

**EL PAPEL DE LA INVERSIÓN PÚBLICA A ESCALA EUROPEA EN LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA**

La situación económica derivada de la pandemia y las medidas de confinamiento implican la necesidad de replantear las prioridades de política económica para que las economías europeas se recuperen lo antes posible. En este contexto, a finales del pasado mes de mayo, la Comisión Europea (CE) propuso un fondo de recuperación de carácter temporal (denominado *Recovery and Resilience Facility*), financiado con deuda europea a largo plazo. Este fondo distribuiría recursos del presupuesto europeo mediante transferencias y préstamos a los Estados miembros. Su objetivo sería impulsar la inversión pública y las reformas que aumenten el potencial de crecimiento de las economías europeas y respondan a los retos a los que la UE ya se enfrentaba con anterioridad, como la digitalización o la lucha contra el cambio climático.

Al mismo tiempo, un aumento de la inversión pública en Europa permitiría corregir la tendencia descendente, observada en las últimas décadas, de la ratio de este componente sobre el PIB. Así, la mediana de esta ratio en un amplio conjunto de países de la UE pasó del 5 % en 1960 al 2,7 % en 2018 (véase gráfico 2), mientras que, según los últimos datos disponibles, se situaba en el 3,2 % en Estados Unidos, en el 3,8 % en Japón y en más del 6 % en China. Varios factores contribuyen a explicar

esta tendencia<sup>1</sup>. Por una parte, el *stock* de capital público creció significativamente en este período, de manera que las necesidades de inversión para las funciones más tradicionales (como el transporte por carretera o ferrocarril) podrían ser menores en la actualidad. Por otra parte, el desarrollo del estado del bienestar, en un contexto de envejecimiento de la población, ha implicado que el gasto social haya ganado preeminencia en los presupuestos públicos, hasta doblar su peso en el PIB en las cuatro últimas décadas (véase gráfico 1). En la medida en que el sector público se enfrenta a restricciones presupuestarias, el dinamismo de esta partida de gasto habría restado espacio para realizar proyectos de inversión pública.

La literatura económica señala que una composición de las finanzas públicas más equilibrada entre inversión y gasto corriente puede acabar proporcionando beneficios. En particular, la evidencia empírica sugiere que, en aquellas economías en las que el sector público ha puesto un mayor foco en inversiones favorecedoras del crecimiento, la actividad a largo plazo es mayor<sup>2</sup>. Esto, a su vez, permite relajar la restricción presupuestaria del sector público y contribuye a la financiación sostenible de otros componentes del gasto, como el gasto social.

Gráfico 1  
GASTO SOCIAL

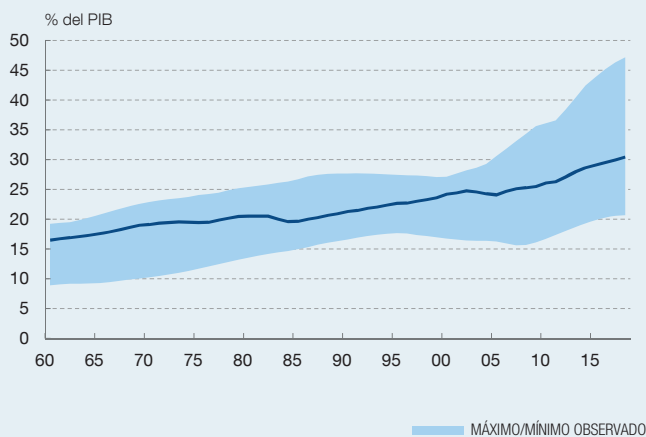
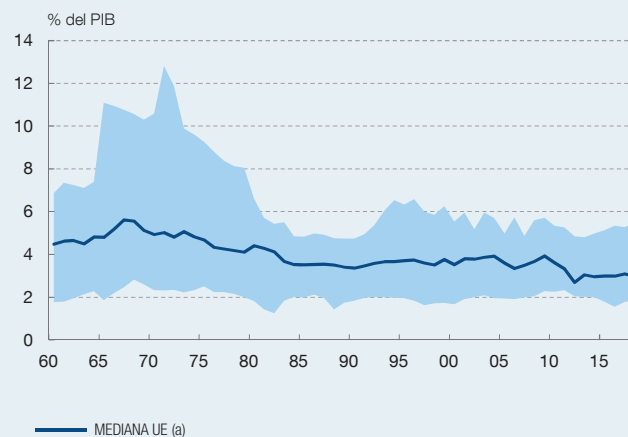


Gráfico 2  
INVERSIÓN PÚBLICA



FUENTE: Banco de España, basada en datos de la Comisión Europea.

a La mediana de la UE comprende los siguientes países: Austria, Bélgica, Alemania, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Países Bajos, Portugal, Dinamarca, Reino Unido, Suecia y Luxemburgo.

1 M. Delgado Téllez, E. Gordo, I. Kataryniuk y J. J. Pérez (2020), *The decline in public investment: «social dominance» or too-rigid fiscal rules?*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación.  
 2 J. Fournier (2016), *The positive effect of public investment on potential growth*, Working Papers, n.º 1347; OECD Economics Department Europe (2017), «Government investment in the EU: the role of institutional factors», *Report on Public Finances in EMU 2017*, pp. 133-186.

**EL PAPEL DE LA INVERSIÓN PÚBLICA A ESCALA EUROPEA EN LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA (cont.)**

Además, con frecuencia, la inversión pública genera bienes públicos que producen externalidades positivas sobre la actividad del sector privado. Este es el caso, por ejemplo, de muchas de las inversiones que se podrían beneficiar de las transferencias del fondo de recuperación propuesto por la CE —tales como la investigación pública básica— o de aquellas inversiones del sector público que tratan de hacer frente al cambio climático<sup>3</sup>. En ambos casos, estos esfuerzos públicos presentan un efecto multiplicador potencialmente elevado sobre la capacidad de innovación del sector privado<sup>4</sup> y sobre el crecimiento de largo plazo de la economía<sup>5</sup>. Esta contribución depende, en cualquier caso, del diseño eficiente de los planes públicos de inversión<sup>6</sup>.

Un modelo macroeconómico calibrado para el área del euro, que distingue entre España y el resto de la UEM, permite ilustrar los canales por medio de los cuales la

inversión pública afecta a la actividad<sup>7</sup>. En este modelo, la autoridad fiscal de cada región se caracteriza por un elevado grado de detalle, tanto por el lado de los ingresos como por el de los gastos. Entre estos últimos, cabe destacar que la inversión pública, en el modelo, permite aumentar el *stock* de capital público, lo que mejora la productividad del capital privado y del trabajo<sup>8</sup>.

El cuadro 1 recoge el impacto que un aumento permanente de 1 pp del PIB en la inversión pública en España<sup>9</sup> tendría sobre el producto de la economía. En el corto plazo, la mayor demanda de bienes de inversión por parte del sector público aumenta directamente la producción y el empleo privados. Más a medio plazo, a medida que el crecimiento del gasto en inversión pública expande el *stock* de capital público, se producen mejoras de la productividad en el sector privado, que implican un incremento de su empleo y producción.

Cuadro 1  
EFECTOS A LARGO PLAZO DE UN AUMENTO PERMANENTE DE LA INVERSIÓN PÚBLICA EN UN 1 % DEL PIB

Diferencia porcentual con respecto al escenario base	Elasticidad de la producción privada al capital público = 0,02			Elasticidad de la producción privada al capital público = 0,03		
	Inversión privada	Consumo privado	PIB	Inversión privada	Consumo privado	PIB
Financiado con impuesto sobre rentas salariales	0,4	-0,2	0,3	1,2	0,6	1,1
Financiado con deuda pública	1,4	-0,3	1,4	1,8	0,3	1,9
Aumento de inversión en toda la UEM	0,7	0,1	0,5	5,5	4,9	4,3

FUENTE: Modelo FiMod, véase Stähler y Thomas (2012).

- 3 A. Dechezlepretre y D. Popp (2015), *Fiscal and Regulatory Instruments for Clean Technology Development in the European Union*, Working Paper Series, n.º 5361, CESifo.
- 4 J. Gruber y S. Johnson (2019), *Jump-Starting America: How Breakthrough Science Can Revive Economic Growth and the American Dream*, Nueva York, Public Affairs Publishers.
- 5 En los modelos de crecimiento endógeno, la tasa de crecimiento a largo plazo de la economía depende del ritmo de creación de nuevas tecnologías o de mejora en la calidad de las tecnologías existentes, para lo cual la actividad de investigación y desarrollo es clave [véanse P. Romer (1990), «Endogenous Technological Change», *Journal of Political Economy*, 98(5), pp. S71-S102; G. M. Grossman y E. Helpman (1991), «Quality Ladders in the Theory of Growth», *Review of Economic Studies*, 58(1), pp. 43-61, o P. Aghion y P. Howitt (1996), «Research and Development in the Growth Process», *Journal of Economic Growth*, 1(1), pp. 49-73]]. Además, la literatura reciente señala que la I+D+i influye sobre el patrón de ajuste de la economía, generando ciclos económicos persistentes [véanse D. Comin y M. Gertler (2006), «Medium-Term Business Cycles», *American Economic Review*, 96(3), pp. 523-551, y M. Correa-López y B. de Blas (2018), *Faraway, So Close! Technology Diffusion and Firm Heterogeneity in the Medium Term Cycle of Advance Economies*, Documentos de Trabajo, n.º 1835, Banco de España].
- 6 A. Abiad, A. Almansour, D. Furceri, C. Granados y P. Topalova (2014), «Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment», *World Economic Outlook*, pp. 75-114.
- 7 Véase N. Stähler y C. Thomas (2012). «FiMod — A DSGE model for fiscal policy simulation», *Economic Modelling*, vol. 29, n.º 2, marzo, pp. 239-261.
- 8 En el modelo se garantiza la estabilidad de la deuda pública haciendo que el tipo impositivo sobre las rentas salariales aumente o que el gasto en transferencias no distorsionantes se reduzca cuando el ratio de deuda pública sobre el PIB se sitúa por encima del 60%. Los parámetros del modelo están calibrados sobre la base de una serie de ratios de largo plazo de la economía española y del resto de la UEM.
- 9 Ello supone un aumento de un 28% del nivel de la inversión pública, de forma que pasaría de representar el 3,5% del PIB al 4,5%. Esta cuantía es algo superior al impulso de la inversión en España derivado del uso completo de las transferencias del fondo de recuperación planteado por la Comisión Europea durante su período de vigencia (2021-2024).

**EL PAPEL DE LA INVERSIÓN PÚBLICA A ESCALA EUROPEA EN LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA (cont.)**

Este impacto depende fundamentalmente de cuatro factores. El primero es el grado de complementariedad que el capital público tiene con respecto al capital y al empleo privados en otras palabras, la efectividad del capital público para generar externalidades positivas sobre la actividad privada. En el modelo, este aspecto se captura a través de la elasticidad de la producción privada al capital público. La evidencia empírica disponible considera razonable un valor para este parámetro de en torno a 0,02, es decir, un aumento del 1 % del capital público aumentaría el producto en un 0,02 %<sup>10</sup>. La relevancia de este parámetro puede apreciarse en la simulación recogida en la primera fila del cuadro 1. En caso de que dicha elasticidad fuera, por ejemplo, un 50 % superior a la del escenario base, y se situara en el 0,03 %, las sinergias entre la actividad privada y el capital público serían mucho mayores, de modo que el impulso de la inversión pública produciría una expansión de la actividad casi cuatro veces superior.

En segundo lugar, la aportación de la inversión pública al crecimiento depende en gran medida de cómo se financie este gasto. En general, las subidas de impuestos para financiar el esfuerzo inversor suelen producir a corto y medio plazo un efecto expulsión (*crowding-out*) de la inversión privada mayor que la financiación de la misma inversión vía deuda<sup>11</sup>, estrategia esta última que permite modular el aumento recaudatorio durante un horizonte más dilatado. En particular, según el modelo, la financiación del impulso fiscal con un incremento a corto plazo del impuesto sobre las rentas salariales limita significativamente más la expansión de la inversión privada que si se financia con deuda (véanse la primera y segunda líneas del cuadro 1).

En tercer lugar, el impacto sobre el PIB de un estímulo fiscal en España también depende del grado de coordinación internacional de esta política expansiva. En particular, si el estímulo se produjera únicamente en España y se financiara con impuestos, en el corto plazo la mayor demanda de bienes de inversión por parte del sector público aumentaría la producción y el empleo privados. Esto podría ocasionar presiones salariales

internas y subidas de precios que acarrearían pérdidas de competitividad con respecto a otros miembros de la UEM y limitarían la expansión de la actividad. Por el contrario, cuando un estímulo fiscal similar se produce en el conjunto del área del euro, no se generan dichas pérdidas de competitividad, lo que permite un mayor aumento de la actividad, del consumo y de la inversión privada en España. Al mismo tiempo, el incremento de la inversión pública en el resto del área expande su actividad y, con esta, las exportaciones y el PIB españoles. Así, una acción coordinada a través de los canales descritos de acuerdo con la simulación del modelo podría llegar casi a doblar el efecto interno de una expansión de la inversión pública (véase la tercera fila del cuadro 1).

Por último, el impacto sobre el PIB de la inversión pública también depende de la capacidad de reacción de la política monetaria. Si los tipos de interés nominales no reaccionan al alza ante aumentos moderados de la inflación, como probablemente sea el caso en estos momentos en el área del euro, la efectividad de un incremento de la inversión pública se ve magnificada<sup>12</sup>. En este caso, la subida de precios como resultado de la mayor demanda agregada no va acompañada de un aumento de los tipos de interés nominales. En consecuencia, los agentes prevén unos tipos de interés reales más bajos y, por tanto, adelantan sus decisiones de consumo e inversión, lo que contribuye a que la actividad crezca aún más. Esto limita, a su vez, el efecto de expulsión de la inversión y el consumo privados, que a menudo se atribuye al incremento del gasto público en situaciones en las que la economía está operando con escasos recursos ociosos.

En definitiva, los ejercicios anteriores muestran que, para lograr la mayor efectividad posible, la inversión pública debe concentrarse en aquellos sectores y procesos en los que la complementariedad con la actividad privada sea más elevada. Además, la financiación inicial de un esfuerzo inversor como los descritos aquí a través de la emisión de deuda común daría lugar a un ahorro de costes financieros para el conjunto de los Estados miembros (véase epígrafe 5.5).

10 Véase E. M. Leeper, T. B. Walker y S. C. S. Yang (2010), «Government Investment and Fiscal Stimulus», *Journal of Monetary Economics*, 57, pp. 1000-1012.

11 H. Ahmed y S. M. Miller (2000), «Crowding-out and crowding-in effects of the components of government expenditure», *Contemporary Economic Policy*, 18(1), pp. 124-133.

12 Para una descripción detallada de este mecanismo, véase Ó. Arce, S. Hurtado y C. Thomas (2016), «Policy Spillovers and Synergies in a Monetary Union», *International Journal of Central Banking*, vol. 12, n.º 3, pp. 219-277.