importar cómo, aunque ese crecimiento se sustentara sobre las mismas bases que promovieron la crisis. Ahora bien, la historia económica demuestra que los procesos de transición económica no son inmediatos, ni se realizan por voluntarismo. Requieren de complicidades, de liderazgos, de capitales.

¹ Una versión preliminar de este texto se publicó en el blog de *Economistas Frente a la Crisis*: "Por una nueva agenda económica: la inversión descarbonizada tras el Covid-19", texto firmado con José Pérez-Montiel.

² La bibliografía sobre el tema es amplia; a título meramente orientativo, véanse: Leao, 2013; Martínez-Zubiri, 2014; Portella-Carbó-Dejuán, 2018; Uxó-Álvarez Febrero, 2018.

GRÁFICO 1

Multiplicadores en inversión en actividades bajas en carbono
(país europeo entre 50-70 millones de habitantes)



Fuente: elaboración personal a partir de: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business Functions/Sustainability/Our Insights/How a post-pandemic stimulus can both create jobs and help the climate/SVGZ-COVID19-Carbon-ex1.ashx>.

Urge, por consiguiente, poner números y actuaciones plausibles a esa transición: medir sus costes, de forma directa e indirecta, va a representar un reto importante para la ciencia económica, en conexión muy directa con los agentes económicos y sociales y con las administraciones públicas. En tal sentido, la clave radica en canalizar las inversiones públicas, como gran tractor de las privadas, hacia proyectos que generen pocas externalidades ambientales: una recuperación baja en carbono, en definitiva.

En un estudio muy reciente, H. Engel-A. *et al.* (mayo de 2020), para la agencia McKinsey² proponen, para un país europeo con un contingente demográfico determinado (50-70 millones de habitantes) la movilización de entre 75 y 150 mil millones de euros de inversión en sectores bajos en carbono y generadores de externalidades ambientales menores, lo que podría suponer entre 180 y 350 mil millones de euros de valor añadido bruto y la creación de hasta

tres millones de nuevos empleos, muchos en sectores y categorías demográficas donde los trabajos son ahora mismo altamente vulnerables. A su vez, esto permitiría una reducción de las emisiones de carbono del 15 al 30% para 2030. El estudio econométrico del gasto gubernamental en tecnologías energéticas mostró que las asignaciones a energías renovables pueden crear cinco empleos más por millón de dólares invertidos que el gasto en combustibles fósiles. El trabajo sustenta las estimaciones de los multiplicadores de valor añadido bruto de cada medida potencial en las observadas para actividades similares en las principales economías de la Unión Europea. El potencial de creación de empleo se estimó mediante un análisis de regresión que consideró el empleo directo, indirecto e inducido con respecto a las características de diversas actividades económicas (Garret-Peltier, 2017). Las conclusiones son reveladoras (consúltese el gráfico 1):

- Cada euro invertido generaría entre 2 y 3 euros de valor añadido bruto.

- El impulso de empleo de este paquete de estímulo también sería sustancial: 1,1 millones a 1,5 millones de nuevos empleos en el extremo inferior del rango de gasto, y de 2,3 millones a 3 millones en el extremo superior.

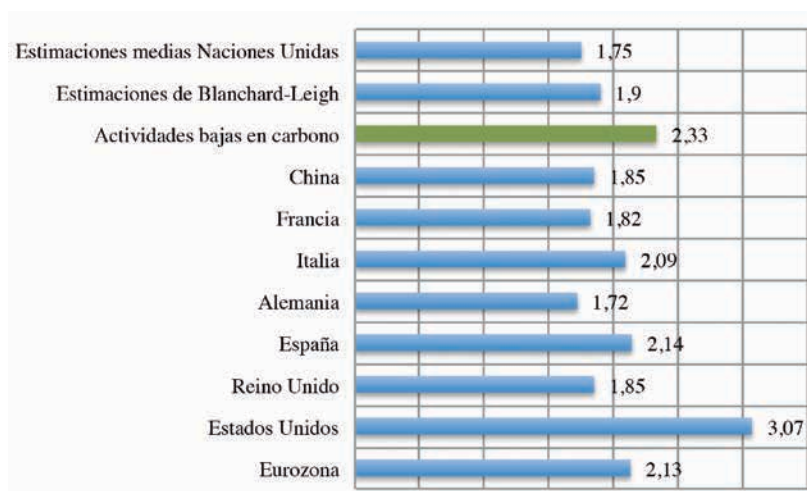
- Todo este dinero y sus efectos deberían ayudar a que la transición del país a una economía baja en carbono avance. De hecho, estas medidas podrían ayudar a reducir las emisiones de CO₂ –15 a un 30%, como se ha dicho, en relación a los niveles actuales– para 2030. Tal disminución explicaría una buena parte de la reducción de emisiones del 50% que se considera necesaria para lograr un calentamiento de 1,5 °C.

Ahora bien, los cálculos de Engel *et al.* (2020) deben contrastarse con otros realizados con metodologías diferentes y con una agregación mayor. De la abundante literatura económica existente sobre este

² <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business Functions/Sustainability/Our Insights/How a post-pandemic stimulus can both create jobs and help the climate/SVGZ-COVID19-Carbon-ex1.ashx>

GRÁFICO 2

Aproximación a una comparativa de multiplicadores fiscales



Fuente: elaboración personal a partir de los datos de [https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business Functions/Sustainability/Our Insights/How a post-pandemic stimulus can both create jobs and help the climate/SVGZ-COVID19-Carbon-ex1.ashx](https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Sustainability/Our%20Insights/How%20a%20post-pandemic%20stimulus%20can%20both%20create%20jobs%20and%20help%20the%20climate/SVGZ-COVID19-Carbon-ex1.ashx); y de Blanchard-Leigh, 2013; y de Portella-Carbó-Dejuán, 2018.

tema, destacamos la reciente investigación de Portella-Carbó-Dejuán (2018) por ser una de las más completas (22 países y el conjunto de la zona euro) en cuanto a su aplicación. Sus resultados se cotejan con los obtenidos por Cripps-Izurieta (2014, citado en Portella-Carbó-Dejuán, 2018) para las Naciones Unidas (12 países), aunque con lagunas en relación al trabajo antes citado. Hemos calculado la media aritmética de los datos totales tabulados en el estudio de Cripps-Izurieta (2014), y con estos materiales más los recogidos en Portella-Carbó-Dejuán (2018) además de los ya comentados de Engel *et alter* (2020) y Blanchard-Leigh (2013), elaboramos el gráfico 2.

La lectura de estas variables rubrica la importancia de los multiplicadores fiscales en aquellas actividades de bajo contenido en carbono (según el análisis econométrico de Engel *et alter*, 2020). Los cálculos de Portella-Carbó-Dejuán (2018) concluyen

multiplicadores por debajo del 2,33 de Engel *et alter* (2020), con la única excepción de Estados Unidos; mientras la investigación

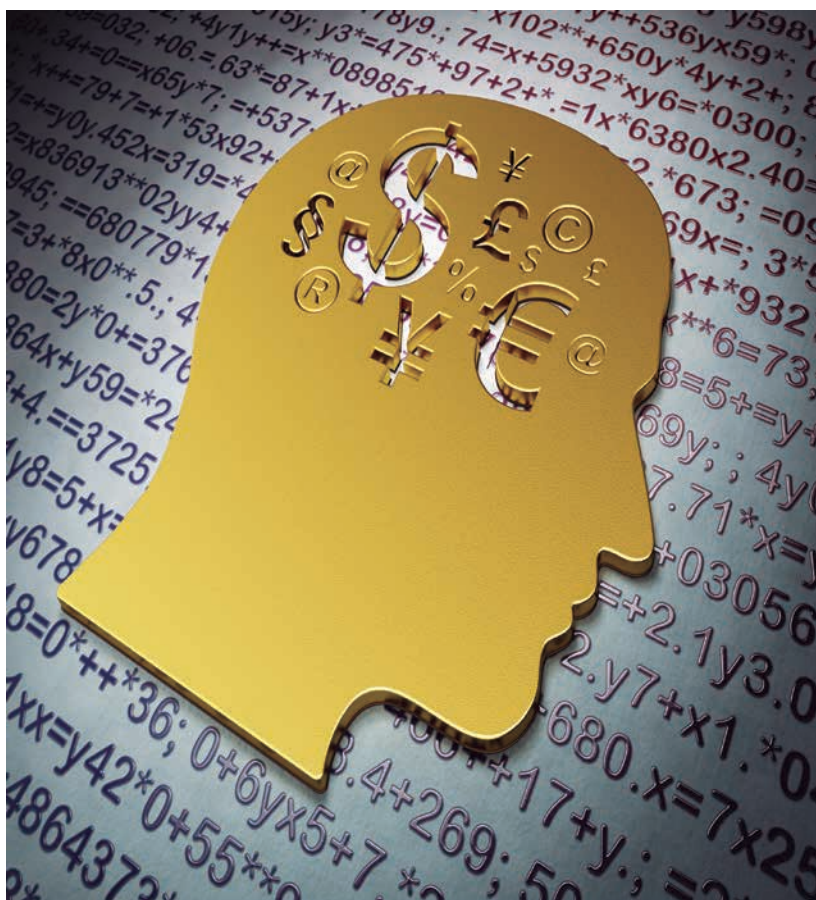
Las medidas adoptadas para superar la Gran Recesión no se plantearon en ningún momento para encarar los problemas del cambio climático, que ya se conocían a partir de numerosas contribuciones científicas; ahora urge encararlos.

de Cripps-Izurieta (2014) resalta indicadores inferiores a ese 2,33. En otras palabras, la hipótesis de Garret-Peltier (2017) y Engel *et alter* (2020) sugieren una posibilidad real de orientar las políticas de inversión pública hacia aquellas actividades que no solo pueden servir para enfrentarse a las consecuencias ya tangibles del cambio climático, sino también pueden tener tasas de retorno que las haga atractivas para los inversores privados, a partir de una apuesta decidida del sector público.

Conclusión

Este texto ha pretendido apuntar tan solo una dirección importante para la canalización inversora, en una coyuntura, la actual, en la que se están planteando, al menos teóricamente, ambiciosos programas de inversiones en la Unión Europea. La incógnita es canalizar esos recursos de la mejor manera posible, para que actúen no solo como diques de contención a la crisis económica y social, sino también para que se erijan en espoletas financieras que abran nuevos nichos de ocupación, amparados en actividades menos agresivas con el medio ambiente. Este es, a nuestro juicio, el desafío central. Las investigaciones sobre multiplicadores fiscales pueden contribuir a aclarar estos aspectos. El gráfico 1 sintetiza 12 grandes áreas de posibles inversiones, algunas de ellas ya en

funcionamiento de forma modesta, otras con mayores capacidades. No hay invención alguna, ni filosofías teóricas. Estas inversiones, según los trabajos de Garret-Peltier (2017) y de Engel *et alter* (2020), infieren círculos virtuosos a la economía, con positivos impactos sociales: promociones más ecológicas que, además, excitan las iniciativas privadas, y que en su contexto generan empleos. El corolario: la reducción importante de los efectos sobre el cambio climático. En doce años (2008-2020) estamos viviendo sendas crisis que



no desmerecen la Gran Depresión de la década de 1930, a pesar de que, por fortuna, tenemos ahora redes de protección de las que en aquel momento no se disponían. La economía siempre ha aprendido de estos dramáticos procesos. Pero también las inercias y la tozudez epistemológica han llevado a repetir errores, con elevados costes sociales. La crisis del coronavirus puede ser –debería ser– un marco que promulgue que es posible crecer de otra forma, y que ese crecimiento no está reñido con la generación de externalidades positivas en los ámbitos de la inversión, a la vez que apuntala mejores condiciones para enfrentarnos a otra futura crisis de naturaleza biológica, tal vez inducida por las consecuencias precisamente del cambio climático. Si los economistas no entendemos de una vez que nuestra disciplina es un

subsistema de la naturaleza y no al revés, como siempre hemos supuesto, seguiremos tropezando, de la mano de los catequismos de siempre,

La clave de la recuperación actual radica en canalizar las inversiones públicas, como gran tractor de las privadas, hacia proyectos que generen pocas externalidades ambientales con una recuperación baja en carbono.

con las mismas piedras que nos han portado no solo a fracasar en los diagnósticos, sino a despeñarnos, como científicos, en los precipicios del dogmatismo demagógico. En todo caso, la inversión pública va a ser determinante. **TEMAS**

Referencias bibliográficas

Blanchard, O.-Leigh, D. (2013): "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", FMI, *working paper*13/1,

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf>.

Cripps, F.-Izurieta, A. (2014): 'The UN Global Policy Model (GPM): Technical Description', UNCTAD. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tar2014_GPM_TechnicalDescription.pdf.

Engel, H. et al (2020): *How a post-pandemic stimulus can both create jobs and help the climate*, McKinsey & Company.

Garret-Peltier, H. (2017): "Green versus Brown: comparing the employment impacts of energy efficiency, renewable energy and fossil fuels using an input-output model", *Economic Modelling*, págs. 439-447.

Leao, P. (2013): "The effect of government spending on the debt-to-gdp ratio: some keynesian arithmetic", *Metroeconomica* 64.3.

Martínez, J.-Zubiri, I. (2014): "Los multiplicadores de la política fiscal en España", *Papeles de Economía Española*, núm. 139.

Portella-Carbó-Dejuán, O. (2018): "Trade Imbalances and Fiscal Policy in the Eurozone: An Analysis

of Economic Interrelations with a Global Supermultiplier Input-Output Model", *Cambridge Journal of Economics*, doi:10.1093/cjebey011.

Uxó, J.-Ávarez, I.-Febrero, E. (2018): "Fiscal space on the eurozone periphery and the use of the (partially) balanced-budget multiplier: The case of Spain", *Journal of Postkeynesian Economics*, <https://doi.org/10.1080/01603477.2017.1376589>.