

La hora de la inversión pública en Europa

No debe darse por supuesto que las extraordinarias condiciones de financiación actuales van a durar toda la vida. Hay que saber aprovecharlas para no caer en un estancamiento que puede durar años

Por **EMILIO ONTIVEROS**

La eurozona está cerca de la recesión. El diagnóstico difundido por el Fondo Monetario Internacional (FMI) la pasada semana eleva las probabilidades de que el valor de la producción de bienes y servicios del área monetaria aborde una nueva fase con tasas negativas de crecimiento, la tercera desde 2008. Los indicadores posteriores al cierre de ese informe confirman la virtualidad de ese horizonte, cuyos rasgos son cada día más próximos al que Japón sufrió durante más de una década. Con la significativa diferencia de tasas de desempleo muy superiores en la eurozona. Para el alejamiento de ese escenario de estancamiento secular ya no serán suficientes las decisiones excepcionales preparadas por el Banco Central Europeo (BCE). Es necesario que las políticas fiscales adopten una orientación más expansiva de la demanda, preferiblemente mediante la intensificación de la inversión pública.

1. El diagnóstico. Las advertencias del FMI no son nuevas ni exclusivas. En informes anteriores de esa institución y en los análisis de otras, el BCE entre ellas, se ha venido advirtiendo de los frágiles fundamentos en los que descansaba la tibia recuperación económica de la eurozona. De la erosión en el crecimiento potencial consecuente con la severidad de la crisis y la aplicación de políticas económicas inadecuadas dan cuenta las dificultades para reducir de forma significativa el desempleo y la deuda de las familias y empresas. Y la priorización por estas de la reducción de sus deudas seguirá limitando la necesaria expansión de la demanda, revelando una amplia capacidad productiva sin utilizar. Las expectativas de ascenso en la inflación, hacia esa referencia en el entorno del 2% definida por el BCE, apenas han mejorado por una depreciación del euro limitada. La deflación acentúa las dificultades de familias y empresas para asimilar esas deudas, para que su peso sobre la renta descienda.

Ya no son solo las economías periféricas las afectadas. A la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento del FMI para la eurozona le han seguido indicadores más recientes que han pronunciado la debilidad en las principales economías de la eurozona. En el segundo trimestre de este año las tres mayores —Alemania, Francia e Italia— quedaron estancadas o directamente en recesión. La locomotora germana contrajo su crecimiento trimestral antes de que otros indicadores confirmaran la persistencia de la debilidad. Es el caso de la caída en la actividad industrial o el descenso de las exportaciones en agosto, el mayor desde 2009.

Las decisiones de gasto e inversión de familias y empresas, así como las de inversión crediticia de los bancos, siguen inhibidas por un manifiesto debilitamiento de la confianza, al tiempo que la mayoría de las Administraciones Públicas contienen las suyas. La severidad diferencial con que en la mayoría de las economías de la eurozona se ha llevado a cabo el ajuste fiscal no ha conseguido precisamente reducir la deuda pública. Pero sí ha contribuido a pronunciar la caída de la demanda agregada, el reducido crecimiento y la inquietante baja inflación. Esa austeridad fiscal indiscriminada es la responsable de la descapitalización de no pocas economías, reduciendo la inversión pública en la totalidad de las dotaciones de capital, físico, humano y tecnológico, sin las que no es posible volver a crecer de forma sostenida.

2. Las terapias. El retorno a una senda

que recupere en un plazo razonable los ritmos de crecimiento previos a la crisis, suficientes para reducir el endeudamiento y el desempleo, requiere decisiones que estimulen de forma significativa la demanda agregada.

Las adoptadas hasta ahora no han sido consecuentes con el diagnóstico comenta-

líticas fiscales. El BCE debe mantener el empeño en cumplir con sus principales obligaciones, alejar el riesgo de deflación, conseguir que el crédito fluya con normalidad en todas las economías del área y que desaparezca la fragmentación financiera que sigue penalizando a las empresas de menor dimensión de la periferia europea.

distribuirse en el tiempo de forma más racional los necesarios objetivos de saneamiento de las finanzas públicas. Pero también hay que dejar fuera del cómputo del déficit presupuestario la inversión pública: recuperando esa *regla de oro*, en otro tiempo asumida como racional, y hoy más necesaria que nunca.

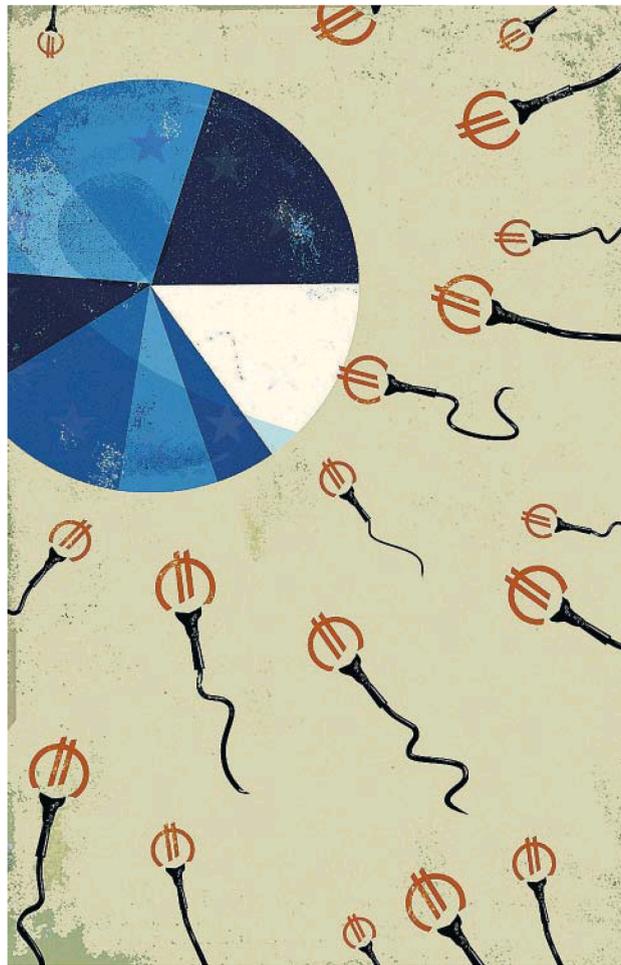
b. Se deben adoptar estímulos fiscales en aquellas economías que disponen de margen de maniobra para hacerlo. Alemania es el caso más claro. Podrían hacerlo mediante reducción de impuestos o aumentando la inversión pública. La evidencia señala que el impacto más inmediato e importante sobre la demanda agregada es el aumento de la inversión pública. La conveniencia es mayor si tenemos en cuenta las necesidades específicas de fortalecimiento de las infraestructuras en economías como la propia alemana.

c. Adopción de programas de inversión por las instituciones europeas, el Banco Europeo de Inversiones de forma destacada. Esta institución, lejos de intensificar sus inversiones las redujo entre 2010 y 2012, cuando más necesario era compensar la desaceleración de la mayoría de las economías europeas, generada por las políticas de austeridad fiscal. En lugar de reducir su inversión como parece planear en este año y el próximo, debería intensificarla de forma significativa. Ello requiere, efectivamente, aumentar las aportaciones a su capital por los países miembros por encima de los 10.000 millones de euros acordados en 2012. Tengamos en cuenta que la capacidad inversora de que dispone esta institución es de varias veces su capital, en la medida en que puede acceder al endeudamiento en los mercados de capitales.

Las razones que amparan el aumento de la inversión pública en proyectos bien seleccionados atendiendo a su influencia sobre la productividad de la economía han sido suficientemente ilustradas en análisis empíricos con rigor suficiente. El del propio FMI, al que ha dedicado un capítulo de su último informe, es el más reciente, pero numerosos académicos, desde Larry Summers a Jordi Galí, han reforzado esas conclusiones. Como lo han hecho los ortodoxos institutos económicos alemanes la semana pasada, al tiempo que reducían las previsiones de crecimiento en este y el próximo año para su economía.

La expansión de la demanda a corto plazo y el aumento del crecimiento potencial a medio plazo, asociados a ese aumento de la deuda pública, contribuirían a generar ingresos suficientes con los que pagar el aumento de la deuda pública, e incluso reducirla. Recordemos que la deuda pública agregada de la eurozona, en términos de su PIB, sigue siendo hoy inferior a la de EE UU o Reino Unido.

La viabilidad de esas decisiones de inversión pública cuenta con la excepcional complicidad de unas condiciones de financiación históricamente favorables, que hay que aprovechar. No puede darse por descontado que la abundancia de liquidez, la excepcional disposición del BCE y los históricamente bajos tipos de interés de la deuda pública a largo plazo vayan a durar toda la vida. Aprovecharlas ahora de forma eficiente contribuiría a que el estancamiento no fuera el escenario dominante durante años. No solo frenaría el deterioro de las condiciones de vida actuales, sino que mejoraría las futuras. Y esta es hoy la condición más importante para que la propia existencia de la unión monetaria que de garantizada.



EVA VÁZQUEZ

Los Gobiernos de la eurozona tienen que cambiar sus orientaciones en política fiscal

Mejorar las circunstancias de vida futuras es clave para garantizar la unión monetaria

do. Por eso, el propio presidente del BCE, al tiempo de prometer que seguirá siendo activo con sus políticas monetarias excepcionales, ha sugerido hace semanas que los Gobiernos deberían flexibilizar sus po-

Pero esa institución es consciente de que incluso la aplicación de las decisiones más agresivas, como la compra de deuda pública en el mercado secundario, no serán suficientes.

Por eso es necesario que, sin menoscabo de las reformas que hagan falta en la oferta, todos los Gobiernos de la eurozona asuman la necesidad de cambiar sus orientaciones en política fiscal con el fin de estimular la demanda. Pueden hacerlo en las siguientes direcciones (y preferiblemente en las tres, simultáneamente):

a. La primera decisión necesaria para esa mayor acomodación a un entorno recesivo es flexibilizar las exigencias del Pacto de Estabilidad para aquellos países que incumplen el objetivo de déficit público, inicialmente concebido para condiciones normales, y que mantienen su producción muy por debajo de la potencial. Han de