

# Plan Juncker: tímida y lenta inversión

EMILIO  
ONTIVEROS

**A**l fin se han desvelado algunos de los aspectos más importantes de la propuesta de "inversión para Europa" del presidente de la Comisión Europea. Será canalizada a través del "Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas", con el fin de que la eurozona no prolongue el estancamiento en el que está inmersa. Serán 315.000 millones de euros los que se traten de movilizar en tres años para asignarlos a proyectos de inversión. En las notas que siguen se revisan los aspectos más destacados de ese plan.

## ►Justificación económica.

Europa, en particular la eurozona, se encuentra desde hace meses estancada, con algunas de sus principales economías al borde de la recesión, elevadas tasas de desempleo y, en todas ellas, con una inflación peligrosamente baja. Las previsiones más autorizadas, desde el FMI a las de los propios servicios de la Comisión Europea, anticipan que en ausencia de decisiones que estimulen la demanda agregada, el crecimiento quedará muy por debajo del potencial del área. El riesgo de recesión fue revisado al alza de forma significativa el pasado octubre por el FMI.

Es razonable que sobre esas bases Jean-Claude Juncker haya asumido como objetivo fundamental la recuperación del crecimiento y, en particular el de la inversión, haciendo de ese plan la pieza central de su presidencia.

► **Destino de los fondos.** No serán asignados por cuotas nacionales, sino en razón de la adecuación de los proyectos, de su viabilidad y rentabilidad esperada. Serán, mayoritariamente, proyectos de "infraestructuras estratégicas", lo que significará conexiones energéticas y de transporte, y de banda ancha. Potenciadores de la productividad y de la conexión transfronteriza en el seno de la UE. Aunque no existan asignaciones prefijadas por países, el programa según lo enunciado por Juncker, tiene una pretensión solidaria: deberían ir más recursos a la periferia. Siempre que los gobiernos sean suficientemente concretos y diligentes en las solicitudes, conviene acotar.

► **Suficiencia.** No son cantidades significativas. Esos 100.000 millones de euros al año son inferiores al gap de inversión en el conjunto de la Unión Europea, la que habría tenido lugar si se hubiera mantenido su crecimiento a los ritmos previos a la crisis. La inversión pública en la UE ha caído entre 2008 y 2013 más de un 20%. Y, sin inversión, no hay recuperación económica ni recaudación de ingresos para cumplir con los objetivos de estabilidad presupuestaria.

► **Origen de los fondos.** Si cuestionable es su suficiencia, las exigencias impuestas al origen de los fondos a invertir amenazan con añadir complejidad a su concreción y, en todo caso, lentitud. La pretensión de crear inversión sin aumentar el endeudamiento público requiere

del concurso de los inversores privados en la práctica totalidad de esos recursos.

De esos 315.000 millones de dólares, solo 21.000 serán de origen público: 16.000 millones serán asignaciones de presupuestos comunitarios (8.000 de los ya existentes), 5.000 millones de aportaciones del Banco Europeo de Inversiones (BEI), la institución financiera orientada a financiar proyectos al desarrollo; estos 5.000 estarán asignados fundamentalmente a proyectos de pequeñas y media-

bonos y conceder préstamos hasta 63.000 millones de euros. Esos préstamos financiarán los proyectos o partes de proyectos con mayor riesgo, dejando los 252.000 millones restantes a los inversores privados. Además, la Comisión tratará de que los Estados miembros hagan aportaciones adicionales a cambio de que no cuenten en el cómputo de déficit en el contexto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

► **Complejidad y lentitud.** A pesar de que esos fondos públicos actuarán como

mejor de los casos, no será hasta mediados de 2015 cuando el plan iniciará su concreción inversora. La pregunta que surge es inmediata: ¿merece la pena fiar una iniciativa tan necesaria como el aumento de la inversión a la voluntad privada cuando el coste del endeudamiento público se encuentra en mínimos históricos y, por tanto, es susceptible de generar una rentabilidad significativamente superior al coste de capital?

► **Impactos.** Los efectos esperados de las inversiones dependerán del ritmo de materialización. Pero es evidente que aun cuando se dosifiquen demasiado, el impacto será favorable. A medio plazo, dependiendo de los destinos, puede efectivamente impulsar el crecimiento de la productividad de las economías. Más cuestionable es la consecución de esos tres millones de empleos previstos por Juncker en los tres años del plan. Tampoco serían desdeñables las contribuciones al fortalecimiento del mercado interior y a la suavización de las barreras regulatorias.

La señalización política también es relevante, en la medida en que contribuirá a fortalecer la confianza de las empresas y dependiendo de ello, a propiciar la inversión privada. Todo dependerá, en todo caso, del rigor técnico con que actúe el comité encargado de seleccionar las inversiones.

## ► Acompañamiento.

Es plan de inversión, aun cuando fuera de mayor magnitud y más rápido de lo previsto, deberá seguir contando con una política monetaria expansiva. El BCE deberá hacer lo que sus colegas hicieron hace años. Ha adoptado decisiones, pero la mayoría de ellas han ido a remolque de los acontecimientos. La disposición de la mayoría del Consejo de Gobierno debe sortear los obstáculos que el representante del Bundesbank viene poniendo a las compras de deuda pública en los mercados secundarios en la escala que la eurozona necesita. Esta es la vía más eficaz de ese propósito de aumentar el balance del BCE, con el fin de alejar los todavía vigentes riesgos de japorización de la eurozona: estancamiento con deflación.

No faltan razones para el escepticismo. Como recordaba recientemente Jean Pisani-Ferry (*Getting Investment in Europe Right*, Project Syndicate, 31 de octubre de 2014), no es la primera vez que se plantea un plan con pretensiones similares. En 1993 lo intentó Jacques Delors, sin éxito; también fracasó en 2000 la

pretensión incorporada al Tratado de Lisboa de incrementar los gastos nacionales en I+D nacionales el 3% del PIB; tampoco fue posible concretar el objetivo definido en el pacto por el crecimiento y el empleo de junio de 2012 por el que se comprometerían 120.000 millones de euros. En efecto, en la vida de las instituciones comunitarias, una cosa es el consenso en torno a la necesidad de concreción de un plan como el ahora propuesto y otra bien distinta su rápida y completa materialización. De todas formas, y aunque su grado de suficiencia sea cuestionable, no convendría que el gobierno español demorara en exceso la presentación de proyectos susceptibles de cualificación. ■



RAFAEL RICÓY

*Cada euro invertido con dinero comunitario deberá generar 15 euros en planes de inversión*

nas empresas. El apalancamiento previsto es de 1 a 15—cada euro invertido con dinero comunitario en el fondo deberá generar 15 euros en los programas de inversión—una pretensión a todas luces optimista. Con esos 21.000 millones el BEI podrá captar más fondos en los mercados financieros mediante la emisión de

garantía frente a las primeras pérdidas para los inversores privados, el proceso será complejo, sin que exista mínima certeza *a priori* de la captación total prevista y, en todo caso, lento. Esa garantía pública obliga a seleccionar proyectos con más riesgo que el habitual.

Conviene tener en cuenta que el BEI, cuya capacidad de financiación es considerable, siempre ha sido muy cauteloso: teme que la asunción de riesgos excesivos ponga en peligro su máxima calificación crediticia.

Las exigencias anteriores, en particular las relativas al convencimiento a los inversores privados, no favorecen precisamente la celeridad en la concreción. En el