

FOCUS · Inversió en infraestructures: un menú suculent, però de conseqüències imprevistes

Després d'una llarga travessia pel desert, una gran part dels països avançats estan assedegats de creixement, en especial els principals països de la zona de l'euro. En aquest context, els beneficis que, segons l'FMI, podria comportar un programa d'inversió en infraestructures a gran escala han estat rebuts per molts com aigua de maig. A més a més, són molts els qui veuen en aquesta aposta una oportunitat per renovar unes infraestructures que, després d'anys de descens continuat de la inversió pública, s'han anat deteriorant. No obstant això, l'èxit d'un programa d'aquestes característiques no està assegurat. Naturalment, l'encert en els projectes finançats és crucial, però la forma com es financen, el context macroeconòmic i el nivell de deute són factors tant o més importants. Alguns d'aquests factors juguen ara a favor, però n'hi ha uns altres que poden jugar en contra.

Les xifres que l'FMI ha posat damunt la taula són realment atractives: un augment inesperat de la inversió pública d'1 p. p. del PIB incrementa l'activitat el 0,4% el mateix any i l'1,5% al cap de quatre anys.¹ A curt termini, l'efecte sobre l'activitat econòmica es produeix a través d'una major demanda i d'un possible efecte arrossegament de la inversió privada. A llarg termini, l'impacte econòmic es dona pel costat de l'oferta i amplia la capacitat productiva de l'economia del país.

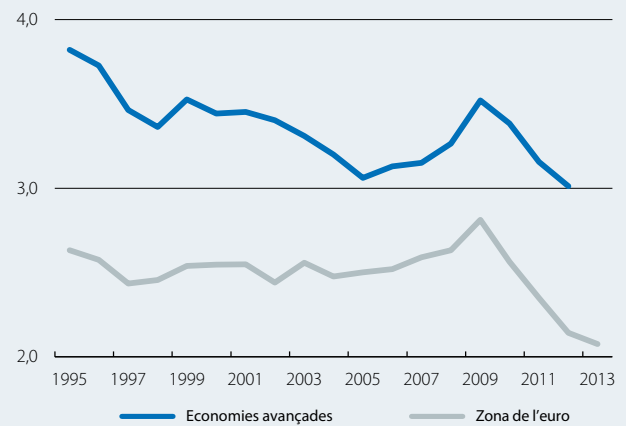
A més a més, l'FMI ha apuntat que l'impacte sobre la demanda encara és més gran en un context de feblesa econòmica, en què hi ha un excés de capacitat productiva. L'impacte macroeconòmic també es pot accentuar si la inversió pública es finança amb deute, ja que això permet adequar millor el cost del finançament del programa al perfil temporal dels retorns. O, dit d'una altra manera, evita haver de dur a terme pujades d'impostos o retallades de la despesa pública a curt termini, quan aquestes inversions encara no han produït cap retorn. El finançament amb deute, a més a més, és especialment atractiu en l'entorn monetari actual, en què els tipus d'interès reals es troben en mínims històrics. Es tracta, doncs, d'un menú suculent per a les economies que encara no han aconseguit definir un full de ruta que assegurï taxes de creixement més vigoroses i sostenibles a llarg termini.

L'informe de l'FMI inclou una excepció important. Els països amb nivells elevats d'endeutament han de tenir present que, a curt termini, un programa d'aquestes característiques pot comportar efectes indesitjats. Atès que, normalment, es tracta d'inversions a llarg termini, si el programa no és prou convincent, poden reparèixer els dubtes sobre la sostenibilitat de les finances públiques. A la zona de l'euro, hi ha diverses economies que han de valorar seriosament aquest risc, però n'hi ha d'altres, com l'Alemanya, que tenen un marge més ampli i han de considerar en ferm la proposta de l'FMI.

1. Vegeu el capítol 3 del *World Economic Outlook* de l'FMI de l'octubre del 2014. L'FMI assumeix que l'impacte de la inversió en infraestructures és molt similar.

Inversió pública

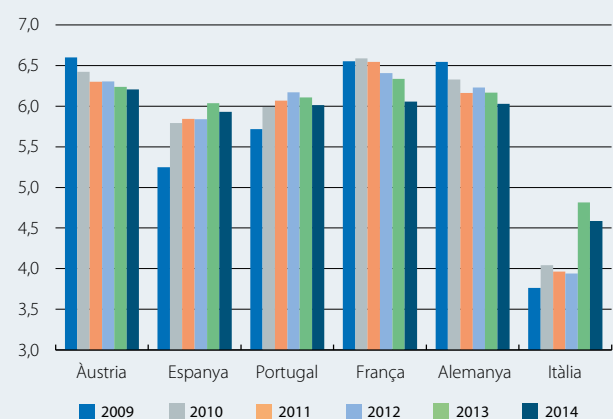
(% del PIB)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'OCDE.

Qualitat de les infraestructures per països

(Índex)

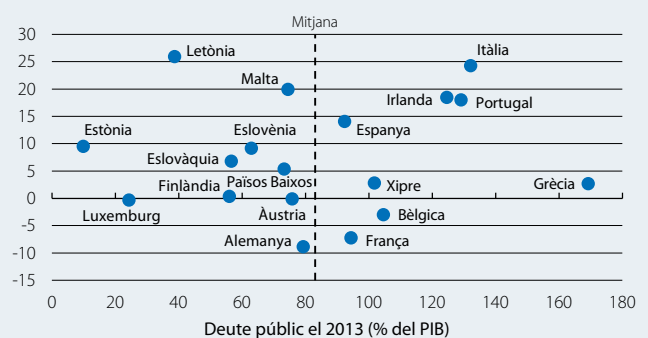


Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del World Economic Forum.

Nivell de deute públic i qualitat de les infraestructures per països

Índex de qualitat de les infraestructures

(variació entre el 2006 i el 2014, %)*



Nota: * Subíndex de l'índex de competitivitat del World Economic Forum.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'índex de competitivitat del World Economic Forum i de fonts nacionals.