

FOCUS · Inversión en infraestructuras: un menú succulento, pero de consecuencias imprevistas

Tras una larga travesía por el desierto, gran parte de los países avanzados se encuentran sedientos de crecimiento, especialmente los principales países de la eurozona. En este contexto, los beneficios que según el FMI podría conllevar un programa de inversión en infraestructuras a gran escala han sido recibidos por muchos como agua de mayo. Además, no pocos ven en esta apuesta una oportunidad para renovar unas infraestructuras que, tras años de continuado descenso de la inversión pública, se han ido deteriorando. Sin embargo, el éxito de un programa de estas características no está asegurado. Naturalmente, el acierto en los proyectos financiados es crucial, pero la forma como se financian, el contexto macroeconómico y el nivel de deuda son factores tanto o más importantes. Algunos de estos factores juegan ahora a favor, pero hay otros que pueden jugar en contra.

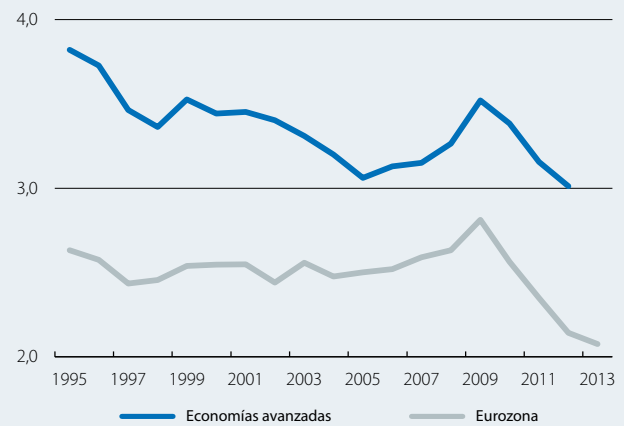
Las cifras que el FMI ha puesto encima de la mesa son realmente atractivas: un aumento inesperado de la inversión pública de 1 p. p. del PIB incrementa la actividad un 0,4% el mismo año y un 1,5% al cabo de cuatro años.¹ A corto plazo, el efecto sobre la actividad económica se produce a través de una mayor demanda y un posible efecto arrastre de la inversión privada. A largo plazo, el impacto económico se da por el lado de la oferta ampliando la capacidad productiva de la economía del país.

Además, el FMI ha apuntado que el impacto sobre la demanda todavía es mayor en un contexto de debilidad económica, en el que hay un exceso de capacidad productiva. El impacto macroeconómico también puede acentuarse si la inversión pública se financia con deuda, ya que ello permite adecuar mejor el coste de la financiación del programa al perfil temporal de los retornos. O, dicho de otra forma, evita tener que llevar a cabo subidas de impuestos o recortes del gasto público a corto plazo, cuando dichas inversiones todavía no han producido retorno alguno. La financiación con deuda, además, es especialmente atractiva en el entorno monetario actual, en el que los tipos de interés reales se encuentran en mínimos históricos. Se trata, pues, de un menú succulento para aquellas economías que todavía no han conseguido definir una hoja de ruta que asegure tasas de crecimiento más vigorosas y sostenibles a largo plazo. El informe del FMI incluye una salvedad importante. Los países con elevados niveles de endeudamiento deben tener presente que, a corto plazo, un programa de estas características puede conllevar efectos indeseados. Dado que normalmente se trata de inversiones a largo plazo, si el programa no es lo suficientemente convincente, pueden reaparecer las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. En la eurozona, hay varias economías que deben valorar seriamente este riesgo, pero otras, como la germana, tienen un margen más amplio y deben considerar en firme la propuesta del FMI.

1. Véase el capítulo 3 del *World Economic Outlook* del FMI de octubre de 2014. El FMI asume que el impacto de la inversión en infraestructuras es muy similar.

Inversión pública

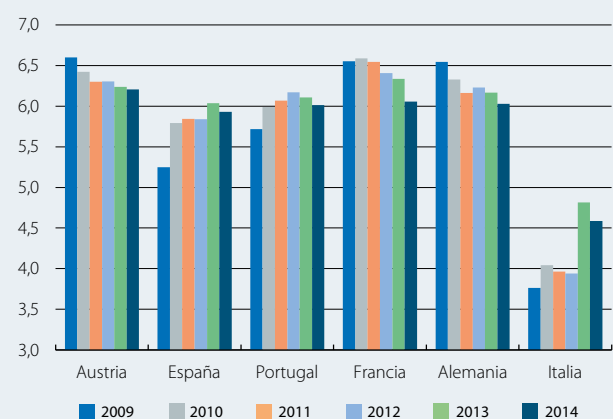
(% del PIB)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la OCDE.

Calidad de las infraestructuras por países

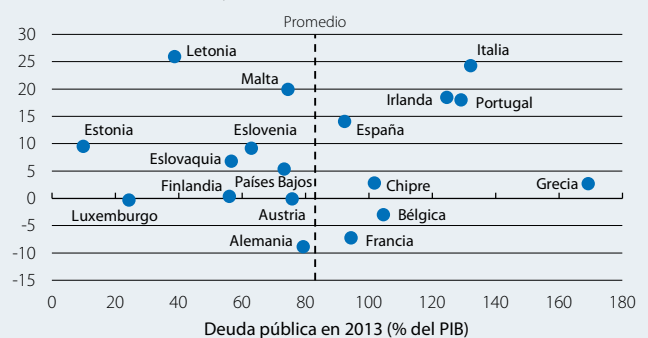
(Índice)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del World Economic Forum.

Nivel de deuda pública y calidad de las infraestructuras por países

Índice de calidad de las infraestructuras (variación entre 2006 y 2014, %)*



Nota: * Subíndice del índice de competitividad del World Economic Forum. Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del índice de competitividad del World Economic Forum y fuentes nacionales.