

Infraestructuras

Tano Santos

«La política de infraestructuras juega un papel clave en cualquier plan de estímulo»

El director de la **cátedra abertis-FEDEA** sobre Economía del Transporte analiza el papel de las infraestructuras dentro de la coyuntura económica actual

TEXTO abertis | FOTOS FEDEA-Tamara Arranz

Se habló mucho sobre el rol que las infraestructuras podrían tener en los planes de estímulo, con grandes anuncios de inversión pública. Ahora que se están recortando los presupuestos públicos, ¿cómo valora usted la ejecución de estos planes de estímulo en infraestructuras?

La crisis que nos afecta, prácticamente desde el verano de 2007, tiene un fuerte componente de demanda, a diferencia, por ejemplo, de la crisis de los primeros años 80, que era crisis de shocks de oferta. Es por ello que los gobiernos de todo el mundo iniciaron unas políticas fiscales expansivas tradicionales, que van desde el Plan E en nuestro país hasta el plan de estímulo fiscal de 700.000 millones de dólares en Estados Unidos, precisamente para compensar la debilidad de la demanda privada.

En este último país, además, el presidente Obama lanzó como uno de los proyectos estrella, aunque dotado tímidamente en mi opinión, precisamente un plan para una red de alta velocidad citando a España como ejemplo. No es sorprendente que la política de infraestructuras juegue un papel tan importante en cualquier plan de estímulo: requiere un gran compromiso de fondos públicos, genera un notable multiplicador en la economía local a corto plazo (aunque sobre esto hay un debate enorme entre los econo-

mistas); es visible, lo que lo hace políticamente viable, y es sostenida en el tiempo, lo que ayuda para la formación de expectativas de un compromiso a largo plazo por parte del sector público que a su vez puede servir de ancla a la actividad privada.

La inversión en infraestructuras siempre tiene un beneficio en la economía local a corto plazo, aunque a largo plazo claramente es otra cuestión. Por su naturaleza, estos programas están orientados al corto plazo en un intento de reactivar la actividad económica. Todo esto era una respuesta ortodoxa a una crisis que en un principio, justo es también el decirlo, no se sospechaba tan profunda. Es importante insistir en lo obvio: un plan de estímulo fiscal tiene como objetivo la reactivación de la actividad económica privada; si ésta no ocurre, entonces es difícil tomar la posición de que el plan de estímulo en general ha sido un éxito.

Ahora bien, el problema en nuestro país es que la profundidad de la crisis provocó una dramática caída de la recaudación impositiva y un incremento también muy pronunciado de los gastos sociales, asociados con la fuerte subida del desempleo. Ha creado déficits, que en un ambiente internacional de gran fragilidad no permiten ahora una continuación de ese impulso fiscal inicial, con independencia de su necesidad. Mucho me temo

Perfil

- **Doctor por la Universidad de Chicago, es director de la Cátedra Franklin Pitcher Johnson, Jr de Finanzas y Economía de la Escuela de Negocios de la Universidad de Columbia, así como director de la cátedra abertis-FEDEA sobre Economía del Transporte.**
- **Su investigación se centra en el campo de valoración de activos y en la teoría económica aplicada, con un particular interés por las innovaciones financieras y la teoría de las organizaciones.**
- **Ha publicado en prestigiosas revistas de economía, como *American Economic Review*, *Quarterly Journal of Economics*, *Journal of Political Economy*, *Journal of Public Economics* y *Review of Financial Studies*.**
- **Son frecuentes sus artículos de opinión económicos.**



que, como consecuencia de ello, los ambiciosos planes de infraestructuras del presente gobierno van a sufrir recortes importantes en un futuro.

■ ■ ■
¿Cómo equilibrar el efecto de las infraestructuras sobre los déficits fiscales y la competitividad del país?

Nuestro país tiene un grave problema de competitividad, que no es nuevo, y que se ha traducido en unos enormes déficits por cuenta corriente. En un entorno donde la refinanciación de nuestra deuda, privada y pública, es, como es sabido, problemática, tenemos que disminuir, de forma progresiva, nuestra dependencia del ahorro extranjero para refinar nuestros déficits. Esto, obviamente, sólo se puede lograr eliminando dichos déficits, lo que requiere una mejora de la competitividad y en España eso sólo se puede hacer mediante un incremento de la productividad, que es el borrón permanente de nuestra economía.

La cuestión que nuestros gestores de política económica han de responder es, en mi opinión, la siguiente: en un entorno donde nuestra capacidad de endeudamiento es limitada, ¿cuáles son las prioridades de nuestro país para mejorar nuestra competitividad? Nuestro país ha hecho una inversión importantísima en infraestructuras en los últimos años y, francamente, uno tiene la impresión de que se han descuidado otros aspectos de nuestra estructura productiva, como es todo lo que se refiere al capital humano, donde los resultados del *Informe PISA*, por ejemplo, son sencillamente deprimentes.

Efectivamente, la infraestructura ha sido, desde nuestro acceso a las instituciones europeas, el eje de la inversión pública y esto se ha traducido en una cierta dependencia con respecto a dicha inversión para la economía de nuestro país.

■ ■ ■
¿Qué medidas fiscales serían más aconsejables para dar respuesta a los problemas estructurales del déficit público?

Claramente, la mejor medida, la que resolvería muchísimos problemas sin, a su vez, deprimir la demanda de forma significativa, es la reforma del sistema de pensiones. Alargar la vida laboral, en línea con lo que han hecho muchos países de nuestro entorno, y, a su vez, extender el número de años que se utilizan para calcular la tasa de sustitución de las pensiones públicas de jubilación, alrededor del 80%, y una de las más altas de los países grandes de la OCDE, después de Grecia. Aquí está la reforma ideal: es relativamente fácil de hacer, mediante el consiguiente cambio legal, es creíble frente a los mercados porque el ajuste



fiscal se *codifica* por así decirlo en la ley y responde a una realidad económica ineludible. Efectivamente, la tasa de dependencia, el número de personas entre 16 y 65 años por cada persona de más de 65 sigue bajando con lo que esto supone de carga fiscal para aquéllos en edad de trabajar y destrucción de incentivos. Otra reforma de un calibre importante y con un alto impacto sobre nuestra situación fiscal a largo plazo es la reforma del sistema de sanidad, donde la introducción del copago podría tener efectos muy saludables; no sólo sobre la recaudación, sino también sobre el uso de los servicios sanitarios, lo que ayudaría a controlar los costes.

Por último, la mejor receta a un reto fiscal es siempre el crecimiento. Nuestro problema, obviamente, es que el modelo de

crecimiento anterior, en el margen extensivo, se ha agotado y ahora tenemos que poner los fundamentos de uno nuevo. Esto, por supuesto, llevará años y soy también algo pesimista en lo que se refiere a la estabilización fiscal simplemente mediante una recuperación cíclica. Nuestro país tiene un déficit estructural importante que va a necesitar de reformas como las dos que he mencionado arriba.

■ ■ ■
¿Qué rol pueden jugar las infraestructuras en la recuperación de la inversión privada?

La inversión en infraestructuras es importante porque por su propia naturaleza requiere un esfuerzo sostenido del Estado durante un largo período de tiempo que, eliminando incertidumbre, incentiva la inversión privada

“LA CRISIS PRESENTE ES TANTO UN PROBLEMA DE MEJOR REGULACIÓN COMO DE SUPERVISIÓN DE LA INTERACCIÓN ENTRE EL SISTEMA FINANCIERO Y LA ECONOMÍA

“LA VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS VA A SER MUY GRANDE Y ELLO IMPLICA UN FLUJO INTERMITENTE DEL CRÉDITO

complementaria. Claramente hay una voluntad política de seguir invirtiendo en infraestructuras de transporte y el Plan Estratégico de Infraestructuras y Transporte 2005-2020 tiene el ambiciosísimo objetivo de hacer de nuestro país el de mayor número de kilómetros de alta velocidad de entre los de Europa allá por 2020. La cuestión es si en un entorno problemático en lo que se refiere al endeudamiento público es este compromiso creíble. Esta crisis no ha terminado y me temo se puede llevar muchas cosas por delante.

■ ■ ■
¿Cómo pueden las empresas privadas superar los problemas de financiación con la actual volatilidad de los mercados financieros y bursátiles?
Nuestro problema, obviamente, es nuestro

sistema financiero, sobre todo en lo que se refiere a las cajas de ahorro, cuyos balances están muy expuestos, como es bien sabido, a todo el riesgo inmobiliario. Mi opinión es que el mercado desconfía de que se haya producido la suficiente clarificación de las pérdidas en estos balances y ello dificulta la refinanciación de nuestro sistema financiero y, por tanto, resulta en una contracción importante del crédito, sobre todo a las pymes.

Creo que ahora mismo en una situación grave de congelación del crédito al sistema financiero, las empresas, más allá de los créditos oficiales, poco pueden hacer excepto la reducción de costes y la maximización del uso de los recursos propios. En cierta forma, hasta que no se produzca la necesaria clarificación de los balances de nuestros bancos y cajas, éstos van a tener problemas para el acceso al mercado mayorista y, por tanto, van a tender a la retención de los recursos. La prioridad urgente ahora mismo es precisamente continuar a paso decidido con la reestructuración del sistema financiero.

■ ■ ■
Desde su punto de vista, ¿es necesaria una mejor regulación de los mercados financieros y los distintos actores (empresas de rating, hedge funds...)?

Por supuesto, pero hay que recordar que estos problemas surgen en el sector más regulado de nuestro sistema financiero (en la banca, como fue el caso de Citi y Bank of America en Estados Unidos, y de las cajas en España; aseguradoras como AIG, etcétera). Por tanto, no es sólo cuestión de *más* regulación sino de *mejor* regulación, y que ésta tenga un componente dinámico y discrecional que dé al regulador los instrumentos de intervención en presencia de innovaciones financieras y los excesos que observe en la generación de crédito.

En definitiva, esta crisis tiene múltiples causas, mala regulación, peor supervisión, sobreapalancamiento de varios sectores y, sobre todo, la permisividad frente a un *boom* inmobiliario sin precedentes que, como todos los *booms* inmobiliarios, estuvo financiado mayoritariamente mediante deuda.

En esto, la crisis presente es tanto un problema de mejor regulación como de supervisión de la interacción entre el sistema financiero y la economía.

■ ■ ■
¿Cómo pueden afectar a la política monetaria las presiones sobre la zona euro?

El Banco Central Europeo (BCE) tiene varios retos ahora mismo, todos ellos de una complejidad extraordinaria. Primero hay que

recordar que el BCE tiene un solo objetivo, que es la estabilidad de los precios, mientras que, por ejemplo, la Reserva Federal de Estados Unidos tiene tanto la estabilidad de precios como la actividad económica como metas. Esto da a la Fed la autoridad legal para hacer más cosas que al BCE. Una de las medidas que la Reserva Federal ha utilizado para hacer de soporte de la actividad económica ha sido su famosa expansión cuantitativa, la expansión del balance de la Reserva Federal mediante la compra de deuda soberana e hipotecas, todo ello financiado con la generación de reservas. Sobre las consecuencias a medio y largo plazo de dicha política sobre la estabilidad de los precios, hay un debate enorme y es por ello que nuestro banco central se resiste a emprender esta ruta sin precedentes en la historia monetaria.

Por ahora, la compra de deuda soberana está siendo esterilizada para evitar la creación de dinero que pudiese tener efectos adversos sobre la estabilidad de los precios más adelante. Por otro lado, está la estabilidad del sistema financiero, que ahora mismo sobrevive gracias a las subastas y operaciones de descuento que puede realizar con el banco central.

■ ■ ■ **¿Cómo se ve desde Estados Unidos la situación económica española y cómo puede afectar a empresas internacionales como abertis?**

La economía española se ve con preocupación pero también con una falta grave de conocimiento sobre las cosas buenas y menos buenas de nuestra economía. En este sentido, desafortunadamente, nuestro país está sufriendo de un efecto de *categorización*, en el argot de los especialistas en psicología de las finanzas, por las que una y otra vez se nos junta, por ejemplo, con la economía griega sin distinguir las muchas cosas que nos separan del país heleno.

También hay una convicción importante de que nuestro país es lo suficientemente grande para crear una verdadera crisis sistémica si no se atajan los problemas que nos afectan. Es por ello que una y otra vez aparecen en la prensa estadounidense artículos sobre nuestra situación económica e incluso política.

Tano Santos considera que "la universidad puede servir a la empresa como laboratorio de ideas, como un lugar que permita la reflexión sobre los problemas que son de años y no de meses".



Bankruptcy and firm endogeneity

- But:
 - There has been a *dramatic change* in the law.
 - Time series evidence?
 - Given that we are not after causality, why don't we simply show a before and after analysis and argue that the changes in capital structure are due to the legal change?
 - Why not rapid changes in firms!
 - Final comparisons too complicated.

Mucho me temo que esto ha llevado a los inversores a una huida de todo el riesgo español, sin distinción, y es por ello que muchas entidades, compañías y demás están sufriendo un injusto efecto de contagio. Pero como dije anteriormente, en algún momento se producirá una clarificación de dónde está el riesgo español y con ello se abrirá una vez más la espita crediticia para aquellas compañías viables y con planes de inversión. Los tests de *stress* anunciados para finales del mes de julio son un primer paso, si se hacen bien, para dicha clarificación.

Habiendo dicho esto, esta crisis tiene largo recorrido y soy algo pesimista en lo que se refiere al corto plazo: la volatilidad de los mercados va a ser muy grande y ello implica un flujo intermitente del crédito.

■ ■ ■ **¿Qué objetivos se plantea la cátedra abertis-FEDEA?**

El principal objetivo es promover la investigación de calidad en temas relacionados con la Economía del Transporte, así como servir de puente entre el mundo de la empresa y el mundo académico, principalmente, pero sin olvidar todo lo relacionado con la política de transporte. Para ello se priorizan tres actividades:

Impulso de la publicación de documentos de trabajo de FEDEA en temas relacionados con la Economía del Transporte. Recordemos que estos documentos de trabajo sirven para dar difusión a trabajos en curso susceptibles de ser publicados en revistas académicas con impacto. Los documentos se someten a un proceso de evaluación previo.

Concurrencia a llamadas competitivas de proyectos de investigación relacionados con esta área. Son de especial interés los proyectos europeos (VII Programa Marco y otros).

Además, queremos hacer de la **cátedra abertis-FEDEA** un punto de encuentro entre el mundo académico, el mundo de la empresa y nuestros gestores en la política de transporte que sirva para el intercambio informal de ideas y la posibilidad de desarrollar programas de investigación conjuntos que sirvan de puente entre ellos.

■ ■ ■ **¿Qué acciones a medio plazo se plantea la cátedra?**

El objetivo prioritario es ahora la Organización del I Encuentro de Economía del Transporte a comienzos de 2011. Se desea convocar a los investigadores españoles que trabajan en esta materia con un doble objeto: presentación de trabajos e impulso de posibles acciones futuras conjuntas. Inicialmente se prevé que las jornadas sean a nivel nacional, aunque con intención de convocar en ediciones posterior-

es a investigadores extranjeros. La planificación del programa está ya en marcha y las invitaciones se cursarán en breve.

Por otro lado, también está la organización y puesta en marcha de la Red de Investigadores en Economía del Transporte (RET). Se trabaja ya en la web que servirá de soporte para el funcionamiento de la red. El deseo es igualmente impulsar el trabajo conjunto de los investigadores en esta área.

Estamos preparando también una monografía sobre Infraestructuras de Transporte en España. Se trata de hacer una publicación que revise tanto el estado actual de las infraestructuras de transporte en nuestro país como los principales desarrollos académicos sobre el tema. FEDEA tiene una gran experiencia en la publicación de estas monografías y dada la importancia de la inversión en infraestructuras en nuestro país y los ambiciosos planes para las mismas nos parece una ocasión ideal para una publicación de este estilo.

Otro objetivo a largo plazo algo más ambicioso es el establecimiento de una base de datos sobre la economía del transporte en nuestro país que permita una actualización continua y que sirva a jóvenes investigadores para que se inicien en este fascinante campo.

■ ■ ■ **¿Cuáles son los beneficios y resultados de la colaboración entre la empresa y el mundo académico?**

El principal beneficio es la producción científica final, que de no contar con financiación privada habría sido muy difícil de obtener. Asimismo, el mundo de la empresa, por el hecho de estar en continuo contacto con el mercado, tiene una visión más rica de las distintas tendencias y problemas que sólo llegan al mundo académico una vez que éstos son evidentes. He aquí que la comunicación entre ambos mundos es valiosísima porque permite a la universidad una toma de pulso constante. Y la dirección no es sólo del mundo de la empresa al mundo académico.

Una cosa que sorprende muchas veces a la gente de empresa es precisamente lo alerta que está el mundo académico a la problemática de la empresa. Precisamente, porque en el mundo académico se piensa y se trabaja sin la urgencia empresarial; se desarrollan en muchas situaciones soluciones más a largo plazo y, a su vez, más ricas en contenido. He aquí que la universidad puede servir a la empresa como laboratorio de ideas, como un lugar que permita la reflexión sobre los problemas que son de años y no de meses. Ésta es una idea que tenemos muy presente en la cátedra y que esperamos podamos llevar a un buen puerto con las iniciativas en marcha. ■