

# **Juncker-Voodoo: Why the "Investment Plan for Europe" will not revive the economy**

*Bruselas, 18/02/2015*

Fabio De Masi, DIE LINKE  
Paloma López, Izquierda Plural  
Miguel Viegas, Partido Comunista Português

Contact:  
Office Fabio De Masi MEP  
European Parliament  
WIB 03M031  
Rue Wiertz 60  
B-1047 Brussels  
Tel. +32 2 28 45667  
**Fax. +32 2 28 49667**



## **El vudú de Juncker: Por qué el «Plan de Inversiones para Europa» no reactivará la economía**

### *0. Resumen*

El Plan de Inversiones de Juncker pretende abordar la depresión económica de la zona del euro mediante el aumento de las inversiones públicas y privadas. Un total de 21 000 millones EUR entre el presupuesto de la UE y los recursos del Banco Europeo de Inversiones (BEI) se convertirán en garantías para el «Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas» (FEIE). El propio FEIE reunirá 63 000 millones EUR en los mercados de capitales (a saber, mediante la venta a inversores de obligaciones garantizadas por fondos de la UE o del BEI) y se espera que los inversores privados aporten 252 000 millones EUR para alcanzar la anunciada cifra total de 315 000 millones EUR de inversión para una serie de proyectos de infraestructuras en toda Europa.

El Plan es un sinsentido político y económico. Es contrario a un razonamiento económico sólido y desatiende por completo los aspectos relativos a la justicia y a la cohesión social. Es especialmente un sinsentido en la medida en que:

- Las capacidades de inversión y producción han disminuido de forma tan drástica a causa de la crisis y la austeridad que el escaso alcance del Plan, que solo contempla una mínima parte de fondos públicos adicionales, estará a años luz de traer consigo el cambio económico que tanto necesita la UE.
- El planteamiento centrado en los inversores privados y la distribución desigual de los riesgos ocasionará enormes gastos a los contribuyentes.
- La selección de proyectos se despolitizará y correrá a cargo de presuntos expertos (siempre dispuestos a recibir «asesoramiento» de la industria), basándose principalmente en la rentabilidad privada. Cabe esperar que la mayoría de los recursos se dirijan a puertos seguros en el denominado «centro» y a proyectos a gran escala en beneficio de grandes empresas.
- El Plan tampoco incluye medidas para abordar los problemas estructurales, como los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente (por ejemplo, el agresivo dumping salarial de Alemania), la redistribución de los recursos del trabajo y del Estado de bienestar a favor de los propietarios de capital, el fraude fiscal sistemático que saquea las arcas públicas y el control oligárquico de la economía.

En los siguientes apartados, tras una introducción general (1), el presente documento expondrá con detalle la situación de la economía de la UE y de la zona del euro (2), la urgente necesidad de nuevas inversiones públicas dada la situación actual (3), los pormenores de la mediocre iniciativa de la Comisión (4) y algunas ideas para un auténtico plan de inversiones para Europa (5).

### *1. Introducción*

La Comisión Europea anunció su prometido programa de inversiones con la afirmación de que movilizaría 315 000 millones EUR en inversiones a lo largo de tres años (aproximadamente un 0,8 % del PIB al año). El «Plan de Inversiones para Europa» sorprendió incluso a los pesimistas. Además de prever escasos fondos públicos adicionales, deduce 8 000 millones EUR de programas presupuestarios de la UE actualmente infrafinanciados. Sus supuestos de apalancamiento parecen un ejercicio de contabilidad creativa y la idea general no llega a ofrecer una respuesta significativa ante la marcada caída de las inversiones públicas y la depresión económica. Al redirigir los recursos, acentúa aún más el nefasto cambio hacia la privatización de las infraestructuras públicas y la socialización del riesgo privado.

En lugar de aprovechar el exceso de liquidez de los mercados financieros para realizar inversiones convenientes desde el punto de vista social mediante impuestos progresivos, la expansión del crédito o la emisión de bonos de inversión, se están destinando infraestructuras públicas al rentismo parasitario de los inversores financieros. El Plan es básicamente un intento de brindar a los operadores financieros —como los grandes fondos de garantía que esconden montones de liquidez disponible y se enfrentan a un clima de bajos tipos de interés— oportunidades de inversión rentable mediante el desmantelamiento de infraestructuras públicas para obtener beneficios. El exceso de liquidez es consecuencia de la distribución asimétrica de los ingresos entre salarios y beneficios, la baja carga fiscal del patrimonio y de los beneficios de las empresas, y la austeridad que merma las oportunidades de inversión rentable en la economía real.

La austeridad acabó con la inversión, por lo que para reactivar la inversión es preciso acabar con la austeridad. La economía de la UE necesita una inyección de entre 250 000 y 600 000 millones EUR anuales (del 2 % al 5 % del PIB de la UE) en inversiones estrictamente públicas para relanzar la economía y atraer inversiones privadas. Esta recuperación basada en las inversiones debe complementarse con la subida de los salarios reales y la reconstrucción del Estado de bienestar, que contribuirían al mismo fin.

Las inversiones públicas no deben ser temporales ni un mero instrumento para nivelar el ciclo económico. Debe existir un estímulo constante para recuperar los casi diez años perdidos en Europa y colmar el déficit de inversión, que supone un obstáculo para la demanda interior, la cohesión social y económica y la capacidad productiva de los Estados miembros de la UE de manera más general. Un programa de inversión progresiva debe apartar a los Estados miembros de la UE de los ciclos de expansión y recesión económicas, permitir el cambio estructural orientado al progreso social, la sostenibilidad ecológica, el refuerzo de las economías regionales en lugar de una dependencia excesiva del comercio transfronterizo, unos empleos dignos para los jóvenes y unos servicios públicos de alta calidad, así como una gobernanza democrática de la economía. Así pues, no necesitamos simplemente más inversiones, sino que es preciso disponer también de unas directrices claras en materia de inversión para evitar la asignación ineficiente de los recursos, como las burbujas inmobiliarias.

Un programa de inversión progresiva podría financiarse mediante la tributación del patrimonio (es decir, la aplicación de un impuesto sobre el patrimonio) y otras formas de imposición progresiva del capital y de los elevados rendimientos de trabajo, y el cierre definitivo de los paraísos fiscales, así como mediante la emisión de deuda con bajos tipos de interés y el Banco Central Europeo (BCE) o el Banco Europeo de Inversiones (BEI). El crédito de los bancos centrales ayudaría a los Estados a mantener unas condiciones de financiación independientes de los mercados de capitales y a mejorar la vía de transmisión de la política monetaria. En este sentido, también es necesaria la rendición de cuentas democrática del BCE. Fundamentalmente, la inversión pública se amortizará, en parte, ofreciendo una vía para salir del estancamiento y encaminarse hacia el incremento de la actividad económica, el empleo y, por ende, de los ingresos públicos.

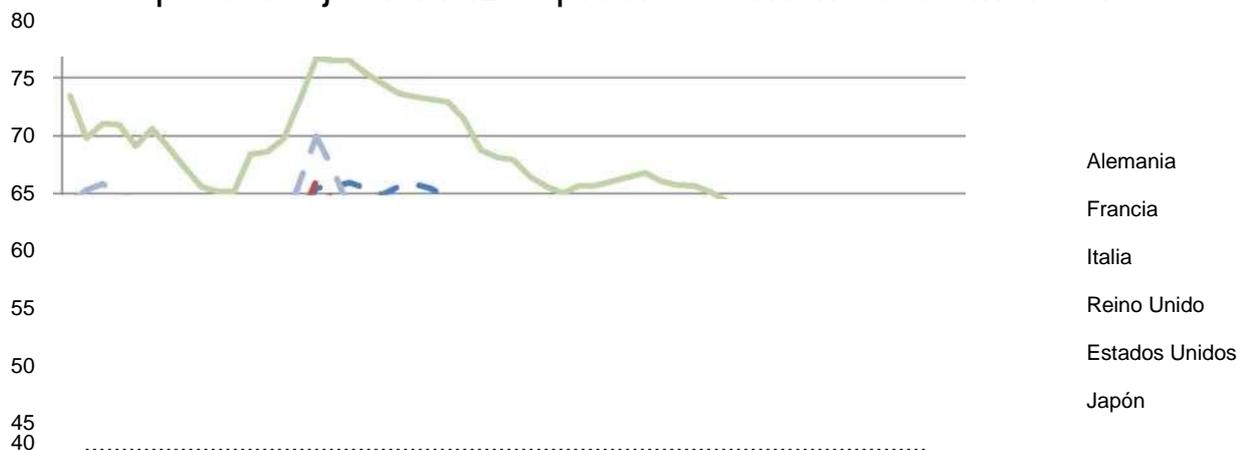
Un programa de inversiones debería complementarse con una política industrial de iniciativa pública a escala de los Estados miembros de la UE. El Grupo GUE/NGL debería plantearse financiar un estudio ambicioso con objeto de identificar los sectores socialmente convenientes que pueden contribuir a un desarrollo económico progresivo y soberano en todos y cada uno de los Estados miembros de la UE.

## *2. El estado de la economía de la UE y de la zona del euro*

La era del capitalismo financiero ha conducido a una arquitectura económica que ha resultado totalmente disfuncional. La caída de la cuota salarial desde finales de la década de los setenta ha llevado a algunas economías a aventurarse a la financiarización y/o la financiación del consumo privado con entradas de capital y créditos al consumo. Otros, como Alemania, compensaron la falta de demanda interior mediante exportaciones netas crónicas, que realzaron aún más las diferencias existentes en las estructuras comerciales de los países pertenecientes a la zona del euro. El gráfico 1 muestra la cuota salarial ajustada, expresada en forma de retribución por trabajador como porcentaje del PIB a precios de mercado por persona empleada, de las tres mayores economías de la zona del euro, a saber, Alemania, Francia e Italia, así como del Reino Unido, los Estados Unidos y Japón.

El gráfico 2 muestra la balanza de pagos por cuenta corriente de Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España. Destaca claramente el superávit de Alemania, que sobrepasa con creces el 5 % del PIB a partir de las reformas Hartz, aplicadas entre 2003 y 2005. Desde la introducción del euro, Alemania ha acumulado superávits por cuenta corriente por valor de unos dos billones EUR. Por otro lado, Grecia, Portugal y España registraron déficits por cuenta corriente constantes durante la era del euro, que aumentaron de forma considerable cuando Alemania aplicó sus políticas de «empobrecimiento del vecino», que le permitieron ganar competitividad a costa de otras economías de la zona del euro. Estos déficits han ido desapareciendo durante la crisis, conforme las políticas de austeridad han reducido la demanda de importaciones en dichos países.

**Gráfico 1: Cuota salarial ajustada: total de la economía: como porcentaje del PIB a precios corrientes de mercado**



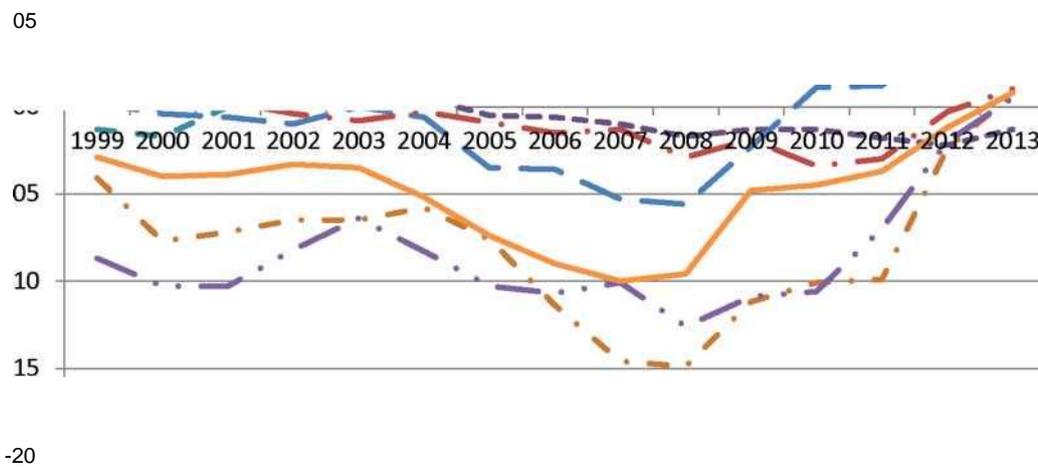
Fuente: Base de datos AMECO a 4 de febrero de 2015

Gráfico 2: Balanza por cuenta corriente neta a precios corrientes (en % del PIB)

10

Francia  
Alemania  
Grecia  
Irlanda  
Italia  
Portugal  
España

Fuente: Eurostat a 12 de enero de 2015



La respuesta de la UE ante la crisis solo ha empeorado las cosas. El recorte del gasto público, de los salarios, de las pensiones y de la seguridad social ha dado lugar a la pérdida de casi una década. La economía de la UE ha presenciado cerca de siete años de depresión junto con un ascenso sin precedentes del desempleo (juvenil) masivo y se enfrenta a una perspectiva de deflación crónica y estancamiento (gráficos 3 y 5). La desinversión reduce asimismo el potencial de crecimiento a largo plazo de la economía, ya que merma las capacidades de producción. Además, consolida el «desempleo estructural» cuando los trabajadores pierden competencias en periodos de exclusión prolongada del mercado laboral.

De hecho, las economías de la UE se enfrentan a una recesión de balances. Los hogares particulares y el sector empresarial se comportan de forma totalmente racional. Los hogares particulares reducen el consumo para rebajar los niveles de endeudamiento. Una menor demanda disminuye la rentabilidad de las inversiones privadas y las previsiones pesimistas aumentan la reticencia de los bancos a conceder préstamos a la economía real incluso aunque sigan existiendo oportunidades. Al ejercer una presión a la baja sobre el valor neto de los activos, la propia contracción económica se convierte en un motor que aumenta el desapalancamiento y reduce la oferta de crédito y la demanda. El único agente económico que podría vencer esta racionalidad individual que desemboca en la irracionalidad colectiva es el Estado, a través de la inversión pública y el consumo.

La incidencia de la crisis en la zona del euro fue especialmente grave, ya que los países más afectados de esta zona carecían tanto de flexibilidad presupuestaria y de los tipos de cambio como de una unión política y monetaria plena que mitigara los efectos mediante transferencias presupuestarias y la actuación cabal del BCE como prestamista de última instancia<sup>1</sup>. El planteamiento centrado en la devaluación interna (austeridad presupuestaria y moderación salarial) condujo a un crecimiento y un empleo especialmente débiles tanto en las denominadas economías de la «periferia» como en las mayores economías, a saber, Alemania, Francia e Italia. Aparte de aumentar las dificultades económicas, la austeridad ni siquiera ha logrado su objetivo declarado de reducir los niveles de deuda soberana.

En cambio, la zona del euro es víctima de la célebre «paradoja de la deuda». La reducción del gasto público ha dado lugar al estancamiento o recesión (en el caso de Grecia, el PIB ha disminuido una cuarta parte) y, por ende, al incremento de la proporción entre la deuda pública y el PIB (gráfico 4). Al mismo tiempo, se ha obstaculizado el consumo privado debido a que los hogares se han visto afectados por el desempleo y los salarios a la baja mientras que tienen que pagar los intereses de la deuda pública y privada a los propietarios (extranjeros) de patrimonio (ya sea de forma directa mediante el pago de los intereses de créditos al consumo o de forma indirecta a través de los impuestos).

A pesar de haber sido azotados de forma similar por la crisis, en general los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro han lidiado mejor con ella. Irónicamente, debido a la austeridad, incluso la integración comercial en la zona del euro, uno de los principales motivos de la unión monetaria, ha retornado a los niveles previos a la introducción de la moneda común.

El tratamiento de austeridad estaba mal concebido desde el principio, ya que la esencia de la «crisis del euro» no es la deuda pública, sino una combinación del rescate incluso de bancos

---

<sup>1</sup> Esto no implica que en la actualidad convenga establecer una mayor integración monetaria, teniendo en cuenta el equilibrio de poder en la UE y en las distintas estructuras económicas de los Estados miembros soberanos. Si no se modifican las estructuras comerciales actuales, la deslocalización o las transferencias presupuestarias constituyen el único mecanismo que permite mantener una unión monetaria. No obstante, desde un punto de vista político y económico, son preferibles una mayor dinámica salarial, sobre todo en los países con superávit, como Alemania, y una capacidad productiva reforzada en la periferia. En el actual régimen económico, las transferencias presupuestarias podrían contribuir al dominio político de los países centrales, gravar fundamentalmente el trabajo y conservar estructuras comerciales ineficientes.

técnicamente insolventes, la elevada deuda (externa) privada debida a los déficits por cuenta corriente (considerablemente agravados por la moderación salarial de Alemania) y una estructura económica insostenible, junto con una imposición insuficiente a las empresas y propietarios de patrimonio.

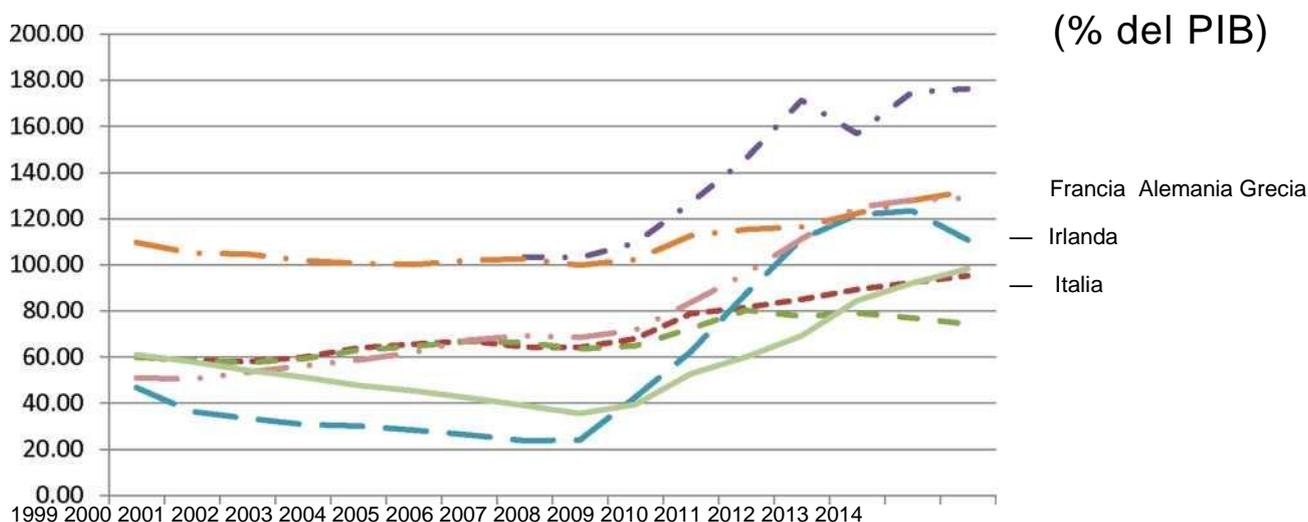
Sin embargo, la austeridad logró con suma eficacia «matar de hambre a la bestia» (Margaret Thatcher). Destruyó el Estado de bienestar posterior a la Segunda Guerra Mundial y la capacidad de negociación de los sindicatos y consolidó el poder económico y político de los propietarios transnacionales de patrimonio y capital. Además, Alemania, antes percibida como gigante económico pero enano político (potencia hegemónica reticente), ha transformado la UE en una «Europa alemana». Desde la crisis, incluso países que antes no eran partidarios de una coordinación económica más estrecha han aprovechado la oportunidad para respaldar una mayor integración monetaria al amparo de la austeridad y a costa de la democracia y la soberanía.

**Gráfico 3: Producto Interior Bruto a precios de mercado de 2010 (Índice de 2010=100)**



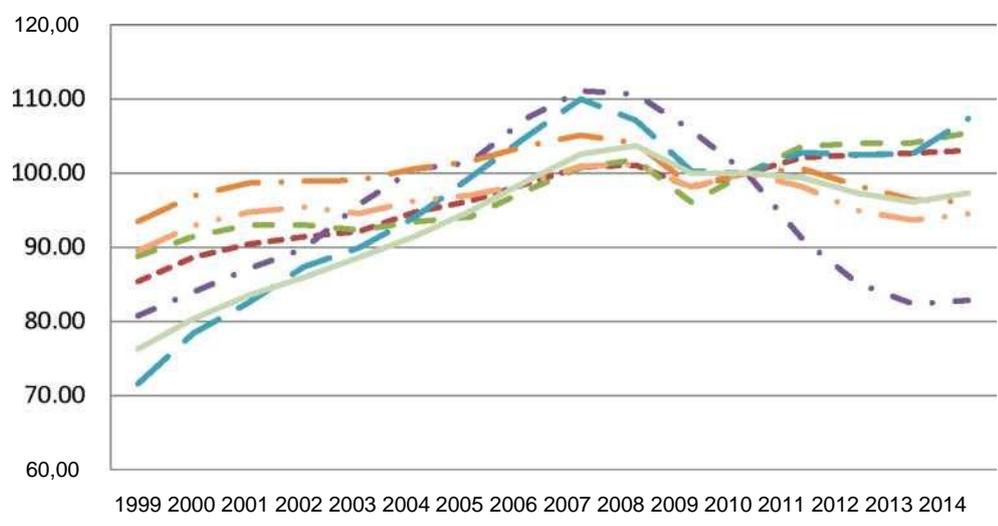
Fuente: Base de datos AMECO a 4 de febrero de 2015

**Gráfico 4: Deuda pública bruta consolidada general (% del PIB)**

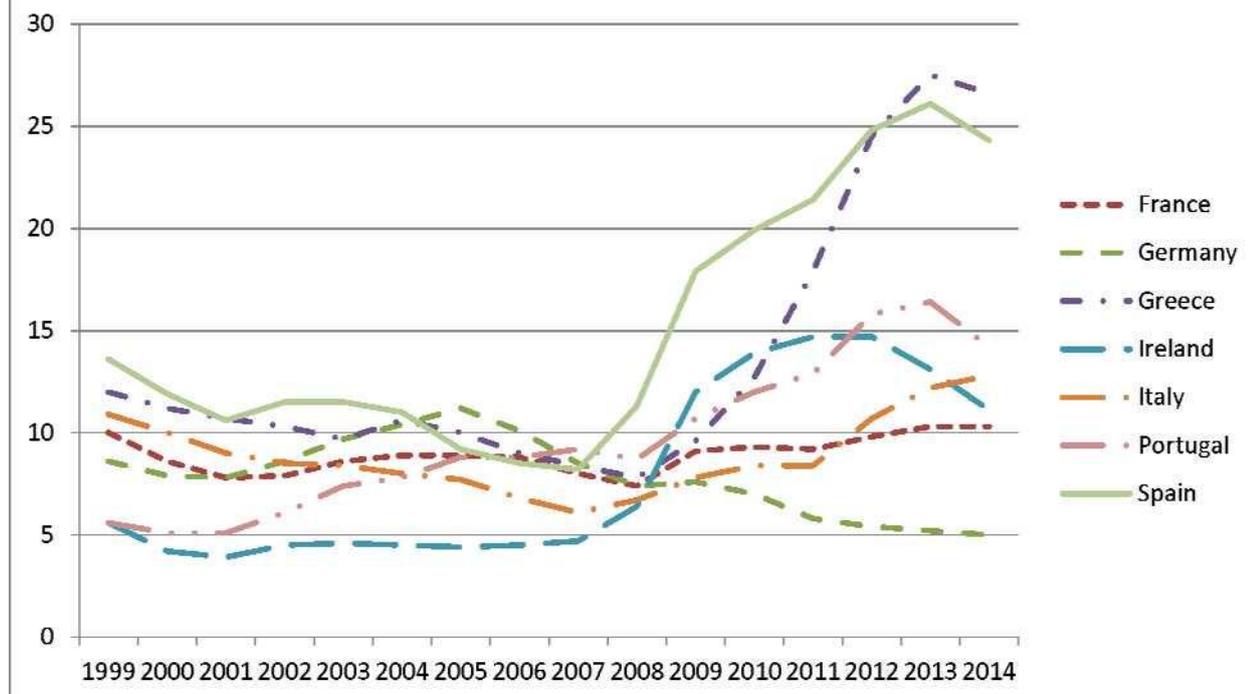


— · Portugal  
España

Fuente: Base de datos AMECO a 4 de febrero de 2015



Graph 5: Unemployment rate



Source: AMECO database, extracted 04/02/2015

### 3. La necesidad de inversión pública

La inversión es el motor fundamental de la expansión económica. Todo auge suele apoyarse en la demanda de inversión que puede conducir al aumento del empleo y del consumo<sup>2</sup>. Constituye asimismo la base de la transformación de las estructuras económicas existentes para lograr, por ejemplo, la sostenibilidad medioambiental, la cohesión regional o el bienestar social.

La parte principal de dicha inversión debe ser de origen público con miras a proteger la primacía del interés general. Los inversores privados pueden participar en el desarrollo tecnológico y la innovación, pero la mera búsqueda de beneficio nunca será suficiente para alinear los incentivos privados y colectivos<sup>3</sup>. Este hecho es especialmente notable si las empresas se guían por los intereses a corto plazo de los accionistas en lugar de por las relaciones a largo plazo con los clientes y la comunidad. Un perfecto ejemplo es el de los excesos del sector financiero antes e incluso en el transcurso de la crisis, en el que la concentración masiva de recursos, avivada por la elevada y creciente desigualdad de ingresos y orientada a la búsqueda de una alta rentabilidad, resultó ser extremadamente arriesgada y efímera.

En cambio, la inversión pública dirigida de forma inteligente genera considerables efectos indirectos y multiplicadores positivos para el resto de la economía. Varios autores (Barro, 1990), (Barro, 1991), (Knight y otros, 1993), (Easterly y Rebelo, 1993) establecen una correlación positiva entre la inversión pública y el crecimiento económico. La elasticidad prevista de la inversión pública apunta a valores de entre el 30 % y el 60 % (Aschauer, 1989)<sup>4</sup>. Esto se cumple

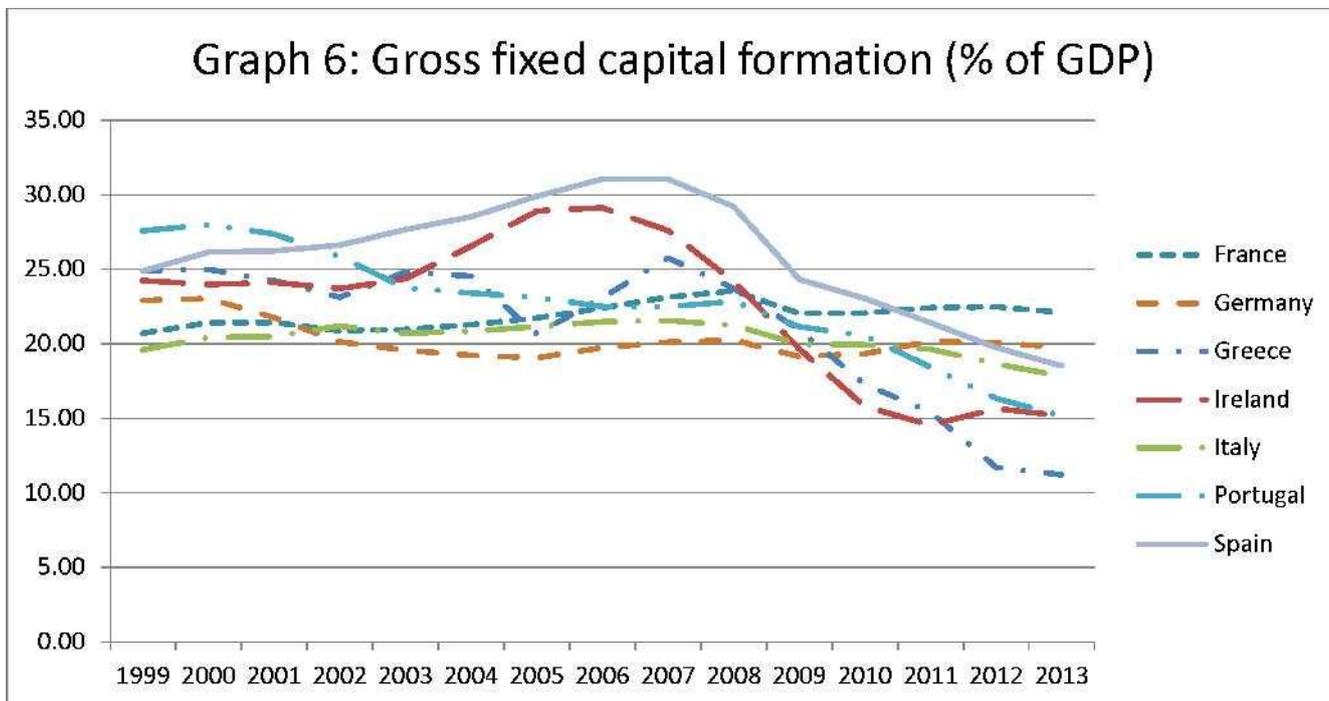
<sup>2</sup> Resulta de suma importancia que esta inversión mejore las capacidades productivas esenciales, ya que un mayor consumo sin una inversión que aumente dichas capacidades, tarde o temprano acaba provocando estrangulamientos económicos, como los déficits por cuenta corriente o la inflación galopante.

<sup>3</sup> Por ejemplo, a los consorcios nucleares o la industria petrolera no les interesa depreciar su inversión anterior y perder poder de mercado en el proceso de transición a las energías renovables.

<sup>4</sup> Esto significa que 1 EUR de inversión desencadena un aumento del PIB de entre 1,3 y 1,6 EUR.

especialmente en una situación como la actual, en la que la nefasta respuesta ante la crisis tras tres décadas de políticas neoliberales han dado lugar a un enorme déficit de inversión pública (y privada) en la UE.

Las simulaciones llevadas a cabo por el Instituto de Política Macroeconómica de Alemania, el IMK (Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung), revelan que un programa de inversión pública del 1 % del PIB al año durante tres años aumentaría el PIB de la zona del euro en una media anual de entre 1,6 y 1,8 puntos porcentuales (Horn y otros, 2015)<sup>5</sup>.



Data from database: World Development Indicators, last updated: 19/12/2014

Las principales economías de la UE coincidieron con Alemania en mostrar una inversión pública neta negativa. Esto significa que la inversión bruta no amortiza lo suficiente la masa de capital existente y, por tanto, impide a las futuras generaciones disponer, al menos, de unos bienes públicos de valor constante (como carreteras, universidades, puertos, etc.). La Comisión Europea calcula que el déficit de inversión anual se sitúa aproximadamente entre un 2 % y un 3 % del PIB, o entre 230 000 y 370 000 millones EUR, lo que refleja la caída de la proporción entre las inversiones y el PIB del casi 22 % anterior a la crisis al 19 % (un descenso total cercano al 15 % en términos absolutos). A este respecto, cabe señalar que el déficit de inversión se va acumulando a lo largo de los años. Sin embargo, el déficit de inversión real parece ser aun mayor: esto se debe a que la inversión representa un elemento clave del PIB. Por tanto, si la inversión hubiera permanecido estable, incluso el PIB habría sido mayor, de modo que una ratio inversión/PIB constante habría exigido una inversión absoluta superior a la calculada por la Comisión Europea (ya que una mayor masa de capital requiere más inversión de sustitución para proteger las grandes infraestructuras de la depreciación). Hemos calculado el déficit de inversión real aproximado con el método prudencial que se expone a continuación.

El gráfico 6 muestra la formación bruta de capital fijo (FBCF) como porcentaje del PIB

<sup>5</sup> Habida cuenta de la crisis persistente, el IMK calcula incluso un aumento medio anual de 1,8 puntos porcentuales del PIB con respecto a la base de referencia. Esto se debe a la mayor proporción de hogares con limitación de ingresos, que aumenta el efecto multiplicador del consumo privado de dicho programa de inversión. Dado que también aumentarían los ingresos fiscales, el programa podría, en parte, autofinanciarse. En este último supuesto, se calcula que la proporción entre la deuda pública y el PIB permanecería por debajo del supuesto de referencia.

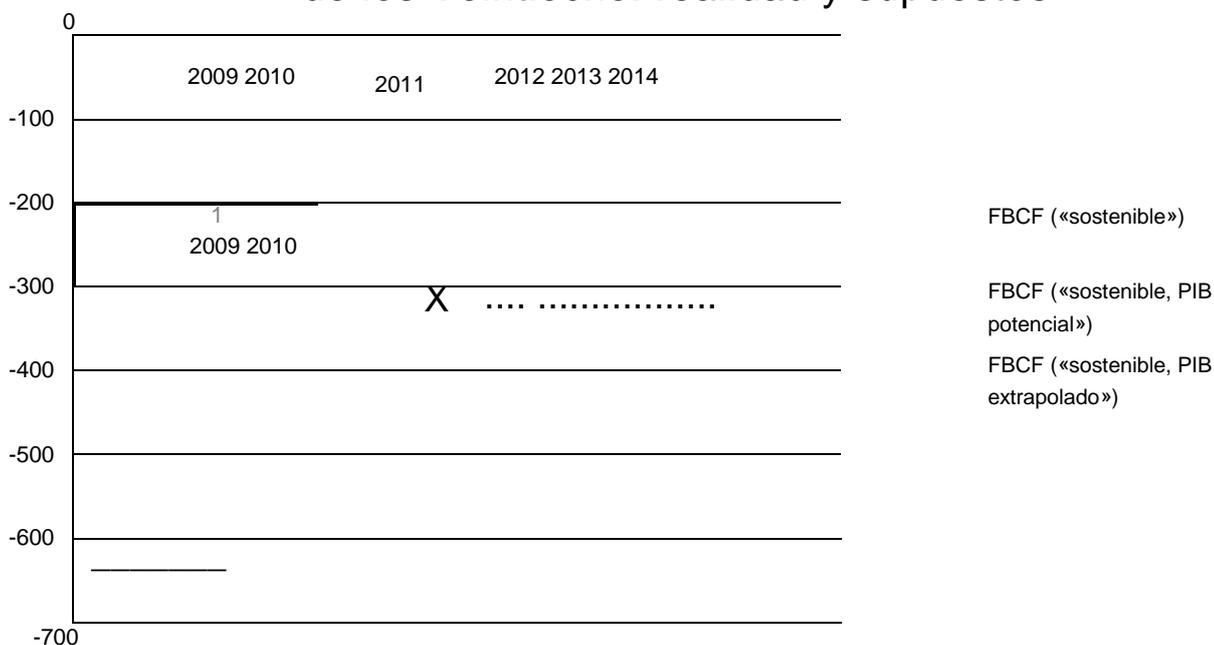
(inversiones públicas y privadas). Se observa una clara caída en Grecia, Irlanda, Portugal y España. También han disminuido las inversiones en Italia, que aún no ha aplicado programas de austeridad a la misma escala que el resto de países. En Francia y Alemania, la FBCF se mantiene más o menos estable en relación con el PIB.

Los gráficos 7 y 8 muestran el déficit de inversión en la UE y en la zona del euro, respectivamente, en tres supuestos diferentes, a saber:

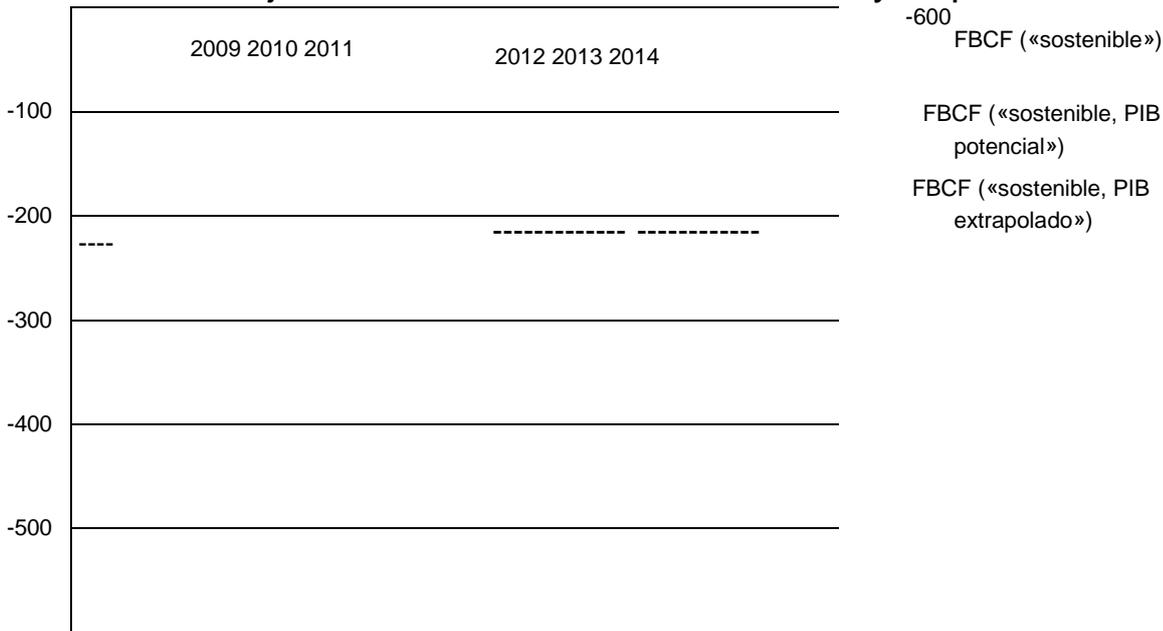
- i. «sostenible»: compara la FBCF real (gráfico 6) con la FBCF al 22 % del PIB real; el 22 % del PIB es el límite máximo de inversión que la Comisión Europea considera sostenible en función de las medias históricas; el déficit resultante se corresponde con los cálculos aportados como justificación del Plan Juncker;
- ii. «sostenible, PIB potencial»: compara la FBCF real con el 22 % del PIB potencial a precios de mercado de 2010 (OVGDP), tal como figura en la base de datos AMECO; esta simulación tiene en cuenta que el PIB se ha estancado como consecuencia de la crisis y que un determinado porcentaje del PIB habría implicado niveles de inversión mucho más elevados; en este supuesto de un crecimiento muy modesto (0,6 % anual), el déficit asciende a casi 400 000 millones EUR en la UE, 290 000 millones EUR en la zona del euro, solo en 2014 (superior al total previsto en el Plan Juncker);
- iii. «sostenible, PIB extrapolado»: compara la FBCF real con el 22 % del PIB extrapolado, en el que se presume que después de 2008 las economías hubieran mantenido el crecimiento medio anual del 1,81 % registrado en el periodo 1999-2008; en este supuesto, faltarían unos 640 000 millones EUR de inversión en la UE, 495 000 millones EUR en la zona del euro, solo en 2014.

Al comparar los actuales niveles de inversión tanto con el PIB real como con el PIB potencial y el PIB extrapolado se pretende básicamente poner en tela de juicio la errada respuesta ante la crisis e impugnar la pérdida de patrimonio debida a las nefastas políticas de austeridad.

**Gráfico 7: Déficit anual de formación bruta de capital fijo en la Europa de los Veintiocho: realidad y supuestos**



## Gráfico 8: Déficit anual de formación bruta de capital fijo en la zona del euro: realidad y supuestos



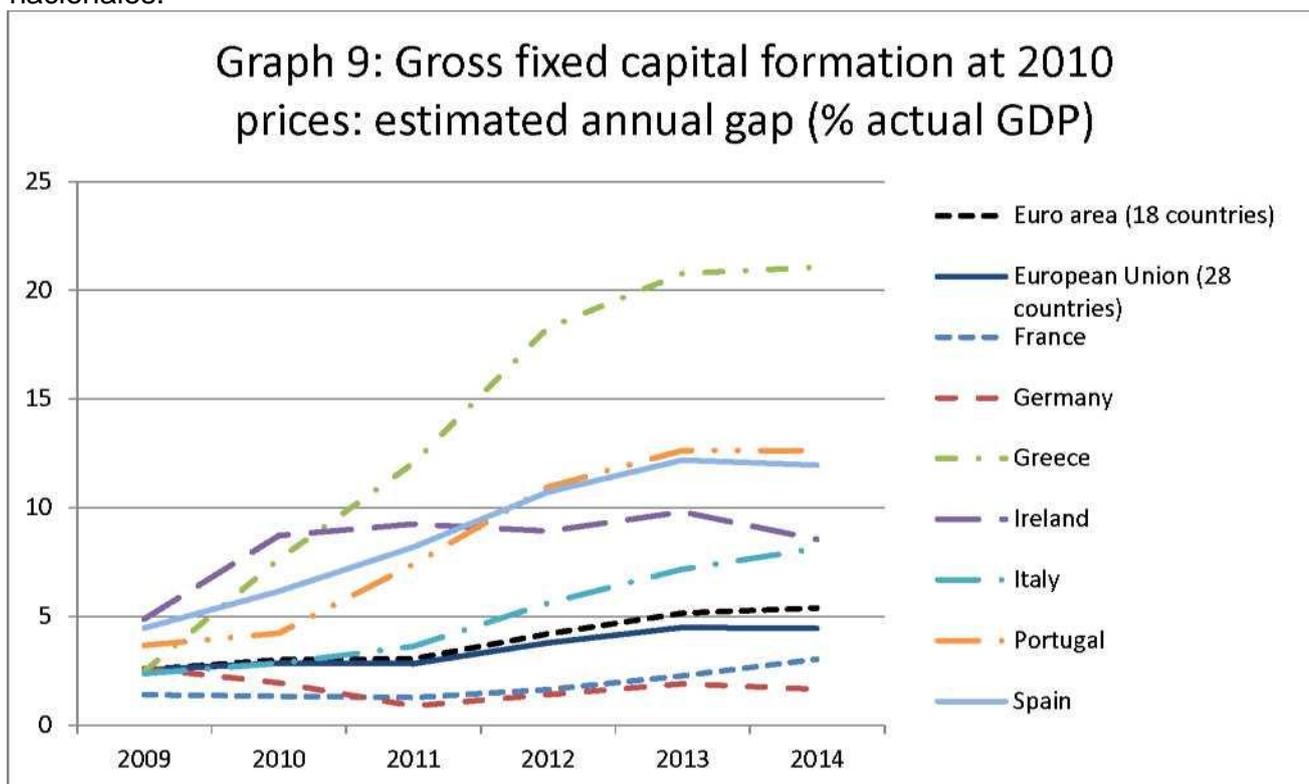
Fuente: Base de datos AMECO a 8 de febrero de 2015, cálculos propios

El gráfico 9 expone el déficit de inversión (en el supuesto «sostenible, PIB extrapolado») como porcentaje del PIB real de 2014 en las economías seleccionadas. Todas las economías consideradas, incluso Alemania, presentan un déficit de inversión. Se calcula que la zona del euro perdió unos 2,2 billones EUR desde 2008 (23,4 % del PIB de 2014), mientras que la UE perdió unos 2,7 billones EUR (21,0 % del PIB de 2014) durante el mismo periodo. Asimismo, con arreglo a los cálculos del grupo Die Linke en el Bundestag alemán, la zona del euro acumuló un déficit de inversión con respecto a la media de la OCDE de 7,5 billones EUR entre 1999 y 2007. Solo Alemania se calcula que acumuló un déficit de inversión de 1 billón EUR entre 1999 y 2013 en comparación con el resto de la zona del euro (Bach y otros, 2013).

Incluso las asociaciones empresariales alemanas han empezado a quejarse de la falta de inversión pública y del alarmante estado de las infraestructuras alemanas. No obstante, conciben sin duda recuperar la inversión pública a costa del Estado de bienestar, permitiendo que los trabajadores financien la inversión mediante el consumo y los impuestos sobre la renta y fomentando el uso de infraestructuras públicas en beneficio privado mediante asociaciones público-privadas, como prevé actualmente el Gobierno alemán y el plan de inversiones de Juncker.

El enorme déficit de inversión descrito anteriormente no solo debe colmarse para recrear la dinámica económica en general, sino que también debe ser el punto de partida de una política industrial global y prospectiva que aborde las causas subyacentes de la crisis del euro. Si bien factores como la moderación salarial alemana han avivado la crisis, estos no lo son todo. La competitividad de las exportaciones alemanas se apoya asimismo en un uso muy extensivo de capital y en una elevada productividad. Una vez que la restricción salarial y la falta de una política industrial cohesionada, lo cual reduciría las tendencias del mercado a la concentración y la divergencia estructural, han avivado la desindustrialización en la «periferia», el aumento de la dinámica salarial en Alemania no bastará para recuperarla. Por ejemplo, los oligopolios consolidados y las agrupaciones económicas de los países centrales con economías de escala

impiden la entrada en el mercado de competidores de la «periferia». Así pues, la «periferia» precisa una base regional sólida de industria y servicios públicos que satisfaga las necesidades nacionales.



Source: AMECO database, extracted 08/02/2015, own calculations

### **Punto de mira: El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y el Pacto Presupuestario destruyen la inversión**

El PEC y el Pacto Presupuestario perjudican la inversión de diversas formas. En primer lugar, la restricción presupuestaria general debilita el crecimiento que, a su vez, exige una mayor restricción presupuestaria para cumplir los criterios de déficit (3 % del PIB) y el límite de endeudamiento (60 % del PIB). En segundo lugar, la contabilidad del PEC ignora que la inversión no solo representa un gasto del Estado, sino también activo inmovilizado, hasta el punto de que las valoraciones de la sostenibilidad de los balances públicos se calculan sin tener en cuenta los activos reales. En tercer lugar, la contabilidad del PEC imputa el importe total de la inversión como gasto en el año en que se produce dicha inversión, cuando, teniendo en cuenta que los beneficios de la inversión se extienden a lo largo de muchos años, el gasto de la inversión debería recibir también un trato acorde. La contabilidad del PEC trata la inversión como alguien que compra una casa para toda la vida y la paga de golpe, lo que carece de sentido económico. Por último, las fatídicas consecuencias de los denominados «frenos del endeudamiento» en la inversión son bidireccionales. El déficit de inversión empeora las restricciones presupuestarias en el marco del PEC y del Pacto Presupuestario, respectivamente<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Por ejemplo, el Pacto Presupuestario exige a los países que corrijan las políticas presupuestarias si el déficit estructural sobrepasa el 0,5 % del PIB (el 1 % si la proporción entre la deuda total y el PIB es inferior al 60 %). A efectos del cálculo del déficit estructural, el factor del ciclo económico se deduce del PIB medido sobre la base de una capacidad óptima plena. No obstante, como la falta de inversión afecta negativamente a la capacidad productiva, el déficit estructural suele sobrestimarse (y dicha capacidad se subestima). Por tanto, una falta de inversión perjudica la economía y provoca una mayor austeridad y, de nuevo, una inversión demasiado escasa.

#### 4. El plan de inversiones de Juncker

En este contexto, Jean-Claude Juncker presentó al Parlamento Europeo el nuevo «Plan de Inversiones para Europa» de la Comisión el pasado 26 de noviembre. En su discurso, Juncker reconoció la enorme caída de los niveles de inversión en toda Europa desde 2007, el estancamiento prolongado de la economía europea que ha acarreado un elevadísimo coste social, y los intentos fallidos de reanimar la inversión en la economía real mediante la inyección de grandes dosis de liquidez en el sistema financiero. Como solución, propone la creación de un nuevo Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE) dentro de la estructura del BEI, así como nuevos llamamientos a la introducción de «reformas estructurales».

##### *La propuesta: Garantías públicas para beneficios privados*

El FEIE, que la Comisión espera que desbloquee un total de 315 000 millones EUR de inversiones adicionales durante el periodo 2015-2017, se dotará, en un principio, de un mínimo de 21 000 millones EUR procedentes de tres fuentes:

1. Se prevé que el FEIE cuente con una garantía total de 16 000 millones con cargo al presupuesto de la UE. 8 000 millones se movilizarán directamente del presupuesto de la UE. De esos 8 000 millones, 2 000 millones procederán de las reservas presupuestarias (fondos no utilizados), 3 300 millones del Mecanismo «Conectar Europa» y 2 700 millones del programa Horizonte 2020. No se especifica de dónde saldrán los 8 000 millones restantes, ya que la Comisión simplemente presume que no fallarán (al mismo tiempo) todas las inversiones.
2. El BEI aportará otros 5 000 millones de sus reservas. Según el banco, puede poner a disposición esta suma gracias a un valor neto de los activos superior al previsto que exige menores reservas de capital.
3. Aparte de estos 21 000 millones EUR asignados a escala europea, se pide a los Estados miembros que aporten capital al FEIE, ya sea con cargo a sus presupuestos o a través de sus propios bancos nacionales de fomento o de desarrollo. Estas aportaciones no implicarán la obtención de resultados en relación con el FEIE por parte del país, como ocurre con los gastos de inversión pública habituales.

Con esos 21 000 millones EUR como punto de partida y al amparo del BEI, el FEIE emitirá obligaciones en los mercados financieros con objeto de reunir el equivalente al triple de la garantía desembolsada, a saber, 63 000 millones. Siempre que exista suficiente demanda de inversión con respecto a las obligaciones emitidas, estos fondos se podrán destinar a proyectos de inversión.

A continuación, la Comisión prevé que los inversores privados complementen la financiación del FEIE con un total de 252 000 millones EUR (que equivale a 5 EUR por cada euro prestado por el FEIE) que se destinarán a los proyectos contemplados por el FEIE. La trampa es que las aportaciones privadas se clasificarían como «tramos preferentes», lo que significa que tendrán que pagarse incluso en el caso de dificultades económicas o de suspensión de pagos. En cambio, las aportaciones públicas ocuparían los denominados «tramos subordinados», que son los primeros en absorber las posibles pérdidas. Con esta oferta en el bolsillo, se espera que el comisario Katainen emprenda una especie de gira de promoción del plan de inversiones fuera de Europa, sobre todo en los países árabes y asiáticos que disponen de grandes reservas de efectivo. Juncker proclama que los préstamos privados y públicos financiarían, en conjunto, las nuevas inversiones de (como mínimo, en función de las aportaciones de los Estados miembros) 315 000 millones EUR.

El calendario previsto para la aplicación de la propuesta es el siguiente: en diciembre de 2014 el Consejo aprobó el principio del programa y en enero de 2015 se presentaron propuestas

legislativas al Parlamento Europeo; con arreglo a los procedimientos acelerados, debe alcanzarse un acuerdo entre todas las instituciones competentes durante la primera mitad de 2015 para que el FEIE pueda entrar en pleno funcionamiento a mediados de año. Corresponderá a los Estados miembros proponer los proyectos a los que se destinarán las inversiones, que posteriormente serán evaluados por un comité de inversión del FEIE, integrado por personal de la Comisión y del BEI. Se espera que estos proyectos se centren en la inversión en infraestructuras, especialmente en redes de banda ancha y redes energéticas, así como en infraestructuras de transporte en centros industriales; en educación, investigación e innovación; y en energías renovables y eficiencia energética.

*Consecuencia: el Plan de Juncker empeorará las cosas*

De las propuestas de la Comisión se desprende claramente que el Plan no es un auténtico programa de inversiones en casi ningún aspecto.

En primer lugar, no contempla aportaciones significativas de fondos públicos adicionales. El FEIE obtendrá recursos mediante la emisión de obligaciones, pero el importe es demasiado bajo teniendo en cuenta la magnitud del déficit de inversión descrito anteriormente. Además, la reducción del gasto con cargo a los presupuestos de la UE en la medida en que los recursos se inmovilizarán en forma de garantías del FEIE disminuirá aún más el efecto adicional del Plan. En su mayor parte, el Plan de Juncker se basa en la presunción de que existe suficiente demanda de inversión en infraestructuras europeas por parte de propietarios de capital privado y de que dicha inversión ayudaría en gran medida a resolver los problemas económicos de Europa. Este planteamiento es una quimera y peligroso al mismo tiempo.

Los inversores privados solo aportarán su capital a cambio de un beneficio significativo. La necesidad de dividir este beneficio casi siempre hará que las infraestructuras públicas de financiación privada salgan más caras a los ciudadanos que si las financiara directamente el Estado. Por otra parte, la arquitectura financiera propuesta de garantías de riesgo perpetúa la socialización de las (posibles) pérdidas y la privatización de los beneficios, un planteamiento familiar en el contexto de la crisis financiera.

Asimismo, tras examinar con detenimiento la lista de «proyectos típicos» presentada por la Comisión, no queda nada claro cómo se supone que las inversiones en infraestructuras de educación o investigación, o incluso en redes digitales y de transporte, van a generar algún tipo de rendimiento financiero directo. A menos que los poderes públicos que las gestionen impongan considerables tasas administrativas a los ciudadanos, el flujo de tesorería para pagar los dividendos de los inversores no procederá directamente de los proyectos, sino de los presupuestos públicos. La única forma de evitarlo sería que, de algún modo, los mercados fueran a generar suficientes beneficios a partir de las inversiones realizadas, pero dado que el crédito y la inversión dependen principalmente de la demanda, es poco probable que el Plan vaya a poder siquiera aplicarse habida cuenta de la actual penuria económica sin una elevada subvención pública de las ganancias privadas.

En segundo lugar, aunque se movilice el importe total previsto durante los próximos tres años y se ignoren los costes más elevados de lo necesario para el contribuyente, es muy probable que el estímulo sea demasiado limitado para encaminar a Europa hacia una recuperación económica duradera. Conforme se va conociendo más información sobre las propuestas de proyectos de los Estados miembros, parece evidente que, aunque se aplicara por completo, el Plan contendría en gran medida inversiones ya previstas para las que los Estados miembros, bajo la presión de reducir sus déficits, esperan ahora sustituir su propio gasto por financiación privada o de la UE. Así pues, no solo se dispone de escasos fondos públicos adicionales, sino que también hay pocos proyectos nuevos. De ahí que, a fin de cuentas, puede que básicamente seamos testigos de la privatización indirecta de programas nacionales de inversión pública ya existentes.

Por otra parte, la Comisión ha dejado claro que no se incluirán objetivos nacionales en la selección de proyectos. Por tanto, es muy probable que se observe cierta inclinación hacia los proyectos de los países centrales con menos riesgos, lo que, a su vez, contradiría la finalidad última del Plan, a saber, romper la dinámica de la crisis donde más ha afectado<sup>7</sup>.

En tercer lugar, con el Plan de Juncker la transformación sostenible y cohesiva de la economía europea queda en manos de los grandes fondos privados. De este modo, el Plan afianzará los intereses y objetivos de los grandes oligopolios privados en materia de transporte, energía e incluso contratación pública, mientras que las PYME, las empresas de economía social y las iniciativas públicas quedarán marginadas y el interés general subordinado a la rentabilidad empresarial.

### **Punto de mira: La APP incrementa el coste para los contribuyentes<sup>8</sup>**

1. Si los inversores privados construyen carreteras o puentes, estos proyectos solo podrán reportar beneficios directos si se instala un peaje, lo que supone un mayor coste para los conductores. Además, si la gente empieza a utilizar rutas alternativas, los ingresos del peaje podrían no satisfacer las expectativas. En tal caso, deben emplearse fondos públicos para garantizar los beneficios privados.

2. La inversión privada en educación tampoco reporta beneficios directos para satisfacer a los inversores, a menos que se apliquen o aumenten las tasas académicas. En ausencia de tales medidas, los dividendos de los inversores tendrán que salir de los ingresos fiscales generales.

3. Las inversiones destinadas a aumentar la eficiencia energética de los edificios públicos sí generan ahorro, que podría compartirse con los inversores privados para satisfacer sus expectativas de beneficios. Sin embargo, en un clima caracterizado por tipos de interés muy bajos, el Estado podría contraer empréstitos baratos para financiar todo el proyecto y aprovechar plenamente los ahorros generados.

En los tres ejemplos citados, la inversión pública directa financiada mediante empréstitos de interés bajo resultaría más barata a los ciudadanos.

### **5. *Un auténtico plan de inversiones***

En lugar de la inactividad pública y la privatización de los beneficios, Europa necesita un programa coherente de inversiones públicas de entre 250 000 y 600 000 millones EUR (del 2 % al 5 % del PIB de la UE) anuales durante un periodo de diez años<sup>9</sup>. Este programa debería coordinarse entre los Estados miembros de la UE, pero no tendría por qué estar dirigido por la propia UE, ya que las inversiones descentralizadas suelen orientarse mejor.

En un clima de tipos de interés históricamente bajos, es casi un crimen no aprovechar directamente la capacidad de financiación del Estado para sufragar inversiones adicionales<sup>10</sup>. Incluso aunque se financie mediante endeudamiento, un programa de inversiones públicas

---

<sup>7</sup> A este respecto, la decisión de los proyectos que obtendrán financiación corresponderá, en última instancia, a un presunto equipo de expertos, lo que atenuará la naturaleza política de la política presupuestaria e impedirá cualquier tipo de rendición de cuentas democrática con respecto a las decisiones adoptadas.

<sup>8</sup> Ejemplos extraídos del artículo de Ulrike Hermann publicado en taz.de el 28 de noviembre de 2014 y titulado «Ein Sieg der Finanzlobbyisten»

(<http://www.taz.de/1/archiv/digitaz/artikel/?ressort=me&dig=2014%2F11%2F28%2Fa0091>).

<sup>9</sup> El grupo Die Linke en el Bundestag alemán propone un plan de inversiones de 500 000 millones EUR/año, que podrían distribuirse entre los Estados miembros con arreglo a la clave para la suscripción de capital del BCE.

<sup>10</sup> El único motivo por el que los autores del Plan ocultan este dato es que las obligaciones futuras para con los inversores privados no se contemplan en la deuda actual, aunque el coste para los ciudadanos durante la vida útil de la inversión sea mayor.

elaborado con inteligencia podría amortizarse en gran medida por medio del aumento de la actividad económica, del empleo y, por ende, de los ingresos públicos. Esto se aplica especialmente a los países con margen presupuestario y un superávit por cuenta corriente, como Alemania. Estos deberían fomentar la inversión y el consumo de forma asimétrica para reactivar la demanda interior, reducir los desequilibrios comerciales e impulsar las economías de los socios comerciales mediante las importaciones. Además, el crédito directo de los bancos centrales ayudaría a los Estados a mantener unas condiciones de financiación independientes de la confianza de los mercados de capitales, garantizando así la rendición de cuentas democrática con respecto a las decisiones de inversión pública adoptadas, y podría mejorar asimismo la vía de transmisión de la política monetaria. Este planteamiento es preferible a un alivio cuantitativo que inyecte aun más liquidez a los bancos e infle el valor neto de los activos en beneficio de los especuladores y de los propietarios de patrimonio sin que existan garantías de aumento del crédito a la economía real. Por encima de todo, el programa de financiación debería centrarse en la tributación del patrimonio (es decir, en la aplicación de un impuesto coordinado en toda la UE sobre el patrimonio de los millonarios a escala de los Estados miembros), del capital y de los elevados rendimientos de trabajo, así como en la lucha contra los paraísos fiscales. Según Credit Suisse, el patrimonio neto de los millonarios europeos asciende a 17 billones EUR frente a los aproximadamente 12 billones EUR de deuda soberana del conjunto de los veintiocho Estados miembros de la UE<sup>11</sup>.

### **Punto de mira: Alternativas moderadas**

Una buena alternativa, tal como ya la describió Stuart Holland en 1993<sup>12</sup>, se concentraría en el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), una sucursal oficial del BEI que actualmente se encarga de la financiación de PYME y empresas emergentes. Al igual que el BEI, el FEI puede emitir obligaciones en los mercados de capitales y la deuda de ambas entidades no se tiene en cuenta en la deuda de los Estados miembros a efectos del cumplimiento de los criterios de Maastricht. Los estatutos del FEI no limitan su actividad a la actualmente predominante financiación de PYME con escasos efectos macroeconómicos. Por el contrario, no hay ninguna disposición que prohíba al FEI ampliar en gran medida su emisión de obligaciones con objeto de financiar directamente un auténtico programa europeo de inversiones, sin la necesidad de crear una nueva estructura como el FEIE dentro del BEI y, lo que es más importante, sin ceder gratuitamente el control a los inversores privados. Incluso los presuntos nuevos criterios de inversión en los que Juncker basa la promoción de su Plan no son realmente originales. Ya en 1997 el Programa de Acción Especial de Ámsterdam identificó similares ámbitos prioritarios de inversión a través del BEI y, por ende, también del FEI.

Por último, un programa de inversiones debería complementarse con una política industrial de iniciativa pública a escala de los Estados miembros de la UE. El Grupo GUE/NGL debería plantearse financiar un estudio ambicioso con objeto de identificar los sectores socialmente convenientes que pueden contribuir a un desarrollo económico progresivo y soberano en los Estados miembros de la UE.

## **Bibliografía**

Aschauer, D. A.: «Does public capital crowd out private capital?» [¿Expulsa el capital público al capital

---

<sup>11</sup> Con arreglo a la base de datos AMECO de la Comisión Europea, la deuda pública bruta del conjunto de los veintiocho Estados miembros de la UE fue de 12,31 billones EUR en 2014, sin contar los 236 300 millones EUR de los préstamos intergubernamentales.

<sup>12</sup> Holland, S.: *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s* [El imperativo europeo: la cohesión económica y social en los años noventa], 1993.

privado?], *Journal of Monetary Economics*, vol. 24, n° 2, 1989, pp. 171-188.

Bach, S., y otros: «Wege zu einem höheren Wachstumspfad», *DIW Wochenbericht*, n° 26, 2013, pp. 6-17.

Barro, R. J.: «Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth» [El gasto público en un modelo sencillo de crecimiento endógeno], *Journal of Political Economy*, 1990, pp. S103-S125.

Barro, R. J.: «Economic Growth in a Cross Section of Countries» [Crecimiento económico en una muestra representativa de países], *Quarterly Journal of Economics*, 1991, pp. 407-443.

Easterly, W., y Rebelo, S.: «Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation» [Política presupuestaria y crecimiento económico: un estudio empírico], *Journal of Monetary Economics*, vol. 32, n° 3, 1993, pp. 417-452.

Horn, G., y otros: *Wirtschaftspolitik unter Zwängen*, Düsseldorf: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, 2015.

Knight, M., Loayza, N., y Villanueva, D.: «Testing the neoclassical theory of economic growth: a panel data approach» [Puesta a prueba de la teoría neoclásica de crecimiento económico: un planteamiento basado en datos de expertos], *IMF Staff Papers*, vol. 40, n° 3, 1993, pp. 512-541.