

Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas: retos y oportunidades para España

Carmen López Herrera*

La puesta en marcha del Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas (FEIE), conocido como *Plan Juncker*, permite generar oportunidades de inversión en España que deben ser aprovechadas para apoyar proyectos empresariales, en colaboración con las administraciones públicas, que dinamicen el crecimiento y la creación de empleo. Aunque su alcance es limitado para la dimensión de la economía europea, probablemente sea uno de los retos más ambiciosos para romper con la actual senda de débil crecimiento. Más aun teniendo en cuenta que las restricciones presupuestarias impuestas por el proceso de consolidación fiscal todavía impiden en muchos países destinar recursos públicos significativos a la inversión. El FEIE ofrece la posibilidad de apalancar financiación privada con la aportación de las administraciones públicas y de las instituciones comunitarias, dejando a las empresas la iniciativa para identificar y liderar proyectos. Se trata de revertir la paradójica situación actual en la que la ingente liquidez disponible en Europa convive con la insuficiencia de proyectos atractivos para los inversores.

¿Por qué la creación de un Fondo para fomentar la inversión?

La crisis económica ha supuesto una pérdida de empleo y renta en la Unión Europea, especialmente en los países periféricos. Esto, sin duda, tiene un efecto a corto plazo sobre el bienestar, pero no hay que perder de vista el impacto en un horizonte de medio plazo. Y la crisis, en ese sentido, ha generado además un importante *gap* negativo de inversión que resta competitividad y crecimiento potencial a Europa.

Pese a que las economías europeas se encuentran en una senda de recuperación, la inversión está lejos todavía de los niveles precrisis y la brecha es aún muy amplia sobre su potencial (gráfico 1). España es, entre los cuatro grandes países de la eurozona (con Francia, Alemania e Italia), donde la inversión ha sufrido una mayor contracción. Entre 2008 y 2014 ha pasado de representar el 29% del Producto Interior Bruto a un 20%. No obstante, en Italia el ajuste en la formación bruta de capital ha determinado que su peso se haya reducido en 2014 hasta apenas un 17% sobre el PIB (véase el gráfico 2).

* Consultora sénior de Finanzas Públicas en Afi y profesora de la Escuela de Finanzas.

La reducción en los volúmenes de inversión ha venido dada tanto por las restricciones presupuestarias impuestas, especialmente a los países periféricos en aras de corregir el déficit público (la inversión pública ha caído en la UE-28 más de un 20% desde 2009), como por parte de la inversión de hogares y empresas, ante la atonía de la demanda, el estancamiento de las rentas y el proceso de desapalancamiento experimentado por el sector privado.

Pese a que las economías europeas se encuentran en una senda de recuperación, continúa la paradoja de que la ingente liquidez disponible convive con la insuficiencia de proyectos suficientes para los inversores.

La falta de financiación ha impedido el desarrollo de grandes inversiones –ya sean públicas o privadas–, pero también ha erosionado la capacidad de crecimiento e innovación de las pequeñas y medianas empresas, muchas de ellas dependientes del crédito bancario. La economía europea adolece todavía de canales de financiación alternativos capaces de proveer recursos a proyectos

con mayor riesgo, al contrario que en los mercados anglosajones, donde se da un mayor estímulo para la I+D+i, el emprendimiento y la generación de empleo.

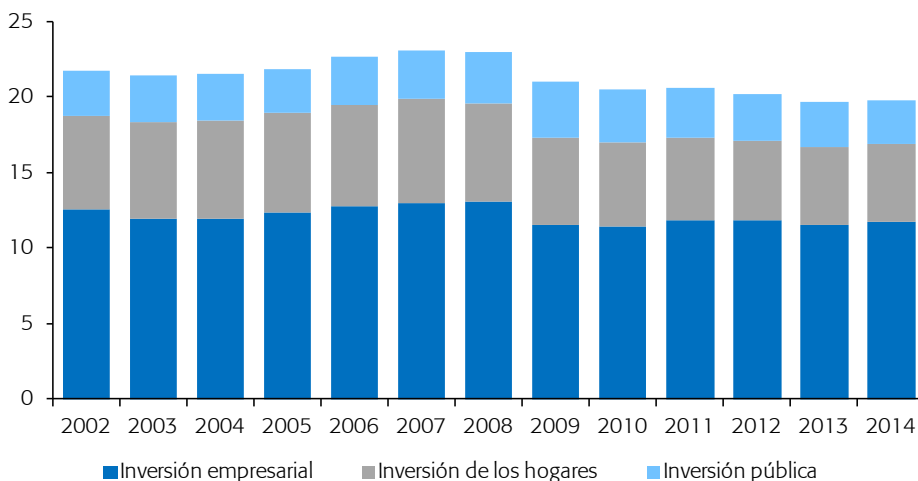
Observando la evolución del crédito con una perspectiva temporal amplia, los volúmenes de las nuevas operaciones concedidas a las pymes por la banca, según los datos manejados por el Banco Central Europeo (BCE), se han estancado desde 2010. Aunque en los últimos meses este comportamiento parece estar superándose con una recuperación cada vez más nítida de las nuevas concesiones, el lastre que supone el saneamiento de la morosidad y las exigencias regulatorias al sector bancario dificultan una mayor expansión del crédito y, por lo tanto, una mayor contribución al crecimiento.

Esta dinámica, de continuar en el tiempo, pondría en peligro el cumplimiento de los objetivos de la *Estrategia Europa 2020* para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador, por lo que resulta clave romper, a través de un impulso a la demanda al más puro estilo keynesiano, el círculo vicioso en el que podría caer la economía de la eurozona si esta situación se prolongase en el tiempo.

Gráfico 1

Evolución de la inversión en la UE-28

(En porcentaje del PIB)

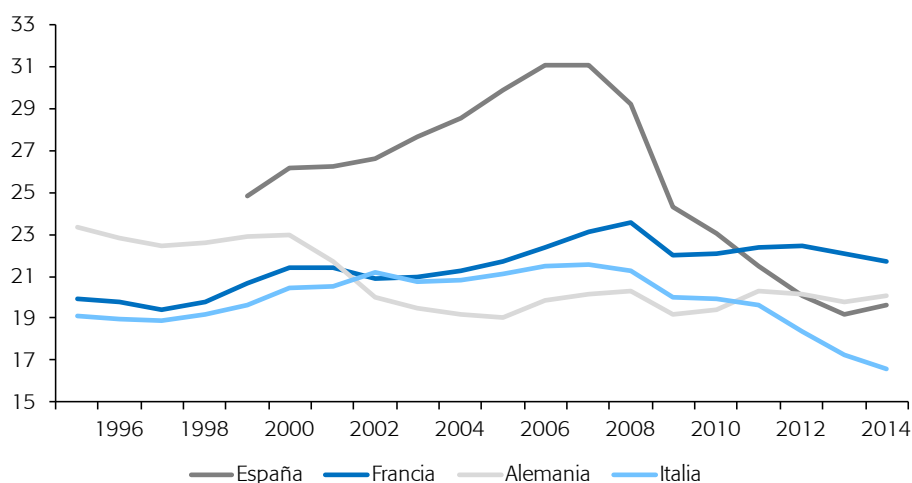


Fuente: Eurostat.

Gráfico 2

Evolución de la inversión en los principales países de la eurozona

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat.

**¿Cómo se estructura el FEIE?
Principales características**

Ante esta situación, en el año 2014 el presidente de la Comisión Europea (CE) presentó al Parlamento Europeo las primeras directrices tendientes a la creación de un fondo que debería ir destinado a estimular la inversión y crear empleo. De este modo nace el Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas (FEIE), concebido como una pieza para la reducción sostenida de la brecha de producción y el incremento del crecimiento potencial en Europa.

La concepción del FEIE es similar a otros instrumentos financieros promovidos en la UE. Se trata de apalancar recursos privados a partir de una garantía de recursos del presupuesto de la Unión y del BEI por valor de 21.000 millones de euros. Se prevé que gracias al impulso público se consigan recursos por valor de 315.000 millones en un horizonte de tres años.

Con la finalidad de alcanzar estos objetivos, el Plan se estructuró sobre la base de tres pilares:

- La creación de un fondo de inversión (el FEIE).
- La generación de un entorno favorable para la inversión a través del Centro Europeo de Asesoramiento (European Investment Advisory Hub, EIAH) y el Portal Europeo de Proyectos de Inversión.
- La mejora del entorno regulatorio con el fin de apoyar inversiones en la economía real, incluyendo la supresión de obstáculos de carácter normativo no financiero en sectores clave.

Mobilizar la financiación para la inversión a través del FEIE

La creación del FEIE se ha llevado a cabo con la colaboración de la Comisión Europea y el Banco Europeo de Inversiones (BEI), que es el brazo financiero del Plan, y al que deberán acudir con sus proyectos las empresas y demás organismos que deseen solicitar financiación.

La concepción del fondo será similar a la de otros instrumentos financieros promovidos en el

seno de la Unión Europea que, partiendo de una garantía de recursos del presupuesto de la Unión y del propio BEI, por valor de 21.000 millones de euros, consiguen apalancar recursos privados. En este caso se prevé que gracias al impulso público se consigan recursos por un valor de 315.000 millones de euros (más del 2% del PIB de la UE-28) en un horizonte de tres años, que se destinarán en dos terceras partes a infraestructuras y grandes proyectos de inversión, y el resto a financiar a pymes (véase el gráfico 3).

De este modo, los beneficiarios serán tanto públicos como privados en un sentido amplio, pudiendo apelar a la financiación:

- entidades de todos los tamaños, pymes o empresas de capitalización media,
- bancos o instituciones nacionales de promoción o instituciones financieras de intermediación,
- fondos de capital/deuda y cualquier otra forma de instrumento de inversión colectiva,
- plataformas de inversión, y
- entidades del sector público.

No se busca, por tanto, con esta estructura que se produzca un efecto sustitución entre la inversión privada y la pública, sino contar con un catalizador que permita impulsar proyectos de colaboración que, de no ser así, no serían financiables por parte de ningún inversor privado.

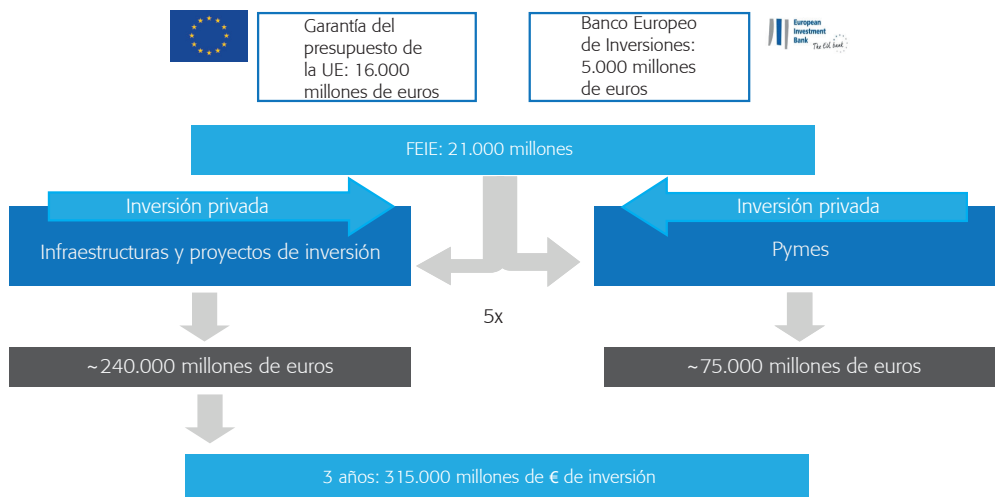
El destino de los fondos abarca un gran número de sectores, aunque se hace especial hincapié en aquellos relacionados con la *Estrategia Europa 2020*: eficiencia e independencia energética, infraestructuras del transporte, equipamiento y tecnologías del transporte innovadoras, proyectos relacionados con las TIC, y empresas con menos de 3.000 empleados (especialmente pymes y empresas pequeñas de mediana capitalización).

Sobre la forma en la que el FEIE invertirá en los proyectos, la Comisión Europea ha querido ser flexible pudiendo adaptarse a las necesidades de cada uno y presentar distintas tipologías de productos, entre ellas¹:

- préstamos, garantías, contragarantías, instrumentos del mercado de capitales, cualquier otra forma de financiación o instrumento de mejora crediticia del BEI y participaciones

Gráfico 3

Esquema de financiación del FEIE



Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Europea.

¹ Instrumentos idóneos según el artículo 10 del Reglamento.

del BEI en capital o cuasicapital, incluidos los emitidos a favor de bancos o instituciones nacionales de promoción, plataformas o fondos de inversión;

- financiación o garantías del BEI al FEI que le permita ofrecer préstamos, garantías, contragarantías, cualquier otra forma de instrumento de mejora crediticia, instrumentos del mercado de capitales y participaciones en capital o cuasicapital, incluidos los instrumentos de que sean tenedores bancos o instituciones nacionales de promoción, plataformas o fondos de inversión;
- Garantías del BEI a bancos o instituciones nacionales de promoción, plataformas o fondos de inversión mediante una contragarantía de la garantía de la UE.
- Por último, la estructura del FEIE también contempla la posibilidad de invertir en los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos² (FILPE).

Crear un entorno favorable a la inversión

Para que todas las medidas impulsadas en el marco del actual mandato de la Comisión Europea puedan tener efecto, es fundamental el apoyo a las empresas y la divulgación de los nuevos canales de financiación establecidos. Para ello se ha creado, también de forma conjunta con el BEI, el Centro Europeo de Asesoramiento, una plataforma gestionada por el BEI desde la que se proporciona acceso a una serie de programas e iniciativas de asesoramiento y apoyo técnico.

Por otro lado, se está desarrollando un portal para la inversión en proyectos europeos cuya puesta en funcionamiento estaba prevista para principios de 2016 y en el que se publicarán los

proyectos a petición del promotor con el fin de publicitarlos ante potenciales inversores³.

Apoyar la inversión en la economía real

La Comisión tiene fijado como objetivo eliminar obstáculos a la inversión y crear un entorno de financiación más favorable para las empresas. Para ello está impulsando la creación de un Mercado Digital Único, una Unión Energética y una Unión de los Mercados de Capitales.

Los tres proyectos constituyen importantes iniciativas para reducir la fragmentación que caracteriza el mercado europeo y que es señalado con frecuencia por inversores como uno de los mayores obstáculos a la inversión a la región. En este contexto se espera que el FEIE pueda avanzar en estos aspectos a través de la financiación de proyectos transfronterizos y proyectos en colaboración por parte de distintos países.

¿Qué impacto potencial puede suponer para la economía española?

Aunque el ciclo económico y las medidas expansivas de política monetaria puestas en marcha por el BCE han empezado a incrementar la liquidez y la oferta de crédito, las empresas siguen reclamando apoyo de las instituciones para facilitar el acceso de la financiación.

El destino de los fondos abarca un gran número de sectores, aunque se hace especial hincapié en los relacionados con la Estrategia Europa 2020: energía, infraestructuras de transporte, proyectos relacionados con las TIC, y pymes y empresas de mediana capitalización.

Desde que se puso en funcionamiento el FEIE se han firmado 42 proyectos en el tramo de

² Vehículo de inversión destinado a inversores profesionales y a los particulares con el que financiar operaciones a largo plazo en empresas europeas que no coticen en Bolsa y en activos a largo plazo tales como proyectos inmobiliarios y de infraestructuras.

³ La publicación de proyectos en esta web no supondrá una garantía de que recibirán financiación del FEIE.

infraestructuras e innovación, por valor de 5.700 millones de euros y 84 operaciones en el tramo destinado a pymes por valor de 1.800 millones de euros. En ambos casos, la atracción de recursos adicionales ha sido muy significativa, esperando alcanzar 50.000 millones de euros entre ambos, lo que deja unas ratios de apalancamiento de 4 veces para el tramo de infraestructuras e innovación y de 13 veces en el tramo orientado a pymes.

En España el nivel de solicitudes es aceptable, pero se encuentra por debajo del registrado en Francia, Italia o Reino Unido. Pese a que en el tramo de infraestructuras e innovación la cuantía solicitada es similar a la de esos países, se observa un amplio margen de mejora en operaciones destinadas a pymes.

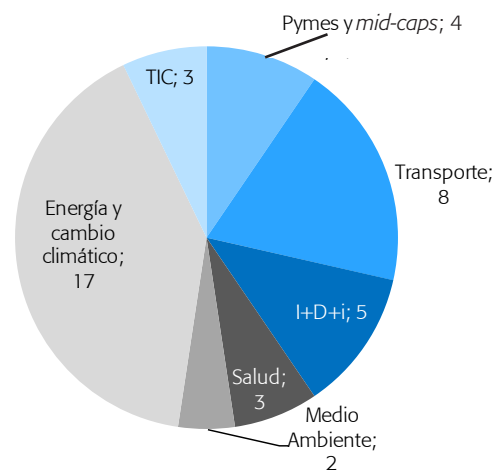
El destino de los fondos en el tramo de infraestructuras e innovación ha sido principalmente el sector de la energía, y en menor medida, los proyectos de transporte e I+D+i (gráfico 4). En definitiva, dos objetivos que permiten impulsar un modelo de crecimiento más productivo y favorecer sectores innovadores que ahonden en la unión del mercado europeo.

En España el nivel de solicitudes es aceptable, pero se encuentra por debajo del registrado en Francia, Italia o Reino Unido. Pese a que la cuantía solicitada en el tramo de infraestructuras e innovación es similar a la de los países enumerados, se observa un amplio margen de mejora en la solicitud de operaciones por parte o destinadas a las pymes. Mientras que se han firmado seis proyectos de infraestructuras (por valor de 515 millones de euros, con lo que se espera alcanzar un volumen de inversión de 1.600 millones de euros), solo se han celebrado tres acuerdos con intermediarios financieros a través del Fondo Europeo de Inversiones (FEI), por 72 millones de euros y para los que se espera una generación de 731 millones en inversión final.

Gráfico 4

Destino de los fondos asignados por el FEIE hasta febrero de 2016

(Número de proyectos en infraestructuras e innovación)



Fuente: Comisión Europea.

No hay que olvidar que la inexistencia de cuotas para cada país dentro del FEIE puede llevar a que los países más competitivos aglutinen un mayor volumen de financiación, lo que puede ser contraproducente para fomentar la convergencia entre países y regiones. Este hecho debe ser tenido muy en cuenta en España, especialmente en el tramo del FEIE destinado a las pymes, dado el escaso tamaño medio de éstas (el 53% de las pymes no tienen ningún asalariado, y solo el 0,1% tiene más de 250⁴).

Por último no hay que olvidar que el FEIE puede ser complementado con otros recursos –provengan de fondos estructurales o no– destinados a incentivar la inversión empresarial, y muy orientados a empresas de pequeño y mediano tamaño, de entre los que destacan:

- En el ámbito nacional: las líneas del ICO a Empresas y Emprendedores Garantía SGR/SAEGA, FOND-ICO Pyme, ICO Innovación Fondo Tecnológico, Línea Jeremie, y las líneas del CDTI para Proyectos de Investigación, Desarrollo e Innovación.

⁴INE, *Dirce*. Datos a 1 de enero de 2014.

- En el ámbito comunitario destacan la Iniciativa PYME (financiación orientada a ofrecer garantías a los intermediarios financieros dando cobertura parcial de las carteras de créditos que se concedan a las pymes subvencionables), las líneas InnovFin (con dos tramos en función del tamaño del proyecto y que pueden tomar la forma de préstamos o garantías) y la financiación a través del programa para la competitividad de las empresas y para las pymes “COSME”.

Conclusiones

Como se ha podido observar, existe un amplio abanico de oportunidades ya ofertadas por el mercado que complementan la acción del FEIE y que deben ser aprovechadas por España para el ineludible cambio productivo que, tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, se necesita para alcanzar un crecimiento sostenible y generar empleo de calidad.

Aunque el alcance del conocido como *Plan Juncker* es limitado para la dimensión de la economía europea, probablemente es el reto más ambicioso al que esta se enfrenta en los dos próximos años para romper con la senda de débil crecimiento. Más aun teniendo en cuenta que las restricciones presupuestarias impuestas por el proceso de consolidación fiscal en la mayor parte de países impedirán destinar recursos públicos significativos a la inversión.

En este contexto, el FEIE brinda la posibilidad de apalancar financiación privada con la aportación de administraciones nacionales y de las instituciones comunitarias, dejando la iniciativa a las empresas para identificar y liderar proyectos. Es evidente que esta estrategia representa un cambio en el papel de los gestores públicos y obliga a un ejercicio sano de evaluación, con criterios de impacto

y rentabilidad, de los proyectos de infraestructuras para poder atraer el interés de los inversores.

La paradójica situación actual, en la que la liquidez disponible en Europa es ingente mientras que los inversores no encuentran proyectos suficientes para atraer el ahorro que está posicionado en activos sin riesgo con intereses negativos, debe revertirse. Aquí, el papel del sector público, en complicidad con el sector financiero, debe reorientarse hacia señalar prioridades desde una óptica económica y social, para mejorar la productividad y la cohesión social. Desde esta perspectiva, será mucho más determinante la labor de las administraciones facilitando la estructuración de proyectos en colaboración con el sector privado —a través del diseño de vehículos y plataformas que canalicen los intereses de los diferentes inversores en función del riesgo que están dispuestos a asumir—, que por los recursos que puedan destinar a la formación bruta de capital.

Es la oportunidad para revitalizar las colaboraciones público-privadas, innovando, revisando los casos de éxito y extrayendo lecciones de las numerosas experiencias que han terminado frustrando tanto a los promotores privados como a las administraciones públicas. Sobre todo a estas últimas, que han debido soportar en sus *stocks* de deuda —y con desequilibrios presupuestarios inesperados— las consecuencias de estimaciones precipitadas de demanda o de un mal reparto de los riesgos después del esfuerzo que supone la estructuración jurídica y financiera de los mismos.

Las particularidades de este Plan, que no está destinado a los gobiernos centrales de los Estados miembros, traslada a las comunidades autónomas y a las corporaciones locales la responsabilidad de capitalizar el potencial de estos fondos; y a las empresas, el reto de liderar y atraer el interés de los inversores para promover proyectos que dinamicen la actividad económica y creen empleo estable y de calidad.