



Al aumentar el gasto en infraestructura, Alemania se ayudará a sí misma y ayudará a toda la zona del euro

Selim Elekdag y Dirk Muir

LA RECUPERACIÓN económica de la zona del euro es lenta y vacilante, y aun en la economía más fuerte, Alemania, el crecimiento parece haber perdido cierto impulso en los últimos años. Es más, según las estimaciones el crecimiento potencial alemán es bajo, y podría ser menor debido al rápido envejecimiento poblacional.

Pero existe una forma de mitigar los problemas de crecimiento en Alemania y, por extensión, en toda la zona del euro. Una mayor inversión pública alemana en infraestructura, como en autopistas y puentes, no solo estimularía su demanda interna a corto plazo, sino que también elevaría la productividad y el producto interno en el más largo plazo, al generar beneficiosos efectos secundarios en todo el resto de la región.

Aunque la infraestructura pública de Alemania no es considerada deficiente, de hecho se ha descuidado durante algún tiempo, especialmente en el transporte, donde existen necesi-

dades imperiosas como las planteadas por carreteras obsoletas. Por su inversión pública en infraestructura, el país se ubica en el cuarto inferior de las 34 economías avanzadas y de mercados emergentes de la OCDE. En realidad, la inversión pública neta ha sido insignificante desde 2003 y su relación media respecto del producto interno neto durante la última década es de $-0,1\%$, situación que se asocia con el deterioro del stock de capital público (véase el gráfico 1). Una mayor inversión en infraestructura posiblemente incrementaría de manera significativa el producto potencial del país (el PIB más alto que una economía puede producir de forma sostenible), al facilitar, por ejemplo, el movimiento de los bienes usados y producidos por las empresas.

Efectos secundarios provenientes de Alemania

En este análisis se utilizó el Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial (GIMF, por sus siglas en inglés) del FMI (véase el recuadro) para cuantificar los efectos internos y secundarios sobre otros países, que traería aparejado un aumento de la inversión alemana en infraestructura (Elekdag y Muir, 2014). Su versión adaptada combina cuatro características:

- Hogares que optimizan el consumo y el ahorro, en función de sus horizontes de planificación.
- Stock productivo de infraestructura pública.
- Un papel claro para la política monetaria.
- Un marco multinacional, en el que se agrupa el mundo en seis regiones: Alemania; “las cinco naciones de la eurozona” (España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal), que hasta hace poco tenían altos costos de financiamiento externo; las restantes economías de la zona del euro; las economías emergentes de Asia; Estados Unidos, y el resto del mundo.

Los efectos secundarios de Alemania hacia el resto de la zona del euro se transmiten por dos canales principales: el del *comercio exterior* y el del *tipo de cambio real*. El primero entra en juego cuando un mayor gasto público de Alemania hace

Gráfico 1

Menos construcción

La inversión pública alemana en infraestructura se ha estado reduciendo durante más de una década.

(Inversión neta, porcentaje del PIB neto)



Fuentes: Statistics Bundesamt y Haver Analytics.

crecer su producto económico, incrementando la demanda de importaciones desde sus socios comerciales. El canal del tipo de cambio real opera cuando un aumento del gasto público alemán eleva la inflación en ese país. Como la zona del euro tiene una moneda común, el tipo de cambio real de uno de sus países se aprecia si tiene una inflación más alta que los demás. En este caso, el tipo de cambio real de Alemania se aprecia, generando una mayor demanda alemana de importaciones.

En los efectos secundarios también influye la política monetaria, que puede atenuar o potenciar los efectos de los canales tanto comercial como del tipo de cambio real. Un alza de la tasa de inflación alemana induciría al Banco Central Europeo (BCE) a aumentar las tasas de interés en Alemania y en el resto de la zona del euro. Esto desalentaría la demanda interna en toda la zona del euro, pero también causaría una apreciación del euro y deprimiría las exportaciones desde la región. La contracción monetaria podría reducir o incluso desbaratar los canales comercial y cambiario, y debilitar el PIB real (descontada la inflación) en la zona del euro. Pero si en cambio la política monetaria tuviera una orientación acomodaticia ante la creciente inflación alemana y dejara sin cambios las tasas de interés, los efectos secundarios serían relativamente más fuertes. Habría entonces mayor inflación y tasas de interés reales (descontada la inflación) aun más bajas, lo cual impulsaría la demanda interna y determinaría una depreciación del tipo de cambio real en la zona del euro, haciendo crecer las exportaciones netas.

Mayor gasto público

Hay muchos tipos de estímulo fiscal —como las rebajas impositivas y un aumento de la inversión en infraestructura o de los gastos generales— y los efectos secundarios varían conforme a ellos. La inversión pública en infraestructura sería más beneficiosa que un aumento general del gasto público.

En el gráfico 2 se comparan los efectos, en el segundo año, del gasto público en bienes y servicios generales con los de la

inversión en infraestructura. Si el gasto público aumenta en un 1% del PIB durante dos años, financiado por un mayor déficit fiscal, el modelo predice lo siguiente:

Cuando el gobierno eleva el gasto en bienes y servicios generales hay un aumento temporal del PIB real apenas por encima de 0,5% en Alemania. No hay virtualmente ningún efecto secundario hacia las cinco naciones de la eurozona, pero sí un muy pequeño aumento, igual al 0,1% del PIB, en los otros países de la zona del euro (incluidos importantes socios comerciales de Alemania como Bélgica, Francia y los Países Bajos). Un mayor consumo público aumenta la demanda agregada, determinando una brecha positiva del producto (la diferencia entre lo que un país produce y lo que puede producir eficientemente) y tasas más altas de inflación interna y regional. Las tasas de interés aumentan a medida que se ajusta la política monetaria en respuesta a una mayor presión inflacionaria en toda la unión. Aunque el grado y el momento difieren entre los países de la región, las tasas reales de interés más elevadas —debido a la

Una mirada al modelo

El Modelo Monetario y Financiero Integrado Mundial (GIMF, por sus siglas en inglés), es ampliamente utilizado en el FMI como marco para estudiar los efectos a corto y largo plazo de aspectos fiscales (tributación y gasto), según se describe en Anderson *et al.* (2013). Este modelo permite explorar cómo la inversión pública en infraestructura puede influir en la productividad de la economía interna. Aquí se lo ha ampliado para contemplar también las demoras desde el momento en que un proyecto de infraestructura es aprobado hasta que entra en operación plena y es pagado.

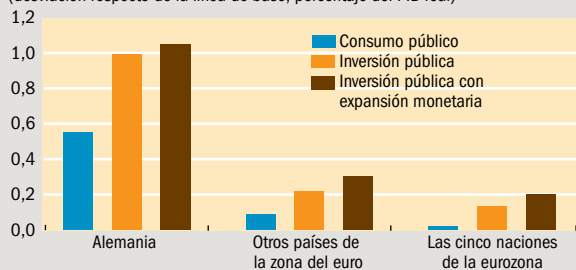
La estructura multinacional del GIMF permite analizar la interdependencia mundial y los efectos secundarios. En el modelo, el mundo está conformado por Alemania; España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal; el resto de la zona del euro; las economías emergentes de Asia; Estados Unidos, y el resto del mundo. La vinculación internacional surge de dos fuentes principales. Primero, se considera plenamente el comercio entre cada región. Segundo, el flujo de bienes permite que el modelo determine las respectivas cuentas corrientes, que son simplemente los flujos de ahorro e inversión mundial. Cada región tiene:

- Dos tipos de hogares: hogares “con restricciones de liquidez”, que no tienen ahorros y consumen solo usando su ingreso corriente, y hogares “optimizadores”, que pueden ahorrar y eligen cuántas horas trabajar y cuánto consumir. Se toma como supuesto que estos hogares planifican en promedio para un horizonte de 20 años. Los hogares perciben la deuda pública como riqueza, sin considerar el ahorro para generaciones futuras.
- Empresas que tienen una visión prospectiva, pero planifican solo para los siguientes 20 años.
- Una política monetaria que persigue la estabilidad de precios mediante un control a corto plazo de la tasa de interés de referencia. El Banco Central Europeo dirige la política monetaria en toda la zona del euro. Las demás regiones también procuran la estabilidad de precios mediante la intervención de bancos centrales independientes.
- Un gobierno que fija como meta un determinado nivel de deuda para el largo plazo, aunque trata de estabilizar la economía durante el ciclo económico, permitiendo que el déficit caiga cuando el crecimiento del PIB es fuerte y viceversa.

Gráfico 2

Inversión: La carta ganadora

En un período de dos años la inversión pública alemana tiene un efecto mucho mayor que el consumo público en el crecimiento del PIB, y el efecto aumenta si la política monetaria se mantiene estable. (desviación respecto de la línea de base, porcentaje del PIB real)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: La comparación se basa en dos años de aumento del consumo o la inversión pública igual al 2% del PIB, financiado mediante deuda. La línea de base representa lo que habría ocurrido si el gasto no hubiera aumentado. Las barras de color azul y naranja representan el grado de crecimiento del PIB en respuesta a aumentos del gasto en consumo e inversión, respectivamente, si las autoridades monetarias reaccionan ante el aumento del gasto elevando las tasas de interés. La barra verde refleja lo que ocurre si no hay alza de tasas ante el aumento del gasto de inversión (expansión monetaria). Las cinco naciones de la eurozona euro son España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.

mayor inflación interna de Alemania en relación con el resto de la zona del euro— empujan al alza el tipo de cambio real alemán, neutralizando los beneficios del estímulo en la actividad interna y debilitando los efectos secundarios conexos. Como consecuencia, la cuenta corriente —un indicador de la relación económica de un país con el resto del mundo, que incluye exportaciones menos importaciones más ingreso neto y transferencias netas— de Alemania empeora, mientras que la de sus socios comerciales de la zona del euro mejora levemente.

El contexto actual de bajas tasas de interés presenta una oportunidad para Alemania.

Cuando el gobierno gasta en inversión pública, la situación es diferente, ya que representa la mayor posibilidad de un aumento duradero del PIB real. Una mayor inversión pública mejora la infraestructura nacional que las empresas pueden aprovechar para reducir costos, como los de transporte, y mejorar el acceso al mercado tanto interno como externo. Las empresas son por lo tanto más productivas y venden sus bienes a precios más bajos. Esto aumenta la demanda de esos bienes, lo que a su vez significa una mayor demanda interna de mano de obra e inversión, lo cual contribuye a un aumento persistente del PIB real, que llega a un máximo de 1% del PIB. Los efectos secundarios también son mayores: casi 0,2% en las cinco naciones de la eurozona y casi 0,3% en el resto de la zona del euro. Debido al cambio a largo plazo del stock de infraestructura de Alemania, esos beneficios internos y efectos de derrame duran hasta bastante después del segundo año.

La política monetaria también tiene aquí un papel importante, porque abarca toda la zona del euro. Generalmente esa política

procura compensar la presión inflacionaria asociada con un mayor gasto público, lo que significa tasas de interés más altas que reducirían el incremento del PIB real y los efectos secundarios. Sin embargo, como Alemania representa alrededor de un cuarto de la economía total de la zona del euro, el BCE tenderá a elevar las tasas de interés solo alrededor del 25% del aumento que aplicaría un banco central alemán, si tal banco existiera. De modo que los efectos secundarios e internos son mayores de lo que serían si cada país de la zona del euro tuviera su propia política monetaria.

Pueden lograrse más beneficios si el BCE no reacciona a la presión inflacionaria durante los dos años de estímulo fiscal. Una expansión monetaria permitiría un crecimiento más fuerte del PIB real (1,1% frente a 1,0%) y un efecto secundario igual a otro 0,1% del PIB real hacia el resto de la zona del euro. Las tasas de interés más bajas permiten una mayor inflación, que hace caer más la tasa de interés real y determina un mayor estímulo desde la inversión y el consumo internos.

Estos resultados toman como supuesto que los proyectos de infraestructura son aprobados, construidos y puestos en funcionamiento dentro del mismo estrecho plazo de un año. En el caso más realista de demora en la implementación —el proyecto es aprobado en el primer año, pero el gasto continúa durante tres años y la infraestructura entra en actividad en el cuarto año— el aumento final del PIB real se posterga (véase gráfico 3). Al retrasarse la finalización del proyecto (y los incrementos de productividad para la economía), el crecimiento de la inversión privada y el empleo también se paraliza. El producto interno podría contraerse durante cierto tiempo, con algunos efectos secundarios adversos a nivel regional. No obstante, los incrementos del producto a más largo plazo caracterizados por una mayor inversión pública son los mismos. Un subproducto de las demoras en la implementación es un gasto deficitario diferido y algo más suave, lo que implica una menor carga presupuestaria anual en el corto plazo.

La política monetaria puede en este caso potenciar el aumento del PIB real. Existe todavía estímulo suficiente para que el BCE siga aumentando las tasas de interés. Sin embargo, si el BCE no sube las tasas, la inflación aumentaría en toda la zona del euro, generando tasas de interés reales negativas, lo cual haría crecer más el consumo y la inversión en toda la zona del euro.

El contexto actual de bajas tasas de interés presenta una oportunidad para que Alemania financie una mayor inversión a tasas históricamente favorables, algo que tendrá buenos efectos de corto y largo plazo no solo en Alemania, sino en toda Europa. ■

Selim Elekdag es Subjefe de División en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI y Dirk Muir es Economista en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

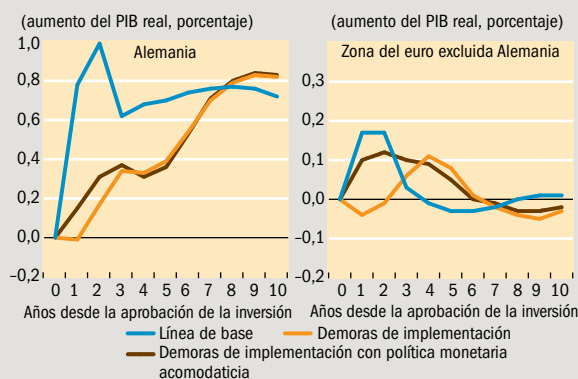
Anderson, Derek, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir, Susanna Mursula y Stephen Snudden, 2013, "Getting to Know GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model", IMF Working Paper 13/55 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Elekdag, Selim, y Dirk Muir, 2014, "Das Public Kapital: How Much Would Higher German Public Investment Help Germany and the Euro Area?", IMF Working Paper 14/227 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Gráfico 3

Impacto demorado

Cuando completar un proyecto insume varios años, el aumento a corto plazo del PIB real tarda más que en el caso de un proyecto de un año, pero los beneficios a largo plazo son los mismos.



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: Las líneas reflejan como base de referencia un aumento de dos años en la inversión pública igual a 1% del PIB por año, financiado mediante deuda, y las variaciones cuando la política monetaria es acomodaticia (el banco central no eleva las tasas de interés) y cuando hay una demora de tres años en la implementación de la inversión.