

## OPINIÓN

## ¿Funcionará el Plan Juncker?

Miguel Jimenez González-Anleo

El plan crea un fondo (EFSI en sus siglas en inglés) entre la Comisión y el Banco Europeo de Inversiones (BEI) dotado de 21 mil millones de euros en garantías que, apalancadas en un ratio 1/15, deberían dar lugar a inversión privada por un monto 315 mil millones en tres años. La cifra, que equivale a un 0,8% del PIB de la UE al año, no es nada desdeñable, pero la clave del éxito es conseguir que efectivamente se llegue a esos niveles de inversión, y sobre todo que esa inversión sea neta y no sustituya a proyectos que se llevarían a cabo en cualquier caso.

Llegar a esas cantidades no debería de ser imposible. Un ratio de apalancamiento de 1/15 es elevado pero no es inusual en algunos proyectos del BEI, y el entorno de abundancia de liquidez actual favorece la financiación privada del plan. La gestión del fondo sí va a ser un reto importante, ya que implica decisiones en relativamente poco tiempo sobre la viabilidad económica de multitud de proyectos, con consecuencias distributivas importantes entre países y sectores.

Para generar inversión neta es importante que se elijan proyectos que el sector privado no esté dispuesto a financiar por su cuenta en la coyuntura actual. La percepción general es que la inversión en la eurozona es actualmente muy baja por una elevada incertidumbre ligada a muchos factores (económicos, pero también políticos, geoestratégicos, y regulatorios). Una medida crucial para que el sector privado reduzca su aversión al riesgo y participe en los proyectos es que una eventual primera pérdida de las inversiones sea asumida por el fondo, pero este aspecto aún no ha sido aclarado del todo. El EFSI también puede contribuir eligiendo proyectos que, aun siendo rentables, tengan un perfil de riesgo alto, y en este sentido parece

positivo que en el control de la selección de proyectos la Comisión vaya a tener la mayoría, frente a un BEI tradicionalmente más conservador.

Un último aspecto positivo no muy citado hasta ahora es la posibilidad de que los países hagan aportaciones adicionales al fondo sin que se incluyan en el déficit contabilizado por Bruselas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Esto puede ser una vía de escape para que Francia lleve a cabo su deseada expansión fiscal por la puerta de atrás (Italia lo tiene más difícil, ya que por su elevada deuda está controlada también por los mercados). Sin embargo, no está claro si esas aportaciones adicionales pueden ser dirigidas de manera implícita al país que las hace, por lo que no se sabe si será un incentivo suficiente para aumentar la capacidad del fondo.

En definitiva, los efectos sobre la recuperación en el medio plazo son aún inciertos, pero hay palancas para mejorarlos. Para la reunión del Consejo Europeo de diciembre, que debe aprobar el plan, algunas de estas dudas se deberían despejar.