

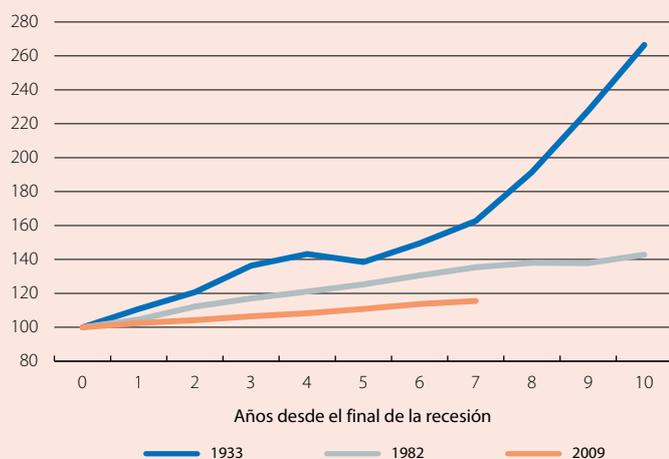
INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURAS

Infraestructuras, punto de encuentro

En economía, el equivalente a la dicotomía futbolística entre F. C. Barcelona y Real Madrid se corresponde a economistas de demanda y economistas de oferta. En la coyuntura actual, los primeros abogan por una política fiscal y monetaria expansiva; los segundos, por reformas estructurales que flexibilicen la economía y amplíen su potencial productivo. ¿Se imaginan a aficionados del Real Madrid vistiendo la camiseta del F. C. Barcelona (y viceversa)? En economía, la situación existe y se materializa en un consenso a favor de invertir en infraestructuras. ¿Por qué hay este apoyo a su alrededor? ¿Cuál es su estado a nivel global? ¿Se debe realizar una mayor inversión? ¿Qué retos conlleva? En los artículos del presente Dossier viajaremos por estas cuestiones, desde EE. UU. a las grandes economías emergentes de Asia y América Latina, pasando por Europa.

Recuperación del PIB en EE. UU. tras una recesión

Índice (100 = año inicial)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal de St. Louis.

En los círculos académicos y de política económica, el debate sobre las infraestructuras toma impulso a raíz de la percepción de que la recuperación económica está siendo más lenta de lo esperado.¹ Por ejemplo, como ilustra el primer gráfico, si desde la Gran Recesión la economía de EE. UU. se hubiera recuperado a un ritmo parecido al observado tras otras recesiones, hoy en día su PIB sería marcadamente más elevado. Para los economistas de demanda, esto es especialmente significativo porque se produce en un contexto de políticas monetarias extraordinariamente expansivas. Según Larry Summers, exsecretario del tesoro de EE. UU., la situación se explicaría por cambios estructurales que habrían redundado en una mayor debilidad del consumo y la inversión de hogares y empresas (aumento de la desigualdad y efectos de histéresis² en las economías avanzadas, incremento del ahorro en las emergentes y envejecimiento de la población). Según Summers, en esta situación la política monetaria es incapaz de fijar unos tipos de interés lo suficientemente bajos como para compensar la debilidad es-

tructural de la demanda, por lo que la solución pasaría por una política fiscal más expansiva que, justamente, podría materializarse en una mayor inversión en infraestructuras.

En el otro lado de la cancha, el argumento es que el menor dinamismo de la recuperación se debe a una capacidad de crecimiento menos boyante de lo anticipado: por ejemplo, según Robert Gordon, de la Universidad de Northwestern, el impacto en crecimiento de la revolución digital está siendo mucho más modesto que el de otras tecnologías anteriores.³ En este sentido, el impulso de las infraestructuras supondría eliminar cuellos de botella que lastran el lado de la oferta y aumentar la capacidad productiva más allá del efecto de la revolución digital.

Finalmente, hay un tercer grupo de economistas, entre los que destaca Kenneth Rogoff, de Harvard, que se sitúan en un plano intermedio y defienden que el problema es el sobreendeudamiento. Este último argumento es fundamental en la discusión sobre las infraestructuras porque remarca que la inversión debe llevarse a cabo en proyectos de elevado retorno y, por tanto, que no empeoren el lastre del elevado endeudamiento. De hecho, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que, en el conjunto de las economías avanzadas, un incremento de la inversión pública en 1 p. p. del PIB puede llegar a aumentar el nivel de actividad en un 2,5% y reducir la ratio de deuda pública en casi un 10% si la inversión se hace de manera eficiente, mientras que de otro modo no hay un efecto significativo.⁴

Sin embargo, a pesar de este consenso entre economistas y un impacto macroeconómico potencialmente positivo, la calidad de las infraestructuras en las economías avanzadas ha sufrido un declive en los últimos años (véase el segundo gráfico). Por ejemplo,

1. Hay economistas que argumentan que la lentitud es solo aparente y que se debe a problemas de medida que, probablemente, nos llevan a infraestimar el crecimiento actual. Pero, estos ven, también, en las infraestructuras una manera de ampliar el potencial de crecimiento.

2. En economía, el término «histéresis» se refiere, por ejemplo, a la pérdida permanente de habilidades que sufren los trabajadores en situación de desempleo por un largo periodo de tiempo.

3. En realidad, este argumento lo recogen tanto economistas de oferta como de demanda. El propio Olivier Blanchard defiende que las peores perspectivas en cuanto a productividad futura se traducen en debilidad de la demanda presente.

4. FMI, 2014, «Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment», World Economic Outlook, capítulo 3.

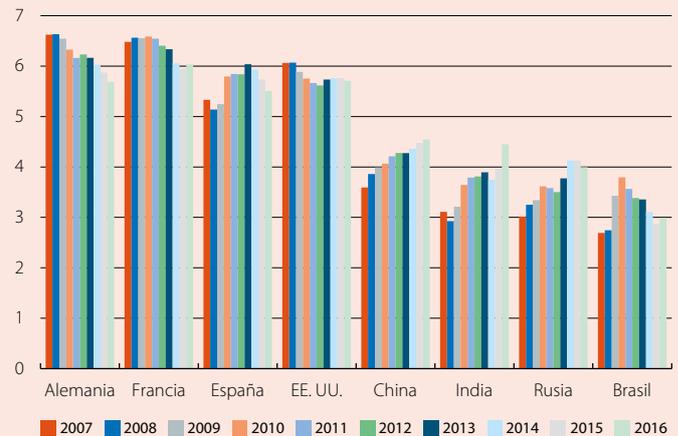
como se explica en el artículo «EE. UU.: invertir o no invertir, esa es la cuestión», de este mismo Dossier, en EE. UU. se ha producido un fuerte deterioro de la calidad de las carreteras, con crecientes problemas de congestión. Además, tanto en EE. UU. como en Europa se ha identificado una brecha importante entre la inversión prevista y la necesaria para mantener unas infraestructuras competitivas. En respuesta, Donald Trump propone un programa de inversión por un billón de dólares en 10 años, pero la incertidumbre es elevada sobre el qué y el cómo, mientras que la Comisión Europea ha impulsado el Plan Juncker (véase el artículo «Las infraestructuras en la Unión Europea y el rol del Plan Juncker» de este Dossier) con el aliciente añadido de potenciar la integración europea. En los emergentes, en cambio, viene produciéndose una mejora continuada en la calidad de las infraestructuras (con la excepción notable de Brasil). En parte, esto responde a un proceso de convergencia económica: tal y como muestra el tercer gráfico, el desarrollo va asociado a una mejora de la calidad de las infraestructuras que es especialmente intensa en niveles bajos de renta. Sin embargo, como se detalla en el artículo «Infraestructuras y emergentes: un cóctel distinto para cada etapa de desarrollo» de este mismo Dossier, existen ciertas dudas sobre si las economías emergentes están persiguiendo las inversiones más eficientes para aprovechar la nueva revolución tecnológica: las infraestructuras en tecnologías de telecomunicación y digitalización.

Estas dinámicas y propuestas inversoras de las economías avanzadas y emergentes nos llevan a la cuestión clave: ¿cómo identificar y financiar aquellas infraestructuras que tienen el mayor impacto sobre la actividad? Las infraestructuras suelen comportar costes iniciales elevados y unos beneficios que se distribuyen durante un largo periodo de tiempo. Además, suelen generar externalidades y tienen características de bien público (no rivalidad y no exclusión). Todos estos elementos hacen que la iniciativa privada no sea suficiente para alcanzar el nivel óptimo de inversión en infraestructura, lo que ha hecho del sector público el encargado tradicional de promover la construcción de infraestructuras e, incluso, su gestión. Sin embargo, también hay que reconocer que la inversión pública no siempre se ha orientado hacia los proyectos más productivos. Además, con la llegada de lo que puede ser la Cuarta Revolución Industrial (digitalización y automatización) y dinámicas de fondo como el envejecimiento de la población y el cambio climático, la incertidumbre alrededor de cuál será la infraestructura óptima en el futuro es más elevada. Ante estas dificultades informativas y de gestión eficiente, han ganado peso las colaboraciones público-privadas (PPP, por sus siglas en inglés), especialmente en las economías emergentes. En una PPP típica, la empresa privada proporciona la financiación inicial necesaria y diseña, construye, opera y mantiene la infraestructura, con lo que se aprovecha su *know-how* y facilita un uso eficiente de los recursos. A cambio, recibe pagos periódicos procedentes del sector público durante un determinado periodo de tiempo. Sin embargo, las evaluaciones de las PPP muestran que no siempre son exitosas y que, en ocasiones, se utilizan para esquivar restricciones sobre el gasto público y financiar proyectos poco rentables, especialmente en economías emergentes.

Finalmente, pues, la cuestión es si Trump, en EE. UU., el Plan Juncker, en Europa, o iniciativas como la Nueva Ruta de la Seda, en las economías emergentes, serán capaces de identificar y llevar a cabo aquellos proyectos con retornos elevados que, al fin y al cabo, son los que pueden generar un círculo virtuoso de crecimiento. ¿La respuesta? Pasen y lean.

Evolución de la calidad de la infraestructura

(Escala de 1 a 7)*

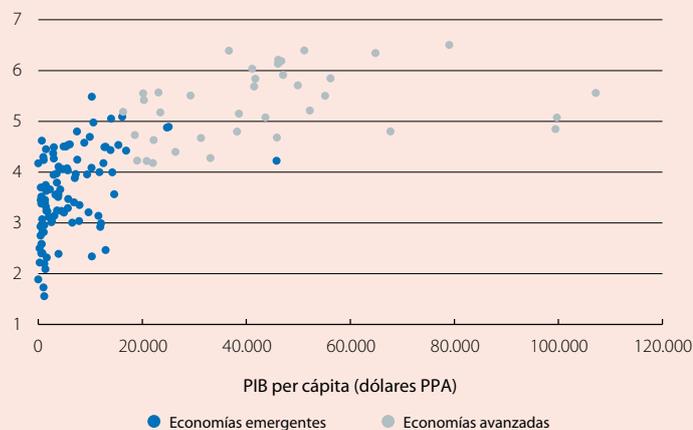


Nota: * Una mayor puntuación indica mejor calidad de la infraestructura.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Global Competitiveness Report.

Infraestructuras y desarrollo económico

Calidad de la infraestructura (escala de 1 a 7)*



Nota: * Una mayor puntuación indica mejor calidad de la infraestructura.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Global Competitiveness Report.

recursos. A cambio, recibe pagos periódicos procedentes del sector público durante un determinado periodo de tiempo. Sin embargo, las evaluaciones de las PPP muestran que no siempre son exitosas y que, en ocasiones, se utilizan para esquivar restricciones sobre el gasto público y financiar proyectos poco rentables, especialmente en economías emergentes.

Finalmente, pues, la cuestión es si Trump, en EE. UU., el Plan Juncker, en Europa, o iniciativas como la Nueva Ruta de la Seda, en las economías emergentes, serán capaces de identificar y llevar a cabo aquellos proyectos con retornos elevados que, al fin y al cabo, son los que pueden generar un círculo virtuoso de crecimiento. ¿La respuesta? Pasen y lean.

Adrià Morron Salmeron

Departamento de Macroeconomía, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank