

Documento de Posición de la CES: Un Tesoro Europeo para la Inversión Pública

Adoptado en el Comité Ejecutivo de la CES el 15-16 de marzo de 2017

Desde hace muchos años, la CES ha pedido que la inversión pública en Europa sea el desencadenante adecuado para una recuperación sólida y sostenible. En su Comité Ejecutivo del 8-9 de junio de 2016, la CES reiteró su solicitud de revisión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en lo que respecta a su carácter procíclico y su impacto en la inversión pública. De ahora en adelante, la Comisión Europea considera que para 2017 es deseable una expansión fiscal de hasta el 0,5% del PIB en el conjunto de la zona euro. Sin embargo, este objetivo no es compatible con las actuales decisiones políticas a nivel de país que siguen a las Recomendaciones Específicas por País en el marco de las normas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento para las finanzas públicas. La CES solicita un nivel constante de inversión pública en cada Estado miembro. La siguiente propuesta de un Tesoro europeo podría ser una forma de asegurar un nivel mínimo de inversión pública, en todos los Estados miembros, garantizando una política fiscal positiva y limitando la ampliación de los desequilibrios macroeconómicos entre los Estados miembros. Con esta posición, la CES espera diseñar los futuros debates sobre la puesta en marcha de una capacidad fiscal a nivel europeo.

Introducción

El informe de los Cinco Presidentes, titulado "Realizar la Unión Económica y Monetaria europea", publicado en junio de 2015, pide instrumentos de "estabilización fiscal" y sugiere la creación de un Tesoro Europeo.

La CES considera positivos los recientes esfuerzos de las instituciones europeas por estimular el crecimiento y el empleo en Europa, especialmente mediante el lanzamiento del Plan de Inversiones para Europa (Plan Juncker). Sin embargo, la inversión total relacionada con el Fondo Europeo para la Inversión Estratégica (EFSI) apenas alcanza la mitad de la inversión anual que la Comisión considera necesaria y está muy concentrada en algunos Estados miembros. Algunos de los que sufrieron un desempleo severo y una subinversión crónica no se han beneficiado tanto como otros del Plan Juncker. Se deberían encontrar mejores complementariedades entre los diferentes esquemas europeos (EFSI y fondos europeos) para el desarrollo económico, mientras que una asignación más equilibrada de capital es vital bajo el plan Juncker.

No obstante, la CES es muy crítica con respecto al estricto respeto de las normas incluidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), incluso tras la aprobación por el Consejo, en febrero de 2016, de la Comunicación de la Comisión, publicada el 13 de enero de 2015, "Hacer un mejor uso de la flexibilidad dentro de las normas vigentes del Pacto de Estabilidad y Crecimiento". La CES cree que las flexibilidades propuestas por la Comisión Europea, aunque suavizan la austeridad, siguen siendo insuficientes teniendo en cuenta la situación en algunos Estados miembros y reitera su llamamiento a una revisión del PEC, permitiendo que tengan lugar políticas anticíclicas y recuperación económica¹.

La CES lamenta que la inversión pública se haya convertido en uno de los primeros objetivos del proceso de ajuste. Exigimos una inversión pública mucho mayor en infraestructuras e investigación, así como en servicios universales de gran calidad en materia de educación, atención sanitaria y servicios sociales. Esto es particularmente pertinente en las recesiones económicas. Expresamos serias reservas sobre los

¹ Véase la posición de la CES sobre las flexibilidades del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, junio de 2016.

partenariados público-privados, teniendo en cuentas experiencias pasadas problemáticas en un cierto número de países.²

Esta posición se deriva del análisis realizado por la CES de la crisis como una consecuencia de la desregulación financiera que permitió las crisis de la balanza de pagos y bancaria y que, en última instancia, dio lugar a un aumento de los ratios de deuda pública. A este respecto, la imposición de una política única, es decir, la política de austeridad, podría no lograr los resultados esperados. Las políticas implementadas, a través de reformas estructurales de los mercados laborales y de productos, tuvieron importantes consecuencias sociales negativas y no permitieron a la economía recuperarse. En vez de encontrar una manera común de salir de la crisis, las políticas de empobrecimiento de los vecinos se convirtieron en una norma. Por lo tanto, Europa experimenta un importante aumento de sus exportaciones y registra un superávit en cuenta corriente, debido a una caída de la demanda interna y a políticas monetarias no convencionales. Sin embargo, los desequilibrios entre los Estados miembros no desaparecieron.

El régimen de gobernanza económica no pudo proporcionar la orientación para contrarrestar el shock simétrico de la crisis de 2007-2008. Su fortalecimiento fue incapaz de prevenir o disminuir la aparición y la amplitud de los desequilibrios. Como resultado, Europa está ahora atrapada en una situación de bajo crecimiento, bajo empleo, baja inversión y baja inflación, mientras que la política monetaria apoya la recuperación económica.

La CES cree que esta situación podría superarse mediante la creación de un Tesoro Europeo encargado de recaudar fondos para financiar la inversión pública y permitir que la economía europea se recupere de forma sostenible en un mundo de incertidumbre económica y política mundial.

La falta de inversión pública

Hay dos razones por las que la inversión pública es fundamental para promover el crecimiento económico. En primer lugar, el sector privado, que carece de confianza en el futuro, sigue siendo muy reacio al riesgo y no invierte lo suficiente. La manera de abordar esto es que las autoridades públicas muestren el camino lanzando inversiones públicas. Esto aumentará el crecimiento económico y creará más confianza en el futuro, lo que estimulará la inversión privada. En segundo lugar, la inversión pública es necesaria para lograr objetivos a largo plazo³, especialmente en un momento de crisis medioambiental y transformación digital. Una inversión pública suficiente garantiza que la próxima generación herede un marco económico y de infraestructuras que permita un crecimiento sostenible a largo plazo.

Las estimaciones del agujero en la inversión pública y privada en Europa en 2013 oscilaban entre 230 y 370 mil millones de euros. La inversión pública tanto en la zona euro como en la Unión Europea ha estado disminuyendo continuamente desde 2009. Esto deja margen de maniobra para inversiones adicionales. Si se financia con un Tesoro Europeo, esto permitirá a los Estados miembros en situaciones difíciles, especialmente en la recesión económica, evitar la reducción de la inversión pública.

² Ver "Una gobernanza económica sólida depende de un servicio civil fuerte, afirma un responsable del FMI", en Public Finance International, 13 marzo 2017. Ver también:

http://www.tuac.org/fr/public/e-docs/00/00/0E/D7/document_doc.phtml

³ P. De Grauwe & J. Paulson (2016), "Política monetaria e inversión pública", CEPS

Muchos estudios llevados a cabo por las instituciones económicas internacionales son ahora sensibles y apoyan esta idea. El FMI⁴, la OCDE⁵ y el BCE⁶ afirman que el aumento de la inversión en infraestructura pública, especialmente después de una crisis económica, puede ser beneficioso para la economía al aumentar la producción a corto plazo, aumentando la demanda y aumentando las capacidades productivas a largo plazo. Los efectos positivos pueden incrementarse mediante una mayor cooperación y una política monetaria flexible. Además, todos los estudios encuentran efectos positivos sobre la relación deuda/PIB.

Sin embargo, la necesidad de respetar los principios enunciados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento impide a los Estados miembros mantener su nivel de inversión pública, o incluso mantener niveles de inversión neta positivos, lo que implica una destrucción del stock de capital público, mientras que la capacidad no utilizada en trabajo y capital sigue siendo significativa. Además, para aquellos Estados Miembros que han alcanzado sus objetivos fiscales y/o tienen más espacio fiscal para actuar, las herramientas del Semestre Europeo solo pueden recomendar, no aplicar políticas fiscales más expansionistas. En otras palabras, la postura fiscal negativa⁷ que implican las políticas aplicadas después de 2010 tuvo efectos perjudiciales, no impidió la evolución de los desequilibrios en las cuentas corrientes y, por lo tanto, no proporcionó el terreno para una recuperación fuerte y sostenible⁸.

La Comisión Europea acaba de recomendar una política fiscal positiva⁹. Para 2017, se sugiere una expansión fiscal de hasta el 0,5% del PIB. Sin embargo, este objetivo no es compatible con las actuales decisiones políticas a nivel de país. Establecer un Tesoro permitiría lograr una postura fiscal positiva.

Por último, tal como ha sido analizado por muchos estudios, el aumento de la inversión pública, al tiempo que estimula la recuperación, también permitiría a los Estados miembros reducir su deuda pública en ratio PIB.

⁴ A. Abiad, D. Furceri y P. Topalova "Now is a Good Time to Invest in Infrastructure", FMI directo, 2014

⁵ Perspectivas económicas de la OCDE, junio de 2016

⁶ Inversión pública en Europa, Boletín Económico del BCE, Número 2/2016

⁷ "Aunque no existe una definición universalmente aceptada, por «orientación presupuestaria» se entiende generalmente la orientación que se imprime a la política presupuestaria mediante decisiones discretionales de los Gobiernos en materia de impuestos y gastos. Tradicionalmente, la orientación presupuestaria se refleja en la variación del saldo primario estructural (es decir, el saldo presupuestario corregido teniendo en cuenta los efectos del ciclo económico, las medidas no permanentes y los pagos de intereses), aunque también pueden utilizarse otros indicadores para caracterizarla (tales como los indicadores basados en el crecimiento del gasto, excluidas las nuevas medidas relativas a los ingresos). Dependiendo de si el Gobierno decide respaldar, reducir o mantener inalterado el impacto de las finanzas públicas en la economía real —mediante el aumento o reducción del gasto, excluidas las nuevas medidas fiscales—, la orientación presupuestaria se considera «expansiva», «contractiva» o «neutra», respectivamente." Comunicación de la Comisión Europea (2016), "Hacia una orientación presupuestaria positiva para la zona del euro", COM (2016) 727 final.

⁸ "Por lo que respecta a la aplicación de las normas fiscales europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se debería considerar seriamente la revisión de la forma en que se tiene en cuenta la inversión pública, con miras a un tratamiento más favorable de esos gastos. Esto podría hacerse sustituyendo el gasto de inversión por la amortización de las inversiones públicas al determinar el correspondiente saldo presupuestario. Eso equivaldría a ajustar el saldo presupuestario del gobierno para las inversiones netas. Esta propuesta facilitaría un aumento de la inversión, lo cual es altamente deseable en las actuales circunstancias de baja inversión pública, debilidad de la demanda y baja inflación, bajo crecimiento potencial y bajos tipos de interés". Banco Nacional de Bélgica (2016), Nota de prensa - ¿Debería potenciarse la inversión pública?; Véase también "Posición de la CES sobre las flexibilidades del Pacto de Estabilidad y Crecimiento".

⁹ Comunicación de la Comisión Europea (2016), "Hacia una orientación presupuestaria positiva para la zona del euro", COM (2016) 727 final.

Un Tesoro Europeo

El informe de los Cinco Presidentes pide que esta función de estabilización se base en los siguientes principios rectores: No debería dar lugar a transferencias permanentes entre países, ni debilitar los incentivos para una política fiscal sólida a nivel nacional.

La CES cree que un Tesoro con estas características podría ser la herramienta adecuada para la mejora institucional y económica en el futuro, al tiempo que se fijan algunas cuestiones de gobernanza económica y se fomenta la inversión pública, en consonancia con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas.

El modelo propuesto aquí sigue de cerca el esquema de J. Bibow para corregir un sistema de gobernanza económica fracasado¹⁰: el principio sería crear un Tesoro¹¹ como vehículo para agrupar los futuros gastos de inversión pública en Europa y ser financiado por títulos propios del Tesoro Europeo. Los gobiernos de los Estados miembros decidirían el volumen total de inversión pública necesario, por ejemplo el 3% del PIB de la región y su tasa de crecimiento anual¹².

Para garantizar que no se produzca una mutualización de la deuda, cada Estado miembro estará dotado de una subvención proporcional a su parte del PIB total con fines de inversión únicamente. Cada Estado miembro es libre de elegir en qué sectores invertir. Los pagos de intereses efectuados por los Tesoros Nacionales de los Estados miembros seguirían la misma norma, garantizando una no mutualización de la deuda. Sin embargo, los Estados Miembros con un margen fiscal/presupuestario suficiente podrían estar en condiciones de aumentar aún más su nivel de inversión pública, a su propio tipo de interés nacional. En principio, los Estados miembros verían que sus contribuciones fiscales destinadas a financiar la carga de intereses sobre la deuda del Tesoro se acumularían gradualmente en el tiempo a medida que su servicio de deuda sobre la deuda pública nacional disminuiría simultáneamente. En otras palabras, el Tesoro permitiría un efecto favorable sobre los presupuestos primarios nacionales que deberían tener un efecto estimulador en general.

Por lo tanto, el Tesoro estabilizaría la inversión pública, el sector financiero¹³, facilitando al mismo tiempo el trabajo de los estabilizadores automáticos nacionales. La cuestión es que el intento de equilibrar incondicionalmente el presupuesto y reducir las deudas públicas nacionales a niveles muy bajos sin establecer el eje central tesoro - banco central y sin una organización central de los gastos públicos no es un régimen que ofrezca una solución viable¹⁴.

El Tesoro Europeo permitiría y posibilitaría a los tesoros nacionales equilibrar sus presupuestos estructurales corrientes.

¹⁰ J. Bibow (2013), "Lost at sea: The Euro Needs a Euro Treasury", LSE markets group special paper series, special paper n° 227.

¹¹ Un Tesoro a nivel de la zona del euro sería el camino más fácil y directo, mientras que un Tesoro a nivel de la UE es seguramente concebible. Podría preverse un proceso de adhesión para Estados miembros no-UE.

¹² De acuerdo con las asunciones de los criterios de Maastricht.

¹³ La normalización de los márgenes de crédito y la convergencia de las tasas de interés a través de la unión monetaria también generará un importante alivio para los prestatarios privados. Con la adición de la Tesorería del Euro al régimen del euro, la estructura a plazo sobre la deuda del Tesoro del Euro se convertirá en el punto de referencia común para los instrumentos financieros emitidos por los deudores de los Estados miembros del euro independientemente de su nacionalidad.

¹⁴ "El régimen actual prevé que los estados miembros ejecutarán presupuestos públicos (casi) equilibrados para siempre, lo que permitiría que los ratios de la deuda pública disminuyan hacia (casi) cero a largo plazo. Este es un esfuerzo verdaderamente imposible ", en J. Bibow (2015), "Making the Euro Viable: the Euro Treasury Plan", Levy Economics Institute, Documento de trabajo n° 842.

En efecto, como primer paso, la CES pidió una revisión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en lo que respecta a su carácter procíclico e impacto sobre la inversión pública. Un Tesoro Europeo implicaría también una revisión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y garantizaría un nivel mínimo de inversión pública en todos los Estados miembros.

El concepto de gasto corriente tendría que redefinirse dentro del régimen propuesto como nueva inversión pública (excluida la inversión iniciada con cargo a la financiación nacional) y ahora estaría cubierto por el Tesoro. Los Estados miembros estarían obligados a respetar todas las normas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, incluidas las recientes flexibilidades, pero aplicadas solo al gasto público corriente (y la inversión pública financiada a nivel nacional) mientras que los gastos de capital público constituirían un presupuesto de capital separado financiado mediante los títulos comunes del Tesoro. El Tesoro convierte la "regla de oro"¹⁵ de unas finanzas públicas sólidas, que implica que la nueva inversión pública debería ser financiada con deuda, en el ancla del proceso de integración europea. El Tesoro automáticamente retendría las subvenciones para inversión en caso de incumplimiento de la regla de presupuesto (estructural) equilibrado aplicada a los gastos corrientes (y los gastos de capital nacional adicionales) y por el monto total del objetivo perdido. Los Estados miembros tendrían así un fuerte incentivo para no perder la subvención a la inversión. Por último, el volumen global de la inversión pública podría revisarse al alza en caso de recesión mundial, lo que daría margen de maniobra adicional para que los estabilizadores automáticos entraran en efecto.

El Mecanismo Europeo de Estabilidad podría integrarse en el Tesoro como un respaldo real a las crisis bancarias y, dado su vínculo directo con el BCE, podría poner fin a la "ruptura del banco-soberano". El Tesoro será financiado por un instrumento de deuda diseñado para igualar los títulos del Tesoro de los Estados Unidos - un instrumento de deuda que el BCE puede comprar con fines de política monetaria y estabilidad financiera.

En el caso de shocks asimétricos, al exigir y permitir la disminución de las ratios de la deuda pública nacional a niveles muy bajos en conformidad con la regla de equilibrar los presupuestos estructurales corrientes a nivel nacional, los estabilizadores automáticos tendrán el espacio fiscal necesario para funcionar libremente. Indirectamente entonces, el Tesoro contribuye tanto a la estabilización regional como a la estabilización local¹⁶.

Conclusión

A corto plazo, el establecimiento de un Tesoro permitiría a los Estados miembros relanzar la inversión pública sobre bases sostenibles y estables.

La participación de la inversión pública a nivel mundial y la eliminación de los gastos de capital público (financiados por el Tesoro) de los déficit públicos permitiría a los Estados miembros aumentar su espacio fiscal respetando las normas del PEC (revisadas para tener en cuenta solo los gastos corrientes y la financiación de las inversiones nacionales). Por lo tanto, se reduce el grado requerido de consolidación adicional a nivel nacional.

Además, la transición del pago de intereses elevados sobre la deuda nacional al pago de intereses bajos sobre la deuda común da lugar a un considerable alivio presupuestario general. Este beneficio surge rápidamente tan pronto como los ratios de la deuda nacional

¹⁵ Ver también nota 7.

¹⁶ El Tesoro también podría ser utilizado como el conducto por el cual los estados miembros hacen o reciben transferencias fiscales temporales dependiendo de su posición cíclica relativa con respecto al promedio regional. Proporcionar un fondo de liquidez para cualquier desajuste temporal que surja del funcionamiento automático de un plan de seguro mutuo basado en una regla fija puede ser más barato si se hace a través de la emisión de bonos del Tesoro.

se fijan en trayectorias favorables y las calificaciones crediticias mejoran. En otras palabras, el Tesoro creará un impacto beneficioso en los presupuestos primarios nacionales que deberían ser estimuladores en general¹⁷

¹⁷ J. Biböw (2015), "Making the Euro Viable: the Euro Treasury Plan", Levy Economics Institute, documento de trabajo.