



# Recuperación de la inversión en infraestructura en América Latina y el Caribe

Documentos seleccionados de la  
*Serie de Conferencias del BID sobre Infraestructura, 2004*

Editor  
Juan Benavides

# Recuperación de la inversión en infraestructura en América Latina y el Caribe

Documentos seleccionados de la  
*Serie de Conferencias del BID sobre  
Infraestructura, 2004*

Juan Benavides  
Editor

Banco Interamericano de Desarrollo  
Washington, D. C.

Catalogación proporcionada por la  
Biblioteca Felipe Herrera  
del Banco Interamericano de Desarrollo

Recuperación de la inversión en infraestructura en América Latina y el Caribe : documentos seleccionados de la Serie de Conferencias del BID sobre Infraestructura, 2004 / Juan Benavides, editor.

p. cm.

“La Serie de Conferencias sobre Infraestructura del BID 2004 incluyó cuatro eventos que se celebraron en Madrid (22-23 enero), Washington, D.C. (19-20 febrero), Lima (27 marzo, durante la Reunión Anual del Banco) y Tokio (13 mayo)” —t.p. verso.

Includes bibliographical references.

1. Investments—Latin America—Congresses. 2. Infrastructure (Economies)—Latin America—Congresses. 3. Public-private sector cooperation—Latin America—Congresses. I. Benavides, Juan. II. Inter-American Development Bank. Sustainable Development Dept. Infrastructure and Financial Markets Division.

332.67 R878—dc22

Juan Benavides es Especialista Senior en Infraestructura en la División de Infraestructura y Mercados Financieros del Departamento de Desarrollo Sostenible y está especializado en regulación y contratos. Este grupo de documentos seleccionados se publica con el único objetivo de contribuir al debate sobre un tema importante para la región y de obtener comentarios y sugerencias de las partes interesadas. Así pues, no refleja la postura oficial del Banco Interamericano de Desarrollo.

Junio de 2005

Esta publicación se puede obtener en:

Publicaciones de Infraestructura y Mercados Financieros  
División de Infraestructura y Mercados Financieros  
Banco Interamericano de Desarrollo  
1300 New York Avenue, N.W.  
Mail Stop W-0508  
Washington, D.C. 20577

Correo electrónico: [sds/ifm@iadb.org](mailto:sds/ifm@iadb.org)

Fax: 202-623-2157

Sitio web: <http://www.iadb.org/sds/ifm>

# Índice

Retos para la inversión en infraestructura  
en los países de América Latina y el Caribe: resumen . . . . .1

*Antonio Vives*

La privatización en América Latina: un análisis de la evidencia . . . . .9

*Alberto Chong*

Gestión de los riesgos de inversión en infraestructura  
en América Latina: lecciones, problemas y recomendaciones . . . . .37

*John S. Strong, José Luis Guasch y Juan Benavides*

Percepciones de los inversionistas del riesgo normativo  
e institucional en América Latina . . . . .61

*Analistas Financieros Internacionales (AFI)*

Alianzas público-privadas:  
prestación de mejores servicios de infraestructura . . . . .85

*Stephen Harris*

Implicaciones fiscales del desarrollo de la infraestructura:  
recomendaciones de política para América Latina y el Caribe . . . . .109

*Remy Cohen y Marco Percoco*



# Prólogo

Estudios recientes muestran que, entre 1980 y 1997, la brecha de infraestructura de América Latina en comparación con Asia Oriental aumentó un 40% en lo que respecta a carreteras, un 70% en las telecomunicaciones y casi un 90% en la generación de electricidad. Esta brecha en infraestructura puede explicar casi el 25% de la brecha del PIB de América Latina en relación con las economías de Asia Oriental en el periodo 1980-2000. La brecha ha aumentado a pesar de que los países latinoamericanos recurrieron a la inversión extranjera privada para el financiamiento de parte de su infraestructura desde principios de la década de los noventa. Sin embargo, algunos países no pudieron atraer ninguna de estas inversiones y otros que atrajeron capital en un principio no pudieron continuar haciéndolo a un ritmo suficiente para reducir la brecha de infraestructura.

Se han postulado diversos factores para explicar el fracaso del aumento de la inversión en infraestructura. Entre ellos figura la desaceleración del crecimiento en la región, la falta de compromiso por parte de actores relevantes, la reticencia social a la inversión extranjera, el escaso cumplimiento y protección de los derechos de propiedad, la inexistencia de mercados financieros y de capitales domésticos, unos regímenes normativos débiles y restricciones fiscales (que limitan la capacidad de los gobiernos de endeudarse para mejorar y/o expandir las inversiones de capital).

Debido a las preocupaciones anteriores y a la función esencial que desempeña la infraestructura en la competitividad económica regional, el Banco organizó la Serie de Conferencias sobre Infraestructura del 2004 para revisar con las autoridades gubernamentales y del sector privado el orden de magnitud de las inversiones que son necesarias en infraestructura. Las conferencias también contribuyeron a identificar grandes obstáculos a la inversión en el sector y han promovido un debate, con interesados relevantes, acerca de las soluciones que permitirán a los países aumentar las inversiones en infraestructura.

La Serie de Conferencias del BID sobre Infraestructura (2004) incluyó cuatro eventos que se celebraron en Madrid (22-23 de enero), Washington, D.C. (19-20 de febrero), Lima (27 de marzo, durante la Reunión Anual del Banco) y Tokio (13 de mayo). Estos eventos reunieron a especialistas e interesados de primera fila, entre los que se encontraban empresas consolidadas y posibles inversionistas en infraestructura latinoamericana, representantes de

instituciones académicas e instituciones financieras multilaterales y expertos en banca, industria y legislación.

En esta selección se incluyen cinco documentos discutidos durante la serie de conferencias que se refieren a cuestiones globales de la inversión en infraestructura en la región. Los documentos, que van precedidos de un panorama de retos generales, abordan temas como el desajuste entre la percepción pública y los beneficios de la privatización en América Latina; estructuras financieras innovadoras; percepciones de los inversionistas sobre el riesgo de la infraestructura; la factibilidad de alianzas público-privadas; y la dimensión fiscal de la inversión en infraestructura.

Mediante la organización de la Serie de Conferencias sobre Infraestructura, el Banco ha reiterado su compromiso para contribuir a mejorar el clima de inversión para la participación privada en infraestructura y buscar nuevas formas de cooperación entre los sectores público y privado en beneficio de los consumidores. Deseamos fervientemente apoyar las solicitudes de ayuda de los gobiernos para la creación de nuevas vías de cooperación en beneficio de los países de América Latina y el Caribe.

*Carlos M. Jarque*

Gerente

Departamento de Desarrollo Sostenible



# Retos para la inversión en infraestructura en América Latina y el Caribe: resumen

*Antonio Vives\**

## INTRODUCCIÓN

Existe una estrecha relación entre la infraestructura física y el crecimiento económico. La calidad, el precio y la disponibilidad de electricidad, gas, agua y saneamiento y redes de transporte y telecomunicaciones son fundamentales para el bienestar de la población y para la competitividad empresarial. Fay y Yepes (2003) estiman que las necesidades de inversión en nueva infraestructura para los países de América Latina y el Caribe ascenderán a US\$37.900 millones al año durante el periodo 2005-2010. Se estima que los costos de mantenimiento durante el mismo periodo alcanzarán los US\$32.900 millones anuales. En general, la región necesitará US\$70.800 millones al año durante ese periodo (el equivalente al 3% del PIB regional). Estos enormes desembolsos no se pueden financiar únicamente con presupuestos públicos. La movilización de los recursos financieros necesarios requerirá una importante participación del sector privado para aumentar la eficiencia, no sólo mediante una propiedad directa de los activos, sino también en la gestión y las operaciones.

Estos requisitos de inversión plantean un nuevo reto a los cambios institucionales introducidos en los últimos 15 años en la región, especialmente en los sectores de infraestructura. La participación del sector privado se redujo tras un impulso inicial (véase la figura 1-1) y se han mantenido las renegociaciones de contratos. Como señala Chong en esta publicación, no está claro por qué la opinión pública ha permanecido hostil incluso cuando, en muchos casos, la participación privada ha producido un aumento neto del bienestar mediante la infraestructura en los últimos diez años (siendo la historia de éxito de las telecomunicaciones el ejemplo más evidente). Aunque la participación privada no logró la aceptación social, en la mayoría de los casos, la prestación de los servicios de infraestructura tradicionales por parte del sector público deja mucho que desear: la cobertura se ha de extender a los pobres,

---

\* Subgerente, Empresa Privada y Mercados Financieros, BID.

la eficiencia es baja y los déficit de las empresas públicas contribuyen a unos déficit fiscales cada vez mayores.

Las reformas en la infraestructura produjeron resultados inferiores a las expectativas de desempeño previstas. Retrospectivamente, parece que los analistas y reformadores fueron excesivamente optimistas en lo que respecta a su capacidad para estructurar los sectores y la regulación y estructurar concesiones. Además, no se tuvo en cuenta lo suficiente el hecho de que la regulación no se puede aislar de la influencia de la política. Ha sido muy difícil eliminar las distorsiones de las tarifas y los subsidios debido a la oposición política al ajuste. A esto hay que añadir que se exageraron los resultados previstos para aumentar la aceptación política y social de las reformas.

*La Serie de Conferencias del BID sobre Infraestructura, 2004* facilitó la presentación de distintas perspectivas para discutir los problemas centrales del sector y avanzar en la búsqueda de soluciones. Los eventos celebrados en Madrid, Washington, Lima y Tokio permitieron encontrar tres lecciones generales.

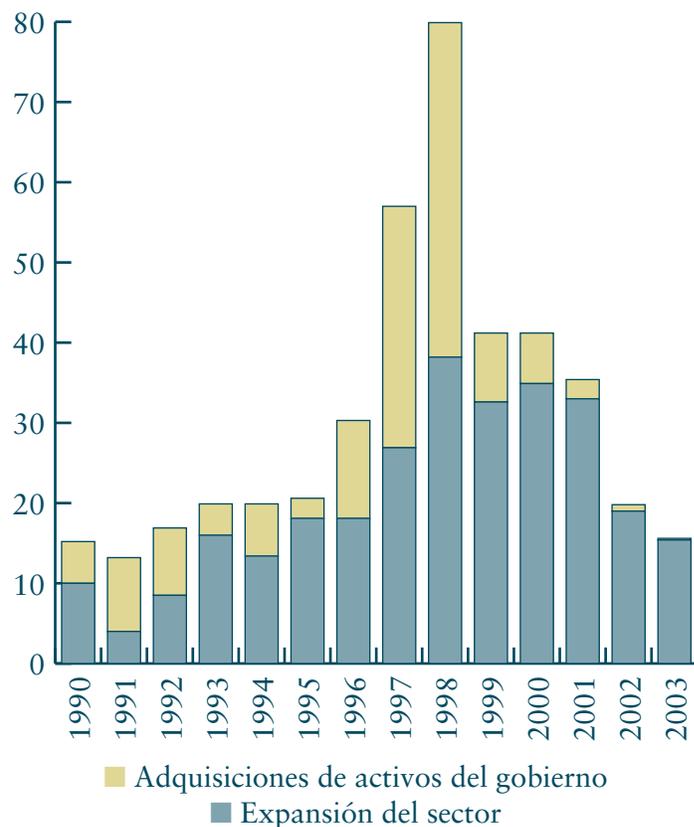
1. Los países de América Latina y el Caribe deberían enfocarse en la identificación y la eliminación de las restricciones activas que obstaculizan las operaciones del sector privado y su disposición a asumir riesgos y realizar inversiones. Además, el sector público debería evitar los errores que condujeron al fracaso de empresas estatales en el pasado. Los gobiernos deberían dar prioridad a la implementación de acciones en el corto plazo con un impacto directo en la inversión en infraestructura de un modo más proactivo, manteniendo al mismo tiempo un compromiso en el largo plazo con el fortalecimiento institucional.
2. Los países de la región no pueden permitirse el lujo de primero crear unas instituciones fuertes como prerrequisito para adelantar las inversiones. Los avances institucionales en la gobernabilidad de la infraestructura se llevarán a cabo a un ritmo que depende de la economía política de la reforma, el contexto cultural y la forma específica de cada país de garantizar los derechos de propiedad. La receta no es buscar instituciones ideales, sino lograr un balance entre los costos que la sociedad está dispuesta a aceptar para que los sectores de infraestructura se pongan en marcha y la expectativa de mejoras sostenidas en el futuro. Será necesaria una gran perseverancia.
3. Las discusiones confirman que no existe un conjunto universal de estructuras financieras y de “gobernanza” que estimulen la inversión en infraestructura y que es difícil implementar soluciones extremas, ya sean exclusivamente privadas o exclusivamente públicas. Hay que aprovechar la ventaja comparativa de cada una de ellas y adaptar la combinación a las condiciones predominantes.

El resto de esta visión panorámica presenta algunas cuestiones específicas que se discutieron en las cuatro conferencias: el clima de negocios y el ámbito de la regulación; inversión pública y prudencia fiscal; la economía política de la consolidación de la reforma; contratos e incentivos en climas legales débiles; e innovación financiera.

## **CLIMA DE NEGOCIOS Y ALCANCE DE LA REGULACIÓN**

Los países de América Latina han realizado grandes esfuerzos por mejorar el clima para la participación privada en infraestructura, sobre todo mediante la introducción de regímenes

**Figura 1-1.** La evolución de la participación del sector privado en infraestructura



*Fuente:* Banco Mundial, Base de datos de proyectos del PPI.  
Cifras en miles de millones de dólares US de 2003.

normativos modernos. No obstante, las regulaciones son demasiado recientes para poder confiar en ellas y la trayectoria de las decisiones independientes tomadas por las instituciones de reciente creación es escasa.

Los países industrializados ya han solventado sus problemas de acceso generalizado a los servicios de infraestructura y no enfrentan graves restricciones fiscales para proporcionar subsidios directos a los pobres. En estos países, la regulación tiene claro su papel teórico de aumentar la eficiencia y promover inversiones oportunas a través de la competencia, cuando esta existe. Por contraste, en la región, la regulación surge como consecuencia de la deficiente situación financiera de los servicios, producida por una mala gestión pública de las empresas estatales.

La apuesta a la solidez de la regulación económica como medio principal para estimular las inversiones se queda corta en mercados pequeños con cobertura insuficiente, alto riesgo subnacional y escasa disposición de pago. La eficacia de un regulador es limitada tanto en el caso de muy pocas firmas con alta influencia política como cuando debe supervisar decenas

o cientos de empresas descentralizadas dispersas por todo el territorio nacional (un problema que se observa sobre todo en el sector de agua y saneamiento). La regulación ha de formar parte de una visión global que también incluya una estructura viable de la industria (afín al tamaño del país y las posibilidades de vincular inversionistas privados), asistencia técnica, incentivos adecuados al contexto cultural y participación de la comunidad.

## **INVERSIÓN PÚBLICA Y PRUDENCIA FISCAL**

El financiamiento de infraestructura debe distribuir adecuadamente los riesgos y las obligaciones entre los sectores público y privado. Cuando el sector público enfrenta graves restricciones fiscales que limitan su capacidad de apoyar las finanzas de un proyecto o un sector, el sector privado puede fácilmente caer en el riesgo de aplicar tarifas que no son políticamente factibles. Las inversiones en infraestructura que ayudan a generar ingresos no se deberían considerar como gastos en la contabilidad del gobierno. La sostenibilidad fiscal se debería entender desde tres perspectivas complementarias: contabilidad del gobierno basada en balances generales; criterios para la exclusión de empresas de propiedad pública y objetivo comercial de los déficit fiscales; y criterios para considerar las iniciativas público-privadas como activos productivos.

Los actores nacionales y extranjeros toman muchas de las decisiones de invertir a nivel subnacional. A este respecto, el capital social y la capacidad de los municipios desempeñan una función esencial. Hay que adaptar los instrumentos y las intervenciones a estos climas institucional y políticamente más complejos. Todos estos temas se están debatiendo con el Fondo Monetario Internacional, que ha mostrado su disposición a reconsiderar su postura tradicional de clasificar estas inversiones como gastos.

Se ha producido un animado debate en la región sobre las posibilidades que tienen los fondos de infraestructura estatales de fomentar la inversión. Estos fondos han de ser viables desde el punto de vista financiero y estar dotados de mecanismos que garanticen que solamente se financien proyectos productivos, que no ofrezcan pretextos para descuidar la prudencia fiscal y que no se diseñen para pasar por alto una solvencia crediticia pública baja.

## **LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA CONSOLIDACIÓN DE LA REFORMA**

Las reformas de infraestructura han demostrado ser procesos políticos llenos de sorpresas y propensos a errores y retrocesos. Los distintos intereses someten continuamente al nuevo orden a presiones contradictorias, las cuales pueden alterar los objetivos y la orientación previstos. Quienes salen perdiendo a raíz de una reforma (los “perdedores”), cuando no desaparecen de la escena, mantendrán su intención de recuperar en la primera oportunidad posible los beneficios que disfrutaban en el pasado. Hay que tener en cuenta también que si quienes salen ganando (los “ganadores”) perciben que sus logros son efímeros porque tarde o temprano serán apropiados por las empresas privadas o el gobierno, el apoyo a los cambios será reducido.

Para mantener el rumbo de una reforma, gobiernos y reguladores han de moverse con habilidad en un contexto en el que distintos grupos de intereses forman coaliciones, dedican esfuerzos a cambiar las reglas del juego o bloquean una medida gracias a una influencia

política de alto nivel. Un gran reto para los gobiernos es ayudar a que las reformas salgan de las llamadas *trampas de redistribución*, en las que las ganancias de un grupo se convierten en las pérdidas de otro (o así se percibe). Si aquellos que tienen las de perder cuentan con poder de veto, las reformas no se consolidarán. Esta situación se suele dar en los sectores de electricidad y de agua y saneamiento, donde los subsidios que han de llegar solamente a los clientes pobres terminan en su mayoría en la clase media. Puesto que normalmente la clase media tiene mayor acceso a la información y mayor influencia política, puede reaccionar con rapidez y bloquear la recomendación “de texto”, es decir, la eliminación de los subsidios a los grupos no pobres.

Existen pocas vías legales y muchas restricciones financieras y problemas de credibilidad cuando se trata de compensar a los perdedores de una reforma. Como afirma Bardhan (2001), en un mundo perfecto, un gobierno podría emitir bonos en el largo plazo para “comprar” a los perdedores y gravar a los ganadores. Esta alternativa no es realista, entre otras razones porque los perdedores pueden prever que futuros gobiernos incumplirán las promesas de ese momento. Se podría utilizar un financiamiento multilateral externo, en forma de préstamos basados en política (PBL, por sus siglas en inglés) para financiar parte de los costos de indemnizar a los perdedores de la reforma cuando el resultado suponga un aumento irreversible y positivo del bienestar social general.

## CONTRATOS EN CLIMAS LEGALES DÉBILES

Los contratos por servicios de infraestructura en América Latina y el Caribe alcanzaron unos niveles de renegociación inesperadamente elevados durante la década de los noventa. Un estudio reciente (Guasch, Laffont y Straub, 2002) muestra que se renegoció el 40% de una muestra de 796 concesiones de infraestructura en la región, y el tiempo promedio hasta la renegociación estuvo en torno a 2,2 años. No hay nada malo en renegociar un contrato cuando una crisis inesperada por las partes tiene un efecto crónico en la salud financiera de un proyecto. No obstante, muchas renegociaciones son el resultado de *debilidades en la capacidad de hacer cumplir el contrato*. Como explican Strong, Guasch y Benavides (véase el capítulo 3), cuando el poder judicial es débil, los inversionistas estratégicos optimizan el valor combinado de los beneficios del proyecto *más* el valor previsto de lo que se podría obtener venciendo a la autoridad encargada de la adjudicación en una disputa legal. Al ganar un concurso de concesión en tales circunstancias, el concesionario oportunista compra la opción de obtener beneficios extra en la renegociación del contrato. El punto clave es que el “derecho” a que se le paguen beneficios adicionales dependerá del balance de los esfuerzos realizados por el gobierno y el concesionario en disponer de más y mejores servicios legales. Las empresas oportunistas y poderosas tienen una ventaja decisiva en estos contextos.

Por otra parte, en el mismo régimen legal débil, la expropiación de las empresas privadas que realizan inversiones específicas e irreversibles ha sucedido con frecuencia en los contratos de concesión y regulación de América Latina. En un estudio reciente de los inversionistas españoles en infraestructura en América Latina llevado a cabo por Analistas Financieros Internacionales (véase el capítulo 4), una de las principales preocupaciones expresadas estaba relacionada con el cambio en el poder de negociación desde la fase de inversión (que favorece a la empresa) hasta la fase operativa (que inclina la balanza hacia el gobierno porque la empresa ya ha llevado a cabo la inversión).

Para ayudar a nivelar el terreno de juego podría resultar útil la creación de un fondo legal que defendiera los intereses públicos y usar mecanismos independientes de resolución de disputas cuando existan importantes diferencias entre los organismos gubernamentales y los operadores de las concesiones. Una de las sugerencias del estudio anteriormente mencionado es el establecimiento de un alto comisionado para que haga de intermediario en estas disputas.

## **INNOVACIÓN FINANCIERA**

El financiamiento de infraestructura ha de aprovechar los mercados locales financieros y de capital y depender menos de los recursos externos, que introducen importantes riesgos cambiarios. La titularización podría crear un nuevo tipo de bonos de proyectos para aumentar los vencimientos y salvar la brecha entre la deuda bancaria y los mercados de capital. También hay que aprovechar los fondos de pensiones para ayudar a la recuperación del financiamiento de infraestructura en América Latina. Los países de la región han figurado entre los líderes mundiales en la reforma de las pensiones y de la seguridad social. No obstante, estas carteras de pensiones siguen concentradas en los instrumentos de renta fija de gobiernos y bancos comerciales y soportan normativas que impiden la inversión en proyectos de infraestructura. Al mismo tiempo, estos proyectos no han podido estructurar los instrumentos para poder incorporarse a las carteras de los fondos de pensiones (Vives 1999).

## **OBSERVACIONES FINALES**

En el corto plazo son necesarias medidas prácticas para enfrentar los riesgos inherentes a los países con una gran presión redistributiva y una protección imperfecta de los derechos de propiedad. En este clima, los contratos y la gobernabilidad requieren un diseño conjunto que refleje las restricciones legales y culturales (en contraste con la práctica habitual en el financiamiento de proyectos, en la que la gobernabilidad es bastante genérica). Podemos señalar dos ejemplos de este tipo de medidas.

El primer ejemplo proviene de Strong, Guasch y Benavides (véase el capítulo 3), quienes señalan que la creciente popularidad de las alianzas público-privadas (APP) en la región podría responder en parte al hecho de que la primera oleada de participación privada en infraestructura tuvo tendencia a desviar demasiado riesgo hacia las partes privadas sin ofrecer necesariamente un beneficio proporcionado, llevando así a una provisión o renegociación más costosa. En el contexto de América Latina y el Caribe, sería un error considerar las APP sólo como una forma de aprovechar la experiencia y la inyección financiera del sector privado. Al analizar el auge de la inversión en China en la década de los noventa, Rodrik (2004) afirma que

“Los empresarios privados eran en realidad socios del gobierno. En un sistema donde no se puede confiar en los tribunales para que protejan los derechos de propiedad, puede que el hecho de permitir que el gobierno mantenga unos derechos residuales en la empresa haya constituido el segundo mejor mecanismo para evitar la expropiación. En estas circunstancias, la expectativa de futuros beneficios puede ejercer una

mayor disciplina sobre la autoridad pública que el miedo a sanciones legales. Los empresarios privados se sentían seguros no porque el gobierno no pudiera expropiarles, sino porque, al compartir los beneficios, no tenía ningún interés en hacerlo.”

Esta lección tiene importantes implicaciones para la provisión de infraestructura y aclara el ámbito de las APP cuando el problema clave es la protección de los derechos de propiedad de los inversionistas. Pone en duda además el empleo de las concesiones clásicas en climas legales débiles incluso -o especialmente- cuando los proyectos son muy atractivos. Hay que analizar todas las modalidades de participación del sector privado, desde la compra total de los activos hasta la simple gestión u operación de los servicios.

Finalmente, otro ejemplo de los tipos de medidas que serían beneficiosas está relacionado con la gestión proactiva de garantías públicas para proyectos de infraestructura. Los gobiernos no emprenden ninguna acción contingente para evitar que empeoren los flujos o la economía de los proyectos después que estos han sido aprobados. Se puede permitir cierta flexibilidad predefinida en los parámetros de los contratos y emprender acciones que puedan contribuir a evitar costosas renegociaciones.

## REFERENCIAS

- Bardhan, P. 2001. “Understanding Underdevelopment: Challenges for Institutional Economics from the Poor Country Perspective”. <http://www.dse.de/ef/instn/bardhan.htm>
- Fay, M. y T. Yepes. 2003. Investing in Infrastructure. What is Needed from 2000 to 2010. Documento de trabajo de investigación de política 3102. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Guasch, J.-L., J.-J. Laffont y S. Straub. 2002. “Renegotiation of Concession Contracts in Latin America”. Mimeo, mayo de 2002.
- Rodrik, D. 2004. “Getting Institutions Right”. CESifo DICE Report 2/2-4. <http://www.ifo.de/pls/guestci/download/CESifo+DICE+Report+2004/CESifo+DICE+Report+2/2004/dicereport204%2Dforum2.pdf>
- Vives, A. 1999. Pension Funds in Infrastructure Project Finance: Regulations and Instrument Design. *The Journal of Project Finance*. Verano: 37-52.



# La privatización en América Latina: un análisis de la evidencia

*Alberto Chong\**

## INTRODUCCIÓN

Este capítulo evalúa la experiencia de América Latina con la privatización y examina la validez empírica de sus principales críticas. El análisis se enfoca en esta región que ha atestiguado una de las reducciones más acusadas de la cuota de producción del Estado en los últimos 20 años (la segunda sólo por detrás de las economías de transición de Europa del Este). Dado el alcance de la privatización en América Latina y la calidad de los datos, los investigadores han podido llevar a cabo análisis generales que ofrecen respuestas académicas bien fundadas a algunas de las principales críticas planteadas.

En general, la evidencia empírica muestra que la privatización no sólo produce una mayor rentabilidad, sino también un importante aumento de la producción y la productividad, beneficios fiscales e incluso mejoras en la calidad y un mayor acceso para los pobres. En vista de la abrumadora evidencia y a pesar de algunos fallos, los argumentos de que se debería detener la privatización no están bien fundados. El análisis de este capítulo sugiere que los fallos en la privatización se pueden entender en un marco de economía política. El origen de los fallos se puede remontar a una importante participación estatal en procesos opacos; un mal diseño de los contratos; una nueva regulación inadecuada; y una desregulación y una reforma de la gestión institucional insuficientes, lo que aumenta el costo del capital y limita la reestructuración empresarial en un clima competitivo.

Este capítulo provee evidencia de que el aumento de la rentabilidad registrado en la literatura es sólido e imparcial y no se explica solamente seleccionando una muestra de las mejores empresas.<sup>1</sup> También analiza las críticas a la privatización enfocadas en el bienestar de los

---

\* Departamento de Investigación, BID.

1. La primera generación de documentos sobre privatización sufría de este problema. Sin embargo, varios estudios latinoamericanos recientes que se analizan aquí utilizan datos globales de empresas que proporcionan una sólida evidencia de cambios en el desempeño después de la privatización.

trabajadores, los consumidores y el Estado y examina las implicaciones de políticas basadas en la trayectoria de la privatización hasta la fecha.

## ¿QUÉ EMPRESAS SE PUEDEN PONER A LA VENTA?

### Sesgo en la selección de la muestra

Los estudios de privatización efectuados hasta la fecha analizan el impacto en el desempeño empresarial comparando datos de las empresas antes y después de la privatización. Estos documentos han presentado una evidencia mundial de los beneficios de la privatización en cuanto al aumento de la rentabilidad empresarial. No obstante, los críticos han sugerido que esta evidencia puede ser el resultado de un sesgo en la selección de la muestra, que puede surgir de cinco fuentes básicas. Varios estudios anteriores sobre el desempeño empresarial tras la privatización en América Latina sufren estos sesgos. Algunos de estos documentos son estudios de casos específicos de un número limitado de grandes empresas (p.ej., Galal et al., 1994; Chong y Sánchez, 2003); algunos no incluyen análisis econométricos ni estadísticos (p.ej., Sánchez y Corona, 1993; Hachette y Luders, 1994); otros son estudios econométricos de uno o dos sectores enormemente regulados (p.ej., Ramamurti y Vernon, 1991; Ramamurti, 1996 y 1997; y Pinheiro, 1996); finalmente, otro grupo de estudios ofrece evidencia de análisis comparados entre países de sectores oligopolísticos como las telecomunicaciones (p.ej., Ramamurti, 1996).

Una reciente iniciativa de investigación en toda América Latina ha expandido el análisis detallado de la privatización en la región utilizando datos globales que ayudan a enfrentar las cuestiones planteadas en esta sección. Como se resume en la tabla 2-1 (página 25), los documentos cubren programas de privatización en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (Chong y López-de-Silanes, 2005a).<sup>2</sup> Estos estudios comparan el desempeño empresarial antes y después de la privatización, ajustando los efectos industriales y macroeconómicos con empresas que se corresponden. A excepción de Brasil, donde se negó el acceso a datos anteriores a la privatización de sociedades con acciones que no cotizaban en bolsa, la cobertura de empresas de distintas dimensiones en todos los países es suficiente para acabar con las principales preocupaciones relativas a la selección de la muestra. Las muestras empleadas para Bolivia y Chile son las más reducidas (en torno al 66% en términos de valor), mientras que en el resto de países, las muestras cubren el 80%, el 90% e incluso el 95% de los valores de transacción y del número total de contratos de privatización. En general, la cobertura y las técnicas de correspondencia industrial de la reciente serie de estudios de privatización en América Latina nos garantizan que la mayor rentabilidad de las empresas privatizadas no puede ser el resultado de un sesgo en la selección de la muestra.

### Datos no comparables

Existen otros dos problemas con los procedimientos de recopilación de datos en relación con la comparabilidad de las empresas antes y después de su venta. En varios países, los

---

2. Los estudios específicos del libro son: Galiani et al. (2003) para Argentina; Garrón et al. (2003) para Bolivia; Anuatti-Neto et al. (2003) para Brasil; Fischer et al. (2003) para Chile; Pombo y Ramírez (2003) para Colombia; Chong y López-de-Silanes (2005b) para México y Torero (2002) para Perú.

gobiernos han dividido empresas existentes de propiedad del estado (EPE) para venderlas como unidades independientes, o bien las han agrupado para formar paquetes de empresas que se venden como una unidad. En ambos casos son necesarias grandes cantidades de datos para llevar a cabo un análisis empresa por empresa de los periodos anterior y posterior a la privatización. Para que las unidades se puedan seguir comparando a lo largo del tiempo, resulta esencial disponer de información desagregada sobre las instalaciones y de acceso a estados financieros elaborados antes de la venta. Un segundo grupo de problemas con los datos surge de los cambios en la muestra tras la privatización, puesto que las EPE se pueden fusionar con la empresa compradora o con una de sus filiales. En ambos casos se crea una nueva entidad, lo que dificulta la realización de comparaciones significativas, cuando no la imposibilita.

En las muestras resultantes se excluyeron: (i) algunos casos de EPE de las que no se disponía de datos anteriores a la privatización, con frecuencia debido a fusiones o escisiones; (ii) unos cuantos casos de participaciones muy pequeñas propiedad del Estado que se vendieron (Argentina y Chile), empresas que sufrieron cambios en la contabilidad (Bolivia y Chile) y algunos casos de privatizaciones muy recientes (Bolivia y Brasil); y (iii) empresas que se liquidaron tras la privatización. No obstante, se realizaron comprobaciones de solidez para garantizar que los resultados no variarían significativamente si se incluyeran. Resumiendo, varios de los primeros estudios sobre privatización sufrieron sesgos introducidos por muestras no globales y por la utilización de datos “deficientes” cuando la naturaleza de la empresa cambiaba después de la privatización. Hoy día, gracias a recientes estudios latinoamericanos que se describen en este documento y a otras iniciativas de investigación (principalmente de países de Europa del Este), se ha acabado en gran medida con estas preocupaciones mediante datos globales de empresas de distintos sectores y dimensiones. El resto de esta sección describe la evidencia sobre los cambios en el desempeño tras la privatización en los países latinoamericanos incluidos en Chong y López-de-Silanes (2003a).

## Evidencia de datos globales

Esta sección analiza la evidencia reciente de América Latina sobre los efectos de la privatización. Como se ha explicado anteriormente, los datos se encuentran entre los más globales y actualizados de la región, lo que nos permite enfrentar muchas de las cuestiones planteadas sobre el tema. Los resultados básicos de la muestra de países latinoamericanos se muestran en las figuras 2-1 a 2-5 (páginas 27-31).<sup>3</sup> El análisis incluye la rentabilidad y el comportamiento de los insumos, producción e impuestos. Manteniendo la coherencia con evidencia mundial anterior, los estudios latinoamericanos han hallado mejoras en la rentabilidad de las empresas. Estos incrementos suelen ir acompañados de reducciones en los costos unita-

---

3. Los datos que se presentan en este documento provienen de la serie de documentos del libro editado por Chong y López-de-Silanes (2003a). Es difícil recopilar datos homogéneos de muestras tan amplias, ya que no siempre se dispone o se declara la misma información sobre todas las empresas en todos los países. Las figuras de esta sección muestran información comparable en distintos países, pero las comparaciones no son perfectas. Cuando se carece de información estrictamente comparable, los datos de estos países no se incluyen en las figuras y los resultados solamente se discuten en el texto. La información específica de cada país proviene de: Galiani, Gertler, Schargrodsky y Sturzenegger (2003) para Argentina; Anuatti-Neto, Barossi-Filho, de Cavalho y Macedo (2003) para Brasil; Garron, Machicado y Capra (2003) para Bolivia; Fischer, Serra y Gutiérrez (2003) para Chile; Pombo y Ramírez (2003) para Colombia; Chong y López-de-Silanes (2003b) para México; y Torero (2002) para Perú.

rios, aumentos en la producción y niveles menores o constantes de empleo e inversión. La evidencia sugiere que una mayor eficiencia, lograda mediante una reestructuración empresarial y mejoras en la productividad, es la base del aumento de rentabilidad. Los resultados brutos del desempeño empresarial van seguidos de información según la industria para comprobar su solidez. Siempre que sea posible, mostramos los datos de la empresa media para minimizar el impacto de los valores atípicos.

Se encuentra que América Latina muestra un importante incremento en la rentabilidad tras la privatización, medido por la relación resultado neto-ventas e ingresos operativos-ventas (véase la figura 2-1). En los países de la muestra, la mediana de la relación ingreso neto-ventas (ingresos operativos-ventas) aumentó un 14% (12%). Las mayores ganancias se encuentran en Perú y Argentina, donde los cambios en la mediana estuvieron en torno al 20%. Brasil muestra las menores ganancias, entre el 2 y el 5% dependiendo de la relación. A diferencia de sus contrapartidas en otros países, las EPE colombianas eran muy rentables antes de la privatización. Los niveles de rentabilidad relativa en Colombia se explican en gran parte por las políticas industriales proteccionistas implementadas por el gobierno en la década de los ochenta (Pombo y Ramírez, 2003).

Los datos de América Latina también sugieren que la razón principal tras el aumento de la rentabilidad es la mejora en la eficiencia operativa producida por la privatización. La figura 2-2 muestra el costo por unidad, la relación ventas-activos y la relación ventas-empleo. En los países de los que se dispone de datos, el costo por unidad cae en picada: la reducción en la mediana equivale al 16%. Los resultados son estadísticamente significativos al 1% en todos los países excepto Chile. En cuatro de los siete países, las EPE eran muy poco rentables antes de la privatización, con pérdidas superiores al 10% de las ventas en cuanto a la relación resultado neto-ventas. La excepción son Chile y Bolivia, cuyas EPE mostraban unos coeficientes de rentabilidad ligeramente positivos, y Colombia, donde el sector de las EPE era muy rentable en comparación con los competidores privados.

Las relaciones ventas-activos muestran una tendencia ascendente similar en cuatro de los cinco países. El incremento medio por país en la relación es del 26%. Perú es el único país en el que desciende la relación ventas-activos (en torno al 20%), puesto que las EPE privatizadas realizaron grandes inversiones que superaron el aumento en la producción. Finalmente, el impacto en la relación ventas-empleo es enorme, con un incremento en la mediana de casi el 70%. Chile y México muestran los resultados más impresionantes, puesto que las ventas por empleado se duplicaron. La información de Colombia (que no se encuentra en la figura para garantizar una comparabilidad estricta), sugiere que las EPE también sufrieron una reestructuración con un importante aumento de la eficiencia. Una empresa promedio (o en la mediana) de fabricación en Colombia experimentó un aumento del 43% (o del 13%, respectivamente) en la productividad laboral y el índice total de productividad de los factores se incrementó a un ritmo del 2.4% anual.

Como muestra la figura 2-3 (página 29), la reducción de gastos de mano de obra supone un componente importante de la experiencia de privatización en América Latina. Las empresas privatizadas redujeron su mano de obra en un porcentaje sustancial en casi todos los países. La excepción a esta tendencia es Chile, donde el número medio de trabajadores en empresas privatizadas aumentó un 15% y la mediana se redujo un 5%. En general, la reducción de

mano de obra en la mediana de los países estudiados fue del 24%. Las EPE privatizadas en Colombia, México y Perú muestran reducciones significativas: la empresa en la mediana despidió a un 24%, un 57% y un 56% de su mano de obra respectivamente. La magnitud de la reducción de puestos de trabajo en estos países demuestra que las EPE contaban con un exceso de mano de obra antes de su venta y la adhesión por parte de los responsables de la formulación de políticas al punto de vista de economía política de los beneficios de la privatización.

El análisis realizado hasta ahora sugiere que el aumento en la rentabilidad de las empresas privatizadas se debe principalmente al incremento de la eficiencia y no a otros factores relacionados. La mayoría de los países muestran recortes drásticos en el empleo y capitales accionarios bastante coherentes. Quizás el hallazgo más sorprendente sea que la producción de las EPE privatizadas aumentó enormemente a pesar de la reducción del empleo y la escasa inversión. El aumento más importante se encuentra en México y Colombia, donde la producción en la mediana se incrementó un 68% y un 59% respectivamente. El país con el menor aumento de la producción (aunque significativo) es Brasil, donde las ventas reales ascendieron un 17%.

## ¿QUIÉN GANA Y QUIÉN PIERDE CON LA PRIVATIZACIÓN?

Algunas de las principales críticas a la privatización se basan en la creencia de que el aumento de la rentabilidad empresarial se logra a expensas de la sociedad. Se afirma que este aumento se obtiene de los consumidores mediante el empleo de la influencia en el mercado, de los trabajadores por medio de salarios más bajos y del gobierno, produciendo una corriente de flujos de caja positivos (Campbell-White y Bhatia, 1998; Bayliss, 2002). En esta sección utilizamos las cifras recientes de América Latina y de otros lugares para evaluar las fuentes del aumento en la rentabilidad de las EPE privatizadas.

### Ingresos públicos

Los críticos de la privatización suelen argumentar que el gobierno (y, por tanto, la sociedad en general) pierde con este proceso porque renuncia a una corriente positiva de flujos de caja y la pone en manos de compradores privados. El argumento se amplía para afirmar que la venta de EPE es equivalente a la “privatización de las ganancias y la socialización de las pérdidas”. En otras palabras, los grupos con buenos contactos se llevan los beneficios de las empresas privatizadas y reciben ayuda de emergencia patrocinada por el gobierno cuando las cosas no van bien. La evidencia utilizada para apoyar estas afirmaciones proviene principalmente de estudios de casos de EPE rentables que fueron privatizadas, EPE no rentables que resultaron ser grandes fuentes de dinero tras la privatización y EPE que perdieron mucho dinero y sufrieron graves dificultades financieras. Esta percepción ha influido en la opinión pública debido al costo excesivo para la sociedad en algunos casos de privatizaciones mal estructuradas. En México, por ejemplo, las ayudas de emergencia concedidas para evitar que bancos y autopistas fueran a la quiebra incrementaron la deuda pública de menos del 25% a más del 50% del PIB (López-Calva, 2003).

La lógica que subyace a estos argumentos es similar a la que explica los argumentos de los beneficios económicos de la producción estatal que justificaron la existencia de EPE en las

décadas de los años cincuenta y sesenta basándose en que contribuían a solventar fallos del mercado teniendo en cuenta los costos sociales de sus acciones. En la actualidad disponemos de extensa evidencia académica que prueba lo contrario en al menos tres ámbitos. En primer lugar, existe evidencia sistemática de que las EPE son menos eficientes que las empresas privadas en países desarrollados y en desarrollo (Shleifer y Vishny, 1994; Shleifer, 1998). Segundo, la ineficiencia de las EPE puede ser el resultado natural de la intromisión política, puesto que los gobiernos las utilizan para lograr objetivos políticos. Este uso político de la producción estatal conduce a un empleo excesivo, inversiones ineficientes y una ubicación inadecuada de centros de producción, entre otros impactos (véase López-de-Silanes, Shleifer y Vishny, 1997). Finalmente, en los últimos diez años, un gran número de trabajos empíricos analizados en secciones anteriores muestran que, en general, la privatización produjo un aumento importante en la rentabilidad de las empresas, no que el aumento en la rentabilidad llevó a las privatizaciones.

Las críticas a la privatización centradas en las cosas a las que renuncia el gobierno no tienen en cuenta que las EPE suelen ser entidades que pierden dinero antes de la privatización y que las pérdidas visibles pueden subestimar el resultado final real porque su magnitud exacta se ve eclipsada por grandes subsidios cruzados de otras EPE y por préstamos concesionarios del gobierno. En realidad, la recaudación de impuestos de las EPE mejoró tras la privatización en la mayoría de los países latinoamericanos analizados en Chong y López-de-Silanes (2003a). La única excepción de la región es Brasil, que mostró el menor aumento de la rentabilidad y donde la relación impuestos netos-ventas seguía siendo positiva pero se redujo en torno al 1% (la diferencia no es estadísticamente significativa). La relación impuestos netos-ventas en México se incrementó un 7,6%. Aunque no disponemos de información directa sobre Argentina, Bolivia, Chile o Perú, se puede suponer que los impuestos netos respecto a las ventas aumentaron, puesto que la relación resultado neto-ventas se incrementó del 12 al 20%. Unos mayores ingresos fiscales significan más recursos que se pueden canalizar para satisfacer necesidades sociales acuciantes, beneficiando así a la sociedad en general.

Unas recaudaciones tributarias más elevadas, si se gestionan adecuadamente, deberían fortalecer la capacidad del gobierno para emprender actividades que mejoren el bienestar y beneficien a los segmentos más pobres de la sociedad. Argentina, Bolivia, México y Perú son ejemplos de países donde los ingresos por la privatización y las mayores recaudaciones tributarias de empresas sin fines de lucro fueron con toda probabilidad lo suficientemente elevados para compensar el costo de la pérdida de empleos (Rama, 1999; Chong y López-de-Silanes, 2005a; 2005b). Sin embargo, los ingresos de la privatización no suponen un beneficio si se hace un mal uso de ellos, Por ejemplo, Anuatti-Neto et al. (2003) señalan que, en Brasil, la privatización produjo grandes costos macroeconómicos porque es posible que los ingresos generados retrasaran el ajuste fiscal y contribuyeran a mantener una moneda sobrevalorada. Naturalmente, no se trata de un argumento contra la privatización, sino contra el mal uso político de los recursos que genera.

En general, la literatura empírica sobre la privatización muestra que ésta tiene un impacto en los presupuestos gubernamentales al reducir los subsidios del gobierno a las EPE, producir importantes ingresos por la venta y aumentar las recaudaciones tributarias como resultado de las mayores ganancias de las empresas privatizadas. Los beneficios de un programa de

privatización bien gestionado pueden ser sustanciales, no sólo para la empresa privatizada, sino también para la sociedad en general.

## Explotación de los trabajadores

La segunda fuente posible de ganancias tras la privatización se encuentra en las transferencias de los trabajadores a los accionistas, ya que las reducciones de los costos de mano de obra pueden suponer una gran proporción de las reducciones de los costos totales. Las reducciones de los costos de mano de obra pueden provenir de dos fuentes: menos trabajadores o menores salarios y prestaciones. Como se ha explicado anteriormente, la investigación que analiza muestras globales de América Latina indica que el empleo directo en la EPE media se reduce entre un 20 y un 30% tras la privatización en función de la medición (véase la figura 2-3). Los despidos explican parte de la reducción de costos y, por tanto, los mayores beneficios tras la privatización. Los recortes en los salarios y prestaciones constituyen el otro componente posible. La hipótesis de que la privatización produce una redistribución de ingresos de los trabajadores a los nuevos propietarios predice una reducción en los salarios reales y las prestaciones para los trabajadores que permanezcan en la empresa. Escasean los datos sobre salarios en las empresas, pero en los países con información disponible (Argentina, Bolivia, México y Perú), la evidencia muestra todo lo contrario: los salarios reales y ajustados según la industria de los trabajadores de empresas privatizadas aumentan. Como muestra la figura 2-6, los salarios reales y ajustados según la industria de la empresa media se incrementaron en torno al 100% en México y Perú. En Argentina, aumentaron alrededor del 70% y en Bolivia el cambio seguía siendo positivo pero de bastante menor envergadura.

Los dos componentes de las transferencias de los trabajadores a los beneficios van en direcciones opuestas. Así pues, la proporción del cambio en la rentabilidad que se puede atribuir al ahorro de costos de mano de obra ha de considerar la reducción de costos debida a los despidos y el aumento de éstos debido al incremento en los salarios de los trabajadores que permanecen en la empresa. Siguiendo la metodología empleada en La Porta y López-de-Silanes (1999), estudios recientes de Galiani et al. (2003), Garrón et al. (2003) y Torero (2002) estiman el impacto en los beneficios de la reducción de costos de mano de obra tras la privatización.<sup>4</sup>

La evidencia de Argentina, Bolivia, México y Perú en la figura 2-7 muestra que incluso con la suposición de que los trabajadores despedidos tuvieran una productividad cero, el ahorro medio en los costos de mano de obra es equivalente a un aumento del 23% (20%)

---

4. El ahorro de la reducción de los costos de mano de obra se calcula del siguiente modo:

$$\frac{\text{Salario}_{ap} * (T_{ap} - T_{dp})}{\text{Ventas}_{dp}}$$

donde  $\text{Salario}_{ap}$  es el salario promedio de los empleados de las EPE antes de la privatización;  $T_{ap}$  es el número de trabajadores empleados antes de la privatización;  $T_{dp}$  es el número de trabajadores empleados después de la privatización; y  $\text{Ventas}_{dp}$  es el valor de las ventas después de la privatización. Así pues, la cifra resultante se expresa como una fracción de las ventas. A continuación se divide la cifra por el porcentaje de aumento en las relaciones resultado neto-ventas e ingresos operativos-ventas para determinar el porcentaje de aumento respectivo debido a las transferencias de trabajadores.

en el resultado neto en comparación con las ventas (ingresos operativos en comparación con las ventas) tras la privatización. Las cifras oscilan entre casi el 5% en Perú y el 45% en México. Este cálculo rápido es extremo, puesto que estamos suponiendo que los trabajadores despedidos tenían una productividad cero. Si suponemos que estos trabajadores son la mitad de productivos que los que permanecen en la empresa, el ahorro medio por la reducción de los costos de mano de obra en los países con datos cae hasta el 11,6% (10%) del aumento en el resultado neto en comparación con las ventas (ingresos operativos en comparación con las ventas). En general, la evidencia muestra que las reducciones en los costos de mano de obra suponen una fuente de ganancias tras la privatización, pero resulta difícil esgrimir el argumento de que este ahorro explica en gran medida la mayor rentabilidad observada.

El bienestar de los trabajadores desplazados tras la privatización es otra cuestión que hay que considerar. Los cálculos anteriores exageran las pérdidas de los trabajadores al no tener en cuenta que algunos de los despedidos encontraron un empleo alternativo o confieren cierto valor al tiempo libre. Galiani et al. (2003) sugieren que, de hecho, algunos de estos trabajadores encontraron otro empleo. Estos autores encuestaron a trabajadores desplazados en Argentina y estimaron que su pérdida de bienestar equivalía a una cifra entre el 39 y el 51% de sus ingresos anteriores a la privatización y que el 40% de ellos pensaban realmente que no se encontraban en peor situación tras la privatización. Esto resulta sorprendente, puesto que la mayor parte de las teorías y de la evidencia sugieren que los trabajadores de las EPE reciben un salario excesivo y muestran muy poca productividad. Hay que trabajar más en este ámbito para proporcionar evidencia más clara sobre el alcance de las pérdidas de los trabajadores, pero la evidencia disponible hasta la fecha sugiere que aunque los trabajadores despedidos pierden en este proceso, puede que las pérdidas no sean tan importantes como se pensaba anteriormente.

Finalmente, la privatización también podría tener efectos en la composición de la mano de obra, perjudicando a los trabajadores no calificados de un modo desproporcionado. La evidencia empírica sobre esta cuestión no es concluyente en los dos países latinoamericanos con datos desagregados sobre salarios y empleo. En Bolivia, los trabajadores no calificados corrieron mejor suerte que los calificados, puesto que sólo el 4% fueron despedidos, mientras que más del 35% de los trabajadores calificados fueron despedidos por la empresa media. En términos de salarios, los datos van en la dirección opuesta: los trabajadores no calificados que permanecieron en la empresa vieron cómo sus salarios reales (ajustados en función de la industria) se incrementaban sólo un 4,2% (3,4%) frente a un aumento del 15% (30%) para los trabajadores calificados. El caso de los trabajadores mexicanos no calificados también produce unos resultados no concluyentes, pero esta vez con mayores despidos de trabajadores no calificados en la empresa en la mediana (61% o 32% ajustado en función de la industria) y bruscos aumentos en los salarios reales y ajustados en función de la industria de los trabajadores no calificados, que aumentaron un 148% y un 122% respectivamente. Mientras tanto, menos empleados calificados fueron despedidos por la empresa en la mediana (46% y 31% ajustado en función de la industria), pero los que permanecieron en la empresa obtuvieron un aumento en los salarios reales mucho menor que los trabajadores no calificados (100% y 48% ajustado en función de la industria). Así pues, en ninguno de

estos países podemos concluir que los trabajadores no calificados corrieran peor suerte que los calificados como resultado de la privatización.<sup>5</sup>

## Abuso de poder de mercado y explotación de los consumidores

La última preocupación sobre las fuentes de ganancias tras la privatización es que el aumento de la rentabilidad empresarial se realice a costa de los consumidores como resultado de una regulación débil y un abuso de poder de mercado. Una investigación reciente sobre América Latina ofrece datos útiles para evaluar estas afirmaciones. Si el poder de mercado constituye un determinante importante de las ganancias, sería de esperar que las empresas de sectores no competitivos lograran un gran aumento de los ingresos operativos debido al incremento en el precio de los productos. Puesto que es probable que los beneficios sean mayores en los sectores no competitivos antes y después de la privatización, la comparación relevante para determinar los hechos son los cambios relativos entre las empresas privatizadas en sectores competitivos y no competitivos.

En los países latinoamericanos con datos desagregados por sectores competitivos y no competitivos, encontramos que los cambios en la rentabilidad suelen ser mayores en el sector competitivo.<sup>6</sup> Esta evidencia va en contra de la hipótesis de que el poder de mercado explica la mayor parte de las ganancias. Como muestra la figura 2-8, la relación media ingresos operativos-ventas en México aumentó un 14,5% en las empresas privatizadas del sector competitivo y solamente un 8,5% en las empresas de industrias no competitivas. Del mismo modo, las empresas competitivas de Colombia mostraron un desempeño relativamente mejor que sus contrapartidas no competitivas, puesto que su rentabilidad media se redujo sólo un 2% en comparación con la caída de 13 puntos de los sectores no competitivos que sufrieron una gran desregulación. En Chile, aunque la rentabilidad de los sectores no competitivos aumentó más (8,5%), no es estadísticamente diferente del aumento del 5,5% en los sectores competitivos. Los datos de Perú refuerzan esta tendencia: las empresas de los sectores no competitivos aumentaron su rentabilidad un promedio del 27%, mientras que el incremento medio de la muestra total fue del 32%.

El análisis de regresión de Perú y Bolivia utilizando valores representativos de concentración también ayuda a evaluar la función de la influencia en el mercado. Confirmando la tendencia anterior, no se encontró que la concentración de mercados en ambos países fuera un determinante significativo de los beneficios. Finalmente, la información sobre el precio de los productos de las empresas antes y después de la privatización en México también sugiere que el poder de mercado no constituye una fuente importante de ganancias. El

---

5. Hay que tener en cuenta que la evidencia empírica de otros lugares (Megginson y Netter, 2001) señala los incrementos globales en el empleo tras la privatización al considerar el empleo indirecto generado.

6. Las empresas se clasifican como competitivas y no competitivas del siguiente modo: (i) en Chile, las empresas se clasifican como no competitivas si se encuentran en los sectores de telecomunicaciones, electricidad o servicios sociales; (ii) en Colombia, las empresas no competitivas son las del sector energético; (iii) en México, las empresas se clasifican basándose en la descripción de la industria que se ofrece en el prospecto de privatización de la empresa; y (iv) en Perú, el sector no competitivo está compuesto por empresas de los sectores financiero, de la electricidad y las telecomunicaciones y los datos de las industrias “competitivas” muestran las cifras de la muestra completa. Los datos de Perú hacen referencia a la mediana en vez de a los valores medios.

aumento en los precios acumulativos en el sector no competitivo de México fue solamente un 6% superior al crecimiento del índice IPP en función de la industria durante el período posterior a la privatización. La Porta y López-de-Silanes (1999) utilizan estos datos sobre los precios de los productos para calcular la contribución de los cambios en los precios al cambio observado en la rentabilidad de la muestra total de empresas privatizadas. Sus datos muestran que el aumento de los precios supuso sólo un 5% (7%) del cambio en la relación media (mediana) ingresos operativos-ventas tras la privatización.<sup>7</sup> Si el poder de mercado fuera una fuente importante de beneficios para las empresas privatizadas, sería de esperar que las de los sectores no competitivos mostraran un mayor crecimiento del empleo, la inversión y la producción que las empresas de los sectores competitivos (véase La Porta y López-de-Silanes, 1999). La evidencia disponible de América Latina tampoco apoya estas afirmaciones (véase la figura 2-9). En México y Colombia, el empleo se redujo un 46% y un 24% entre las empresas del sector competitivo y solamente un 19% y un 10% en las empresas no competitivas respectivamente. En Chile, la pauta es aún más sorprendente: el empleo aumentó en ambos sectores, incrementándose un 16% en las industrias competitivas y un 32% en los sectores no competitivos. En Perú, los datos sobre el empleo no muestran diferencias con los resultados entre los sectores competitivos y no competitivos, puesto que este último se redujo en un 50% mientras que el empleo cayó un 51% en la muestra total. Los datos sobre el crecimiento de la producción en México y Perú refuerzan esta tendencia. En Perú, el crecimiento de la producción fue muy similar en ambos sectores: las empresas no competitivas vieron cómo aumentaban sus ventas un 47% y la muestra en general un 50%. Del mismo modo, en México, la producción de las empresas competitivas aumentó un 56% mientras que las ventas del sector no competitivo ascendieron un 78%.

También existe evidencia de las pautas de inversión. La inversión por empleado creció un 49% y un 154% en los sectores no competitivos de México y Colombia respectivamente. Mientras tanto, el mismo coeficiente aumentó solamente un 29% en los sectores competitivos de México y se estancó en las industrias competitivas de Colombia. La evidencia de Chile va en dirección contraria, pero no es concluyente acerca del abuso del poder de mercado. Aunque la inversión por empleado se incrementó un 74% en los sectores competitivos de Chile, también ascendió casi un 50% en las industrias no competitivas.

En general, la evidencia sobre América Latina presentada en esta sección no apoya la afirmación de que la explotación de los consumidores constituya una fuente significativa de ganancias de la privatización. Estos estudios sugieren que una fuente importante de las

7. Para aislar la contribución de los cambios en los precios relativos como factor subyacente al aumento observado en la rentabilidad, el cálculo compara el incremento porcentual observado en la relación ingresos operativos-ventas con lo que habría sucedido si las empresas privatizadas aumentaran su producción pero dejaran los precios reales sin cambios en los niveles anteriores a la privatización. La fórmula empleada específicamente para la contribución de los precios es

$$\text{Contr. precios} = \frac{\text{Ventas}_{dp} - \text{Costo}_{dp}}{\text{Ventas}_{dp}} - \frac{[\text{Ventas}_{dp}/(1+\pi)] - \text{Costo}_{dp}}{\text{Ventas}_{dp}/(1+\pi)}$$

donde  $\text{Ventas}_{dp}$  son las ventas en el periodo posterior a la privatización,  $\text{Costo}_{dp}$  son los costos operativos en ese mismo periodo y  $\pi$  es el incremento de los precios reales.

ganancias puede encontrarse en la profunda reestructuración empresarial que reduce los costos y aumenta la eficiencia. La evidencia de Chile y México sugiere esta pauta. Los costos unitarios del sector competitivo cayeron un 3% en Chile y un 13% en México, mientras que los de las industrias no competitivas se redujeron un 8% y un 24% respectivamente. Para concluir, el abuso de poder de mercado puede suponer un problema para algunas empresas, pero la mayor parte de la evidencia sugiere que no constituye la explicación principal de las ganancias generales de la privatización.

## Otras dimensiones del bienestar de los consumidores aparte del efecto sobre los precios

Aparte del efecto sobre los precios, la privatización puede tener un impacto en el bienestar de los consumidores debido a una reducción del acceso, una peor distribución y una menor calidad de los bienes y servicios. Estas cuestiones son importantes porque, en su mayoría, los segmentos más pobres de la sociedad son los principales consumidores de los bienes y servicios que antes producían las EPE. La evidencia de un aumento en la producción, la reestructuración empresarial y los precios que se ha presentado anteriormente debería solventar algunas de estas cuestiones, especialmente en el caso de bienes y productos normalizados. La producción y los precios son valores representativos adecuados para medir la disponibilidad de la mayor parte de estos bienes. Sin embargo, en el caso de los servicios públicos y privados, el acceso y la distribución pueden seguir suponiendo un problema, puesto que ciertos segmentos de la población pueden carecer de acceso a la red y, por tanto, ser incapaces de adquirir estos servicios independientemente de su precio. Del mismo modo, es posible que se reduzca la calidad de servicios como el agua, la electricidad, las telecomunicaciones o el transporte para adaptarse a la regulación de los precios, por ejemplo. En todos estos casos, el bienestar de los consumidores puede verse afectado como resultado de la privatización.

Ha surgido una nueva generación de estudios con datos más detallados y nuevos enfoques económicos que parecen corroborar los resultados iniciales en términos de acceso y calidad. Por ejemplo, Torero y Pasco-Font (2001) muestran que el número de líneas telefónicas en Perú aumentó de 2,9 a 7,8 por cada 100 habitantes y el coeficiente de electrificación se elevó del 48% al 70% entre 1993 y 1998. Otro estudio de Torero et al. (2003) analiza el impacto de la privatización de las telecomunicaciones sobre el bienestar de los consumidores urbanos en Perú, mostrando un importante aumento del bienestar y enormes mejoras en cuanto a eficiencia, acceso y calidad de los servicios. Del mismo modo, Fischer et al. (2003) han hallado mejoras en el acceso y la calidad de los servicios del sector de las telecomunicaciones en Chile, donde el número de líneas telefónicas en funcionamiento se multiplicó por seis, aumentando los niveles de teledensidad de 4,7 a 23,1 líneas por cada 100 habitantes entre 1987 y 2001. La duración promedio del período de espera para una línea telefónica nueva se redujo de 416 días en 1993 a sólo 6 días en 2001, mientras que la lista de espera para un teléfono disminuyó de un máximo de 314.000 hogares en 1992 a solamente 32.000 en 2001.<sup>8</sup>

---

8. Trujillo et al. (2002) ofrecen evidencia de 21 países latinoamericanos entre 1985 y 1998 y afirman que la implicación del sector privado en los servicios públicos y el transporte tuvo un impacto marginalmente positivo en el PIB per cápita.

Existen ejemplos similares de mejoras en el acceso al agua, la electricidad, las telecomunicaciones y otros servicios en toda la región que han creado unos beneficios más allá de la reducción de los precios. No obstante, hay que seguir preocupándose por los impactos en la distribución del aumento de la cobertura, ya que es posible que no llegue a los sectores más pobres de la sociedad. Bayliss (2002) reconoce que la privatización puede lograr resultados que aumenten el bienestar si conduce a un mayor acceso a la red de servicios por parte de los hogares de bajos ingresos. Sin embargo, su análisis de los casos sugiere que la determinación de buscar mayores beneficios en la prestación privada de servicios supondrá casi con toda seguridad una pérdida para los pobres. Birdsall y Nellis (2002) también afirman que la privatización puede producir mejoras en la eficiencia y la rentabilidad acompañadas de un empeoramiento en la distribución de los ingresos y la riqueza.<sup>9</sup> Concluyen que, probablemente, el aumento de la rentabilidad no merezca los efectos que tiene en la distribución.

Una vez más, análisis econométricos en profundidad llevados a cabo recientemente con mejores muestras ofrecen algunas respuestas a estas cuestiones. Galiani et al. (2003) cuentan con algunos de los mejores datos disponibles a escala municipal en Argentina, donde aproximadamente el 30% de las localidades privatizaron los servicios de suministro de agua. Sus resultados muestran un aumento significativo en la proporción de hogares conectados a estos servicios en los municipios que privatizaron frente a los que no lo hicieron. Sus estimaciones de regresión sugieren que, como resultado de la privatización, el número de hogares conectados a la red de suministro de agua aumentó un 11,6% (excluyendo a Buenos Aires, donde el 98% de los hogares ya estaban conectados). Del mismo modo, utilizando datos menos globales de Bolivia, Barja et al. (2002) indican que la privatización aumentó el acceso al agua con relación a la tendencia existente y a las zonas no privatizadas. Más importante, hallaron que los beneficios relativos de la privatización del agua son mayores para los segmentos más pobres de la población, que fueron quienes más aumentaron su acceso.

Galiani et al. (2003) han diseñado hábilmente unas pruebas que realizan un seguimiento del suministro de agua en relación con la mortalidad infantil para enfrentar directamente las preocupaciones sobre la calidad tras la privatización. Sus regresiones muestran que, controlando otros factores, la mortalidad infantil en Argentina se redujo entre un 5 y un 7% más en las zonas que privatizaron los servicios de suministro de agua. El efecto fue mayor en los municipios más pobres que privatizaron, donde la mortalidad infantil cayó un 24%. La privatización logró evitar la muerte de 375 niños al año. En la misma línea, Mookherjee y McKenzie (2003) ofrecen un resumen de cuatro estudios de Argentina, Bolivia, México y Nicaragua que utilizan encuestas de hogares para medir el impacto de la privatización en el bienestar. Concluyen que la venta de EPE tuvo efectos positivos en el bienestar y que los segmentos más pobres de la población parecen estar relativamente en mejor situación económica. En Argentina, por ejemplo, señalan una reducción en los precios de la electricidad que mejoró el bienestar de todos los deciles de ingresos. En Bolivia también hablan de una mejora del bienestar debido al aumento del acceso a la electricidad en todos los deciles menos el de mayores ingresos. El aumento superó el 100% en los deciles más bajos a pesar del incremento de los precios reales. En Nicaragua, aunque se incrementó el precio de la

---

9. También señalan que estos resultados tienen menos validez en América Latina que en las economías en transición y son menos relevantes para la privatización de los servicios públicos que para la privatización de los bancos o el petróleo.

electricidad, como la proporción del presupuesto asignada a la electricidad suele ser reducida, la pérdida de bienestar de los hogares que ya disfrutaban de acceso fue inferior al 1% de su gasto per cápita. Por otro lado, el valor del mayor acceso a la electricidad fue positivo y de mayor magnitud entre los deciles de ingresos más bajos que disfrutaban relativamente de menor acceso antes de la privatización. El impacto positivo neto de la privatización de la electricidad entre estos grupos de bajos ingresos alcanzó casi el 16% del gasto per cápita.

## **OBSERVACIONES FINALES**

No hay ninguna duda de que un régimen normativo adecuado tras la privatización supone un componente clave del éxito o el fracaso del programa, especialmente en lo que respecta a los servicios públicos y privados. Tomando como base la evidencia disponible, un elemento común de numerosas privatizaciones que han fracasado es una regulación inadecuada que ha conducido a unos niveles de competición deficientes o ha permitido a los productores disfrutar de los beneficios de la privatización sin compartirlos con los consumidores (Megginson y Netter, 2001; Boubakri y Cosset, 1999). La postura clásica de los críticos es convertir esto en un argumento en contra de una mayor privatización. Sin embargo, la extensa evidencia empírica que se ha estudiado aquí muestra que la privatización se puede realizar correctamente y puede producir beneficios sociales. Esto debería ser suficiente para desechar una interpretación simplista de los fracasos en la privatización.

Existen dos casos destacados en los que la regulación se debería revisar minuciosamente junto con la privatización: (i) las industrias caracterizadas como monopolios naturales o en las que existan estructuras de mercado oligopolísticas e (ii) industrias en las que el gobierno sea propietario de la mayoría de los activos de la industria aunque ninguna empresa en particular cuente con un poder de mercado significativo. Los sectores con una gran presencia estatal tienden a estar protegidos por toda una red de regulaciones establecidas originariamente para reducir las pérdidas de las EPE y los déficit fiscales. En algunos de estos casos, la iniciativa reguladora necesaria se puede entender mejor como una “desregulación” para deshacerse de estructuras que protegen a las empresas de la competencia y que podrían permitir a las empresas privatizadas lograr unos beneficios extraordinarios a costa de los consumidores. Tal y como se ha explicado en documentos anteriores y más recientes (Yarrow, 1986; Allen y Gale, 1999), la competencia y la desregulación se deberían considerar minuciosamente en la privatización. Winston (1993) aduce que la desregulación tiene el poder de producir un aumento en la eficiencia, que puede beneficiar a consumidores y productores. No hay ninguna razón para creer que la desregulación debería producir distintos resultados en el caso de la privatización de industrias sobreprotegidas. En los sectores con un poder oligopolístico, la iniciativa de desregulación se ha de complementar con una nueva regulación que establezca con claridad un nuevo paquete de normas y divulgaciones para aumentar la supervisión y reducir el abuso de poder de mercado.

En general, la nueva regulación o la desregulación se pueden producir en tres momentos diferentes: antes de la privatización, en el momento de la privatización y una vez que la EPE se haya vendido. La literatura ha destacado la importancia de contar con una regulación eficiente desde un principio. La nueva regulación o la desregulación antes de la privatización de la industria pueden aumentar el ritmo de la venta y ayudar a vender las empresas a mayor

precio si reduce el riesgo normativo. Sin embargo, hay un mínimo de tres razones por las que no resulta fácil establecer una regulación eficaz antes de la privatización. En primer lugar, es probable que los cambios en el régimen normativo anteriores a la privatización reduzcan los beneficios de las EPE, traduciéndose en mayores necesidades financieras para el gobierno en una época muy difícil. Segundo, sin la presión de una privatización inminente, es posible que la voluntad política de una verdadera reforma reguladora no se materialice. Finalmente, los gobiernos con poca experiencia en la privatización suelen encontrar dificultades para llevar a cabo una reforma reguladora eficaz antes de la privatización. El enfoque de la economía política explica por qué resulta complicado efectuar cambios en la regulación tras la privatización y por qué con frecuencia las empresas privatizadas pueden renegociar sus contratos con unas condiciones más favorables. En este contexto, resulta aconsejable impulsar cambios en el régimen normativo en el momento de la privatización o antes, si es posible. Aunque quizás se tarde mucho tiempo en continuar con el desarrollo y mejora del nuevo régimen normativo, no debería constituir una excusa para posponer la privatización de entidades que pierdan dinero.

## REFERENCIAS

- Allen, F. y D. Gale. 1999. *Corporate Governance and Competition*. Documento de trabajo de la Wharton School. Filadelfia, PA: Universidad de Pennsylvania, The Wharton School.
- Anuatti-Neto, F., M. Barossi-Filho, A. Gledson de Carvalho y R. Macedo. 2003. *Costs and Benefits of Privatization: Evidence from Brazil*. Documento de trabajo de la Red de Investigación Latinoamericana R-455. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Investigación.
- Barja, G., D. McKenzie y M. Urquiola. 2002. *Capitalization and Privatization in Bolivia*. Manuscript. Universidad Cornell, Ithaca, NY.
- Bayliss, K. 2002. *Privatization and Poverty: The Distributional Impact of Utility Privatization*. *Annals of Public and Cooperative Economics* 73: 603-625.
- Birdsall, N. y J. Nellis. 2002. *Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization*. Documento de trabajo n° 6. Washington, D.C.: Centro para el Desarrollo Global.
- Boubakri, N. y J. C. Cosset. 1999. *Does Privatization Meet the Expectations? Evidence from African Countries*. Documento de trabajo. Montreal, Canadá: École des HEC.
- Campbell-White, O. y A. Bhatia. 1998. *Privatization in Africa*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Chong, A. y F. López-de-Silanes, editores. 2005a. *Privatization in Latin America: Myths and Reality*. Stanford, CA: Stanford University Press.
- Chong, A. y F. López-de-Silanes. 2005b. *Privatization and Monopoly Power in Mexico*. En: A. Chong y F. López-de-Silanes, editores. *Privatization in Latin America: Myths and Reality*. Stanford, CA: Stanford University Press.

- Chong, A., y J. M. Sánchez, editors. 2003. *Medios privados para fines públicos: Arreglos contractuales y participación privada en infraestructura en América Latina*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Fischer, R., P. Serra y R. Gutiérrez. 2003. The Effects of Privatization on Firms and on Social Welfare: The Chilean Case. Documento de trabajo de la Red de Investigación Latinoamericana R-456. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Investigación.
- Galal, A., L. Jones, P. Tandon e I. Vogelsang. 1994. *Welfare Consequences of Selling Public Enterprises*. Oxford, RU: Oxford University Press.
- Galiani, S., P. Gertler, E. Schargrodsky y F. Sturzenegger. 2003. The Costs and Benefits of Privatization in Argentina: A Microeconomic Analysis. Documento de trabajo de la Red de Investigación Latinoamericana R-454. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Desarrollo.
- Garrón, M., C. Machicado y K. Capra. 2003. Impacts of Privatization in Bolivia on Firm Performance. En: Alberto Chong y Florencio López-de-Silanes. 2005a. *Privatization in Latin America: Myths and Reality*. Stanford, CA: Stanford University Press.
- Hachette, D. y R. Luders. 1994. Privatization in Chile: An Economic Appraisal. International Center for Economic Growth. San Francisco.
- La Porta, R. y F. López-de-Silanes. 1999. The Benefits of Privatization: Evidence from Mexico. *Quarterly Journal of Economics* 4: 1193-1242.
- López-Calva, L. 2003. Presentation and comments, Privatization in Latin America: What is the True Record. LACEA. Santiago, Chile.
- López-de-Silanes, F., A. Shleifer y R. W. Vishny. 1997. Privatization in the United States. *Rand Journal of Economics* 28: 447-471.
- Meggison, W. y J. Netter. 2001. From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization. *Journal of Economic Literature* 39: 321-389.
- Mookherjee, D. y D. McKenzie. 2003. The Distributive Impact of Privatization in Latin America: Evidence from Four Countries. Documento de discusión del IED 12. Universidad de Boston, Departamento de Economía, febrero.
- Mueller, D. G. 1989. *Public Choice*. Cambridge, RU: Cambridge University Press.
- Pinheiro, A. C. 1996. Impactos Microeconômicos da Privatização no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômico* 26: 357-398.
- Pombo, C. y M. Ramírez. 2003. Privatization in Colombia: A Plant Performance Analysis. Documento de trabajo de la Red de Investigación Latinoamericana R-458. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Desarrollo.
- Rama, M. y K. Scott. 1999. Labor Earnings in One-Company Towns: Theory and Evidence for Kazakhstan. *World Bank Economic Review* 13(1): 185-209.
- Ramamurti, R. 1996. *Privatizing Monopolies: Lessons from the Telecommunications and Transport Sectors in Latin America*. Baltimore, MD: Johns Hopkins University Press.
- Ramamurti, R. 1997. Testing the Limits of Privatization: Argentine Railroads. *World Development* 25(12): 1973-1993.

- Ramamurti, R. y R. Vernon. 1991. Privatization and Control of State Owned Enterprises. Estudios de Desarrollo del EDI. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Sánchez, M. y R. Corona. 1993. Privatization in Latin America. Centers for Research in Applied Economics, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Shleifer, A. 1998. State versus Private Ownership. *Journal of Economic Perspectives* 12(4): 133-150.
- Shleifer, A. y R. W. Vishny. 1994. Politicians and Firms. *Quarterly Journal of Economics* 109: 995-1025.
- Torero, M. 2002. La privatización peruana: Impactos sobre el desempeño de las empresas. Documento de trabajo de la Red de Investigación Latinoamericana R-476. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Desarrollo.
- Torero, M. y A. Pasco-Font. 2001. El impacto social de la privatización y de la regulación de los servicios públicos en el Perú. Documento de Trabajo No. 35. Lima, Perú: Grupo de Análisis para el Desarrollo.
- Torero, M., E. Schroth y A. Pasco-Font. 2003. The Impact of Telecommunications Privatization in Peru on the Welfare of Urban Consumers. *Economía* 4: 99-122..
- Trujillo, L., N. Martín, A. Estache y J. Campos. 2002. Macroeconomic Effects of Private Sector Participation in Latin America's Infrastructure. Documento de trabajo. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Winston, C. 1993. Deregulation: Days of Reckoning for Microeconomists. *Journal of Economic Literature* 31: 1263-1289.
- Yarrow, G. 1986. Privatization in Theory and Practice. *Economic Policy* 2: 324-364.

**Tabla 2-1.** Desempeño empresarial tras la privatización en América Latina

Estudio	País	Muestra, periodo y metodología	Resumen de hallazgos y conclusiones
Galiani, Gertler, Scharfrodsky y Sturzenegger	Argentina	Cubre 21 EPE federales no financieras más todos los bancos privatizados de Argentina. Esta cobertura equivale al 74% de los ingresos totales por la privatización. Comprueba si los indicadores de desempeño de las EPE mejoraron tras la privatización. Periodo: 1991-2000.	La rentabilidad de las empresas no financieras aumentó un 188% tras la privatización. El empleo se redujo en torno al 40% como resultado de la privatización. La inversión se incrementó al menos un 350% tras la privatización. No hubo ningún impacto sobre los precios.
Garrón, Machicado y Capra	Bolivia	Cubre 32 empresas que representan el 60% del total de operaciones de Bolivia. Este estudio comprueba si los indicadores de desempeño de las EPE mejoraron tras la privatización. Periodo: 1992-1999.	La privatización no tuvo ningún impacto significativo sobre la rentabilidad, pero aumentó la eficiencia operativa (142%) y redujo el empleo (85%), la inversión en activos físicos (83%) y las ventas (33%).
Anuatti-Neto, Barossi-Filho, de Carvalho y Macedo	Brasil	Incluye 102 empresas que cotizan en bolsa (que suponen el 94% del valor total de las operaciones del país). Comprueba si los indicadores de desempeño mejoraron tras la privatización. Periodo: 1987-2000.	La privatización mejoró la rentabilidad de las empresas (14%) y redujo sus costos unitarios (33%) y la inversión en ventas (41%).
Fischer, Serra y Gutiérrez	Chile	Debido a la inestabilidad política y económica durante la década de los setenta y a los cambios en las normas de contabilidad, este estudio sólo cubre 37 empresas no financieras. Comprueba si los indicadores de desempeño mejoraron tras la privatización. Periodo: 1979-2001.	No han hallado un aumento significativo de la rentabilidad tras la privatización. No existe ninguna diferencia en la productividad de los sectores regulados y no regulados. Concluye que no hay evidencia de que las empresas despidieran a trabajadores tras la privatización. Los despidos se produjeron antes de la privatización.

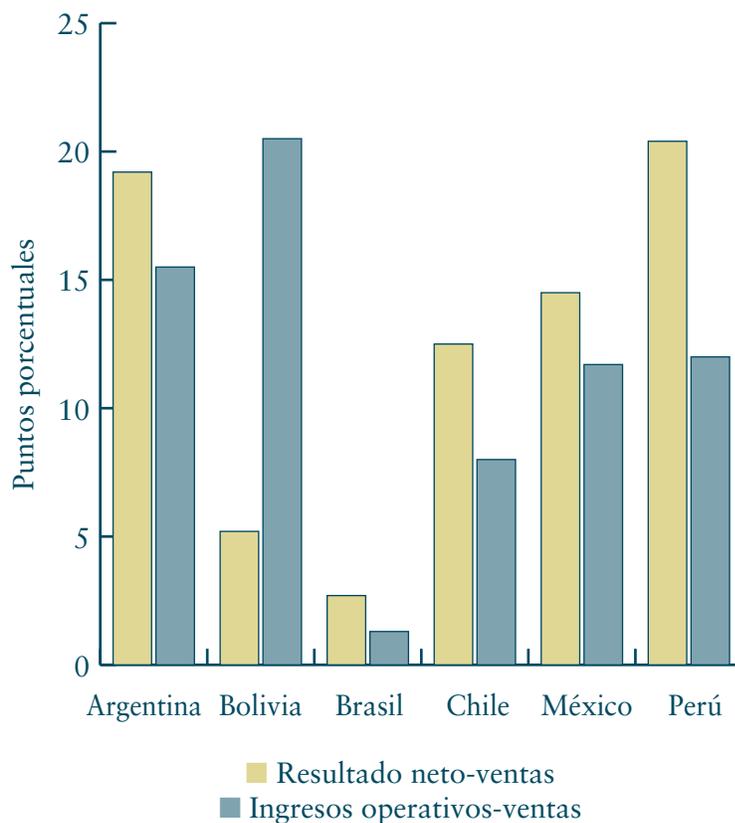
Continúa

**Tabla 2-1. (continuación) Desempeño empresarial tras la privatización en América Latina**

Estudio	País	Muestra, periodo y metodología	Resumen de hallazgos y conclusiones
Pombo y Ramírez	Colombia	Analiza 30 empresas que formaban parte del Programa IFI, que suponen el 95% de las ventas totales acumuladas por la privatización. Este estudio comprueba si los indicadores de desempeño mejoraron tras la privatización. Periodo: 1974-1998.	Las empresas eran rentables antes de la privatización. La productividad laboral creció un 13% y la inversión disminuyó entre un 5,9% y un 2,5% anual debido a una inversión excesiva previa. El empleo se redujo un 23%.
La Porta y López-de-Silanes (1999)	México	Una evaluación de si el desempeño de 218 EPE privatizadas mejoró tras la privatización. Compara el desempeño con empresas según la industria y divide las mejoras documentadas entre resultados específicos de la industria y de la empresa. Periodo: 1983-1991.	La producción de las empresas privatizadas aumentó un 54,3%, mientras que el empleo se redujo a la mitad (aunque aumentaron los salarios de los trabajadores que se quedaron). Las empresas lograron un incremento del 24% en la rentabilidad operativa, eliminando la necesidad de unos subsidios que ascendían al 12,7% del PIB. El aumento en el precio de los productos explica el 5% de las mejoras, las transferencias de trabajadores despedidos el 31% y el aumento de productividad relacionado con las ganancias el 64% restante de la mejora.
Torero	Perú	Este estudio cubre 36 empresas no financieras que suponen el 90% de los casos de privatización y el 86% del total de operaciones. Incluye además un análisis independiente del sector financiero. Comprueba si los indicadores de desempeño mejoraron tras la privatización. Periodo: 1986-2000.	La rentabilidad, la eficiencia operativa y la producción aumentaron tras la privatización. La relación ventas-empleados aumentó un 50% en las telecomunicaciones, un 69% en electricidad y un 25% en el sector financiero. Tras la privatización, el 36% de los empleados mantuvieron sus puestos de trabajo.

Fuente: Chong y López-de-Silanes (2005a)

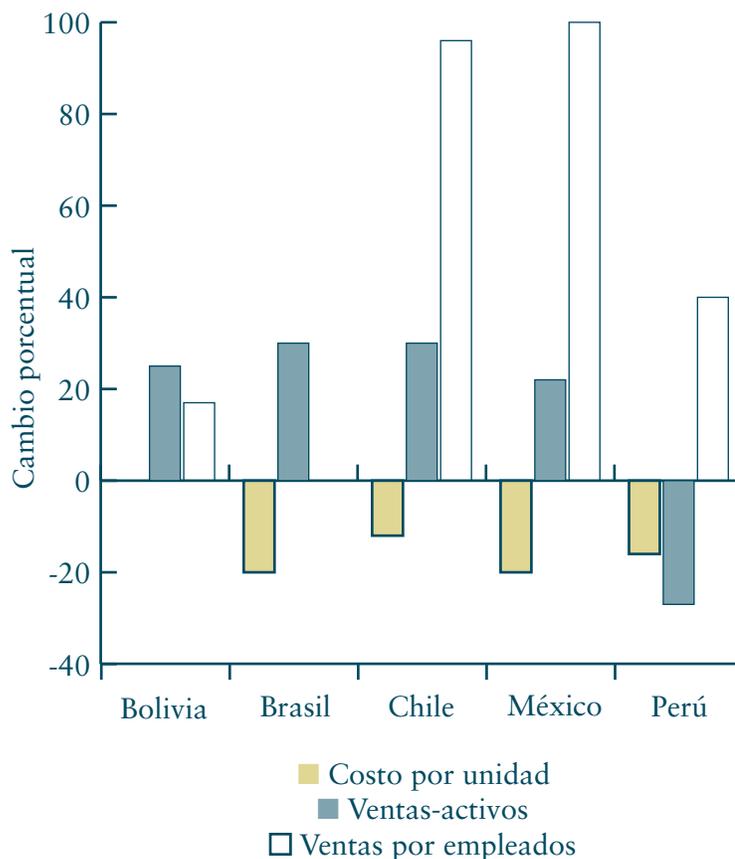
**Figura 2-1.** Cambios en la rentabilidad tras la privatización en América Latina



La figura muestra el cambio medio en la relación resultado neto-ventas y en la relación ingresos operativos-ventas tras la privatización. Los componentes de las variables se definen como sigue: (i) *resultado neto* equivale a los ingresos operativos menos los gastos de intereses y los impuestos netos pagados, además del costo de cualquier partida extraordinaria; (ii) *ingresos operativos* equivale a las ventas menos los gastos operativos, el costo de las ventas y la depreciación; y (iii) *ventas* equivale al valor total de los productos y servicios vendidos, tanto nacional como internacionalmente, menos el rendimiento de las ventas y los descuentos.

*Fuentes:* Galiani et al. (2003); Garrón et al. (2003); Anuatti-Neto et al. (2003); Fischer et al. (2003); Chong y López-de-Silanes (2005b); y Torero (2002).

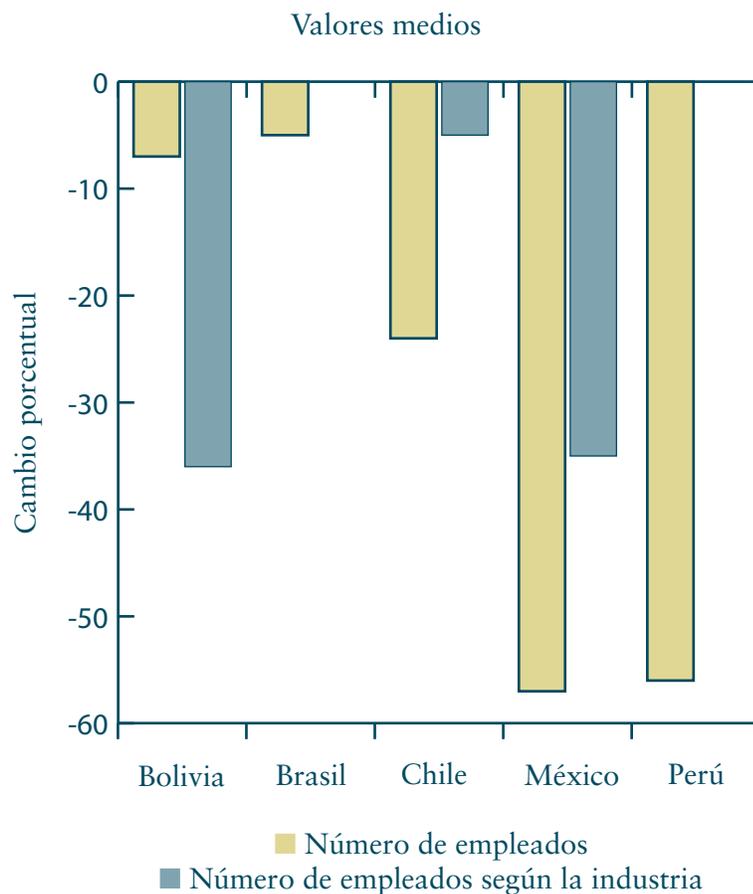
Figura 2-2. Eficiencia operativa tras la privatización



La figura muestra el cambio medio en la relación costo por unidad, la relación ventas-activos y la relación ventas por empleados en cada país después de la privatización. El costo por unidad se define como la relación del costo de las ventas con las ventas. Los componentes de las variables se definen como sigue: (i) *costo de las ventas* equivale al gasto directo incurrido en la producción de un bien (o la prestación de un servicio), incluyendo el gasto en materias primas más la remuneración total pagada a los trabajadores no calificados; (ii) *ventas* equivale al valor total de los productos y servicios vendidos, tanto nacional como internacionalmente, menos el rendimiento de las ventas y los descuentos; (iii) *empleados* corresponde al número total de trabajadores (pagados y no pagados) que dependen directamente de la empresa; y (iv) *activos* se define como propiedades, instalaciones y equipos (PIE), que equivalen al valor del activo fijo de una empresa ajustado a la inflación. No se dispone de la relación ventas por empleados en Brasil. No se dispone de información sobre el costo por unidad en Bolivia.

Fuentes: Garrón et al. (2003); Anuatti-Neto et al. (2003); Fischer et al. (2003); Chong y López-de-Silanes (2005b); y Torero (2002).

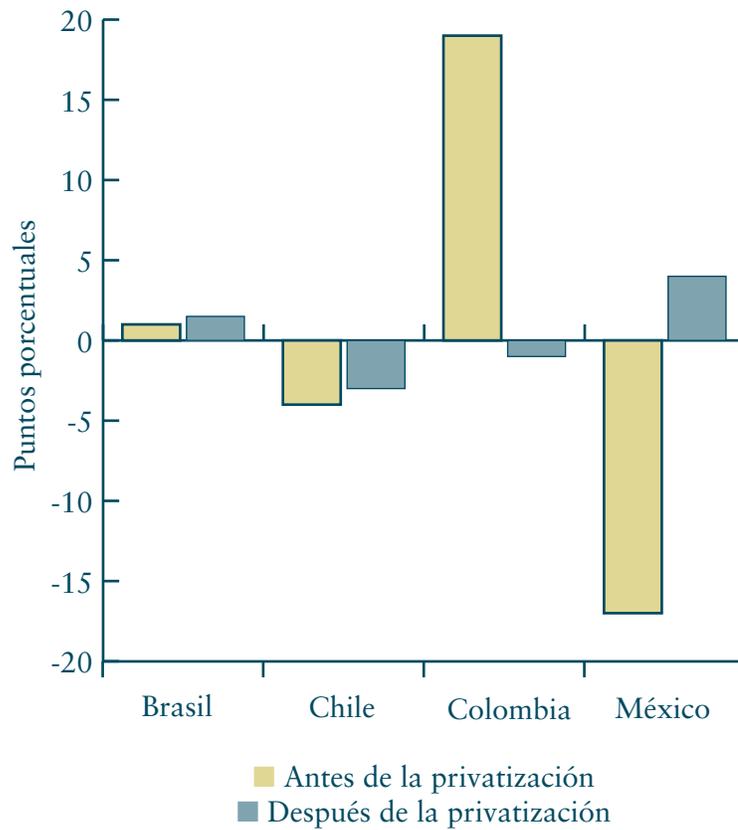
Figura 2-3. Cambios en el empleo tras la privatización



La figura muestra el cambio porcentual en el número de empleados y el número de empleados según la industria tras la privatización en cada país. El número de empleados corresponde a la cifra total de trabajadores (pagados y no pagados) que dependen directamente de la empresa. El número de empleados según la industria se calcula sumando a la cifra anterior a la privatización la diferencia entre la tasa de crecimiento acumulativo del número de empleados de la empresa y la tasa de crecimiento acumulativo del número de empleados del grupo de control en el periodo posterior a la privatización en relación con el número promedio de empleados antes de la privatización.

Fuentes: Galiani et al. (2003); Garrón et al. (2003); Fischer et al. (2003); Pombo y Ramírez (2003); Chong y López-de-Silanes (2005b); y Torero (2002).

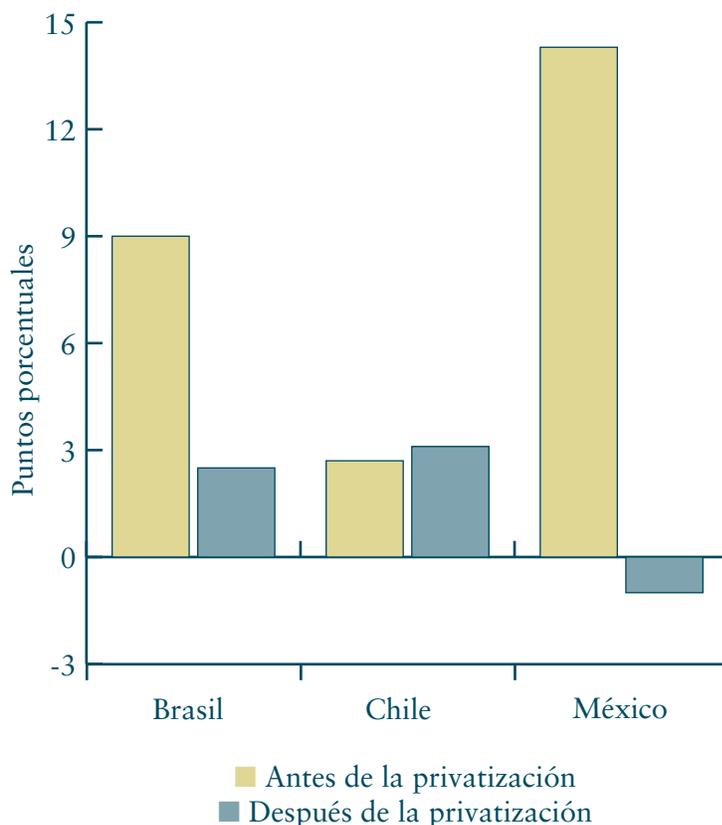
**Figure 2-4.** Brecha en la relación resultado neto-ventas entre las empresas privatizadas y privadas antes y después de la privatización



La figura muestra la brecha en la relación resultado neto-ventas entre las EPE privatizadas y las empresas privadas antes y después de la privatización. Los componentes de la relación resultado neto-ventas se definen como sigue: (i) *resultado neto* equivale a los ingresos operativos menos los gastos de intereses y los impuestos netos pagados, además del costo de cualquier partida extraordinaria; y (ii) *ventas* equivale al valor total de los productos y servicios vendidos, tanto nacional como internacionalmente, menos el rendimiento de las ventas y los descuentos. La información sobre Colombia proviene del sector energético.

*Fuentes:* Anuatti-Neto et al. (2003); Fischer et al. (2003); Pombo y Ramírez (2003); y Chong y López-de-Silanes (2005b).

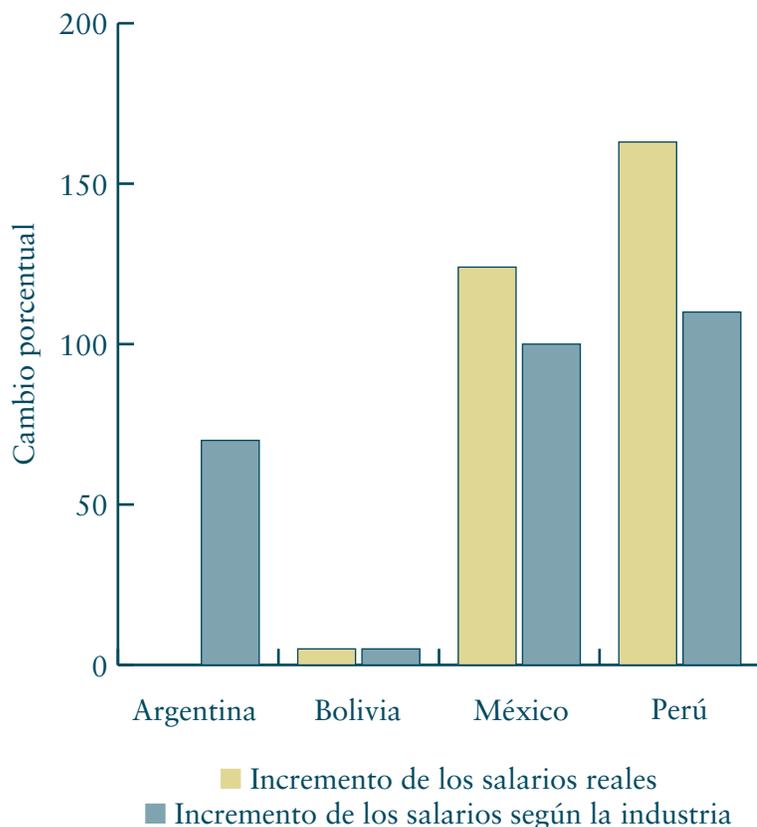
**Figura 2-5.** Brecha en el costo por unidad entre las empresas privatizadas y privadas antes y después de la privatización



La figura muestra la brecha en el costo por unidad entre las EPE privatizadas y las empresas privadas antes y después de la privatización. El costo por unidad se define como la relación del costo de las ventas con las ventas netas. Los componentes de la relación costo por unidad se definen como sigue: (i) *costo de las ventas* equivale al gasto directo incurrido en la producción de un bien (o la prestación de un servicio), incluyendo el gasto en materias primas más la remuneración total pagada a los trabajadores no calificados; y (ii) *ventas* equivale al valor total de los productos y servicios vendidos, tanto nacional como internacionalmente, menos el rendimiento de las ventas y los descuentos.

*Fuentes:* Anuatti-Neto et al. (2003); Fischer et al. (2002); y Chong y López-de-Silanes (2005b).

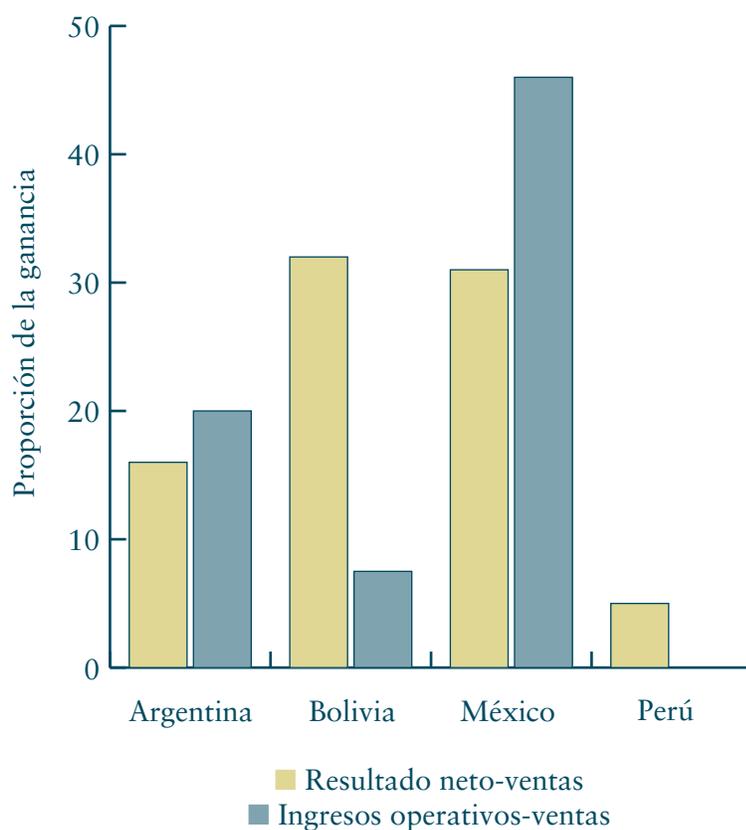
**Figura 2-6.** Cambios en los salarios reales y según la industria después de la privatización



La figura muestra el incremento medio en los salarios reales y según la industria tras la privatización en cada país. Los salarios reales promedio se definen como la remuneración total ajustada a la inflación que se paga al trabajador promedio. Se utilizó el Índice de Precios al Consumo como deflactor para calcular los salarios reales. Los salarios según la industria se calculan sumando al valor anterior a la privatización la diferencia entre la tasa de crecimiento acumulativo de los salarios reales por trabajador de la empresa y la tasa de crecimiento acumulativo de los salarios reales por trabajador del grupo de control en el periodo posterior a la privatización en relación con el salario real promedio por trabajador antes de la privatización. La información de Bolivia, México y Perú es de una submuestra de empresas que disponen de evidencia sobre salarios.

*Fuentes:* Galiani et al. (2003); Garrón et al. (2003); Chong y López-de-Silanes (2005b); y Torero (2002).

**Figura 2-7.** Transferencias de trabajadores como porcentaje del aumento de rentabilidad tras la privatización



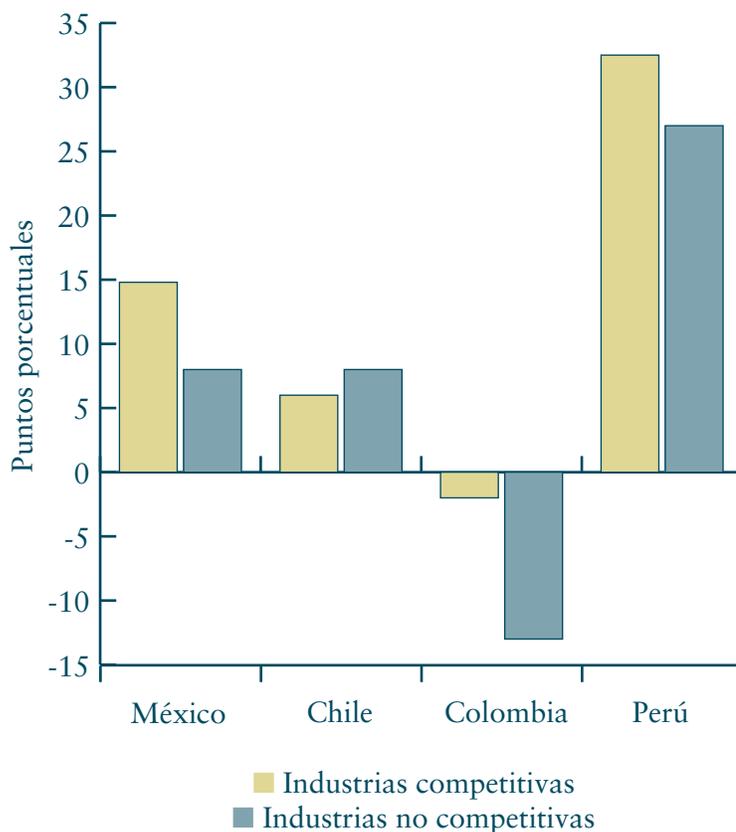
La figura muestra la ganancia media en la relación resultado neto-ventas e ingresos operativos-ventas explicada por el ahorro en los costos de mano de obra gracias a los despidos tras la privatización. El ahorro gracias a los despidos se calcula como:

$$\frac{\text{Salario}_{ap} * (T_{ap} - T_{dp})}{\text{Ventas}_{dp}}$$

donde  $\text{Salario}_{ap}$  es el salario promedio de los empleados de las EPE antes de la privatización;  $T_{ap}$  es el número de trabajadores empleados antes de la privatización;  $T_{dp}$  es el número de trabajadores empleados después de la privatización; y  $\text{Ventas}_{dp}$  es el valor monetario de las ventas después de la privatización. Así pues, la cifra resultante se expresa como una fracción de las ventas. A continuación se divide por el porcentaje de aumento en la relación ingresos operativos-ventas para determinar el porcentaje de aumento debido a las transferencias de trabajadores. La información de Bolivia, México y Perú es de una submuestra de empresas que disponen de evidencia sobre salarios.

*Fuentes:* Galiani et al. (2003); Garrón et al. (2003); Chong y López-de-Silanes (2005b); y Torero (2002).

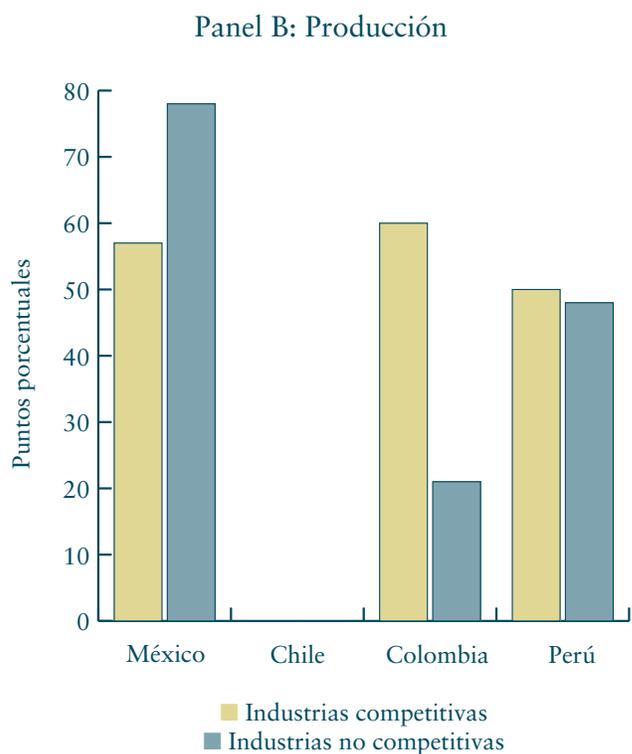
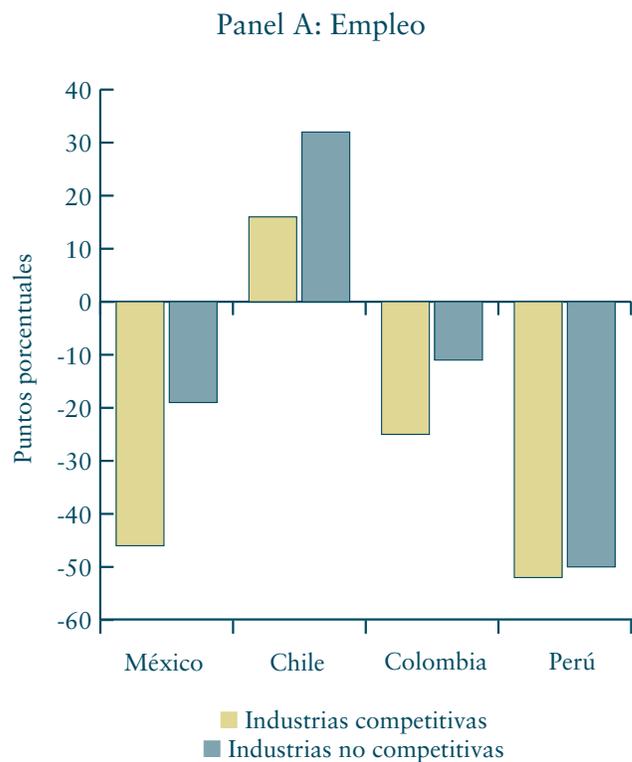
**Figura 2-8.** Cambios en la rentabilidad de empresas privatizadas en industrias competitivas y no competitivas de América Latina



La figura muestra el cambio medio en la rentabilidad de industrias competitivas y no competitivas tras la privatización. La rentabilidad se define como la relación media ingresos operativos-ventas excepto en Perú, donde se trata de la relación resultado neto-ventas. Las empresas se clasifican como competitivas y no competitivas del siguiente modo: (i) en *México*, las empresas se clasifican como competitivas o no competitivas tomando como base la descripción de la industria que se ofrece en el prospecto de privatización de la empresa; (ii) en *Chile*, las empresas se clasifican como no competitivas si se encuentran en los sectores de telecomunicaciones, electricidad o servicios sociales, y el resto se clasifican como competitivas; (iii) en *Perú*, los sectores no competitivos son la electricidad, los servicios financieros y las telecomunicaciones y los datos de las industrias competitivas muestran información agregada de la muestra completa; (iv) en *Colombia*, las empresas no competitivas son las del sector energético y el resto de los sectores se consideran competitivos. La información de *Perú* se expresa en valores medios.

*Fuentes:* Chong y López-de-Silanes (2005b); Fischer et al. (2003); Pombo y Ramírez (2003); y Torero (2002).

**Figura 2-9.** Cambios en el empleo y la producción de empresas privatizadas en industrias competitivas y no competitivas de América Latina



**Figura 2-9. (continuación)** Cambios en el empleo y la producción de empresas privatizadas en industrias competitivas y no competitivas de América Latina

La figura muestra el cambio medio en el empleo (Panel A) y la producción (Panel B) de industrias competitivas y no competitivas tras la privatización. Las variables se definen como sigue: (i) *Empleo* corresponde al número total de trabajadores (pagados y no pagados) que dependen directamente de la empresa; (ii) *Producción* es el valor monetario de las ventas. Las empresas se clasifican como competitivas y no competitivas del siguiente modo: (i) en *México*, las empresas se clasifican como competitivas o no competitivas tomando como base la descripción de la industria que se ofrece en el prospecto de privatización de la empresa; (ii) en *Chile*, las empresas se clasifican como no competitivas si se encuentran en los sectores de telecomunicaciones, electricidad o servicios sociales, y el resto se clasifican como competitivas; (iii) en *Perú*, los sectores no competitivos son la electricidad, los servicios financieros y las telecomunicaciones y los datos de las industrias competitivas muestran información agregada de la muestra completa; (iv) en *Colombia*, las empresas no competitivas son las del sector energético y el resto de los sectores se consideran competitivos. La información de *Perú* se expresa en valores de la mediana. No hay disponible información sobre la producción de *Chile*.

*Fuentes:* Chong y López-de-Silanes (2005b); Fischer et al. (2003); Pombo y Ramírez (2003); y Torero (2002).

# TRES

## Gestión de los riesgos de inversión en infraestructura en América Latina: lecciones, problemas y recomendaciones

*John S. Strong, José Luis Guasch y Juan Benavides\**

### INTRODUCCIÓN

América Latina cuenta con más de quince años de experiencia con el uso de enfoques alternativos de la participación privada en infraestructura. Entre 1990 y 2001, América Latina y el Caribe lideraron la ola de inversión privada en infraestructura a nivel mundial. Con 887 proyectos privados en 28 de los 32 países, la región atrajo US\$361.000 millones de capital (US\$231.000 millones en proyectos totalmente nuevos y US\$130.000 millones en privatizaciones de infraestructura anteriormente pública (Banco Mundial, 2002). El historial de la última década ha demostrado que es posible movilizar el financiamiento privado, incluso durante el surgimiento de crisis de mercado recurrentes. Pero la cuestión más importante sigue siendo si esta movilización se produjo “a cualquier precio”, produciendo una distribución desigual de los beneficios y unos resultados ambiguos en lo que respecta a los efectos en la pobreza y el bienestar social (véase Foster e Irusta, 2003; y Foster y Araujo, 2004).

Al final de la década de los ochenta, los gobiernos latinoamericanos enfrentaron graves carencias de financiamiento de las inversiones de empresas de servicios públicos. La ausencia de recaudos y recursos frescos produjo casi inevitablemente un mal servicio y una ineficiencia que tuvieron consecuencias en la competitividad, el desarrollo económico y la equidad (puesto que, con frecuencia, los grupos más pobres sufrieron los peores servicios). Las necesidades de inversión en los sectores sociales (educación, salud, asistencia social) aumentaron enormemente los costos de oportunidad de la inversión pública. Además, el reconocimiento del impacto de la infraestructura sobre el crecimiento económico y la pobreza aumentaron la urgencia de buscar una solución al deterioro continuo de la infraestructura existente y de la calidad del servicio (véase Calderón y Servén, 2002; y Canning, 1999). En

---

\* College of William & Mary (Virginia); Banco Mundial y Universidad de California, San Diego; y Departamento de Desarrollo Sostenible, BID, respectivamente.

síntesis, el desempeño deficiente del estado empresario y la necesidad de inversión obligaron a considerar alternativas al modelo tradicional de prestación pública de servicios de infraestructura.

La percepción de que los modelos y prácticas establecidas no eran sostenibles llevó a una nueva definición de la función del Estado. Como resultado, una parte de la infraestructura pasó (o volvió) a la operación/participación privada por justificaciones similares a las usadas para defender la presencia del Estado (es decir, porque se produjo un cambio en la forma predominante de enfocar el problema). En esta ocasión, el elemento adicional es que el paso a la participación privada vino determinado por la quiebra del Estado empresario, acompañado de la intención de mejorar la competitividad del país con infraestructura más extensa y eficiente.

Los efectos macroeconómicos de la mayor participación privada en infraestructura han sido más modestos de lo previsto (véase Easterly y Servén, 2003). Trujillo, Martín, Estache y Campos (2003) consideran que el efecto de la participación del sector privado en los servicios públicos y el transporte sobre el PIB per cápita no ha sido (hasta ahora) digno de destacar. También afirman que la participación del sector privado ha tenido distintos efectos sobre la inversión pública y los gastos ordinarios. En algunos casos, una inversión privada adicional requiere una inversión o un gasto público complementarios, mientras que en otros, la participación privada sustituye al financiamiento público. En general, el efecto neto sobre el sector público es incierto.

Las décadas de los años ochenta y noventa fueron testigos de cómo aumentaba la brecha de infraestructura entre América Latina y otras economías en desarrollo exitosas como las de Asia. El gasto latinoamericano en infraestructura se redujo como porcentaje del PIB durante las crisis macroeconómicas de los años ochenta y noventa. El gasto privado en infraestructura se incrementó una vez que los sectores se abrieron a la participación privada, pero se hizo de un modo desigual en los distintos sectores y países. Las telecomunicaciones y la electricidad fueron los sectores más exitosos, mientras que el agua y el transporte se quedaron rezagados. La investigación sugiere que el aumento en la brecha de infraestructura puede suponer hasta un tercio de la brecha de producción en comparación con las economías de Asia Oriental. El retraso de los activos de telecomunicaciones, la capacidad de generación de electricidad y las redes de carreteras ha contribuido a esta desaceleración relativa.

En este contexto, este capítulo discute la experiencia latinoamericana con las concesiones de infraestructura; analiza los riesgos relacionados; propone políticas financieras, extensiones e iniciativas para apoyar una mayor infraestructura en la región; y debate la función esencial de las disposiciones de gobernabilidad para complementar la elección de contratos y las estructuras financieras.

## **LA EXPERIENCIA LATINOAMERICANA CON LAS CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURA**

América Latina ha empleado distintas formas organizativas para la participación privada en infraestructura. Se utilizaron programas de construcción-propiedad-operación o de construcción-propiedad-transferencia para los proyectos totalmente nuevos, mientras que la

venta simple se empleó por lo general en la privatización de operadores de transporte como las aerolíneas. La privatización también se utilizó con más frecuencia en las telecomunicaciones y la generación de electricidad. La mayoría de los proyectos implicaron la transferencia de instalaciones existentes junto con requisitos de inversión u operación y, por tanto, se incluyeron en la categoría de concesiones.

¿Por qué se utilizaron las concesiones en vez de una privatización simple? En numerosos casos existían obstáculos legales o constitucionales a la privatización, incluyendo la definición de activos estatales o una opinión predominante de que determinadas actividades o infraestructuras revestían tal importancia estratégica de habían de seguir siendo propiedad pública (aunque no necesariamente con una operación o gestión pública). Puesto que estas instalaciones o servicios gozaban de un gran interés y visibilidad públicos, el impacto social y político de una privatización simple se consideraba en ocasiones inaceptable.

Las concesiones de infraestructura necesitan una serie de actividades complementarias para ser viables, entre ellas la reestructuración del sector y su gobierno. Esta reestructuración adopta dos formas, en general. En primer lugar, la necesidad de permitir operaciones comerciales obliga muchas veces al cambio de la institucionalidad y régimen legal de las entidades a cargo de explotar los activos. Por ejemplo, las concesiones aeroportuarias suelen necesitar una transferencia del ministerio de transportes a la categoría de empresa pública. En segundo lugar, algunas actividades demandan desagregación vertical y horizontal. Entre los ejemplos de esta desagregación se encuentran la separación de las terminales portuarias de las actividades de los puertos; la separación de los servicios aeroportuarios de las actividades de navegación aérea; el desglose geográfico de la red de ferrocarril; y la separación de la jurisdicción de las vías de las operaciones de los servicios del ferrocarril.

Debido al monopolio (casi) natural de varios segmentos en el sector del transporte, la transferencia de la categoría pública a privada o a la participación privada también exigió un nuevo sistema de supervisión normativa, que incluyera nuevos instrumentos y organizaciones legales y, más importante, un cambio en la perspectiva del “gobierno como propietario-operador” a la del “gobierno como supervisor, regulador y facilitador” (véase Strong, Meyer, Carral y Smith, 1996). Además, con frecuencia se necesitaron reformas complementarias en los ámbitos de la ley de contratos en lo que respecta a las concesiones, la política de competencia y la política de bienestar laboral y social (Kerf et al., 1998).

La diferencia central entre las concesiones y las privatizaciones es el grado de control residual que mantiene el gobierno. Las concesiones no suelen transferir la propiedad, sino el derecho a su utilización, normalmente durante un periodo de tiempo determinado. Con frecuencia conllevan mayores obligaciones e incluyen disposiciones para su terminación o cancelación.

El control residual tiene importantes implicaciones para el desempeño de las concesiones. Las concesiones suelen ser proyectos de gran envergadura y larga duración en servicios visibles y políticamente sensibles. La larga duración de los activos y el carácter de gastos no recuperables de la infraestructura de transporte crean unos “activos encallados” que ofrecen incentivos para acciones gubernamentales oportunistas. Al mismo tiempo, la importancia de las instalaciones hace que exista una presión constante para obtener subsidios o garantías. Cuando las finanzas del proyecto marchan mal, el concesionario tiene incentivos a renego-

ciar el contrato, y cuando marchan bien (o la política anda mal), el gobierno los tiene para “expropiar” al concesionario reduciendo los ingresos pactados. Existe la necesidad de amplias cláusulas que describan las respectivas responsabilidades y derechos de las dos partes, así como de la existencia de un poder judicial con reputación y capacidad para hacer valer los derechos de propiedad. Desde el punto de vista financiero, el hecho de que los activos permanezcan en manos del gobierno los inhabilita para avalar préstamos o garantías. La larga duración y los periodos de amortización y un vencimiento habitualmente corto de los instrumentos de deuda nacionales disponibles han llevado a un gran financiamiento mediante divisas, pero con servicios que se consumen en su mayoría (y se pagan) en la moneda nacional, produciendo importantes riesgos cambiarios.

### El efecto de la concesión y problemas normativos: la renegociación<sup>1</sup>

El Banco Mundial ha llevado a cabo un estudio en el largo plazo sobre el desempeño de las concesiones de infraestructuras en todo el mundo. El estudio cubre aproximadamente 1.600 concesiones de telecomunicaciones, agua, electricidad y transporte. De éstas, cerca de 1.000 se encuentran en América Latina y el Caribe, incluyendo 273 concesiones de transporte. La mayoría son del período 1989-2000. También se han realizado análisis de la participación privada en el transporte en Brasil, Argentina, Perú, Bolivia, México, y la República Dominicana, además de revisiones de proyectos en Panamá, Colombia y Chile.

Los resultados son variados. Normalmente, la eficiencia operativa ha mejorado y la inversión neta también parece ser más sólida que antes. La cobertura y el acceso a la infraestructura han mostrado resultados más dispares, pero parecen ser adecuados por lo general. Han surgido problemas con respecto al equilibrio entre costos y tarifas y siguen existiendo dudas sobre la sostenibilidad de muchas concesiones, especialmente cuando sufren unas condiciones económicas globales cada vez peores o crisis específicas de un país.

La última década de experiencia con las concesiones nos lleva a una conclusión ineludible: la renegociación es muy habitual. En la muestra, y en todos los sectores, en torno al 44% de todas las concesiones se renegociaron, y el 85% de éstas (el 38% del total) en los cuatro años siguientes a su adjudicación. Parece existir un fuerte vínculo entre el grado de competitividad real o posible del sector y la incidencia de la renegociación: los sectores de las telecomunicaciones y la energía han mostrado una menor incidencia de renegociación en comparación con el transporte, el agua y las aguas residuales. En el transporte, se produjo una renegociación en el 57% de los casos, el 79% de los cuales ocurrieron en los primeros cuatro años de la adjudicación (45% del total). (Es probable que estos porcentajes aumenten aún más a medida que el gran número de concesiones adjudicadas en 1999-2000 atraviese este horizonte de cuatro años en los próximos dos años.)

Entre los ejemplos de concesiones de transporte renegociadas figuran ferrocarriles y carreteras de peaje en México; puertos y aeropuertos en Perú; carreteras, ferrocarriles y autobuses en Argentina; y carreteras de peaje en Brasil y Venezuela. Existen además otras concesiones propuestas que no se han implementado debido a lo que una empresa privada denominó

---

1. Esta sección se basa en el trabajo de investigación dirigido por José Luis Guasch y los siguientes documentos: Strong, J. S. y J. L. Guasch. 2002. “Lessons Learned in Transport Infrastructure in Latin America”. Manuscrito; Guasch, Laffont y Straub (2003); y Guasch (2001).

“una renegociación antes de la concesión”. Esta renegociación resulta costosa porque afecta al desempeño del sector, las tarifas, las inversiones, la credibilidad del proceso de concesión y, en último término, a la reputación del país. Aunque no todas las renegociaciones son o fueron inadecuadas, muchas de ellas son oportunistas y se deberían diseñar *ex ante* mecanismos para minimizar su impacto negativo. Tampoco se puede olvidar que prácticamente todas estas renegociaciones se produjeron tras la realización de un gran trabajo entre la adjudicación de la concesión y el cierre financiero.

Todas las partes involucradas (gobierno, acreedores y patrocinadores) han intentado renegociar. Existen ejemplos de gobiernos que han pretendido rehacer contratos de concesión debido a cambios en sus prioridades, a cambios en el poder político o al oportunismo por la naturaleza de gastos no recuperables de la mayor parte de la infraestructura de transporte. Al mismo tiempo, los patrocinadores/concesionarios han buscado una renegociación para enfrentar crisis macroeconómicas y macrofinancieras, unas previsiones de demanda excesivamente optimistas que produjeron una reducción de los flujos de caja y, en muchos casos, una menor necesidad de inversión prometida como parte del contrato de concesión. También existe evidencia de estrategias de licitación poco complejas, apoyadas en muchos casos por colusión entre los licitantes, lo que sugiere que la sensación de urgencia y la percepción de que el gobierno “quería cerrar un trato” suponían un incentivo para que los licitantes adoptaran una estrategia de “comprar y, a continuación, pasar a la renegociación”, que durante mucho tiempo ha dominado la adquisición militar en otros lugares. La fuente de algunas renegociaciones no está clara, ya sea porque se disputó o se acordó mutuamente.

Los factores asociados a una mayor probabilidad de renegociación en el sector del transporte son los criterios de adjudicación, la naturaleza del contrato de concesión, el régimen legal y normativo, la regulación de la tasa de rendimiento frente a la del precio máximo y los efectos de desbordamiento y reputación, entre otros.

*Criterios de adjudicación.* Las concesiones adjudicadas con base en una tarifa mínima fueron renegociadas en el 71% de los casos; las que habían de efectuar el pago de un canon global y por adelantado se renegociaron sólo un 31% de los casos; y aquellas con el pago de un canon anual el 20% de los casos. Las concesiones basadas en tarifas enfrentaron renegociaciones emprendidas por los gobiernos (porque los peajes o los ajustes de los peajes se consideraban “demasiado elevados”) o por patrocinadores que consideraban los ingresos inadecuados (debido en la mayoría de los casos a sobrestimaciones de los volúmenes de tráfico y a una falta de atención hacia los ingresos y/o la elasticidad del PIB). Esta cuestión ha resultado especialmente difícil de manejar en el caso de las carreteras de peaje, en las que las previsiones sobre la demanda del transporte por carretera y las elasticidades estimadas del peaje han sido excesivamente optimistas debido sobre todo a factores como quién se beneficia del ahorro de tiempo y costos (conductores frente a empresas), a una supervisión más estricta del tamaño, el peso y las normativas de seguridad y a la vigilancia de los bienes de contrabando en carreteras de peaje.

*La naturaleza del contrato de concesión.* Cuanto mayor sea la duración de la concesión, menos probabilidad habrá de que se deseen cambios. Las concesiones en las que se obligaba a realizar actividades específicas en el contrato enfrentaron una renegociación en el 78% de los casos, mientras que las concesiones que incluían normas de desempeño operativo y de

inversión se renegociaron sólo en el 15% de los casos. La existencia de una obligación de inversión especificada previamente aumenta las posibilidades de una renegociación. Una de las conclusiones más firmes es que no se debería obligar a llevar a cabo programas de inversión en las concesiones, sino que éstos deberían ir determinados por “gatillos” operativos y de desempeño. Estos principios también se pueden y deberían establecer en los ámbitos de seguridad, medioambiente y acceso de la infraestructura de transporte.

*Régimen normativo.* En numerosos casos no existían instituciones ni procedimientos reguladores en el momento de la adjudicación del contrato. En el 72% de estos casos, los contratos se renegociaron porque el comportamiento normativo de ese momento divergía del marco conceptual del contrato. Cuando existía una regulación desde el principio, solamente se renegociaron el 19% de los contratos.

*Régimen legal.* Cuanto más sólida sea la base legal (constitución, ley, decreto, norma administrativa), menor probabilidad habrá de una negociación. Cuando el sistema normativo está incluido en la legislación general, existen la mitad de posibilidades de que se produzca una renegociación en comparación con una regulación que figure solamente en el contrato de concesión (45% frente al 85%). En general, la clave parece ser la facilidad con la que cualquiera de las partes pueda modificar unilateralmente el sistema normativo, ya sea mediante un decreto (como ocurrió en Perú) o por vía administrativa.

*Regulación de la tasa de retorno frente a la del precio máximo.* La regulación de la tasa de rendimiento produjo una renegociación del contrato en el 30% de los casos, mientras que el 77% de las estructuras de precios máximos fueron revisadas. Aunque la regulación del precio máximo puede proporcionar mayores incentivos al control y la eficiencia de costos, la estabilidad de la regulación de la tasa de rendimiento se debe (en parte) a la capacidad de los concesionarios de reducir (o aumentar) el monto de inversión si los ingresos y beneficios de la operación son menores (o mayores) de lo necesario para lograr un rendimiento mínimamente aceptable.

*Efectos de “desbordamiento” y reputación en países y sectores.* Un historial de renegociaciones previas aumenta la probabilidad de renegociaciones en otros sectores. También incrementa la posibilidad de otras rondas de renegociación. Los efectos de desbordamiento se extienden más allá de los sectores, puesto que las experiencias en otros sectores de infraestructura se correlacionan positivamente con el transporte aunque existan organismos reguladores específicos del sector.

*Otros factores importantes.* La presencia de un operador local o nacional (frente a uno extranjero) aumenta la probabilidad de renegociación entre un 10 y un 25%, aunque las renegociaciones que involucran a patrocinadores o consorcios extranjeros suelen tardar mucho más en resolverse. Cuanto mayor sea el número de licitantes, mayor será la posibilidad de que se intente una renegociación. Parece que, aunque un mayor número de licitantes debería proporcionar más información sobre el diseño de los contratos y las cuestiones normativas, este efecto se ve más que compensado por el problema de “la maldición del ganador” (pagar demasiado y buscar una reparación posteriormente).

## UN ANÁLISIS DE LOS RIESGOS DE INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA EN AMÉRICA LATINA

Existen numerosos riesgos endémicos en el financiamiento de proyectos de infraestructura (véase European International Contractors, 2003). Entre ellos merece la pena destacar cinco tipos específicos de riesgos que tienen especial relevancia en América Latina. Desde el más amplio hasta el más específico de un proyecto, son los siguientes: riesgo macroeconómico y macrofinanciero; riesgo cambiario; riesgo de contrapartida; riesgo normativo y político; y riesgos del diseño de proyectos y concesiones. Cada uno de ellos se discute por orden a continuación.

### Riesgos macroeconómicos y macrofinancieros

Los sectores público y privado de todos los países compiten constantemente por obtener recursos del fondo común de capital global. Para atraer inversionistas serios de los mercados globales, los países con mercados emergentes han de contar con sólidas políticas económicas y reformas estructurales y con un liderazgo económico que inspire confianza.

Puesto que la inversión en infraestructura posee vínculos subyacentes con numerosas funciones económicas básicas, los ingresos son especialmente susceptibles a las condiciones macroeconómicas. Además, debido a la larga duración y a los importantes costos iniciales de esta inversión, la mejor forma de financiarla suele ser con fondos de largo plazo. Al no existir mercados locales de deuda a largo plazo, los patrocinadores de infraestructura han enfrentado dos opciones menos adecuadas: la utilización del financiamiento a corto plazo, creando un desajuste de vencimiento con el riesgo de refinanciamiento, o el empleo de deuda en divisas a largo plazo, creando un riesgo cambiario (que se discute a continuación).

La serie de crisis macroeconómicas que han golpeado a América Latina desde mediados de la década de los noventa han tenido efectos devastadores en la inflación, la recesión, el comercio, la moneda y las perspectivas y retrasos en el crecimiento y la recuperación. No hay que olvidar que muchos, si no la mayoría, de los participantes en los proyectos de infraestructura no previeron la necesidad de protegerse de la volatilidad de los flujos de ingresos que está asociada al ciclo económico. Una de las consecuencias fue que, efectivamente, numerosos proyectos y contratos asociados se vieron abrumados por los eventos macroeconómicos. Más adelante, cuando las cosas empezaron a calmarse, las recesiones económicas y los problemas en los mercados financieros de los países desarrollados hicieron la recuperación aún más difícil.

Cualesquiera que sean las causas de las últimas crisis, la experiencia ha dejado un legado que será difícil de superar. Hay que trabajar en la mejora de tres factores importantes:

1. El restablecimiento de una trayectoria creíble de gestión macroeconómica, monetaria y fiscal no sólo en cuanto a la recuperación tras una crisis, sino también en cuanto a la reducción de la probabilidad de que vuelva a ocurrir, su magnitud y duración.
2. Un clima económico global con unas perspectivas de crecimiento y comercio más sostenibles.

3. El desarrollo de una capacidad mayor y más sólida en los mercados financieros nacionales o regionales.

### Riesgo cambiario

Retrospectivamente, uno de los mayores factores de riesgo en el financiamiento de infraestructura ha sido el desajuste de unos ingresos principalmente en la moneda nacional con el predominio de una deuda en divisas. La gestión de este riesgo cambiario exige una moneda estable, puesto que los mercados derivados para la cobertura no disponen de suficiente liquidez o no tienen suficiente duración para la mayoría de los países de la región, si no todos. Al no existir estabilidad cambiaria ni instrumentos de cobertura, surge la necesidad de desarrollar mercados de deuda nacionales (o quizás regionales) en el largo plazo.

### Riesgo de contrapartida y credibilidad de las garantías

Muchos de los proyectos de infraestructura han implicado una gran reestructuración del sector. Este proceso deja a menudo al gobierno con una o más funciones residuales de “contrapartida” como comprador/vendedor, proveedor o regulador. El desempeño económico del proyecto depende de que el gobierno cumpla sus obligaciones pero, en numerosos casos, la situación fiscal que enfrenta el gobierno hace que no pueda o no quiera hacerlo. En otros casos, la reestructuración del sector lleva a crear nuevas entidades sin una trayectoria sostenida de solvencia crediticia. Como ejemplo se puede mencionar que algunos patrocinadores han mostrado su preocupación por la viabilidad en el mediano y largo plazo de compañías de distribución eléctrica de reciente creación.

En otras situaciones, el gobierno aporta garantías financieras o de ingreso mínimo. En la práctica ha resultado muy difícil aplicar estas garantías por la existencia de duros climas fiscales y presupuestarios. Como resultado, muchos proyectos han acudido a las instituciones multilaterales, buscando apoyo adicional o garantías políticas. Aunque son necesarias, estas garantías añaden complejidad, retrasos y costos y pueden resultar difíciles de aplicar generalizadamente.

### Riesgo normativo y político

La regulación de la infraestructura conlleva riesgos inherentes a su complejidad, la tentación de utilizarla con fines políticos, la capacidad limitada de los reguladores, la necesidad de equilibrar la discreción con la flexibilidad en el régimen normativo y la necesidad de eficiencia en el desempeño y clasificación de las inversiones (puesto que estas actividades suelen enfrentar carencias de inversión o mantenimiento de capital).

La regulación tiene implicaciones sobre las finanzas de empresas por fuera del presupuesto fiscal. Así pues, con frecuencia resulta tentador para el gobierno regular con fines políticos. La regulación constituye un factor de riesgo importante en el financiamiento y operación de los servicios de infraestructura. El riesgo normativo es distinto del riesgo comercial o político porque conlleva cambios en los precios o condiciones (obligados por el gobierno) que afectan a la situación financiera de la operación; aunque la mayoría de las veces los cambios son negativos para la rentabilidad de la concesión, se han presentado ocasiones en las que los cambios han favorecido al concesionario a expensas del gobierno, los usuarios o el público en general.

Estos riesgos van más allá de los que surgen en el curso “normal” de la regulación, como las revisiones de tarifas o las definiciones técnicas de los niveles de valoración del activo y de inversión efectiva. Entre otros factores de riesgo figuran cambios unilaterales o arbitrarios en los términos acordados de la operación (explícita o implícitamente); cambios en la interpretación de cláusulas contractuales o normativas ambiguas; y cambios en el régimen normativo. Además, los procesos de concesión que incluían recursos o procedimientos para la resolución de disputas incompletos y dudosos magnificaron todos estos riesgos.

Se ha prestado gran atención a la medida en que la legislación constitucional, contractual o comercial es propicia para el buen desempeño de los contratos de concesión. No obstante, el simple hecho de disponer de estructuras e instituciones legales sin incentivos ni orientación para su aplicación conduce al oportunismo y a la explotación en el corto plazo y a una tendencia a considerar estas cuestiones como simples “adornos” en concesiones posteriores. Tal y como mostró Laffont en su manuscrito de 2001 titulado “*Enforcement, Regulation, and Development*”, y ha demostrado ser cierto en numerosos contextos, la probabilidad de renegociación se reduce con el nivel y la eficacia de las medidas de cumplimiento. Existe una necesidad constante no sólo de desarrollar instituciones legales y reguladoras, sino también de garantizar que estas instituciones sean creíbles. Cuando las concesiones son nuevas, es muy difícil comprender la importancia y visibilidad de la primera decisión de cumplimiento. El efecto de la reputación es vital para determinar el comportamiento y los incentivos de los operadores de concesiones posteriores.

Un ejemplo del riesgo normativo resulta ilustrativo. En Brasil, las concesiones nacionales de carreteras de peaje supervisadas por la autoridad vial nacional DNER fueron sometidas a revisiones continuas entre 1997 y 1999. El cambio en las interpretaciones de los términos del contrato llevó a una serie de constantes ajustes para mantener cláusulas de “equilibrio financiero” que garantizaran una tasa interna de rendimiento mínima para las carreteras de peaje y el sector del suministro de agua. La carretera de peaje de Paraná, en Brasil, enfrentó una reducción unilateral del 50% de la tarifa que se había acordado en el contrato de concesión.

Los análisis de los proyectos de infraestructura sugieren que los inversionistas y patrocinadores tienen en cuenta estos riesgos normativos para determinar si desean licitar o no y en los términos de la oferta. Las entrevistas con participantes privados en proyectos de infraestructura de transporte indican que los casos hipotéticos de inversión suelen incluir factores reguladores de costos más elevados más ingresos perdidos o diferidos que oscilan entre el 10 y el 15% del proyecto. En algunos casos, los prestamistas y patrocinadores han incluido de un modo explícito “primas de riesgo normativo” en sus modelos financieros. Aunque se ajusten las previsiones de costos o ingresos, ambos enfoques se traducen en un incremento de entre el 2 y el 6% en el costo de capital (la tasa de rendimiento necesaria). Según el proyecto específico, este costo de capital más elevado se traduce en un menor canon inicial o progresivo para el gobierno o en precios más altos para los usuarios. En un ejemplo significativo se ha estimado que, como resultado de la incertidumbre legal sobre los derechos para adjudicar concesiones de agua, las empresas suministradoras de agua en Brasil enfrentan un costo de capital hasta un 5% superior que en el sector de la electricidad. Esta diferencia del 5% se traduce en una reducción del 35% en el precio de las ventas para las concesiones o, de un modo equivalente, en un incremento del 20% en la tarifa del agua. En otro ejemplo

de decisiones sin sustento analítico, el regulador de la concesión de agua de Buenos Aires adjudicó un incremento en las tarifas del 3,5% por cada incremento del 1% en el costo de capital (Guasch, Laffont y Straub, 2003).

## Diseño de proyectos y concesiones y riesgos de implementación<sup>2</sup>

Los problemas más habituales de las concesiones de infraestructura en América Latina han sido: mal diseño de la concesión; previsiones imperfectas y excesivamente optimistas sobre el uso de los servicios; cláusulas contractuales y unas normas reguladoras vagas y ambiguas; cambios *ex post* de las normas del proceso; interpretación incoherente de las cláusulas de la concesión; y comportamiento oportunista por parte de los operadores y/o el gobierno tras la adjudicación de la concesión. Estos problemas se pueden clasificar en cuatro grupos: problemas anteriores a la concesión, problemas en el diseño de la concesión, problemas en la adjudicación de la concesión y problemas normativos.

### *Problemas anteriores a la concesión*

- No se presta atención a la economía política de la operación. En algunos casos existe la sensación de que se buscaban las concesiones debido a una filosofía política o a una política electoral. No se invertía mucho esfuerzo en explicar a los interesados directos, incluyendo al público, las razones, motivaciones y beneficios previstos tras las concesiones propuestas. Como resultado, el público no confió en el proceso y quedó la percepción (cierta o no) de que los beneficios fueron pocos.
- Descuido a las medidas de racionalización de la mano de obra. Cuando no se dispone de programas de despido, adquisición y reestructuración como parte del proceso de concesión, es muy probable que ésta fracase. Esta falta de planificación sobre despidos de mano de obra produjo importantes retrasos y problemas en las concesiones de puertos de Brasil, Guatemala, Honduras y Perú. El proceso de concesión ha de abordar de un modo explícito los planes de despido y ajuste de la planta de personal.
- Reestructuración inadecuada del sector antes de la concesión y la falta de imposición de políticas de acceso abierto en redes. Si se pueden implementar cambios con ganancias netas, la fase anterior a la concesión ofrece una oportunidad única de adaptar la estructura del mercado (tanto horizontal como verticalmente) para facilitar nueva entrada, la competencia y la regulación antes de la concesión. Este ha sido un problema habitual en otros sectores de infraestructura, incluyendo los sectores de la electricidad en Chile y Guatemala y las telecomunicaciones en la mayoría de los países.
- Ausencia de reajuste previo de las tarifas o de un periodo de transición para ese fin. En numerosos casos, si no en la mayoría, los precios de los servicios de la infraestructura de transporte dirigidos por el gobierno no eran suficientes para cubrir las necesidades de recapitalización. Como resultado, el incremento de estos precios después de la concesión se consideró a menudo como una ganancia pura para el operador.
- Previsiones de demanda excesivamente optimistas. Todas las carreteras de peaje de México, Argentina y Brasil han sufrido este problema. Entre las razones de estos errores en las

---

2. Véase Guasch (2002); y Strong, J. S. y J. L. Guasch. 2002. "Lessons Learned in Transport Infrastructure in Latin America". Manuscrito.

previsiones figuran una atención inadecuada a la elasticidad de los ingresos o el PIB en relación con la elasticidad de los precios, la disposición de los viajeros a seguir utilizando alternativas gratuitas y la reticencia de los camioneros a ahorrar tiempo de viaje aunque corran el riesgo de una aplicación más férrea de la normativa operativa. Además, muchos de los licitantes pensaban que podrían proponer ofertas de poca complejidad y luego renegociarlas cuando la demanda no se materializara. A esto se añade que las garantías de tráfico o de ingresos reducen los incentivos para que el sector privado fuera conservador en sus previsiones, mientras que los funcionarios públicos no comprendían o no les interesaba el riesgo del pasivo contingente. Una lección clara es que las garantías no deberían sustituir a la debida diligencia ni a un mal diseño del proyecto.

### *Problemas en el diseño de la concesión*

- Evaluación inadecuada de la calificación previa. Puede generar unas concesiones fallidas o unas ofertas que no sean realistas.
- Utilización de los medios en vez de los resultados como fórmula de remuneración a los operadores. Los objetivos de desempeño, como la activación de la inversión, ayudan a gestionar la provisión de capacidad y a garantizar que no se produzca una inversión excesiva. Este fue un problema importante en todas partes, por ejemplo en las concesiones de puertos peruanos y en la mayor parte del programa de capitalización del transporte de Bolivia, donde la inversión fue el principal instrumento de decisión, en vez del desempeño. Más adelante, cuando los concesionarios vieron que la capacidad necesaria para satisfacer la demanda estaba muy por debajo de los compromisos de inversión, buscaron una renegociación o bien simplemente cancelaron o aplazaron el programa.
- Procedimientos ambiguos para la resolución de conflictos y terminología vaga o imprecisa para las condiciones de renegociación o para finalizar la concesión. Incluso cambios insignificantes en la planificación de inversiones en las carreteras de peaje brasileñas dieron lugar a una serie progresiva de negociaciones y ajustes de los términos del contrato. Esto convenció a algunos observadores, especialmente a la prensa, de una falta de transparencia y de colusión entre los concesionarios con la complicidad del gobierno.
- Escasa evaluación, o ninguna, del alcance o el costo de las obligaciones de servicios universales. Éste ha sido un problema grave en las telecomunicaciones y el agua, y también en la forma de prestar servicios a los pobres en algunas concesiones de transporte urbano, incluyendo a Argentina.
- Uso inapropiado de las garantías. En México, las garantías de tráfico e ingresos del programa de carreteras de peaje creó incentivos para que los futuros concesionarios licitaran unas duraciones breves que no eran realistas en absoluto para obtener la concesión. En Colombia, las estimaciones poco realistas de las tarifas de aterrizaje y las garantías para financiar una nueva pista de aterrizaje en Bogotá debilitaron la capacidad del gobierno para extender otras concesiones y para generar ingresos suficientes como para satisfacer las necesidades operativas y de capital del resto del sector de la aviación civil.
- Modificación de los términos de la concesión una vez iniciado el proceso de adjudicación. Así ocurrió en el caso de los puertos peruanos, donde los términos de los criterios de evaluación y del pago del canon se ajustaron después de las discusiones con los futu-

- ros licitantes. Esto creó la percepción de que los licitantes tenían demasiada influencia en el proceso.
- Falta de incentivos para expandir la red en caso necesario. Así ha ocurrido en los ferrocarriles mexicanos, brasileños y argentinos. Como resultado, los cuellos de botella y la congestión pueden reducir el valor de muchas de las concesiones y el bienestar social. Este problema se podría minimizar si la activación de la inversión se vinculara a indicadores de desempeño, como se ha señalado anteriormente.
  - Cláusulas de equilibrio financiero garantizado sin referencia a costos eficientes. Se trata de una forma de garantía de la tasa interna de retorno de la concesión. En las concesiones viales y de transporte de Brasil, el alcance, la frecuencia y las condiciones de revisión y ajuste para mantener los rendimientos financieros no se especificaron adecuadamente y, como resultado, se han solicitado en repetidas ocasiones.

### *Problemas en la adjudicación de la concesión*

- El uso de criterios múltiples de adjudicación (“concursos de belleza”) conduce a una búsqueda de rentas, aumenta las oportunidades de corrupción y facilita la selección arbitraria de los ganadores. Unas ofertas técnicas y financieras más sencillas han demostrado ser más duraderas y con más probabilidades de que el público y otros licitantes las consideren justas.
- Elección de un solo criterio para la adjudicación, pero de carácter dudoso. Así ocurrió con las carreteras de peaje mexicanas, que utilizaron la menor duración posible de la concesión, además de las concesiones para el suministro de agua en Argentina, que emplearon el mayor descuento de tarifas. El uso de un precio mínimo en la estructura de tarifas ha demostrado ser problemático prácticamente en todas las concesiones de agua y en las de transporte cuando el gasto de capital se había aplazado mucho.
- Utilización de pagos de monto global al gobierno frente al pago de un canon anual o un pago global desembolsado en plazos anuales a través de una cuenta fiduciaria o de garantía bloqueada. En el diseño, el objetivo del pago de un canon era habitualmente contribuir a financiar otros ámbitos del sector del transporte, pero en la mayoría de los casos se utilizaban pagos globales para cubrir déficit presupuestarios generales. Por contraste, una estructura de anualidades ayuda a crear una sensación de propiedad en administraciones gubernamentales posteriores.
- La elección de objetivos fiscales y no de eficiencia en las adjudicaciones de concesiones ha supuesto una ayuda presupuestaria en el corto plazo, pero puede producir déficit de capacidad o un menor desempeño operativo. Así ha ocurrido por lo general en las concesiones de telecomunicaciones caribeñas y en las concesiones de importantes aeropuertos internacionales.

### *Problemas normativos*

- En América Latina se han generalizado las agencias reguladoras por sector, a cambio de organizar entidades multisectoriales. Esto ha dificultado la contratación y el mantenimiento de personal calificado y la creación de una categoría y un poder institucional suficientes como para ser eficaces.

- La discusión política de la reforma normativa es constante. El hecho de hacer las concesiones lo más atractivas posible ha levantado acusaciones de que no se tiene en cuenta el bienestar social. La falta de independencia y la politización de los organismos reguladores mediante el proceso de designación es generalizada. Las presiones para mantener una gran influencia gubernamental o populista son enormes. Mientras los procesos reguladores sean vulnerables a la captura por los gobiernos o el control de la industria, el apoyo público se verá socavado. El resultado es una percepción (que no es infundada en algunos casos) de que las concesiones de infraestructura intentan concentrar los beneficios políticos o industriales, socializando los riesgos al mismo tiempo.
- La falta de instrumentos o políticas de compensación adecuados cuando los gobiernos modifican unilateralmente las condiciones contractuales de las concesiones. Esta situación caracterizó a la carretera de peaje de Paraná en Brasil y a la de La Guaira en Venezuela, en las que se obligó a un ajuste de las tarifas sin un proceso claro de reparación.
- Fracaso en la imposición a las concesiones de unos requisitos de información y unas normas de contabilidad adecuadas, socavando así unas políticas tarifarias sólidas y debilitando la capacidad de supervisar el desempeño financiero y operativo.
- Falta de claridad sobre la jurisdicción de los ministerios, ramas ejecutivas, autoridades de la competencia y organismos reguladores.

## **UNA MIRADA HACIA EL FUTURO: PROMOCIÓN Y GESTIÓN DE LA PRÓXIMA GENERACIÓN DE INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA EN AMÉRICA LATINA**

Esta sección discute posibles cambios, extensiones e iniciativas en la política financiera para apoyar una mayor inversión en infraestructura en la región.

### **Cambios en los mercados de sindicación de préstamos y de titularización**

La consolidación de la industria de servicios financieros, especialmente la tendencia hacia las fusiones bancarias globales de alto nivel, ha reducido el tamaño del mercado de sindicación de préstamos y su capacidad (y disposición) para mantener montos importantes. Aunque el tamaño de los proyectos ha permanecido igual o ha aumentado, la negativa de bancos importantes a asumir una función de liderazgo en grandes préstamos para proyectos significa que ha aumentado el número de instituciones necesarias para hacer las veces de cogestores. Esto hace la sindicación más compleja y costosa. Además, el aumento de la inestabilidad de los mercados financieros y de divisas también ha elevado el riesgo para los gestores sindicados, puesto que temen pérdidas en el período de tenencia antes de que se pueda completar el consorcio. Existe además evidencia de contagio debido a que las pérdidas de un inversionista en un proyecto o un mercado ejercen presión sobre las ventas y los precios en otros mercados. Este efecto de contagio de los inversionistas crea aún más incentivos para reducir el riesgo total. Finalmente, el cambio en los requisitos de capital bancario también puede reducir los incentivos para que los bancos comerciales proporcionen financiamiento a proyectos (véase Esty y Sesia, 2003).

Es necesario desarrollar nuevas fuentes de capital y de acceso a nuevos inversionistas (por ejemplo, fondos de interés variable) para dar la vuelta a estas tendencias y restablecer un mercado de sindicación que se había cerrado en gran medida en los últimos años. Puesto que la vida útil de la mayoría de los activos de los proyectos es bastante larga (40 ó 50 años no es algo inusual), las compañías de seguros de vida, los fondos de pensiones e inversionistas institucionales similares podrían proporcionar el capital de deuda más adecuado para este tipo de inversiones. Por lo general, estos inversionistas no están dispuestos a asumir riesgos (se limitan, como máximo, a la tasa de interés y a otros riesgos comerciales “controlables”), dado el vencimiento en el largo plazo de su financiamiento. Además, normalmente estos inversionistas exigen una calificación favorable para sus inversiones de uno o más organismos de clasificación reconocidos.

No hace mucho, la titularización se consideraba una posible bendición para el financiamiento de proyectos, ofreciendo una forma de transformar los préstamos o las cuentas por cobrar en estructuras similares a los bonos con una mejor diversificación y la capacidad de diseñar tramos para unas estructuras determinadas de vencimiento y rendimiento.<sup>3</sup> Mediante el refinanciamiento del préstamo para el financiamiento de proyectos o de un grupo de estos préstamos de un banco comercial se restablece la capacidad del banco para crear y proporcionar compromisos y préstamos para el financiamiento de proyectos.

Los préstamos para proyectos se pueden titularizar al menos de dos formas.<sup>4</sup> La primera es que el titular de dicho préstamo lo venda a una entidad con fines especiales que financiará la adquisición emitiendo deuda o acciones a inversionistas institucionales en el largo plazo. La segunda es que inversionistas en el largo plazo refinancien los préstamos originales del proyecto. Este refinanciamiento, especialmente si implica a más de un proyecto, puede utilizar una entidad con fines especiales, propiedad de las entidades del proyecto, para que sea el nuevo prestatario y emisor de los instrumentos de deuda.

En teoría, la titularización se podría extender más allá de un solo proyecto (por ejemplo, creando un financiamiento en el largo plazo mediante la titularización de las cuentas por cobrar de exportación de un solo proyecto). Las apuestas a la titularización pasaban por el surgimiento de dos nuevas estructuras. En primer lugar se esperaba que algunos de los mayores bancos en el financiamiento de proyectos titularizarían y liquidarían una selección de sus carteras respectivas de financiamiento de proyectos. En segundo lugar estaba la expectativa de que los patrocinadores podrían titularizar un fondo común de sus activos de proyectos.

El principal problema de la titularización de la mayoría de los préstamos comerciales es la dificultad de estimar el riesgo de pérdidas debido a la incertidumbre sobre la calidad de crédito del prestatario. Por lo general, estos préstamos no son homogéneos pues reflejan

---

3. Un ejemplo de esto es la titularización de Petrobras en 2001. Salomon Smith Barney y el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria realizaron una oferta de US\$750 millones según la Regla 144A de Certificados Fiduciarios Prioritarios mediante el *PF Export Receivables Master Trust*. Los Certificados Fiduciarios Prioritarios se emitieron en tres tramos y representaron los intereses prioritarios en determinadas cuentas por cobrar generadas por las ventas de Petrobras de petróleo combustible pesado. La operación contó con unas técnicas innovadoras de mejoramiento del crédito, incluyendo un seguro especializado de tres proveedores y una institución financiera como contrapartida bajo un contrato de compraventa clave.

4. Para obtener información actual sobre el mercado de titularización, consulte [www.securitization.net](http://www.securitization.net).

distintas industrias y diferentes cuestiones económicas y estructuras contractuales y, por tanto, seguirá siendo difícil utilizar la “ley de los grandes números” para predecir el incumplimiento de pagos.

Además, resulta más difícil estimar el riesgo de pérdidas porque el financiamiento de un proyecto se basa en la “desagregación” del riesgo del proyecto y la asignación de ese riesgo (habitualmente por contrato) a distintos participantes del proyecto. Por ejemplo, los riesgos de construcción de un proyecto (retraso y/o sobrecosto) se suelen enfrentar mediante un contrato llave en mano de finalización garantizada y con un monto global. La comerciabilidad de la producción de un proyecto se aborda normalmente mediante contratos de suministro en el largo plazo que cubran el resultado previsto del proyecto a un precio diseñado para garantizar que se cubran todos los costos de la producción de ese resultado del proyecto (incluyendo un rendimiento de y sobre el capital social).

Suponiendo una estructura de proyecto satisfactoria, los organismos de clasificación del riesgo también analizan y evalúan la solvencia crediticia de todos los participantes materiales del proyecto, además del desempeño financiero previsto para el proyecto y las suposiciones que se encuentran tras esas previsiones. Cuando se esté titularizando un grupo de préstamos para proyectos, el organismo de clasificación analiza la cartera para comprobar que cuenta con una diversificación apropiada y así evitar o minimizar la concentración geográfica, demográfica o sectorial. Generalmente, hasta la fecha sólo se han titularizado préstamos de proyectos individuales y un número reducido de préstamos de proyectos afiliados. Esto podría indicar que para un organismo de clasificación y los futuros inversionistas resulta más fácil evaluar el crédito y otras consideraciones aplicables a un buen financiamiento de proyecto que intentar evaluar un grupo de financiamientos de proyectos que varían según la industria y la calidad del crédito.<sup>5</sup>

¿Por qué se ha producido solamente un número limitado de titularizaciones del financiamiento de proyectos? En la práctica, la demanda no ha sido lo suficientemente profunda en los mercados como para mantener un gran número de operaciones de titularización. Los inversionistas institucionales no comprarán bonos de proyectos totalmente nuevos a menos que vayan acompañados de garantías financieras de aseguradoras multilaterales o privadas.

Además, antes de que comenzara la serie de crisis en 1997, los préstamos para el financiamiento de proyectos se contaban entre los activos más complejos y de mayor rendimiento de un banco. Como resultado, no había incentivos económicos para que los bancos titularizaran esos préstamos, aunque existía una demanda de obligaciones de préstamos garantizadas.

---

5. Una excepción notable fue la emisión de Pagarés para el Financiamiento de Proyectos de CSFB por valor de US\$617 millones en marzo de 1998. Los Pagarés para el Financiamiento de Proyectos se garantizaron mediante una cartera inicial de 40 préstamos para el financiamiento de proyectos originados por Credit Suisse First Boston y otorgados a prestatarios estadounidenses y un préstamo para el financiamiento de proyectos originado por Credit Suisse First Boston y otorgado a un prestatario extranjero. Todos los préstamos se denominaron en dólares estadounidenses y cumplieron unos criterios específicos de elegibilidad. Los saldos de capital respectivos de los préstamos en la cartera inicial oscilaron entre US\$1 millón y US\$50 millones. Los Pagarés para el Financiamiento de Proyectos se emitieron en varias categorías, con sus respectivos montos principales agregados, clasificaciones, vencimientos programados y legales y respaldo crediticio.

El hecho de que el mercado no estuviera consolidado en épocas de bonanza hizo imposible su despegue cuando llegó la serie de crisis económicas a finales de la década de los noventa. Los inversionistas se han vuelto cada vez más escépticos acerca de la calidad de crédito de los fondos comunes que incluyen préstamos para el financiamiento de proyectos.

Por contraste, a finales de la década de los noventa apareció una nueva fuente de capital para el financiamiento de proyectos en forma de bonos para proyectos bajo la Regla 144A.<sup>6</sup> Sin embargo, los inversionistas institucionales que participaron en los bonos bajo la Regla 144A no son los que compraron parte de las pocas titularizaciones de financiamientos de proyectos que se llevaron a cabo. Las pocas operaciones exitosas fueron adquiridas por inversionistas con experiencia en valores respaldados por activos, no en el financiamiento de proyectos.

Los patrocinadores de los proyectos están cada vez menos dispuestos o son cada vez más incapaces de confiar únicamente en la deuda bancaria. Si se mira hacia el futuro, quizás haya llegado el momento de volver a promover la titularización del financiamiento de proyectos: las instituciones financieras y multilaterales podrían renovar sus iniciativas para educar a los inversionistas institucionales acerca del riesgo de los grupos de préstamos para el financiamiento de proyectos. Estas titularizaciones podrían crear un nuevo tipo de bonos de proyectos para aumentar los vencimientos y salvar la brecha entre la deuda bancaria y los mercados de capital.

## Nuevas formas de financiamiento

También se han desarrollado nuevos modelos para el capital accionario patrocinador (“sponsor equity”). Históricamente, las empresas constructoras se involucraban en las operaciones de los proyectos, pero luego se deshacían de su parte cuando finalizaba la construcción. Sin embargo, la necesidad de un mayor financiamiento mediante la emisión de acciones y el desarrollo de estructuras de consorcio a más largo plazo significan que estas empresas enfrentan ahora una función doble como contratistas y como inversionistas financieros. La experiencia ha demostrado que resulta útil separar estas dos perspectivas. Numerosas empresas de construcción internacionales han creado entidades especiales para que representen sus intereses de inversión, actuando (en cierto modo) independientemente de la filial de contratación y construcción. Estas dos perspectivas pueden crear nuevas oportunidades para el financiamiento por los patrocinadores. Una posibilidad sería un mejor uso de las estructuras cruzadas para que sirvieran como fondo renovable para nuevos proyectos. Otra posibilidad podría ser recuperar la idea de una titularización patrocinada. Hasta la fecha, la mayoría de los patrocinadores no disponen de suficientes proyectos en sus libros para facilitar un fondo común de suficiente calidad crediticia. Sin embargo, puede ser posible la creación de un fon-

---

6. Los bonos que se venden directamente a inversionistas institucionales pueden tener la designación 144A, que hace referencia a la regla de la ley de valores estadounidense bajo la que se emiten. La Regla 144A permite a entidades estadounidenses y extranjeras obtener capital en los Estados Unidos mediante una colocación privada sin tener que pasar por todo el proceso de registro formal y también permite que se comercialicen estos bonos. La Regla 144A fue utilizada por primera vez en 1992 por unos cuantos IPP pioneros y, desde entonces, se ha convertido en una vía favorita de los mercados de capital para proyectos de electricidad convencionales a gran escala puesto que ofrece un financiamiento más flexible que la emisión normal de bonos totalmente públicos.

do común de préstamos subordinados y/o inversiones de capital con varios patrocinadores una vez que haya finalizado la construcción de los proyectos.

Los fondos para infraestructura orientados hacia un financiamiento mezanine pueden contribuir a salvar la brecha entre la deuda bancaria tradicional y el financiamiento patrocinador. El principal atractivo de estas estructuras es la mezcla de capital accionario y deuda subordinada inherente a los instrumentos mezanine. Las estructuras de mezanine pueden ayudar a salvar brechas entre la cantidad de deuda a largo plazo que puede obtener un proyecto, manteniendo al mismo tiempo las limitaciones sobre la cantidad de capital accionario necesario para lograr los rendimientos exigidos. Estos instrumentos pueden proporcionar ganancias de ingresos a partir de los préstamos de mezanine, posibilidades de incentivos para el capital accionario y un claro programa de salida ex ante. Estas estructuras resultan especialmente valiosas en climas altamente volátiles, pero donde los derivados no estén muy consolidados. Precisamente, el financiamiento mezanines puede contribuir a introducir los derivados en los mercados en forma de opciones de conversión, garantías y participaciones en los beneficios, manteniéndolos vinculados al mismo tiempo con instrumentos consolidados de financiamiento mediante deuda y capital accionario. Esta “siembra” de productos derivados se podría mejorar mediante el desarrollo de mercados nacionales para el financiamiento previo a la oferta pública en la moneda local. En el mediano plazo, esto podría lograr un mercado de derivados de mayor liquidez que, a su vez, podría contribuir al apoyo de los mercados de bonos locales y los instrumentos para la gestión del riesgo.

## Nuevos inversionistas

El financiamiento de proyectos de infraestructura ha correspondido tradicionalmente a bancos comerciales y promotores de la construcción. Sin embargo, los perfiles de riesgo y rendimiento de muchos de estos proyectos (especialmente debido a estructuras muy endeudadas) equivalen en gran medida a los mercados de deuda de elevado rendimiento de las economías desarrolladas o a las inversiones de capital de riesgo. Además, la naturaleza idiosincrásica de numerosos proyectos es similar a la de las inversiones de capital privado que son habituales en Norteamérica, Europa y Asia. No obstante, las inversiones para el financiamiento de proyectos han estado en gran parte “fuera del radar” de estos inversionistas.

Los fondos de pensiones constituyen otra fuente clave de financiamiento que hay que aprovechar para contribuir a lograr la recuperación del financiamiento de infraestructura en América Latina. Las carteras de pensiones latinoamericanas siguen concentradas en instrumentos de renta fija en el corto plazo. Hay que enfrentar el desajuste fundamental entre estas inversiones en el corto plazo y las obligaciones con los pensionistas en el largo plazo. La diversificación hacia activos en el largo plazo supone una parte clave del intento por subsanar este desajuste. Los proyectos de infraestructura de la región podrían servir de base para la creación de más instrumentos en el largo plazo.

Una estrategia posible sería que las instituciones multilaterales pusieran en práctica una iniciativa para educar a este tipo de inversionistas sobre las características de las operaciones de financiamiento de proyectos, al igual que han hecho los bienes raíces, los fondos en especie, el capital de riesgo, el capital privado y los fondos de cobertura para atraer a los fondos de pensiones, de dotación y las compañías de seguros.

## Seguros, garantías e instituciones multilaterales<sup>7</sup>

Las instituciones financieras multilaterales han desempeñado cuatro funciones clave en el financiamiento de infraestructura. En primer lugar, con frecuencia hacen las veces de “socio con conocimientos” del gobierno anfitrión en lo que respecta a la elaboración, el diseño y la implementación de proyectos. Segundo, ofrecen un “factor de comodidad” a otros participantes en el proyecto, sirviendo como forma invisible de mitigación de riesgos. En tercer lugar, cada vez se han hecho más importantes como prestamistas o inversionistas. Cuarto, proporcionan distintos atenuantes financieros para la mejora de los proyectos.

Las agencias podrían revisar y, posiblemente, expandir sus programas de cobertura de riesgos en cuanto a su alcance y volumen. Puesto que el riesgo político suele provenir de actuaciones de autoridades gubernamentales, una garantía del riesgo político por parte del gobierno anfitrión no tiene gran valor. Las garantías del riesgo político de instituciones financieras multilaterales juegan un gran papel para atraer inversiones en infraestructura en América Latina. Unos mecanismos de garantía más específicos contribuirán a la creación de un clima de confianza y seguridad para los prestamistas, inversionistas y aseguradoras.

En este clima se han de fortalecer los productos de mitigación de riesgos existentes y diseñar otros nuevos. En general, el seguro que ofrecen las agencias de crédito a la exportación (ACE) es limitado en cuanto a cobertura y condiciones, y el seguro privado para el riesgo político continúa siendo limitado y no está disponible en muchos países de América Latina. La cobertura privada sigue resultando muy costosa y con frecuencia es de corto plazo, con periodos de seguro de tres años o menos y sin garantías para las condiciones de renovación. En la práctica, la cobertura del riesgo político de distintos tipos tiene un valor limitado por varias razones. La cobertura se suele restringir a un porcentaje del costo del proyecto, a menudo el 50% o menos del valor total.

Las garantías de riesgos parciales que cubren el riesgo político suelen requerir contragarantías del gobierno anfitrión (que han resultado difíciles de obtener para proyectos del tipo construcción-operación-transferencia). Aunque se han producido iniciativas por parte de algunas instituciones multilaterales para proporcionar garantías parciales independientes, hasta la fecha sólo se ha hecho a escala limitada. Entre otros aspectos de la participación multilateral que se podrían considerar figuran la extensión del porcentaje, el monto total y la duración de las garantías y atenuantes multilaterales; la mejora de la cobertura de los proyectos a pequeña escala; y un mayor acceso de entidades no nacionales, especialmente gobiernos estatales y locales, a garantías y otros productos.

La cobertura de la expropiación se suele limitar a las pérdidas totales del proyecto. No obstante, en la práctica, un problema más habitual es la “expropiación progresiva” mediante una serie de actuaciones o decisiones gubernamentales que van reduciendo gradualmente el valor del proyecto. Por lo general, esta expropiación progresiva no se puede asegurar, pero constituye una fuerza disuasoria importante para el inicio de proyectos. Las garantías por incumplimiento o por frustración de contrato han tenido normalmente un alcance limitado a eventos específicos y pérdidas de proyectos a gran escala. También ha resultado difícil

obtener cobertura para distintos tipos de desorden público, incluyendo manifestaciones, huelgas y otras acciones de protesta. Puesto que esta agitación social ha sido habitual en los últimos años en América Latina, existe una necesidad acuciante de extender la cobertura a este ámbito.

Otro problema es la coordinación entre instituciones multilaterales y aseguradoras privadas. La evolución de las compañías de seguros privadas ha facilitado enormemente la aceptación de bonos de proyectos globales por parte de inversionistas institucionales. No obstante, el difícil clima que enfrentan las aseguradoras globales hace que los proyectos hayan de sufragar ahora unas comisiones iniciales mucho más elevadas por dicha cobertura. Esto puede aumentar drásticamente los costos del proyecto. Existe la necesidad de desarrollar estructuras en las que los costos de los seguros se distribuyan más uniformemente en el tiempo. Puede que sea necesario un mayor perfeccionamiento y aclaración de las condiciones para la función de aseguradora establecida.

Resumiendo, se suele considerar que las garantías de gobiernos anfitriones tienen poco valor, especialmente para el riesgo político. El mercado privado es limitado y la cobertura bilateral es restrictiva por diseño. En consecuencia, puede que las instituciones multilaterales hayan de revisar y extender sus programas de cobertura del riesgo político para abordar con mayor eficacia la definición y la cobertura del incumplimiento de contrato y la expropiación progresiva. También existe la necesidad de mayor atención multilateral hacia el desarrollo de productos de garantía no nacionales, puesto que numerosos proyectos de infraestructura tienen un alcance local o provincial o bien involucran a gobiernos estatales o locales como participantes clave.

## Mercados locales de deuda

La mayoría de los países latinoamericanos no disponen de mercados financieros locales que funcionen bien para proporcionar un financiamiento en el largo plazo. Suelen carecer de los instrumentos de inversión para este tipo de proyectos. Cuando un proyecto se financia con deuda denominada en una divisa extranjera pero los ingresos son en la moneda local, surge un riesgo cambiario en el largo plazo. Con frecuencia, las fórmulas para el ajuste de tarifas no tienen en cuenta los riesgos cambiarios, ni los bancos pueden gestionar el riesgo cambiario de los mercados emergentes en el largo plazo. Los gobiernos y las instituciones multilaterales deberían realizar un nuevo esfuerzo por conseguir que los bancos locales y otras instituciones financieras locales otorguen préstamos a más largo plazo.

Está surgiendo una función para los bancos comerciales y de inversión que va más allá de la originación y participación de préstamos. En la última década, numerosos bancos internacionales expandieron su presencia nacional en América Latina, pero esto no llevó al otorgamiento de más préstamos nacionales en el largo plazo. Hay que cambiar de un financiamiento basado en los bancos a uno basado en los mercados de capital. Los bancos internacionales que pretenden adoptar una función de continuación en el financiamiento de proyectos están pasando a garantizar emisiones de bonos locales para colocarlos con inversionistas domésticos. Este tipo de operaciones ya se han llevado a cabo en Chile, México y Brasil, y se están planificando otras.

Un modelo útil para su consideración es la Iniciativa del Mercado de Bonos Asiático, emprendida en 2003. Este programa está formado por dos componentes principales. En primer lugar se encuentra la creación del Fondo Asiático de Bonos, que proporcionará un financiamiento en dólares en el largo plazo y será gestionado por el Banco de Pagos Internacionales (BIS). Éste ayudará a enfrentar la dependencia de la deuda a corto plazo. El problema del desajuste cambiario se está abordando mediante la creación del Foro Asiático del Mercado de Bonos, que tratará numerosos temas, entre los que figuran más y mejores opciones para los inversionistas en pensiones; el desarrollo de indicadores de ejecución en tiempo real para poner precio al riesgo de inversión en el largo plazo; y el desarrollo de instrumentos de deuda en la divisa local en el largo plazo.<sup>8</sup> El Banco Asiático de Desarrollo ha mostrado su disposición a promover la divisa local en el mercado asiático de bonos; esta consideración también se debería extender a América Latina (véase Dailami 2003).

## NUEVOS ENFOQUES DE GOBERNANZA

Es importante destacar la función que podría desempeñar el uso de nuevos mecanismos de gobernabilidad para atraer a inversionistas privados en infraestructura. Una mejor gobernabilidad podría contribuir a reducir los riesgos inherentes a los países donde los conflictos político-económicos y la debilidad del sistema legal están omnipresentes, como es habitual en la región. En este contexto, los contratos y la gobernabilidad requieren un diseño conjunto (en contraste con la práctica del financiamiento de proyectos, en la que la gobernabilidad tiende a aparecer como un apéndice estándar a las estructuras financieras estándar). Los contratos con incentivos de alta potencia que no se pueden aplicar o que, de otro modo, se pueden reformar con facilidad van abocados al desastre.

Tal y como señaló D. Rodrik en su manuscrito de la Universidad de Harvard titulado “*Economic Reform without Rules of Thumb*” (La reforma económica sin recetas, octubre de 2003), es necesaria la *imaginación institucional* para complementar las estructuras financieras y de elección de contratos, que son inevitablemente incompletas debido a un clima económico incierto, elevados costos de transacción y la posibilidad de interferencia política. Hay que considerar en detalle tres líneas de acción:

*Medidas de gobernanza para equilibrar la asunción de riesgos por parte del sector privado.* La lógica de las alianzas público-privadas responde en parte al hecho de que la primera oleada de participación privada en infraestructura transfirió demasiado riesgo a las partes privadas, produciendo así una provisión o una renegociación más costosas. Existe la necesidad de armonizar las políticas fiscales y de infraestructura, quizás mediante un organismo gubernamental independiente. Éste podría añadir credibilidad a las estructuras de los proyectos y al financiamiento público (véase el capítulo 6).

*Medidas de gobernanza para nivelar el terreno de juego entre contratistas fuertes y cortos débiles* (García, Reitzes y Benavides, 2005). Cuando el poder judicial es débil, los inversionistas estratégicos optimizan el valor combinado de los beneficios de los proyectos más el valor esperado en juego (es decir, sobrecostos no cubiertos por el contrato) que se podrían derivar al ganarle a la autoridad adjudicataria en una disputa legal. Cuando se gana un con-

---

8. La primera reunión se celebró en noviembre de 2003. Véase [www.abm-forum.org](http://www.abm-forum.org).

trato de concesión, el concesionario también está comprando la opción de que se le reembolsen los costos *ex post*. La clave es que el “derecho” a obtener ese reembolso es el resultado de una lucha legal en la que la probabilidad de ganar la disputa es endógena: dependerá de la inversión tanto del gobierno como del concesionario en más y mejores servicios legales. Podría resultar útil establecer mecanismos legales de financiamiento y adjudicación para resolver las disputas. Esta medida tiene su impacto en la estructura óptima de los contratos (p.ej., pagos fijos frente a pagos en función de los costos). Resulta evidente que esta medida se debería considerar como un componente de un programa coherente para el fortalecimiento del sistema legal en el largo plazo.

*Medidas de gobernanza con el objetivo de prevenir activamente la presión financiera de los proyectos.* En muchos casos, el enfoque habitual empleado para gestionar pasivos contingentes ha sido establecerlos tomando como base la información y las previsiones *ex ante*, dejando luego el proyecto a su suerte. Una vez que el clima para equilibrar la asunción de riesgos entre contratistas y gobiernos ha logrado una trayectoria de cooperación, existe una base para establecer un marco que ajuste los parámetros de los contratos y así evitar renegociaciones masivas. Se trata de un territorio difícil de explorar y, sin duda, no debería convertirse en un pretexto para una renegociación *progresiva*.

## **OBSERVACIONES FINALES**

El mercado de proyectos de infraestructura en América Latina ha estado en crisis desde 1997. Los inversionistas, aseguradoras y patrocinadores no tienen una percepción clara de los riesgos y los posibles resultados de estos proyectos. Debido a los vínculos existentes entre la inversión en infraestructura y el crecimiento del PIB, la brecha de infraestructura en América Latina ha sido un factor limitante del desarrollo económico.

Los riesgos de los proyectos se han convertido en la preocupación más importante a la hora de obtener financiamiento para los mismos. Se ha producido una tendencia hacia una menor disponibilidad de capital y unos requisitos más estrictos de los prestamistas, incluyendo mayores márgenes; reducciones en el tamaño y el vencimiento de los préstamos; coeficientes de cobertura más conservadores; y mayores requisitos para la participación accionaria. Como resultado, se han reducido los recursos disponibles y se ha producido una mayor transferencia de riesgos hacia otros participantes del proyecto, principalmente los gobiernos y los patrocinadores de los proyectos. Cuando los gobiernos no pueden cumplir sus obligaciones directas o contingentes, recae aún más riesgo sobre los patrocinadores. Así pues, esta transferencia se traduce en la exigencia de una mayor tasa de rendimiento del proyecto en general. En numerosos casos, estos rendimientos exigidos superan en gran medida los que se pueden lograr en la práctica.

No hay que olvidar que el financiamiento de infraestructura está condicionado y limitado por la situación financiera macroeconómica y nacional. No obstante, en 2003 hubo algunos indicios de mejora, como documentó el FMI (Fondo Monetario Internacional, 2003a y 2003b). Un mayor crecimiento global y unas tasas reducidas y sin riesgo crearon un clima externo más positivo para los mercados emergentes. Los márgenes de incumplimiento de pago de los créditos se redujeron entre los prestatarios nacionales, aunque la mayoría de los países de la región continúan muy por debajo de una clasificación favorable para la inver-

sión. Las medidas para enfrentar los elevados niveles de deuda y las estructuras de deuda inestables, para aumentar las reservas y para adaptar las disposiciones sobre el tipo de cambio al grado de apertura de las cuentas de capital parecen haber mejorado moderadamente la percepción de los inversionistas.

La revitalización del mercado de financiamiento de infraestructura requerirá que no se repitan los errores del pasado, junto con nuevas estructuras de gobernabilidad y regulación, nuevas herramientas financieras, nuevos instrumentos y nuevos inversionistas. No obstante, las innovaciones mencionadas no serán de utilidad si el clima macroeconómico sigue siendo propenso a crisis recurrentes. Si se puede lograr una estabilidad en el largo plazo, las posibilidades subyacentes de crecimiento de la región transmitirán un interés renovado en la inversión en infraestructura.

## REFERENCIAS

- Banco Mundial. 2002. *Private Participation in Infrastructure: Trends in Developing Countries in 1990-2001*. Washington, D. C. <http://rru.worldbank.org/PPIbook/>
- Calderón, C. y L. Servén. 2002. The Output Cost of Latin America's Infrastructure Gap, mimeo. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Canning, D. 1999. Infrastructure's Contribution to Aggregate Output. Documento de investigación de política 2246. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Dailami, M. Re-engaging in Infrastructure: Finance Perspective. Nota 26 de una sesión del IFC, julio de 2003. Washington, D.C.
- Easterly, W. y L. Servén (eds.). 2003. *The Limits of Stabilization: Infrastructure, Public Deficits, and Growth in Latin America*. Washington, D. C.: Banco Mundial y Stanford University Press.
- Engel, E., R. Fischer y A. Galetovic. 2001. Least-Present-Value Revenue Auction and Highway Franchising. *Journal of Political Economy* 109: 993-1020.
- Engel, E., R. Fischer y A. Galetovic. 1997. ¿Cómo licitar una concesión vial urbana? *Estudios Públicos* 67: 177-214.
- Engel, E., R. Fischer y A. Galetovic. 1996. Licitación de carreteras en Chile. *Estudios Públicos* 61: 5-37.
- Esty, B. y A. Sesia. 2003. Basel II: Assessing the Default and Loss Characteristics of Project Finance Loans. Harvard Business School, caso 9-203-035, 7 de abril. Cambridge, MA.
- European International Contractors. 2003. EIC White Book on BOT/PPP. Capítulo 5, mimeo. [http://www.eicontractors.de/seiten/publikations/eic\\_white\\_book.pdf](http://www.eicontractors.de/seiten/publikations/eic_white_book.pdf).
- Fondo Monetario Internacional. 2003a. *Financial Market Update*, noviembre. Washington, D.C.
- Fondo Monetario Internacional. 2003b. *Global Financial Stability Report*, agosto. Washington, D.C.

- Foster, V. y M. Caridad Araujo. 2004. Does Infrastructure Reform Work for the Poor? A Case Study from Guatemala. Documento de trabajo 3185. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Foster, V. y O. Irusta. 2003. Does Infrastructure Reform Work for the Poor? A Case Study on the Cities of La Paz and El Alto in Bolivia. Documento de trabajo 3177. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Garcia, A., J. Reitzes y J. Benavides. 2005. Incentive Contracts for Infrastructure, Litigation, and Weak Institutions. *Journal of Regulatory Economics* 27: 5-24.
- Guasch, J. L. 2001. Concessions and Regulatory Design: Determinants of Performance and Fifteen Years of Evidence. Documento de investigación de política. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Guasch, J. L., J. J. Laffont y S. Straub. 2003. Renegotiation of Concession Contracts in Latin America. Documento de trabajo 3011. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Irwin, T., M. Klein, G. Perry y M. Thobani. 1998. Infrastructure Financing and Government Guarantees. En: Irwin, T., M. Klein, G. Perry y M. Thobani, eds. *Dealing with Public Risk in Private Infrastructure*. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Kerf, M. et al. 1998. *Concessions for Infrastructure*. Washington, D. C.: Publicación conjunta del Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo.
- Strong, J. S., J. Meyer, C. Harral y G. Smith. 1996. *Moving to Market: Restructuring Transport in the Former Soviet Union*. Cambridge, MA: Harvard Institute for International Development/Harvard University Press. Capítulo 10, pág. 193-214.
- Trujillo, L., N. Martin, A. Estache y J. Campos. 2003. Macroeconomic Effects of Private Sector Participation in Infrastructure. En: Easterly, W. y L. Servén (eds.) *The Limits of Stabilization: Infrastructure, Public Deficits, and Growth in Latin America*. Washington, D. C.: Banco Mundial y Stanford University Press pág. 139-170.



# CUATRO

## La percepción de los inversionistas de los riesgos regulatorios e institucionales en América Latina

*Asesores Financieros Internacionales\**

### INTRODUCCIÓN

Este capítulo describe la percepción que tienen las grandes empresas españolas de los sectores de infraestructura (transporte, electricidad, petróleo y gas, telecomunicaciones, agua potable y saneamiento, y recolección de residuos sólidos) sobre los riesgos y obstáculos regulatorios e institucionales a los que se enfrentaron sus proyectos en América Latina.<sup>1</sup> Se presenta un panorama general de las inversiones de España en el exterior y de la participación relativa de las inversiones en infraestructura en América Latina. También se discuten brevemente algunas de las peculiaridades de dichas inversiones y los obstáculos a los que, a la luz de las entrevistas realizadas, se han enfrentado las inversiones españolas. Se recogen asimismo los comentarios de las empresas entrevistadas sobre el papel de las instituciones financieras internacionales; se presenta un sucinto balance de las experiencias en los distintos países, señalándose tanto las fortalezas como las debilidades observadas; y se describen varios mecanismos y circunstancias que contribuyeron a mitigar algunos riesgos asociados a inversiones en infraestructuras. Finalmente, se presenta información cuantitativa sobre la inversión de las empresas españolas en la región (Anexo 1), así como una lista de las firmas y personas entrevistadas (Anexo 2).

---

\* El equipo de trabajo que realizó las entrevistas y redactó el informe estuvo compuesto por Emilio Ontiveros, Manuel Conthe y José María Nogueira.

1. Este trabajo se basa en entrevistas personales realizadas a directivos de las 15 empresas españolas más grandes con proyectos de infraestructuras en la región. Para preservar la confidencialidad de las opiniones individuales vertidas, no se incluyen referencias específicas a los puntos de vista de ninguna empresa. Para facilitar la recolección de información y las entrevistas, se envió un cuestionario a todas las empresas. Sin embargo, y como el universo de empresas entrevistadas es pequeño y además algunas prefirieron no completar el cuestionario, se ha renunciado a cuantificar estadísticamente las respuestas recibidas.

## PANORAMA DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN AMÉRICA LATINA

El patrón de las inversiones exteriores de la economía española sufrió una profunda mutación durante los años noventa. España, tradicional destino de inversiones extranjeras, siguió siendo hasta 1996 receptor neto de inversión extranjera directa (en adelante, IED). La magnitud de ese significativo impulso de las inversiones directas en el exterior queda de manifiesto en la tabla 4-1. El cambio de signo de los flujos netos de IED estuvo acompañado por una reorientación en el destino geográfico de la inversión hacia el exterior. Mientras que en 1995 Europa concentraba el 52% de la inversión total española en el exterior, más de la mitad de la inversión realizada entre 1996 y 2000 tuvo como destino América Latina. En ese momento, la percepción de la relación rentabilidad-riesgo de la región mejoraba sustancialmente gracias a la reestructuración de la deuda externa. Además, la aceptación por muchos gobiernos latinoamericanos de lo que el economista británico John Williamson bautizó como “Consenso de Washington” (esto es, políticas macroeconómicas prudentes, privatización y regulación de mercados, apertura comercial, etc.) suscitó la confianza de muchas grandes empresas españolas, que vieron en América Latina un mercado natural donde expandirse internacionalmente.

Como lo indica la tabla 4-2, la participación de la inversión directa española en América Latina cayó al 21% como resultado del final, en gran medida, del ciclo de privatizaciones en la región, la crisis argentina, incertidumbre acerca de las políticas internacionales y una reducción del crecimiento económico. Particularmente notoria fue la caída espectacular (65%) de la inversión entre 2000 y 2002, especialmente en Brasil, donde la inversión disminuyó casi 90% durante el mismo período.

En esos años, el patrón de inversión directa en el extranjero se trasladó a otras áreas, particularmente a países de la OCDE. Es importante notar, sin embargo, que China y las economías emergentes de Europa recibieron una proporción insignificante de la inversión española en el extranjero.<sup>2</sup>

De acuerdo a una reciente encuesta citada por Chislett (2002), realizada entre 107 empresas españolas con presencia en América Latina —que incluye todo tipo de inversiones, y no sólo las inversiones en infraestructura—, los factores que más influyeron en la decisión de invertir de las empresas españolas aparecen en la tabla 4-3, mientras que los obstáculos más frecuentes se resumen en la tabla 4-4.

## PERCEPCIONES DE OBSTÁCULOS Y RIESGOS

### La recurrencia y el rango de la expropiación *ex post*

Las entrevistas realizadas revelan una curiosa paradoja sobre los resultados del intenso proceso de inversión privada en infraestructura en América Latina. De una parte, las empresas

---

2. Según datos del Registro de Inversiones Exteriores, la inversión bruta efectiva de España en China en 2002 fue de €4,9 millones, un 0,01% sobre el total de las inversiones realizadas. Los países de Europa central y oriental (incluyendo Bosnia, Bulgaria, la República Checa, Croacia, Hungría, Kazajstán, Polonia, Rumania, Rusia, Eslovenia y la República Eslovaca) recibieron de España una inversión de €58,8 millones en el año 2002, un 0,16% sobre el total de las inversiones españolas realizadas durante el ejercicio.

españolas constatan una significativa mejora en la calidad de los servicios públicos ofrecidos.<sup>3</sup> De otra, sin embargo, los entrevistados lamentan la “decepción social” que perciben en muchos países de América Latina y las críticas que en algunos países han suscitado algunas empresas españolas. Muchas de ellas atribuyen parte de los problemas actuales a un excesivo optimismo de los gobiernos, en vísperas de la privatización de empresas, sobre la capacidad de las empresas para generar fondos. Dicho optimismo llevó a los gobiernos a cobrar elevados precios por las empresas privatizadas y a exigir estándares de prestación de servicios públicos para los que se preveía desde el principio una elevación gradual de tarifas, que ha terminado por suscitar rechazo político y social, a veces instigado desde las propias instancias públicas. Sin embargo, cabe señalar que, en la medida que la decisión de invertir fue voluntaria, el optimismo fue compartido y aceptado por las empresas inversoras.

La inversión en infraestructura corresponde al 71% de la inversión española directa en América Latina (Chislett, 2002), casi tres veces más alta que la inversión en el sector financiero (26%). Las empresas españolas entrevistadas hicieron énfasis en la notable asimetría en el comportamiento de las autoridades antes y después de la realización de las inversiones. Una vez efectuada la inversión, la capacidad de negociación cambia. Vernon (1971) demuestra que, en circunstancias extremas, esta situación puede llevar incluso a la renacionalización. Muchos de los inversionistas entrevistados usaron frases tales como “los gobiernos sólo respetan las reglas del juego mientras estás invirtiendo”.

Esto confirma la presencia del bien documentado problema del atraco (*holdup*) en la economía de contratos. El *atraco* es susceptible de aparecer con inversiones específicas e irreversibles: una vez que el inversionista privado finaliza su inversión, un gobierno o un regulador oportunista puede expropiarlo cambiando las reglas del juego inicialmente acordadas. La inversión privada será exitosa sólo si las firmas anticipan que las autoridades respetarán los acuerdos y resistirán la tentación de renegar de los compromisos contraídos.

Las entrevistas celebradas han puesto de relieve la amplia gama de riesgos que se ciernen sobre la inversión en proyectos de infraestructura. Según se expone a continuación, algunos de estos riesgos son específicos de cada sector, mientras que otros son comunes a la mayor parte de los sectores de infraestructura. También se presentan algunas reflexiones sobre el papel de los organismos internacionales en la mitigación de tales riesgos. Nótese que ese catálogo de riesgos y obstáculos se ha elaborado por adición de los encontrados en los distintos países y, en consecuencia, pasa por alto las grandes diferencias entre unos y otros países.

### *Riesgos Comunes*

Entre los riesgos comunes a los proyectos de infraestructura, las empresas entrevistadas identificaron cuatro grandes obstáculos:

- El primero deriva del perfil típico de los flujos de caja, que, al estar caracterizado por grandes inversiones y pérdidas en los primeros años y expectativas de beneficio después de un período inicial, provoca en la empresa cierta vulnerabilidad y potencia los incentivos a la expropiación por parte de los gobiernos.

---

3. Esta percepción es coherente con los resultados de Chong y López de Silanes (2003).

- El segundo está en la ausencia de financiación en moneda local —consecuencia de la falta de estabilidad macroeconómica en el país—, que provoca graves riesgos de tipo de cambio.
- El tercero deriva de la frecuente sobre reacción de los mercados de valores en que cotizan las empresas inversoras cuando se producen crisis macroeconómicas en los países de América Latina en que han invertido.
- El último obstáculo que dificulta con carácter general las inversiones españolas en infraestructura está en el escaso tamaño de muchos países de América Latina.

A continuación se analizan cada uno de ellos.

### *Perfil de los flujos de caja y riesgo político*

El perfil temporal típico de los grandes proyectos de inversión privada en infraestructura —esto es, fuertes inversiones y pérdidas en los años iniciales, seguidas de años finales de beneficios— provoca una asimetría en la capacidad negociadora de inversores y autoridades. El riesgo está en que las autoridades políticas y regulatorias ignoren, durante la etapa en la que el proyecto genera beneficios, las inversiones y las pérdidas que la empresa privada afrontó en los años iniciales del proyecto. Ese riesgo se agrava cuando se producen cambios de gobierno. Las entrevistas realizadas han mostrado múltiples ejemplos en los que las autoridades o los reguladores modificaron la rentabilidad financiera de las inversiones. En la mayor parte de estos ejemplos, las modificaciones fueron realizadas por autoridades que asumieron el poder después de haber comenzado la etapa inicial, es decir, autoridades que no tomaron la decisión de incorporar al sector privado ni recibieron el alivio presupuestario de los ingresos de las privatizaciones.

Según la opinión de los entrevistados, las decisiones que entrañaron con más frecuencia una ruptura de la rentabilidad de las inversiones fueron la negativa a autorizar la actualización de las tarifas prevista contractualmente; la interpretación en perjuicio del concesionario de los términos de la concesión; y la extensión obligatoria del suministro de servicios a sectores de la población sin capacidad para pagarlos y sin prever un esquema financiero para los subsidios.

Los entrevistados mencionaron que el riesgo de expropiación queda agudizado cuando concurren los factores siguientes:

- Inestabilidad política y grandes vaivenes electorales, que pueden llevar a que los nuevos gobernantes, nacionales o subnacionales, se desentiendan de los compromisos asumidos por quienes les precedieron.
- Ausencia de una burocracia calificada y estable que modere los riesgos de la volatilidad política.
- Un sistema judicial y legislativo de orientación “populista”, proclive a intervenir o interpretar la legislación y cláusulas contractuales en perjuicio sistemático de las empresas, especialmente si son extranjeras. Los entrevistados señalaron como ejemplos la utilización maliciosa del sistema judicial por parte de los consumidores morosos (por ejemplo, *liminares* en Brasil o *interdictos* en otros países), la limitación drástica, en virtud de ley, de intereses moratorios, la amenaza de recusación por el Congreso a ministros indivi-

duales o la injustificada anulación por los Tribunales de aumentos tarifarios debidamente aprobados por el ente regulador.

En aquellos países con significativo rechazo social a la participación privada en los servicios públicos, los partidos políticos obtienen beneficios electorales al criticar a las empresas privadas durante las campañas políticas, las cuales condicionan su actuación cuando ganan las elecciones. A juicio de los entrevistados, el riesgo de expropiación es especialmente agudo en el caso de los servicios en los que los estándares de calidad exigidos al concesionario privado requieren grandes aumentos de tarifas para asegurar la rentabilidad de las inversiones. También ocurre algo similar en los servicios públicos con efectos sobre la salud (tales como la distribución de agua potable y saneamiento), pues ello impide que la empresa extranjera pueda amenazar de forma creíble con suspender el servicio. Por último, también corren riesgo de ser expropiados los servicios en que la empresa extranjera inversionista es grande y tiene gran visibilidad, lo que permitirá a las autoridades desencadenar presiones sociales contra ella.

### *Ausencia de financiación en moneda local e inestabilidad cambiaria*

Además de acentuar los riesgos de demanda inherentes a todo proyecto de infraestructura, la inestabilidad macroeconómica presente en muchos países de América Latina suele producir dos graves efectos adversos adicionales: hace que la moneda local sea propensa a las devaluaciones y, además, impide el desarrollo de un mercado de financiación en moneda local a largo plazo.

La ausencia de financiación a largo plazo en moneda local obliga a financiar el proyecto en dólares u otra moneda extranjera, lo que provoca inevitables pérdidas en caso de devaluación. Al producirse una devaluación significativa, la rentabilidad financiera del proyecto quedará en entredicho, ya que las autoridades se verán tentadas a impedir la actualización de tarifas, aunque estuvieran indexadas al tipo de cambio. Incluso si se mantiene el aumento de tarifas, la elasticidad de la demanda y el aumento de los enganches ilegales pueden reducir los ingresos del proyecto. Además, en presencia de inflación, los desfases en la actualización del tipo de cambio y los retrasos en el cobro efectivo de los recibos pueden reducir significativamente el valor real de los ingresos percibidos por la empresa.

En suma, un riesgo en apariencia meramente financiero, nacido de la inestabilidad macroeconómica de los países, interactúa perniciosamente con el riesgo regulatorio y agrava su impacto. De ahí que, a juicio de muchos entrevistados, se deban buscar fórmulas para evitar que los operadores privados de servicios públicos asuman tales riesgos de cambio. Pero incluso en aquellos casos en que la financiación del proyecto se ha efectuado en moneda local y, en consecuencia, no entraña graves riesgos de cambio, la devaluación de la moneda local frente al euro tendrá efectos adversos sobre la empresa española matriz, como se señala a continuación.

### *Reacción de los mercados de valores internacionales*

La cotización bursátil de las empresas españolas con grandes inversiones en América Latina ha venido sufriendo al compás de los sobresaltos macroeconómicos y políticos experimentados por los grandes países latinoamericanos. Dentro de este epígrafe pueden mencionarse

al menos dos preocupaciones muy presentes en el ánimo de los altos ejecutivos de las citadas empresas: el impacto sobre los estados financieros de la empresa matriz y el riesgo de reacción excesiva y contagio de los mercados.

Nótese que aunque el proyecto o filial en América Latina no soporte “descalces” de monedas, la depreciación de la moneda local frente al euro tendrá habitualmente un efecto adverso sobre las cuentas de su matriz española, tanto en términos de flujos (beneficios) como en términos del acervo (valor de la inversión). Con respecto a la segunda preocupación, la experiencia enseña que los mercados reaccionan excesivamente ante las noticias financieras,<sup>4</sup> de forma que el impacto adverso de las crisis financieras y políticas en América Latina sobre las empresas españolas inversoras es muy superior a su efecto económico real.

No es, pues, extraño que a la pregunta de qué acciones y políticas ayudarían a reactivar la inversión española en proyectos de infraestructura en América Latina una gran mayoría de los entrevistados señaló que una buena gestión macroeconómica y fiscal ayudaría más que cualquier otra cosa.

### *Reducido tamaño de los mercados*

Las empresas entrevistadas indicaron que sólo acometerían proyectos de inversión en infraestructura si el tamaño del mercado y las perspectivas de expansión del país anfitrión alcanzan una “masa crítica” que permita la absorción de los costos fijos inherentes a toda inversión (gastos generales, atención gerencial). La falta de “masa crítica” lleva a las empresas españolas entrevistadas a mostrar un escaso interés en Centroamérica, así como, con la sola excepción de las compañías de hidrocarburos, por otros países pequeños como Bolivia, Ecuador y Paraguay.

Las compañías eléctricas y de telecomunicaciones que han realizado inversiones en varios países de Centroamérica parecen tener problemas para rentabilizar los costos fijos mínimos asociados con sus inversiones en proyectos de infraestructura. En el primer caso tiene gran importancia que tanto los países como las compañías fomenten la interconexión y las transacciones entre los países y permitan alinear los ocasionales excesos de oferta en un país con la sobredemanda en otros.

## Riesgos por sector

### *Transporte*

En el caso de las autopistas, uno de los riesgos más típicos es el de la caída inesperada de la demanda: si las previsiones de tráfico no se cumplen —por ejemplo, a consecuencia de un período recesivo o por el excesivo optimismo de las previsiones iniciales— la rentabilidad de una concesión puede quedar en peligro. Para mitigar esos riesgos, los inversores demandan mecanismos de flexibilidad que, sin menoscabar los intereses públicos, permitan hacer frente a tales eventualidades. Uno de tales mecanismos, aplicado en Chile, se detallará más adelante.

En países con problemas de seguridad y terrorismo —especialmente en zonas rurales—, las estaciones de peaje son muy vulnerables a atracos, e incluso a voladuras, llevados a cabo por grupos violentos. Además, los peajes son muy fáciles de evadir por el uso de desvíos ilegales que los concesionarios no pueden contrarrestar fácilmente.

En el sector de puertos, uno de los riesgos mencionados por las empresas entrevistadas reside en que el tráfico portuario esperado resulte menor del previsto a consecuencia de la ampliación de nuevos puertos no contemplados cuando se llevó a cabo la privatización de los primeros. Ese riesgo se agrava si el nuevo puerto competidor es de titularidad del Estado y puede permitirse aplicar tarifas que reflejan tan sólo los gastos de mantenimiento, pero no la amortización de los costos de la inversión.

### *Electricidad*

En generación de electricidad convencional, la experiencia de los inversores españoles muestra que los generadores extranjeros tienen que competir con generadores locales que son hostiles al mecanismo de mercado. Por otro lado, el carácter mayoritariamente hidráulico de la oferta de generación, al combinarse con la naturaleza errática de las lluvias, añade un factor específico de riesgo en este sector, que se compensa en parte por los contratos de compra de energía de largo plazo que las empresas generadoras tienen firmados con sus clientes libres y con las distribuidoras.

En lo que atañe a las energías renovables, las empresas entrevistadas manifiestan que en la mayoría de los países no existe un marco regulatorio estable con mecanismos creíbles de estímulo a la inversión de medio y largo plazo. No obstante, señalan que si las industrias españolas sujetas a límites de emisión de CO<sub>2</sub> en virtud de la reciente legislación comunitaria se decidieran a utilizar el Mecanismo de Desarrollo Limpio (por ejemplo, “Fondos de Carbono”) previsto en el Protocolo de Kyoto, existiría una gran cartera de proyectos de desarrollo limpio en América Latina, especialmente en países como Brasil, Costa Rica, México o Perú.

En transporte de energía eléctrica, los riesgos son percibidos como moderados. Las empresas de distribución de electricidad —la “cara” del sector frente a los usuarios— son las que, en opinión de los entrevistados, resultan más vulnerables a los riesgos regulatorios e institucionales y al peligro de que las autoridades hagan descansar sobre ellas el peso de las crisis. Con frecuencia las autoridades exigen inversiones adicionales dirigidas a la universalización del servicio cuando no existe una perspectiva adecuada de ingresos, entre otras cosas porque las tarifas no se adaptan a esas nuevas obligaciones, son frecuentes los robos de energía y conexiones ilegales y no existe una cultura de pago del servicio. Esos problemas se ven acentuados por las dificultades legales y políticas para que la empresa distribuidora pueda reclamar el pago a los usuarios morosos o cortarles el suministro. Con frecuencia los cobradores corren incluso peligro cuando pretenden acceder a ciertos barrios.

### *Petróleo y gas*

Las empresas entrevistadas manifestaron que, cuando la inversión se concentra en una única fase de la cadena de valor (por ejemplo, refinamiento o distribución minorista), resulta especialmente vulnerable a riesgos regulatorios e institucionales, pues las autoridades pueden

adoptar medidas que hagan descansar sobre esa fase el peso de una crisis. Por el contrario, si la inversión está verticalmente integrada, la misma está más protegida frente a tales riesgos. Uno de los obstáculos evidentes en algunos países son las trabas que los entes y asociaciones locales ponen en beneficio de los suministradores locales establecidos.

### *Telecomunicaciones*

Uno de los riesgos específicos para las inversiones en telefonía fija deriva de la tarifa de interconexión entre la telefonía fija y la móvil. El nivel de esa tarifa puede favorecer o perjudicar a una y otra forma de telefonía, y cabe el riesgo de que al determinarla las autoridades reguladoras tengan presente la nacionalidad del operador dominante en cada segmento e intenten favorecer a los operadores locales. Así, por ejemplo, si una vez construida la red de telefonía fija por una empresa extranjera, las autoridades reducen drásticamente sus tarifas —incluida la aplicable a la terminación de llamadas desde teléfonos móviles— el abaratamiento de la telefonía fija provocará a corto plazo, para satisfacción de las autoridades, un gran desarrollo de la telefonía móvil. Pero ese drástico abaratamiento, al frenar inversiones adicionales en telefonía fija, tendrá dos inevitables consecuencias: por una parte, generará cuellos de botella en la infraestructura básica que harán insostenible a largo plazo el desarrollo de la telefonía móvil, dependiente de aquella; por la otra, pondrá en peligro el cumplimiento de las obligaciones de servicio universal impuestas por las autoridades al operador de telefonía fija. Cuando, por el contrario, el operador de telefonía fija sea local, puede darse también el riesgo opuesto: esto es, que la cuota de interconexión sea tan alta que la telefonía móvil apenas pueda desarrollarse.

### *Agua y saneamiento*

En el sector de agua, los problemas específicos señalados por las empresas entrevistadas son similares a los identificados por las empresas de distribución de electricidad, si bien resultan agudizados por dos factores: la falta de cultura de pago es aun mayor que en el caso eléctrico y, además, la prestación del servicio es de competencia municipal. En general, las autoridades siempre aspiran a universalizar el servicio a costa del operador privado, sin reparar en que el costo de ampliar la red básica de suministro a barrios periféricos suele ser muy elevado, lo que, en ausencia de subsidios públicos, exigirá una tarifa muy alta difícilmente soportable por los estratos sociales de menores ingresos.

En materia de saneamiento y tratamiento de aguas residuales, las empresas entrevistadas señalan que el deseo de las autoridades por aumentar el porcentaje de aguas servidas objeto de tratamiento choca con el fuerte rechazo social de los ciudadanos a pagar las tarifas necesarias para que la inversión privada pueda financiar tales servicios. Concluyen, pues, que un aumento significativo del tratamiento de aguas servidas requeriría esquemas de subsidios públicos cuya financiación por parte del sector público no parece viable a corto plazo.

### *Recolección de residuos sólidos*

Al exigir inversiones relativamente pequeñas, las empresas españolas dedicadas al servicio de recolección de residuos se enfrentan con frecuencia a una fuerte competencia de operadores locales. A su juicio, algunos de esos operadores incurren en “competencia desleal”, dejando

de cumplir sus obligaciones tributarias y legales y ejerciendo presiones sobre los regidores municipales. Eso ha llevado a algunas empresas españolas a concentrarse en segmentos de inversión más intensivos en capital (por ejemplo, vertederos con control sanitario y ambiental). Los entrevistados indicaron que en ocasiones los estándares ambientales se aplican de forma discriminatoria en perjuicio de las empresas extranjeras.

## El papel de los organismos internacionales

Es muy variada la percepción de las empresas entrevistadas con respecto al papel que las instituciones multilaterales de financiación (Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional) pueden jugar con relación a la mitigación y gestión de estos riesgos. Algunas empresas entrevistadas han reconocido el papel positivo jugado por el BID (una de las experiencias al respecto se expone en detalle más adelante). Este grupo incluye empresas que han enfrentado problemas regulatorios e institucionales que se han resuelto satisfactoriamente, gracias en parte al apoyo de estas instituciones. Muchas empresas entrevistadas han señalado también el papel crucial que deberán jugar en el futuro las instituciones multilaterales en la mitigación de algunos riesgos (por ejemplo, el riesgo de tasa de cambio) y en la financiación pública de ciertas infraestructuras de carácter social (por ejemplo, distribución y saneamiento de agua) que, a juzgar por la experiencia, son difíciles de financiar por la iniciativa privada.

Frente a esos comentarios favorables, durante las entrevistas afloró con frecuencia la decepción de muchas empresas españolas sobre el papel jugado por las instituciones internacionales. Así, se ha señalado que, durante crisis como la vivida por Argentina, los organismos multilaterales —especialmente el FMI— no consultan a las grandes empresas extranjeras con inversiones en infraestructuras, cuando sí lo hacen con bancos cuyo nivel de inversión en los países es mucho menor. Por otro lado, las empresas entrevistadas señalan que, en caso de conflictos agudos, las instituciones multilaterales suelen “ponerse de lado del gobierno”, lo que atribuyen a que dichos gobiernos son sus accionistas y, además, al interés de las instituciones internacionales en proteger sus intereses financieros.

La condición de prestamistas preferenciales y la relación privilegiada que mantienen con los gobiernos limitan la capacidad de las instituciones internacionales para apoyar a las empresas privadas extranjeras y para mitigar los riesgos regulatorios e institucionales que sobre ellas pesan. Por eso, algunas empresas que se han acogido a Acuerdos bilaterales de Protección Recíproca de Inversiones (APRI) y presentado reclamaciones contra decisiones de gobiernos ante el Centro Internacional de Arreglo de Disputas sobre Inversiones (CIADI, en inglés ICSID) del Banco Mundial se preguntan cómo reaccionarán en el futuro los organismos financieros internacionales si los laudos arbitrales resultan favorables a las empresas pero, sin embargo, los gobiernos deciden no cumplirlos.

## PERCEPCIONES SOBRE PAÍSES ESPECÍFICOS

Aunque las entrevistas estaban dirigidas a identificar los obstáculos y riesgos institucionales y regulatorios a escala regional, en el curso de las entrevistas se han detectado diferencias significativas en la percepción de los riesgos inherentes a los distintos países. Sin ánimo de

ser exhaustivo, este capítulo recoge algunos de las fortalezas y riesgos más sobresalientes percibidos en los distintos países.

## Argentina

La crisis iniciada en 2001, las medidas de emergencia adoptadas y el retraso de los procesos de renegociación de los contratos han tenido un efecto traumático no sólo sobre las empresas españolas directamente afectadas, sino sobre el conjunto de empresas extranjeras con presencia en América Latina. La congelación nominal del precio del gas y de la electricidad está produciendo dos graves problemas. El primero es la paralización de las nuevas inversiones en exploración y en capacidad de producción, transporte y distribución. Incluso aunque la situación cambie y se otorguen de nuevo incentivos a la inversión, las nuevas plantas y yacimientos tardarán al menos 3 ó 4 años en empezar a producir, lo que desembocará a medio plazo en escasez de energía e incluso graves apagones, salvo que un año hidráulico excepcional lo impidiera.

El segundo problema es el consumo enorme de gas por parte de la industria, provocado por un inesperado subsidio a la energía que consume. Ese alto crecimiento de la demanda contribuirá a agotar con rapidez las actuales reservas y acelerará el futuro desabastecimiento. Ese subsidio energético a la industria argentina no es preciso para proteger a los consumidores de baja renta, pues en Argentina existen “tarifas sociales” para proteger a los pequeños consumidores. En general, la reciente crisis de Argentina ha puesto de manifiesto la limitada autonomía del Poder Judicial frente al Ejecutivo.

## Brasil

Las empresas entrevistadas subrayaron, sin excepción, que Brasil es un país poco homogéneo como destino de inversiones en infraestructura: los estados de São Paulo y Río de Janeiro son mucho más atractivos que el resto. Los entrevistados recalcaron que, entre los atractivos de Brasil, se destacan su gran dimensión económica, que ofrece grandes expectativas de crecimiento —si bien requiere también fuertes inversiones para alcanzar un tamaño crítico—; las líneas de financiación a largo plazo en reales que ofrece, para determinadas inversiones prioritarias, el Banco Nacional de Desarrollo (BNDES); y el gran prestigio y profesionalidad del regulador eléctrico (ANEL), que ha demostrado capacidad para dar un tratamiento equitativo a todas las compañías del sector, y alienta la competencia en los concursos, actuando con flexibilidad en la fase de precalificación.

En opinión de los inversionistas, una de las mayores debilidades del clima de inversión en infraestructura en Brasil es el “activismo judicial”, que se manifiesta en la inclinación de muchos jueces a emitir, a solicitud de particulares y empresas, providencias judiciales de efecto inmediato (*liminares*) y grave impacto sobre las empresas de servicios. Así, por ejemplo, un industrial brasileño puede conseguir con relativa facilidad una *liminar* que impida a su suministrador cobrarle la tarifa por la electricidad que utilice. También puede suceder que una resolución judicial inopinadamente anule la cláusula de indexación de la tarifa de un servicio y exija, para beneficio de los usuarios, que el índice de referencia establecido (por ejemplo, un índice de precios mayorista que refleje las fluctuaciones del tipo de cambio del real) sea reemplazado por otro (por ejemplo, un índice interno de precios al consumo).

Casi todos los entrevistados señalan la falta de definición clara y frecuente superposición de las competencias de las autoridades federales y estatales, especialmente en materia ambiental. Subrayan, por ello, la lentitud y complejidad de los trámites en organismos ambientales, lo que retrasa la construcción de líneas eléctricas (en general, los concursos para su construcción se inician y adjudican antes de que se hayan obtenido las licencias ambientales). También señalan el alto grado de proteccionismo comercial, que hace muy gravosa la importación de los equipos exigidos por ciertos proyectos de infraestructura, en especial en el sector de energía alternativa.

En el sector energético, el carácter errático de la pluviosidad —en años buenos la energía hidroeléctrica cubre el 90% de la demanda— hace, a juicio de los entrevistados, que en años de lluvias las autoridades tengan la tentación de incumplir los compromisos de precio y demanda mínima (cláusulas de “*take or pay*” en contratos de suministro del tipo PPA) que aceptaron en épocas de sequía para estimular la inversión en nueva generación.

Los inversores detectan laxitud en la reglamentación ambiental sobre refinamiento de petróleo, lo que permite a Petrobrás elaborar un combustible muy pesado y barato, cuyo bajo precio frena el consumo de gas.

## Colombia

Colombia es, junto a Chile, uno de los países cuyo desarrollo institucional es mejor valorado por las empresas españolas. Lamentablemente, la inseguridad y riesgo de secuestros constituye un factor disuasorio decisivo, que ha llevado a muchas a descartar nuevas inversiones o a reducir al mínimo su presencia en el país, limitándola a Bogotá y a otras grandes ciudades.

Las empresas entrevistadas elogian en Colombia la alta calidad de la administración pública y un buen sistema de justicia; un mercado laboral muy calificado; la existencia de un mercado de bonos a largo plazo en pesos, apoyado en la demanda institucional para ese tipo de valores procedente de los fondos de pensiones; y el respeto de sus compromisos contractuales por las grandes municipalidades, incluso tras sucesivos cambios de alcaldes. Las empresas hacen extensivos esos elogios a las distintas empresas dependientes de la Municipalidad de Bogotá, que ofrecen una buena experiencia en materia de cobros de servicios públicos (así, por ejemplo, en recolección de basuras, los porcentajes de cobro en Bogotá alcanzan el 98%).

Esos elogios se circunscriben, sin embargo, a las grandes ciudades (como Bogotá y Cali), constatándose que en el resto del país, especialmente en la zona caribeña, los niveles de impago son muy altos. Esa falta de homogeneidad y diversidad de riesgos y condiciones socioeconómicas que se da en Colombia suscita a veces dificultades, pues, al fijar los niveles de tarifas y subsidios, las autoridades no la tienen suficientemente en cuenta.

## Chile

La mayoría de los entrevistados coinciden en señalar a Chile como el mejor país para invertir en infraestructura en América Latina. Entre sus fortalezas señalan la claridad y estabilidad de los marcos regulatorios, la profesionalización y calificación de la administración central y de las agencias de regulación, así como un sistema judicial fiable, incluso en contenciosos

contra empresas y entes públicos chilenos. Chile es uno de los pocos países de América Latina en el que puede encontrarse financiación a largo plazo en moneda local, aspecto decisivo para moderar el riesgo de cambio en proyectos de infraestructura (por ejemplo, en autopistas de peaje).

Los entrevistados resaltaron que Chile posee un sistema modelo de subvención directa a los usuarios de bajos ingresos, modulado en función de sus ingresos y limitado a ciertos consumos máximos. Como la subvención pública es parcial y queda condicionada al pago por el usuario de la parte de la tarifa a su cargo y a su inscripción en un registro, el sistema de ayudas públicas ha enraizado entre la población una “cultura de pago” en todo el país, que produce un escaso nivel de falta de pago.

Entre las debilidades señaladas por las empresas entrevistadas cabe resaltar el tamaño moderado del país (15 millones de habitantes), con una renta por habitante que todavía es modesta, lo que hace que Chile no siempre alcance la “masa crítica” necesaria para atraer inversiones. Otro factor es la gran dependencia de Argentina en el suministro de gas, lo que genera el riesgo de que se traslade a Chile el previsible colapso energético que provocará en Argentina la actual política de congelación de tarifas. En cuanto a la telefonía fija, la artificial rebaja de las tarifas ha favorecido un gran desarrollo en la telefonía móvil pero amenaza el futuro desarrollo de todo el sector. Por último, la administración municipal chilena está muy lejos de los estándares de seriedad de la central: varios entrevistados señalaron malas experiencias con retrasos en los pagos e interpretación sesgada de los contratos suscritos con las autoridades municipales.

## México

México tiene un gran atractivo para los inversores españoles por su tamaño y su creciente madurez institucional, si bien las empresas españolas señalan los retrasos en la implantación de reformas. Entre las fortalezas mencionadas por las empresas entrevistadas destacan el gran tamaño del mercado y las expectativas de crecimiento; la claridad de los marcos regulatorios; la buena reputación de los organismos reguladores; el respeto de los acuerdos de compra de electricidad a largo plazo; una buena cultura de pago por servicios —especialmente en peajes de autopistas—, favorecida por la proximidad física y cultural a Estados Unidos; y la madurez de los mercados financieros locales, lo que, junto con la gran presencia de la banca española, facilita a las empresas españolas la financiación de proyectos de infraestructura.

Entre las debilidades señaladas se destacan el gran proteccionismo energético —anclado en la propia Constitución— que impide la participación privada en el sector eléctrico. Ciertamente se han buscado fórmulas para mitigar esa grave limitación —como la denominada *autoproducción*, mediante la cual los grandes industriales adquieren energía eléctrica a empresas generadoras en las que participan simbólicamente—, pero su constitucionalidad ha sido puesta en tela de juicio por algunos legisladores. En el ámbito de las telecomunicaciones, se constata un régimen regulatorio que favorece al operador de telefonía fija (la empresa mexicana TELMEX), lo que parece estar llevando al abandono del país para varias operadoras internacionales de telefonía móvil.

Otro obstáculo manifestado por los entrevistados es la lentitud de la burocracia ministerial y su dependencia de las decisiones políticas del gobierno. También perciben como un riesgo los intentos de las autoridades de influir en temas de gestión interna de las empresas concesionarias, tales como planes de inversiones, nombramiento de personal directivo o política de dividendos.

En el ámbito municipal la experiencia es mixta. Algunas empresas indican que han tenido una buena experiencia en servicios municipales, si bien señalan que para lograrlo tuvieron que asociarse con influyentes socios locales. Otras se quejan de que la frecuente rotación de regidores lleva a que los nuevos no cumplan los compromisos asumidos por quienes les precedieron.

Por último cabe resaltar que, a pesar de los problemas de inseguridad ciudadana, sobre todo en Ciudad de México, los inversores ven buenas perspectivas para aumentar las inversiones españolas en México sobre todo en plantas de regasificación de gas licuado procedente de Bolivia y en el suministro de agua y saneamiento. No obstante, esta percepción de los inversores españoles, las posibilidades reales de inversión en el sector de agua y saneamiento dependerán de las decisiones de los municipios y estados de incorporar al sector privado a estos servicios.

## República Dominicana

La experiencia de Unión Fenosa —que, a instancias del gobierno, negoció con éste su abandono del país— ha tenido un poderoso eco en todas las empresas españolas y revela los graves riesgos regulatorios e institucionales que presenta el país para las empresas extranjeras.

Paradójicamente, la isla presenta condiciones ideales para generar electricidad a partir de la energía eólica (mucho viento, exenciones arancelarias a la importación de equipos, dependencia del petróleo), pero esas ventajas quedan compensadas por el riesgo de que las distribuidoras de electricidad no paguen la energía suministrada.

## Países de Centroamérica

En Centroamérica, las empresas españolas han mostrado interés por el sector eléctrico. Señalan, sin embargo, que las inversiones en generación eléctrica debieran integrarse en un mercado regional con una regulación de ámbito supranacional que garantice la libre circulación de energía eléctrica entre países. Por eso ponen sus esperanzas en el Sistema de Interconexión Eléctrica de los Países de América Central (SIEPAC), que, tras muchos intentos fallidos, pudiera encaminarse hacia su culminación. La creación de ese mercado introduciría competencia en la generación eléctrica en cada país, hasta ahora dominada por inversionistas locales hostiles a la entrada de competidores extranjeros.

La experiencia de las empresas españolas en distribución de energía eléctrica en Guatemala es buena. Algunos entrevistados elogiaron el mecanismo diseñado por las autoridades para favorecer la electrificación rural sin incidir negativamente en las tarifas, lo que consiste en ingresar en un fideicomiso los ingresos por la privatización de las empresas eléctricas de distribución y utilizar dichos fondos para un programa de ampliación de la cobertura de electrificación rural. La experiencia en Nicaragua es menos satisfactoria, pues se ha producido una

congelación de la tarifa eléctrica, en contra de lo previsto en el marco tarifario, y las autoridades han declarado incluso una moratoria en el cobro de deudas por consumos pasados.

## Otros países andinos

Las empresas españolas prácticamente no tienen inversiones en infraestructura en Bolivia, Ecuador y Venezuela. Los entrevistados mostraron poco interés por realizar inversiones a corto plazo en estos países debido a los altos riesgos políticos y regulatorios que perciben.

Respecto a Bolivia, los entrevistados destacaron el elevado riesgo político, la falta de cohesión social y las reiteradas sublevaciones populares con motivo del aumento de tarifas de agua en Cochabamba. No obstante, ven oportunidades de inversión en exploraciones de gas, si el país acepta la construcción del gaseoducto vía Chile.

Los entrevistados reconocen que existen condiciones favorables para la inversión en hidrocarburos en Ecuador. Sin embargo, perciben falta de interés del gobierno y rechazo social hacia la participación del sector privado en los servicios de infraestructura.

En el caso de Venezuela, los inversionistas perciben que la inestabilidad política, la congelación de tarifas, los aumentos salariales y el control de cambios están minando el buen funcionamiento de la actividad económica.

Los entrevistados perciben que el riesgo político de las inversiones en infraestructura en Perú es alto, aunque algo menor que el de los otros países andinos mencionados. La traumática experiencia vivida por Telefónica es preocupante. A principios de 2003 se solicitó la declaración de inconstitucionalidad del cobro de la cuota de abono a los usuarios, se dio acceso libre a la red fija a los operadores de móviles y hubo revueltas contra las cabinas e instalaciones de la compañía. Todo esto ha despertado graves recelos en el conjunto de las empresas españolas. También preocupa la capacidad del Congreso para recusar a ministros individuales —lo que infunde en éstos un temor que les conduce a la inacción— y su inclinación a adoptar medidas “populistas” (por ejemplo, limitar al 3% el interés de demora para los deudores morosos).

## ALGUNOS MECANISMOS POSITIVOS DE MITIGACIÓN DE RIESGO

Durante las entrevistas salieron a colación algunas experiencias favorables que, de ser imitadas en otros países, pudieran contribuir a mejorar el clima de inversión en el conjunto de la región. A continuación se señalan algunas de tales experiencias.

### Un Alto Consejero del gobierno para facilitar la resolución de disputas con el sector privado

Desde el comienzo de su período, el Presidente Uribe de Colombia nombró a un Alto Consejero que tenía entre sus responsabilidades mejorar las relaciones del gobierno con el sector privado. El funcionario se ha ganado una merecida fama entre las empresas tanto nacionales como de capital extranjero por su capacidad de resolver, de forma rápida y amigable, quejas del sector privado sobre el funcionamiento de las administraciones y de los servicios públicos.

La eficacia del Alto Consejero cabe atribuirle a varias razones, entre otras, que su dependencia directa del Presidente de la República le otorga un ascendiente sobre los gestores públicos que le permite jugar un papel de facilitador de la resolución de conflictos, especialmente aquellos en los que hay más de una institución pública involucrada. Por otro lado, su prioridad es la resolución de problemas prácticos dentro de un plazo breve. Las decisiones adoptadas a instancias del Alto Consejero no siempre son del agrado de las empresas afectadas, pero éstas siempre son escuchadas y tienen además la seguridad de que cuando un asunto es sometido al Alto Consejero siempre se toma una decisión.

Por último, se debe citar la naturaleza conciliatoria de su trabajo, que busca ajustar el interés público con lo que de legítimo pueda haber en las quejas del sector privado. La percepción de neutralidad da a las empresas de capital extranjero confianza en que la decisión que se adopte no las discriminará frente a las empresas de capital colombiano. La experiencia muestra que la intervención oportuna del Alto Consejero en la resolución extrajudicial de conflictos, además de favorecer el buen funcionamiento de la administración pública, reduce la litigiosidad y contribuye a mejorar el clima de inversión.

### Mecanismo de cobertura de las fluctuaciones del tipo de cambio real de la moneda local

El gobierno chileno ofrece a todos los concesionarios de autopistas que se endeudan en dólares un mecanismo de cobertura de riesgo de cambio (Mecanismo de Cobertura Cambiaria, MCC), que se ofrece como un acuerdo adicional a los contratos de concesión. El Mecanismo de Cobertura Cambiaria acota el riesgo cambiario a un 10% tanto para el Estado como para el concesionario. En caso de que las fluctuaciones superen este rango, los sobrecostos en el pago del servicio de la deuda por sobre el 10% serán cancelados al concesionario. En caso contrario, si el costo de deuda se reduce más allá de un 10% por este efecto, será el concesionario quién cancele al Estado la diferencia por sobre ese margen. En sentido estricto, este no es un esquema puro de aseguramiento, sino un “collar” (combinación de un contrato con piso y un contrato con techo).

### Mecanismo de distribución de ingresos

El gobierno chileno ha desarrollado un Mecanismo de Distribución de Ingresos (MDI) que el Ministerio de Obras Públicas propone a todas las concesiones en operación a través de convenios complementarios optativos y voluntarios.

El objetivo del MDI es resolver el problema generado por las caídas de tráfico en las concesiones de carreteras, modificando los contratos de concesión en los siguientes términos: la concesión se cambia de un plazo fijo a uno variable, de forma que el plazo de concesión termina cuando el valor presente de los ingresos alcanza un monto de ingresos garantizado. El monto garantizado se calcula aplicando un 5% de crecimiento anual a los ingresos del año 2002 hasta el fin de la concesión original. Estos ingresos se descuentan a una tasa del 9,5%. Para obtener esta garantía de ingresos, la concesión debe pagar una prima con nuevas inversiones en infraestructura de la carretera por un monto equivalente al 8% del valor presente de los ingresos garantizados. Se da al concesionario la opción de subir la tarifa en un 5% al año hasta un 25% acumulado.

El MDI aporta por tanto estabilidad al proyecto de dos formas. En primer término, garantiza el pago de la deuda, ya que en escenarios de crecimiento de tráfico bajos la concesión se extiende para garantizar un volumen de flujos futuros, y en escenarios de crecimiento de tráfico altos la concesión utiliza los excedentes de caja para pagar todas sus deudas. En segundo término, disminuye la volatilidad de los ingresos y elimina la posibilidad de perder capital, al costo de reducir la rentabilidad por la obligación de hacer nuevas inversiones.

## LECCIONES APRENDIDAS

Sin ánimo de exhaustividad, algunas de las conclusiones más relevantes del presente informe en relación con las opiniones de las empresas entrevistadas pueden resumirse así:

- Las empresas españolas son conscientes de que entre los ciudadanos y los dirigentes políticos de muchos países de América Latina existe una gran decepción social sobre los resultados del proceso de privatización de empresas de servicios básicos.
- Muchas empresas creen que en muchos países de América Latina no se dan las condiciones básicas para que el acceso universal a los servicios públicos básicos pueda ser financiado por la iniciativa privada. En el caso de los países de mayor riesgo, las tasas de retorno exigidas por los accionistas de las empresas extranjeras inversoras pueden hacer que el nivel de tarifas sea políticamente inviable e insostenible.
- Algunos entrevistados creen que la financiación por el sector privado de las inversiones necesarias para aumentar significativamente la cobertura es más difícil en el sector de agua y saneamiento que en otros sectores básicos, debido principalmente a las cuantiosas inversiones requeridas y a la falta de cultura de pago de estos servicios.
- En una gran parte de los países, la inversión necesaria para la universalización de algunos servicios básicos tendrá que ser financiada (al menos parcialmente) con fondos del sector público o donaciones de terceros.
- La implantación de mecanismos de subsidios a favor de usuarios de bajos ingresos es necesaria para permitir su acceso a los servicios básicos. Tales mecanismos, cuya gestión no está exenta de dificultades, deben articularse de forma que favorezca una cultura de pago.

Las cuatro condiciones más demandadas por las empresas entrevistadas para invertir en infraestructura son:

- Estabilidad política y jurídica que garantice el cumplimiento de los contratos y el respeto del principio de “equilibrio económico financiero” de los proyectos de inversión plurianuales.
- Estabilidad macroeconómica que permita tomar decisiones en un entorno económico predecible.
- La aceptación social del pago de tarifas por la prestación de servicios básicos.
- La existencia de mercados financieros que proporcionen financiación a largo plazo en moneda local a tasas de interés razonables o alternativamente mecanismos de cobertura de los riesgos de tipo de cambio. Los organismos multilaterales y bancos públicos pue-

den jugar un papel decisivo para la obtención de mejoras crediticias y la financiación a largo plazo de estos proyectos.

Con el fin de mitigar los riesgos regulatorios e institucionales a los que se enfrentan las inversiones en infraestructura en América Latina, podría resultar conveniente la creación de algún mecanismo<sup>5</sup> de ámbito regional dotado con los incentivos apropiados para promover una resolución amigable y rápida de las controversias entre empresas y entidades públicas.

## OBSERVACIONES FINALES

La toma de riesgos es inherente a los negocios, pero el tamaño y duración de las inversiones en infraestructura pueden hacer que los riesgos sean particularmente onerosos. Uno de estos riesgos, el regulatorio, incluye el potencial y disposición de las autoridades y ciudadanos de respetar las reglas una vez que las inversiones se han efectuado. La experiencia de las empresas españolas en América Latina muestra que el compromiso de las autoridades y las empresas con respecto a las inversiones, la estabilidad del marco regulatorio, el establecimiento de mecanismos para reducir los riesgos financieros y, finalmente, la asignación eficiente de responsabilidades entre la empresa privada, los gobiernos y las instituciones multilaterales, son condiciones esenciales para aumentar la inversión en infraestructura que la región necesita.

## REFERENCIAS

- Barberis, N. y R. Thaler. 2002. Survey of Behavioral Finance. *National Bureau of Economic Research*, Documento No. 9222.
- Chislett, W. 2002. *La inversión española directa en América Latina: retos y oportunidades*. Madrid: Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos.
- Chong, A. y F. López-de-Silanes. 2003. The Truth About Privatization in Latin America. Documento de trabajo No. R-486 de la Red de Investigación, Departamento de Investigación. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Shefrin, H. 2002. *Beyond Greed and Fear. Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.
- Vernon, R. 1971. *Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of US Enterprises*. Nueva York, NY: Longman.

---

5. El ejemplo del Alto Comisionado de Colombia para resolver los conflictos del sector privado es un antecedente que los inversionistas entrevistados consideran satisfactorio.

**Anexo 4-1.** La inversión española en cifras (a diciembre de 2002)

Electricidad	Valor Neto Contable de las Inversiones* (millones de euros)	Valor Neto Contable de las Inversiones/Cap. Bursátil de grupo consolidado (%)
Endsea	3.265	27,5
Unión Fenosa	1.745	45,4
Iberdroia	1.450	12,0
Red Eléctrica	52	4,0
<b>Gas y petróleo</b>		
Repsol YPF	12.375	80,4
Gas Natural	1.500	18,5
<b>Construcción</b>		
OHL	166	46,4
Dragados	344	12,3
ACS	80	4,1
Ferrovial	272	8,0
<b>Agua y saneamiento</b>		
FCC/Proactiva	80	2,9
Aguas Barcelona	558	41,1
<b>Telecomunicaciones</b>		
Telefónica	32.649	79,3
Telefónica Móviles	5.329	19,8
<b>Otros</b>		
Guascor	25	32,1
Abengoa	30	5,9

\* Nótese que los importes no son indicativos del esfuerzo inversor realizado por las compañías, al ser los valores actualizados significativamente inferiores a los volúmenes de inversión acumulada.

*Fuente:* W. Chislett, (2002), a partir de estimaciones de BCSH Bolsa y elaboración propia.

**Anexo 4-2. Empresas españolas entrevistadas**

<b>Empresa</b>	<b>Directivo entrevistado</b>	<b>Cargo</b>
Abengoa	Antonio Merino	Financiación Estructurada
	Antonio Frías	Responsable Cono Sur
Aguas de Barcelona	José Vila	Director General
Endesa	Luis Rivera	Consejero Director General
FCC/Proactive	Marcos García	Director Económico Financiero
Ferrovial Infraestructuras	Juan Béjar	Director General
Gamesa	Jorge Cortina	Director General Internacional
	Eduardo García Molina	Gestor Proyectos Latinoamérica
Gas Natural	José María Egea	Director Corporativo de Planificación
	Alberto Valdés	Director de Finanzas
	Gerardo Fernández	Planificación Internacional
Guascor	Enrique Ranedo	Adjunto a la Presidencia
Iberdrola	Iñigo Oriol	
OHL concesiones	Juan Villar Mir	Presidente
Repsol	Enrique Lubián	Director Desarrollo Negocio Gas
	Andrés Méndez	Director Desarrollo Nuevos Negocios
Telefónica	Luis Lada	Director General de Regulación
	José María Álvarez-Pallete	Presidente Telefónica Internacional
	Jesús Mallol Nieto	Asesor Alta Dirección
	Juan Antonio Mielgo	Gerente Análisis Macroeconómico
Unión Fenosa	José María Arraiza	Secretario General de Regulación
	Pedro Mejía	Director Relaciones Institucionales
Urbaser/Dragados	Angel Luis Bracho	Director Administración y Finanzas

**Tabla 4-1.** Flujos de inversión española (miles de millones de euros)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Entradas	5,5	6,8	5,7	5,6	6,9	8,4	18,9	39,4	34,2	28,6
Salidas	1,8	4,2	4,8	5,0	10,7	15,4	51,3	56,7	43,1	37,5
Saldo neto	3,6	2,6	0,9	0,7	-3,9	-7,0	-32,4	-17,3	-8,9	-8,9

*Fuente:* Registro de Inversiones Exteriores

*Nota:* Inversiones brutas efectivas

Tabla 4-2. Inversión bruta española en el exterior\* por país de destino

País	2000	% s/total general	2001	% s/total general	Variación 2001/2000	2002	% s/total general	Variación 2002/2001
<b>Total países OCDE</b>	<b>29.143.231</b>	<b>51,39</b>	<b>33.397.755</b>	<b>77,53</b>	<b>14,6</b>	<b>27.934.138</b>	<b>74,55</b>	<b>-16,4</b>
<b>Total paraísos fiscales</b>	<b>892.431</b>	<b>1,57</b>	<b>333.490</b>	<b>0,77</b>	<b>-62,6</b>	<b>256.177</b>	<b>0,69</b>	<b>-22,3</b>
<b>Total Europa Central y Oriental</b>	<b>1.284.886</b>	<b>2,27</b>	<b>256.431</b>	<b>0,60</b>	<b>-80,0</b>	<b>58.830</b>	<b>0,16</b>	<b>-77,1</b>
<b>Total países africanos</b>	<b>117.954</b>	<b>0,21</b>	<b>56.024</b>	<b>0,13</b>	<b>-52,5</b>	<b>340.841</b>	<b>0,91</b>	<b>508,4</b>
Centroamérica y Caribe (no paraísos fiscales)								
BELIZE	4	0,00	0,00	0,00	-100,0	0	0,00	N,C,
COSTA RICA	1.515	0,00	5.358	0,01	253,8	175	0,00	-96,7
CUBA	771.228	1,36	15.553	0,04	-98,0	512	0,00	-96,7
REPÚBLICA DOMINICANA	20.697	0,04	64.644	0,15	212,3	26.302	0,07	-59,3
GUATEMALA	20.479	0,04	33.937	0,08	65,7	181.967	0,49	436,2
HONDURAS	73	0,00	2	0,00	-97,8	79	0,00	4.854,4
SAN CRISTOBAL Y NEVIS	0	0,00	4	0,00	n,s,	0	0,00	-100,0
MÉXICO	3.983.195	7,02	1.748.841	4,06	-56,1	2.920.002	7,79	67,0
NICARAGUA	135.131	0,24	6.304	0,01	-95,3	226	0,00	-96,4
EL SALVADOR	28.688	0,05	1.567	0,00	-94,5	42.973	0,11	2.642,7
<b>Total Centroamérica y Caribe (no paraísos fiscales)</b>	<b>4.961.008</b>	<b>8,75</b>	<b>1.876.209</b>	<b>4,36</b>	<b>-62,2</b>	<b>3.172.236</b>	<b>8,47</b>	<b>69,1</b>
Sudamérica								
ARGENTINA	3.269.109	5,76	1.874.795	4,35	-42,7	3.530.709	9,42	88,3
BOLIVIA	13.114	0,02	58.166	0,14	343,5	1.330	0,00	-97,7

Continúa

**Tabla 4-2. (continuación) Inversión bruta española en el exterior\* por país de destino**

	2000	% s/total general	2001	% s/total general	Variación 2001/2000	2002	% s/total general	Variación 2002/2001
BRASIL	14.533.132	25,63	1.651.586	3,83	-88,6	1.589.105	4,24	-3,8
CHILE	933.475	1,65	972.903	2,26	4,2	266.845	0,71	-72,6
COLOMBIA	313.264	0,55	157.280	0,37	-49,8	69.836	0,19	-55,6
ECUADOR	1.465	0,00	5.535	0,01	277,9	622	0,00	-88,8
GUYANA	574	0,00	326	0,00	-43,2	0	0,00	-100,0
PERÚ	778.588	1,37	466.224	1,08	-40,1	51.813	0,14	-88,9
PARAGUAY	370	0,00	192	0,00	-48,0	99	0,00	-48,4
URUGUAY	306.778	0,54	1.181.606	2,74	285,2	69.136	0,18	-94,1
VENEZUELA	111.638	0,20	728.588	1,69	552,6	26.433	0,07	-96,4
<b>Total Sudamérica</b>	<b>20.261.506</b>	<b>35,73</b>	<b>7.097.201</b>	<b>16,48</b>	<b>-65,0</b>	<b>5.605.928</b>	<b>14,96</b>	<b>-21,0</b>
<b>Total Latinoamérica</b>	<b>25.222.513</b>	<b>44,47</b>	<b>8.973.410</b>	<b>20,83</b>	<b>-64,4</b>	<b>8.778.164</b>	<b>23,43</b>	<b>-2,2</b>
Total países asiáticos (excepto Japón)	52.324	0,09	57.458	0,13	9,8	100.231	0,27	74,4
Total resto países	0,00	0,00	12	0,00	N,C,	640	0,00	5.150,6
<b>Total general</b>	<b>56.713.338</b>	<b>100,00</b>	<b>43.074.580</b>	<b>100,00</b>	<b>-24,0</b>	<b>37.472.021</b>	<b>100,00</b>	<b>-13,0</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

NC: No calculable

\* Incluye las entradas de capital en países de Latinoamérica para inversión directa, pero no incluye las inversiones realizadas por empresas latinoamericanas controladas por inversores españoles.

**Tabla 4-3.** Factores determinantes de la inversión española en América Latina (%)

Expectativas de crecimiento	89
Mejora en el funcionamiento de los sectores	89
Tamaño del mercado	81
Estabilidad macroeconómica	72
<b>Estabilidad política y social</b>	<b>69</b>
<b>Legislación sobre IED</b>	<b>67</b>
Bajos costes laborales	50
Pertenencia a zona o grupo integración	47
Disponibilidad mano obra cualificada	43
Ayudas e incentivos fiscales	40
Calidad de las infraestructuras	39
Disponibilidad de materias primas	23
Potencial de producción agraria	13

Fuente: W. Chislett (2002).

**Tabla 4-4.** Obstáculos a la inversión española directa en América Latina (por ciento de respuestas afirmativas)

<b>Burocracia y regulaciones locales</b>	<b>58</b>
<b>Corrupción</b>	<b>53</b>
<b>Inestabilidad política</b>	<b>48</b>
<b>Inseguridad legal y jurídica</b>	<b>48</b>
Violencia	45
Riesgo de devaluación	42
Pobreza y problemas sociales	29
Dificultad para repatriar beneficios	28
Carencia de RRHH cualificados	27
Mercados financieros poco desarrollados	25
Infraestructuras deficientes	25
Presión fiscal	23

Fuente: W. Chislett (2002).



# CINCO

## Alianzas público-privadas: cómo prestar mejores servicios de infraestructura

*Stephen Harris\**

### INTRODUCCIÓN

En la última década, el Reino Unido ha introducido innovaciones en la prestación de sus servicios públicos aprovechando los conocimientos sobre finanzas, diseño, operación y gestión del sector privado. Basándose en las lecciones aprendidas de su revolucionaria experiencia de privatización a principios de la década de los ochenta, el Reino Unido ha desarrollado un programa de alianzas público privadas (APP) para prestar una amplia gama de servicios al público.

El modelo británico de alianzas público-privadas, conocido en un principio en ese país como la Iniciativa de Financiamiento Privado (PFI, por su sigla en inglés), es un proceso mediante el cual el sector público contrata al sector privado para que preste servicios en su nombre. Se crea una empresa del sector privado para prestar estos servicios, lo que implica con frecuencia la construcción de nueva infraestructura (como una carretera o un hospital). La empresa es responsable de construir, operar, mantener y financiar el activo, así como de prestar el servicio en el largo plazo (a menudo 25 ó 30 años) a cambio de pagos regulares del sector público. Dichos pagos se estructuran para garantizar una prestación del servicio de gran calidad *mientras dure el contrato*. Al final del período contractual, la operación del activo vuelve al sector público.

Muchas de las técnicas y procesos empleados en la provisión de un programa de APP no son nuevas. El financiamiento de proyectos sin recursos se desarrolló en la industria del gas y el petróleo para financiar proyectos no reflejados en el balance general. Como se verá más adelante, la práctica de que un gobierno adjudique una concesión a un operador del sector privado data de cientos de años atrás. No obstante, en los últimos años, la experiencia del Reino Unido con casi 700 proyectos muestra que ha crecido el interés en las alianzas pú-

---

\* International Financial Services London (IFSL), Londres.

blico-privadas, con más de 80 países de todo el mundo que ya han implementado, o están considerando, un programa de APP propio.

Este capítulo analiza las características que definen las alianzas público-privadas, sus beneficios y algunas críticas comunes al proceso. También examina cuál es la mejor forma en que los países como los de América Latina pueden desarrollar sus propios programas de alianzas público-privadas desde la perspectiva de política de un gobierno que pretende utilizar las APP para satisfacer algunas de sus necesidades de infraestructura. El capítulo finaliza con una discusión sobre cuestiones relacionadas con la implementación y además provee recomendaciones y plantea algunas salvedades.

## **BENEFICIOS Y CRÍTICAS DE LAS ALIANZAS PÚBLICO-PRIVADAS**

### **¿Por qué los gobiernos necesitan involucrar al sector privado?**

#### *Demanda de los clientes*

En la última década, el público se ha acostumbrado a que las empresas se enfoquen más en los clientes, especialmente en el sector minorista, debido, en parte, al creciente uso de Internet en todo el mundo. Algunos minoristas pioneros en Internet, como Amazon, necesitaban diferenciarse de los rivales convencionales existentes y lo hicieron destacando la relación calidad-precio y la rapidez de entrega. Los consumidores esperan ahora que se les entregue el producto en unos días, y no semanas como ocurría antes y, asimismo, demandan una mejor relación calidad-precio. Lo mismo ocurre con los servicios que presta el sector privado en infraestructura. Al involucrar al sector privado de un modo que va desde la contratación externa hasta la privatización total, ha aumentado la competencia en la adquisición y/o la prestación. Como resultado, se han incrementado las expectativas respecto a otros servicios públicos (y podría haber decepciones). La solución a este problema es involucrar al sector privado para aprovechar los conocimientos que ha desarrollado en cuanto a satisfacer las necesidades de los clientes, desarrollar una buena relación calidad-precio y trabajar en alianza con el sector público para prestar mejores servicios a los ciudadanos.

#### *Presión fiscal*

Los gobiernos de todo el mundo enfrentan el mismo dilema: cómo satisfacer las crecientes expectativas populares de tener acceso a mejores servicios públicos, tanto servicios sociales (escuelas, hospitales y prisiones), como servicios de infraestructura (carreteras, puentes, ferrocarriles y servicios públicos). Esto está ocurriendo al mismo tiempo que se le exige a los gobiernos que mantengan el déficit fiscal bajo control. La presión sobre las finanzas públicas es intensa, especialmente en un período de crecimiento económico lento y recaudaciones tributarias reducidas. Se trata de un dilema que se podría haber resuelto en el pasado por medio de la reducción del gasto público y, en particular, del gasto de capital. Además, aumenta la presión para obtener fondos para renovar, mantener y operar la infraestructura existente. La competencia por este financiamiento suele ser intensa no sólo entre proyectos de infraestructura, sino también con las muchas otras demandas de financiamiento del sector público.

En la mayoría de las administraciones, los presupuestos de capital, mantenimiento y operaciones están separados. En épocas de presión fiscal, los presupuestos de mantenimiento (“es bueno tenerlos”) constituyen con frecuencia áreas fáciles de recortar para aliviar la presión sobre los presupuestos operativos (“son indispensables”). Se trata de una estrategia sin visión de futuro que, sin embargo, es demasiado habitual. Esto ocurre especialmente debido a los procesos de planificación a corto plazo que se dan en la mayoría de las instituciones de ejecución del sector público en las que la tiranía del presupuesto anual tiene prioridad sobre un enfoque estratégico en el largo plazo. En poco tiempo ya no queda dinero disponible para nueva infraestructura ni tampoco para mantener la existente que, en consecuencia, se va deteriorando hasta que se convierte en inadecuada para su uso, añadiendo presión a las demandas de nueva infraestructura. Es por ello que hay que considerar la construcción, operación y mantenimiento de la infraestructura como una unidad. Si se proporcionan fondos para la creación de nueva infraestructura sin disponer de fondos para su operación y mantenimiento, se retrasan los problemas de financiamiento, pero no se los resuelve. Por ello es esencial para los países que vayan a entrar en la Unión Europea, por ejemplo, buscar una solución de alianza público-privada para sus necesidades de infraestructura en vez de depender de lo que la UE pueda darles, lo cual sólo les proporciona nueva infraestructura que no pueden mantener.

La prestación de servicios de calidad que proporcionen una buena relación calidad-precio mediante alianzas público-privadas fomenta un enfoque a largo plazo para la creación y gestión de activos del sector público. Para lograr una buena relación calidad-precio en la prestación de un servicio se deberán considerar todos los riesgos y costos durante un largo período de tiempo en vez de enfocarse en el gasto de capital en el corto plazo. Los servicios de calidad se pueden mantener durante muchos años al menor costo económico de largo plazo. *Sin embargo, las APP no son la panacea:* hay que destacar que, aunque pueden tener la ventaja de aliviar la presión en el corto plazo sobre las finanzas públicas, no son, como piensan muchos gobiernos, infraestructura “gratuita”. Tampoco implican una desviación de las finanzas públicas ni la evasión de la responsabilidad de una gobernabilidad adecuada de los activos.

## La función del gobierno en la prestación de servicios

Aunque las restricciones presupuestarias han llevado a muchos países a considerar las alianzas público-privadas como solución, algunos gobiernos, como el de los Países Bajos, han adoptado estructuras de tipo APP principalmente para promover prácticas eficientes de adquisición y, un aspecto importante, para reformar el sector público. Uno de los argumentos que suelen alegar los detractores de las alianzas público-privadas es que corresponde al gobierno prestar servicios a sus ciudadanos y que el sector privado, motivado por un beneficio económico, no puede tener en cuenta lo que más interesa a los ciudadanos. No obstante, la prestación de muchos servicios por parte del gobierno es un avance relativamente reciente. Hace ciento cincuenta años, numerosos servicios, como el transporte, la salud y la educación, los prestaba el sector privado. Los gobiernos asumieron esta función con el fin de prestar los servicios en forma equitativa, independientemente, por ejemplo, de la capacidad de pago o la ubicación geográfica de sus ciudadanos.

Esto plantea la pregunta de cuál es la función del gobierno. En nuestra opinión, la función del gobierno es formular políticas y regularlas. Así, si una política establece que todos los ciudadanos reciban una educación gratuita, su función es únicamente garantizar que eso ocurra. El servicio en sí debe prestarlo las partes más capaces de hacerlo y, debido a la presión sobre las finanzas, la mejor forma de prestarlo es ofrecer la mejor relación calidad-precio a sus ciudadanos. De hecho, si se lleva este enfoque a su conclusión lógica, ni siquiera hay necesidad de que los profesores sean empleados del Estado. La función del Estado es solamente garantizar que la enseñanza se imparta en los niveles de calidad que establezca. Por ello el proceso se denomina “alianza público-privada”. La alianza se basa en que cada socio se concentra en las actividades que mejor corresponden a sus habilidades. Para el sector público, la principal habilidad es prestar servicios que sean coherentes con las prioridades de política en el largo plazo, mientras que en el sector privado, la clave es prestar estos servicios al costo más eficiente para el ciudadano.

### ¿Qué es una APP? Problemas de definición

La expresión “alianzas público-privadas” se utiliza ampliamente, pero con frecuencia no se define con claridad. Esto puede resultar confuso, puesto que para algunas personas, las APP pueden incluir sólo un limitado abanico de tipos de proyectos, mientras que para otras pueden englobar a todo el espectro de enfoques, desde la privatización, pasando por la contratación externa de servicios y esquemas de alianza en los que se comparten los ingresos, hasta el puro financiamiento de proyectos sin recursos. Cuando los gobiernos amplían la definición por razones políticas causan aún más confusión. El gobierno laborista del Reino Unido, por ejemplo, incluye proyectos que son esencialmente privatizaciones parciales en su definición de alianzas público-privadas. En última instancia, lo más importante no es la definición exacta de APP; lo principal es garantizar que ambas partes de un diálogo comprendan de lo que están hablando, es decir, estén usando la misma definición.

El reciente aumento del interés mundial por las alianzas público-privadas se remonta a la experiencia de los últimos diez años en el Reino Unido con el desarrollo y perfeccionamiento del modelo de este país (conocido en un principio como la Iniciativa de Financiamiento Privado, PFI). Algunos países que afirman contar con proyectos de APP simplemente están utilizando al sector privado para llevar a cabo determinadas funciones de un modo bastante limitado. Aunque desde el punto de vista técnico se incluyen en la definición más amplia de APP, estos programas no permiten lograr todos los beneficios posibles. Solamente se puede disfrutar de los beneficios totales de las alianzas público-privadas cuando existe un programa estructurado impulsado por el deseo de promover la eficiencia, una buena relación calidad-precio y de dar prioridad a las necesidades del ciudadano.

### *La evolución del concepto de APP en el Reino Unido*

La Iniciativa de Financiamiento Privado surgió en el Reino Unido como resultado de iniciativas anteriores del gobierno. Se convirtió en la tercera etapa de un proceso que comenzó con la privatización y la licitación pública. La privatización implica poner el control mayoritario y la operación de una empresa propiedad del Estado en manos del sector privado. Puesto que este proceso se inició a principios de la década de los ochenta, la introducción de las habilidades y la experiencia en la gestión del sector privado, junto con la disciplina financiera

de las fuerzas del mercado, han contribuido a la creación de enormes fuerzas para lograr un cambio positivo en sectores como las telecomunicaciones y el suministro de agua.

La licitación pública surgió en la década de los ochenta como una forma de reducir los costos de proporcionar servicios auxiliares que apoyan la prestación de servicios públicos básicos, como la enseñanza y los servicios clínicos, y de crear una economía mixta de proveedores del sector público. El contrato se adjudicaba a los operadores del sector privado que se consideraban capaces de prestar el servicio requerido con mayor eficiencia. Como resultado, el sector privado se involucró a fondo en servicios que prestaba anteriormente el Estado, como la recolección de residuos, la limpieza y el abastecimiento de comidas por encargo. A esto le siguió la evolución de los contratos independientes de diseño y construcción a un diseño y una construcción integrados. La Iniciativa de Financiamiento Privado se convirtió en el siguiente paso lógico, reuniendo el diseño, la construcción, el financiamiento y la operación.

El gobierno conservador puso en marcha la Iniciativa de Financiamiento Privado en 1992, cuando se abolieron las normas que restringían el uso de capital privado para el financiamiento de activos públicos. Fue la culminación de una serie de intentos por buscar mejores formas de trabajo conjunto entre el gobierno y el sector privado en la prestación de servicios públicos. Inicialmente esto fue motivado por las presiones sobre el gasto gubernamental causadas por los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht de la Unión Europea, que se enfocan en la capacidad limitada de los gobiernos para financiar el gasto de capital. Sin embargo, el actual gobierno laborista destaca que el objetivo principal del programa de alianzas público-privadas del Reino Unido es la prestación de mejores servicios del sector público con la mejor relación calidad-precio en el largo plazo, y no ninguna forma de tratamiento contable no reflejada en el balance general. De hecho, el 58% del pasivo de las APP del Reino Unido se encuentra realmente en el balance general del gobierno (aunque estas cifras incluyen las enormes APP del metro de Londres; sin ellas, estaría más fuera del balance que incluido en éste; véase HM Treasury, 2003).

Cuando el actual gobierno laborista llegó al poder en 1997, revisó las operaciones en curso y las lecciones aprendidas de la experiencia, y adoptó el proceso básico como parte fundamental de la política del gobierno para todos los departamentos gubernamentales. Creó el *Treasury Taskforce* (Grupo de Trabajo sobre el Tesoro) para desarrollar y promulgar un enfoque común que garantizara la disponibilidad de las mejores prácticas en todos los departamentos. Este enfoque estructurado resulta esencial para el éxito de un programa de APP a gran escala. El Reino Unido ya contaba con proyectos de APP (como el puente de Skye Road) antes de la introducción de la PFI en 1992, pero fue recién con su institucionalización que las alianzas público-privadas se convirtieron en una práctica de adquisición viable y habitual.

### *La diferencia entre APP y privatización*

Los críticos de las alianzas público-privadas aducen que se trata simplemente de una privatización (un proceso con connotaciones peyorativas en algunos lugares) “por la puerta de atrás” y, como hemos podido observar, algunas definiciones sitúan a la privatización en un extremo de un espectro con la adquisición convencional en el otro extremo y las alianzas público-privadas de tipo PFI en el centro. No obstante, es importante ser conscientes de que

existen diferencias fundamentales entre ambos enfoques. La privatización consiste en tomar una empresa existente que es propiedad del Estado, si es posible reorganizándola para hacerla atractiva para la venta, y luego transferirla (algunos dirían deshacerse de ella) al sector privado. Si se hace bien, con una evaluación precisa de la envergadura de los activos afectados, un objetivo claro en cuanto al fin de la privatización (que, idealmente, sería un aumento de la eficiencia más que un incremento de los ingresos del gobierno) y una determinación de precios razonable para desarrollar la competencia, este proceso puede generar resultados muy positivos para el gobierno y los consumidores.

Sin embargo, muchos gobiernos, especialmente en los países en desarrollo, están preocupados, con razón, por la pérdida de activos nacionales en manos de un sector privado (probablemente) de propiedad extranjera. En esencia, el sector público pierde el control del activo ante el sector privado, con la excepción de un cierto control normativo sobre cuestiones como los aranceles.

Las alianzas público-privadas constituyen un enfoque totalmente diferente hacia la prestación de servicios al o en nombre del sector público. El efecto de una estructura típica de APP suele ser la creación de una sola empresa independiente, financiada y operada por el sector privado. El objetivo es crear el activo y luego prestar un servicio al cliente del sector público a cambio de un pago proporcionado a los niveles de servicio prestados. En vez de trasplantar el mecanismo de prestación existente a un clima operativo totalmente distinto, como ocurre en la privatización, el proceso de APP comienza por definir los servicios que se prestarán en términos de los productos que se desee lograr. La clave es especificar el producto del servicio requerido y permitir al sector privado determinar qué insumos son necesarios, incluyendo la infraestructura y los conocimientos, para lograr ese producto específico. Al especificar el producto que el sector privado debe producir, el sector público mantiene un grado elevado de control sobre los estándares y el tipo de servicio que se va a prestar de un modo que no se puede lograr por medio de un esquema de privatización.

Además, una privatización es, a todos los efectos, un acuerdo permanente, mientras que un contrato de APP es para un período de tiempo acordado y limitado. El control operativo total y la propiedad vuelven al sector público cuando finaliza el contrato. Esta naturaleza temporal del acuerdo y el grado de control del que disfruta el sector público diferencian en forma fundamental las alianzas público-privadas de la privatización. También es importante señalar que no existe la necesidad de traspasar la propiedad del activo al sector privado. El Estado es propietario del activo durante todo el proceso y no hay ninguna “pérdida” de activos nacionales. Así pues, por lo general, es más probable que una alianza público-privada resulte adecuada para proyectos individuales, mientras que la privatización lo es para grandes empresas de servicios públicos. Sin embargo, no hay que olvidar que, posiblemente, las funciones que antes llevaban a cabo empleados estatales sean ahora realizadas por empleados del sector privado (aunque puede tratarse de personal del Estado asignado a trabajar en forma temporaria con el operador del sector privado) y puede que se pierdan puestos de trabajo. En el Reino Unido, uno de los objetivos iniciales de las alianzas público-privadas era, en último término, reducir el tamaño del sector público. Este factor hace que algunos consideren el proceso una “privatización blanda”, las cuales son críticas que los gobiernos que pretendan iniciar un programa de APP tendrán que enfrentar.

### *Alianzas público-privadas y concesiones*

El concepto de que un gobierno adjudique a una empresa privada una concesión para operar algo en su nombre es conocido desde hace cientos de años; uno de los primeros proyectos de este tipo fue lo que constituye actualmente el Canal du Midi, construido en Francia en el siglo XVI. Existe incluso evidencia de concesiones en la época galorromana. Naturalmente, las alianzas público-privadas son una forma de concesión. Sin embargo, existe una diferencia esencial entre una APP de “diseño, construcción, financiamiento y operación”, como la Iniciativa de Financiamiento Privado del Reino Unido, y una simple concesión de agua o electricidad. En este último caso, el concesionario está expuesto a un riesgo real de ingresos; su única fuente de ingresos son las tarifas que cobra al usuario. En una alianza público-privada pura, la autoridad pública paga al concesionario regularmente bajo lo que se denomina un “pago unitario”. Puede que surja o no la oportunidad de obtener ingresos adicionales por cargos al usuario (como la máquina automática de venta de billetes) pero, en esencia, es el gobierno quien efectúa un pago por el uso o la disponibilidad. De hecho, los proyectos recientes de metro ligero mediante APP en el Reino Unido han mostrado cómo las proyecciones demasiado optimistas sobre las máquinas automáticas de venta de billetes produjeron una negativa del mercado a asumir este tipo de riesgo de ingresos y, en su lugar, hicieron que se requiriera un pago relacionado con la disponibilidad.

Este factor hace que las alianzas público-privadas sean adecuadas para los proyectos en los que existen pocas oportunidades, si es que hay alguna, de obtener ingresos para terceros, como las escuelas, hospitales y otros proyectos sociales. Este factor garantizó su desarrollo en el Reino Unido, donde estos servicios son tradicionalmente gratuitos para el usuario. Aunque uno de los primeros argumentos a favor de las alianzas público-privadas era la oportunidad de generar ingresos adicionales con el activo (por ejemplo, la construcción de un gimnasio escolar bien equipado que se podría operar como un club de salud privado fuera del horario escolar), las oportunidades reales para este tipo de ingresos y su volumen han sido bastante limitados.

### *Características de las alianzas público-privadas*

El concepto de las APP implica que los sectores público y privado trabajen en cooperación y alianza para proporcionar infraestructura y servicios. En vez de que el sector público adquiera un bien de capital pagando el costo total al principio, crea una empresa independiente financiada y operada por el sector privado, pero en la que todos los riesgos implicados se han asignado entre los sectores público y privado tomando como base la capacidad de cada socio para gestionar y controlar estos riesgos. El único fin de esta empresa es prestar un servicio a un solo cliente (el cliente del sector público) a cambio de un pago. Estos servicios suelen implicar la construcción de nueva infraestructura (como una carretera, un puente, una escuela o un hospital). La empresa es responsable del diseño, construcción, operación, mantenimiento y financiamiento del activo y de prestar el servicio en el largo plazo (a menudo 25 años) a cambio de pagos regulares del sector público.

El mecanismo de pago creado bajo este esquema significa que los servicios se pagan a medida que se consumen, pero el volumen del pago está muy vinculado a la calidad y cantidad del servicio prestado. Si se implementa adecuadamente, el mecanismo de pago ajusta los intereses del proveedor de servicios a la organización del sector público a quien se van a

prestar los servicios, ya que cualquier falla repetida en la calidad o continuidad de estos servicios pone en peligro la capacidad de la institución que proporciona el financiamiento de que se le reembolse con seguridad. En esencia, el banco que financia el proyecto se convierte en el mayor aliado del sector público.

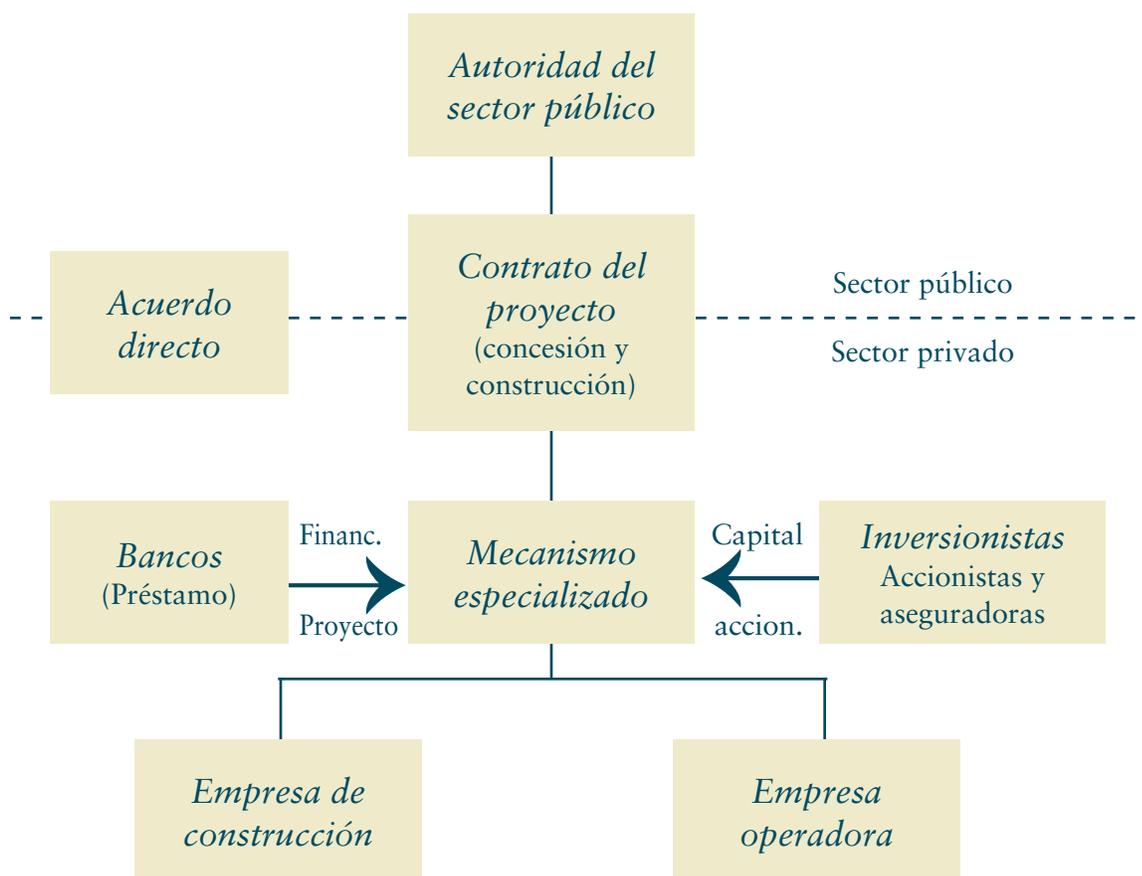
Las alianzas público-privadas (a diferencia de las privatizaciones) son relaciones contractuales. El contrato es la base de la relación de las alianzas público-privadas, e incluye todos los deberes y obligaciones de las partes. Por medio de estos contratos, el sector público define el tipo y el nivel de servicio que desea del sector privado. Si la empresa privada no presta el servicio acordado, se produce en efecto un incumplimiento de los términos contractuales y, como resultado, puede ocurrir que, por ejemplo, no reciba el pago total del contrato. Del mismo modo, un contrato elaborado adecuadamente y con las cláusulas de rescisión correspondientes elimina la necesidad de garantías gubernamentales. Se ha dado el caso en varios países de todo el mundo en que, en algunas concesiones de construcción-operación-transferencia, el concesionario no ha podido prestar el servicio prometido (quizás debido a proyecciones de ingresos excesivamente optimistas). Como resultado, el gobierno ha tenido que sacar de apuros al concesionario con algún tipo de garantía.

Por esa razón, no resulta sorprendente que los gobiernos no confíen en esquemas que parecen ser similares a las alianzas público-privadas. Sin embargo, el peligro de otorgar garantías gubernamentales es que no se da incentivos suficientes para que el sector privado haga sus cuentas en forma correcta y preste el servicio contratado. En el fondo, no transfiere suficiente riesgo al sector privado.

A continuación se enumeran los principales elementos contractuales de una APP, mientras que en la figura 5-1 se presenta un diagrama de los principales aspectos de una estructura de proyecto típica. La nueva empresa que se suele crear como un “mecanismo especializado” (SPV, en su sigla inglesa) es similar a cualquier otra nueva empresa que involucre una serie de acuerdos y contratos clave:

- El *contrato de concesión* rige la prestación de servicios por parte de la nueva empresa al usuario del sector público e incluye acuerdos a nivel del servicio y el mecanismo de pago.
- Por lo general, el *contrato de construcción* será un contrato llave en mano con un precio fijo durante un período especificado en el que el contratista asume todos los riesgos de construcción.
- Los *contratos para la gestión de instalaciones* para servicios operativos y de mantenimiento los subcontratará normalmente la nueva empresa, a menudo a empresas filiales de los accionistas principales. Así pues, el sector privado asume la mayor parte del riesgo de prestar estos servicios de apoyo.
- Los *acuerdos de préstamo y seguros* de los accionistas están relacionados con el financiamiento proporcionado por el capital accionario y la deuda, esta última proveniente de préstamos bancarios o bonos de instituciones, mientras que el mercado de seguros se encarga de la cobertura de los riesgos asegurables.

Figura 5-1. Estructura típica de un proyecto de APP



Fuente: PricewaterhouseCoopers.

- El *acuerdo directo* regula la relación entre el sector público y los prestamistas, mientras que el contrato de préstamo se financia mediante los flujos de caja que surgen de la prestación del servicio.

La consideración más importante a tener en cuenta es que debe ponerse énfasis en la prestación de servicios no en la simple creación de infraestructura. La construcción de nueva infraestructura no tiene sentido si antes no se decide cómo se financiará el mantenimiento y la operación de la misma mientras dure el activo. Por lo general, las APP implican contratos a largo plazo y que suelen durar entre 25 y 30 años. Esto significa que el contratista del sector privado debe prestar el servicio y mantener el activo (como, por ejemplo, una escuela) al mismo nivel durante toda la vida del proyecto. Es este enfoque de determinación de costos durante todo el proyecto el que proporciona la buena relación calidad-precio en el largo plazo. Bajo un contrato de alianza público-privada, el operador privado no obtiene ningún pago hasta que se proporciona el activo, por lo que debe hacerse cargo de cualquier sobrecosto o retraso (esto se analizará en mayor profundidad más adelante). Además, como ya se ha visto, los pagos se pueden reducir o detenerse en forma completa en caso de desempeño

inadecuado según los estándares de servicio establecidos por el sector público. En algunos casos se pueden reembolsar las sanciones al sector público si ha habido un desempeño deficiente, siendo la rescisión del contrato la máxima sanción.

Las alianzas público-privadas funcionan mejor cuando el sector privado dispone de oportunidades para innovar en la etapa de diseño, puesto que no hay mucho margen para la innovación si ya se ha acordado cuál va a ser el diseño. Es obvio que resulta más fácil mantener y operar un activo en el largo plazo si la organización encargada de su operación también es responsable de diseñarlo del modo más eficiente.

La participación del sector privado en la provisión de escuelas, hospitales y prisiones ha producido cambios revolucionarios en el diseño, puesto que el operador consulta ampliamente a los usuarios sobre sus requisitos en vez de emplear un diseño tradicional estándar.

En el Reino Unido, el sector público intentó, en un principio, transferir el máximo riesgo posible al sector privado. Esto no era realista, porque llevaría a los licitantes del sector privado a ofertar una prima de elevado riesgo que realmente no existía o, como alternativa, a rechazar totalmente la asunción del riesgo. Las partes no están dispuestas a aceptar un riesgo que no pueden controlar. Por lo tanto, el objetivo es optimizar la transferencia del riesgo, no maximizarla. A diferencia de una privatización, cuando finaliza el período del contrato, el control del activo vuelve al sector público, que puede cederlo bajo otro contrato o mantener para sí su futura operación. Como se indica en la figura 5-2, la esencia de las alianzas público-privadas es que los socios asuman una proporción adecuada del riesgo.

Los sectores público y privado han de eliminar las actitudes de adversariedad que existían entre ambos. Es esencial que se cree una atmósfera de cooperación en vez de confrontación. Para lograrlo, puede ser útil instituir procedimientos adecuados para la resolución de disputas, al igual que una actitud flexible cuando se produzcan incumplimientos menores en la prestación del servicio, especialmente en las primeras etapas del período contractual. Esto ayudará a crear una relación más positiva. El objetivo debería ser el logro de una situación en la que todos los interesados ganen.

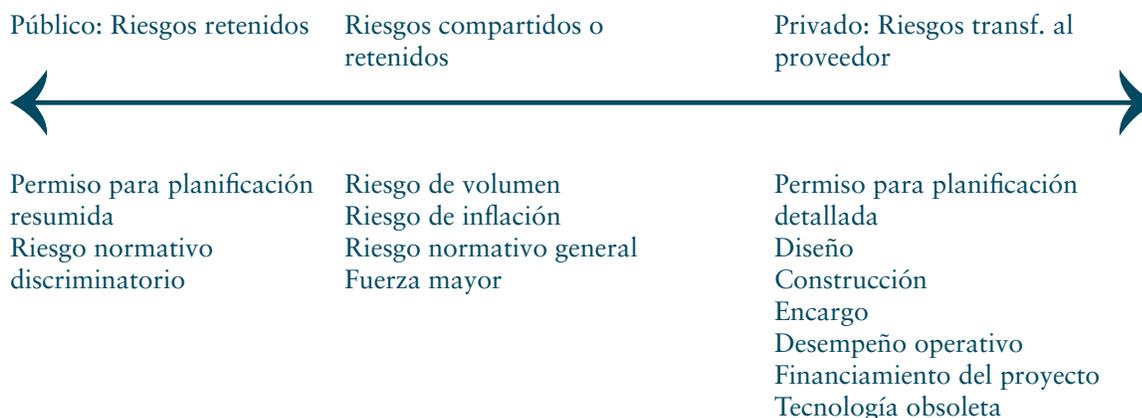
## Los beneficios de las alianzas público-privadas

### *Buena relación calidad-precio*

La buena relación calidad-precio suele ser la justificación principal para escoger la vía de las APP. La función del sector privado es prestar los servicios públicos que son necesarios. Al hacerlo, debería maximizar la utilización de un diseño innovador, los mejores métodos de construcción y materiales con control de calidad, junto con los sistemas operativos más novedosos y actualizados y el mejor apoyo de mantenimiento con los menores costos durante la vida útil del activo. El objetivo es ofrecer un servicio público que permita tener una buena relación calidad-precio. En otras palabras, se trata de un servicio público más eficiente, de menor costo y más fiable que un servicio público comparable prestado por el sector público. En los casos donde resulta evidente que, por cualquier razón, el sector público puede ofrecer un servicio mejor o más fiable que el sector privado al mismo o menor costo, el servicio debería permanecer en el sector público. Los servicios públicos deberían ser prestados por

**Figura 5-2.** Asignación de riesgos en una APP

“Los riesgos se deberían asignar a la parte que mejor pueda gestionarlos”



Fuente: PricewaterhouseCoopers.

el sector privado sólo en casos donde la buena relación calidad-precio esté claramente demostrada.

Las alianzas público-privadas fomentan un enfoque en el largo plazo hacia la creación y gestión de activos del sector público. El logro de una buena relación calidad-precio en la prestación de un servicio exige que se tengan en consideración todos los riesgos y costos durante un largo período de tiempo en vez de enfocarse en el gasto de capital en el corto plazo. De este modo, se puede brindar servicios de calidad en forma sostenida durante muchos años al menor costo económico en el largo plazo. Una de las consecuencias de la provisión de una cantidad cada vez mayor del gasto de un país mediante alianzas público-privadas es que se puede aprovechar más el dinero de los contribuyentes y ofrecer mayores beneficios económicos a la nación en general. Las APP también pueden contribuir a aumentar la competitividad.

Una “buena relación calidad-precio” no es sinónimo de “más barato”, aunque se pueda dar el caso. Una buena relación calidad-precio es posible aunque se gaste más que en una solución proporcionada de un modo convencional si el resultado es un servicio muy superior. Se puede utilizar un comparador del sector público para medir el costo de un proyecto equivalente. No se trata de medidas infalibles y solamente se pueden emplear como una referencia para ayudar a tomar decisiones, pero sí pueden ser útiles para hacer que exista cierta disciplina en el difícil proceso de identificar el costo real de la prestación de un servicio.

*Desempeño de la construcción*

Los retrasos y los sobrecostos eran habituales en el Reino Unido cuando se utilizaba el viejo estilo de adquisición. Estos costos adicionales debían sufragarse por el sector público, perjudicando así su capacidad de encargar otros proyectos y, más importante, restringiendo los fondos disponibles para la operación y mantenimiento ya en curso. Con las APP y

el cumplimiento responsable de los contratos, los sobrecostos deben ser sufragados por el contratista/operador del sector privado.

### *Prestación dentro de los plazos*

Dos informes recientes<sup>1</sup> mostraron que, con el programa de la PFI del Reino Unido, el 88% de los proyectos de la muestra del Tesoro (*HM Treasury*) y el 76% de los de la Oficina Nacional de Auditoría (NAO, en su sigla inglesa) cumplieron los plazos de ejecución. Esto se compara con una investigación anterior de la NAO sobre plazos de construcción que no se encontraban en la PFI, en la cual una muestra de 66 proyectos señaló que solamente el 30% cumplieron los plazos. Todos los proyectos de prisiones y carreteras estudiados cumplieron sus plazos y casi no se produjeron retrasos en proyectos de escuelas, hospitales y defensa. Sí ocurrió con más frecuencia en los proyectos de puentes y de metro ligero incluidos en la muestra. En este último caso, es probable que las dificultades de planificación hayan influido en zonas urbanas densamente pobladas. De los 9 proyectos (entre un total de 37) que no cumplieron los plazos en la muestra de la NAO, 6 se completaron dos meses después de la fecha establecida y sólo 3 se retrasaron más de dos meses.

El sector privado cuenta con un importante incentivo en las APP para completar los nuevos activos dentro de los plazos previstos, ya que el sector público no empieza a pagar por el activo hasta que esté construido y *operativo*, es decir, cuando se estén prestando los servicios asociados. Con las APP se puede facilitar este proceso si se establecen especificaciones detalladas y los objetivos de costos y tiempo se fijan más tarde en el proceso de adquisición que con la adquisición convencional.

### *Finalización de la ejecución ciñéndose al presupuesto*

Los estudios hallaron una brecha similar entre los proyectos que pertenecían y no pertenecían a la PFI en lo que respecta a la finalización de la ejecución del proyecto dentro de los límites presupuestales. En las muestras del Tesoro y de la NAO bajo la iniciativa PFI, el 79% finalizaron a tiempo frente al 27% de la muestra que no pertenecía a la PFI. Además, los proyectos de la PFI donde aumentaron los precios de los contratos se debieron en su totalidad a cambios en los requisitos de los usuarios.

### *Desempeño operativo*

El proceso de APP implica que los sobrecostos operativos y de construcción son mucho menos probables. Existen tres razones principales para ello:

- Las sinergias resultantes de la combinación de diseño, construcción y operación garantizan que el sector privado se enfoque en los costos de toda la vida útil del activo mientras dure el proyecto, porque los responsables de construir un activo también son responsables de su mantenimiento y operación en el largo plazo.
- Las técnicas de gestión y los niveles de dotación de personal del sector privado.

- Las economías de escala en funciones de apoyo en distintos proyectos y contratos que cubren más que las responsabilidades de un departamento de ejecución. Por ejemplo: una empresa dedicada a la recolección de residuos para distintas autoridades municipales sólo necesita una instalación para el mantenimiento de vehículos, en comparación a que cada autoridad disponga de la suya.

Puesto que numerosos programas de PFI se encuentran todavía en los primeros años de acuerdos de largo plazo de hasta 30 años, solamente será posible una evaluación completa del desempeño operativo de la Iniciativa de Financiamiento Privado en una etapa muy posterior. No obstante, el estudio de 2003 del Tesoro sobre 61 proyectos y un estudio independiente de la NAO sobre 98 proyectos en 2001 han proporcionado indicios del desempeño global de los proyectos. Para estos estudios se recabó la opinión de los administradores de PFI del sector público sobre el logro de las expectativas y la buena relación calidad-precio respectivamente. En respuesta a la pregunta del estudio del Tesoro de en qué medida “el desempeño general del socio del sector privado” estaba “cumpliendo las expectativas en el momento de cerrar el contrato”, más de tres cuartas partes de los clientes del sector público describieron el desempeño del proyecto como “tal como se esperaba” o “mejor”, incluyendo una cuarta parte que afirmó que el desempeño era “muy superior” a sus expectativas. Entre la cuarta parte de los encuestados que estaban menos satisfechos, el 18% señaló que el desempeño era “menor del esperado” y el 6% afirmó que era “mucho menor de lo esperado”. Estos resultados coincidieron con la muestra de la Oficina Nacional de Auditoría de 2001 que se enfocaba en la percepción de las autoridades del sector público sobre la buena relación calidad-precio que proporcionaban los programas de la PFI. En esta muestra se comprobó que el 81% de las autoridades pensaban que la relación calidad-precio era al menos satisfactoria, un 15% afirmaron que era marginal y un 4% señalaron que era deficiente.

### *Fortalecimiento de la infraestructura nacional*

Los aspectos de las alianzas público-privadas que fomentan la innovación y la eficiencia pueden, a su vez, mejorar la calidad y cantidad de infraestructuras básicas como el agua, las aguas residuales, el suministro de energía, las telecomunicaciones y el transporte. Igualmente se pueden aplicar ampliamente a otros servicios públicos como hospitales, escuelas, alojamiento/bienes raíces del gobierno, defensa y prisiones. Un programa de APP también permite la construcción de edificios y la prestación de servicios que, *de lo contrario, no estarían disponibles* debido a la capacidad del sector público de pagar la construcción y los costos operativos durante un largo período de tiempo. Ya no existe el problema de buscar una elevada suma desde un principio para construir el proyecto.

Esto ha significado un aumento de la *calidad* de construcción de la infraestructura, ya que la empresa constructora deberá mantenerla durante 25 ó 30 años. En el pasado, los contratistas, que ganaban la licitación basándose en el menor costo, podían simplemente abandonar el proyecto dejando al sector público que subsanara los defectos y llevara a cabo el mantenimiento. En muchas ocasiones no lo hicieron, produciendo el ya conocido deterioro de la infraestructura. La prensa del Reino Unido ha hecho mención a algunos proyectos iniciales de alianzas público-privadas en los que la calidad de la construcción no cumplía los estándares exigidos. Sin embargo, lo que nunca hay que olvidar en estos casos es que el operador

del sector privado es responsable de que esos edificios cumplan con los estándares acordados *sin ningún costo adicional para el sector público*.

Además, las alianzas público-privadas están produciendo una infraestructura de mejor diseño. En el reciente estudio de la NAO, expertos de la industria pensaban que los consorcios de los proyectos de la PFI británica estaban invirtiendo en un buen diseño y una buena construcción al inicio del contrato. Esto les permitió construir edificios de mejor calidad y lograr reducciones de los costos de mantenimiento, pudiendo, al mismo tiempo, mantener los activos en los niveles acordados en el contrato. También se puso mayor atención en los aspectos estéticos del diseño que en proyectos anteriores. Este resultado también se incluyó en un informe de 2003 de la Comisión para la Arquitectura y el Ambiente Constructivo (*Commission for Architecture and the Built Environment, CABE*), que concluyó que la PFI había madurado y que sería capaz de proveer edificios públicos de alta calidad.

### *Innovación y diseminación de buenas prácticas*

Los conocimientos y la experiencia del sector privado fomentan la innovación, produciendo no sólo ahorro de costos, períodos de entrega más breves y una mejora del diseño funcional y de los procesos de construcción, sino también una mejor gestión de las instalaciones y mejores procesos operativos. Los organismos del sector público del Reino Unido están aplicando las lecciones que han aprendido en proyectos de APP para mejorar sus procesos, la atención al cliente y las técnicas de adquisición, incluso en áreas que no son de las APP, facilitando así la diseminación de las mejores prácticas en los servicios públicos.

### *Desarrollo de un nuevo sector empresarial*

Las alianzas público-privadas han creado un nuevo sector empresarial en Europa de empresas con experiencia en la construcción y operación de este tipo de proyectos. Con frecuencia, los países que han adoptado las APP han empleado en un principio asesores extranjeros, pero pronto han desarrollado sus propias competencias y están ahora compitiendo en la escena internacional para llevar a cabo actividades en otros países.

## Críticas habituales a las APP

### *El financiamiento público siempre es más económico que el privado*

La determinación de una buena relación calidad-precio no trata sólo de comparar tasas de interés. Aunque el financiamiento privado suele ser entre un 1 y un 3% superior al financiamiento público, la brecha se ha ido reduciendo. Además, el financiamiento de los costos de construcción representa, en promedio, solamente un tercio del costo total de los proyectos. Los costos adicionales del endeudamiento se ven más que compensados por el hecho de que el sector privado asume riesgos que, de lo contrario, habrían sido responsabilidad del sector público en áreas tales como el tiempo de construcción y los sobrecostos, y por la mayor eficiencia de sus prácticas operativas y su utilización de los recursos. Una APP puede lograr una buena relación calidad-precio porque este ahorro durante la vida útil de los activos y la prestación de servicios pesa más que cualquier margen adicional sobre los costos de financiamiento.

*La APP es perjudicial para el personal del sector público, cuyos términos y condiciones de servicio se ven amenazados*

En el Reino Unido las preocupaciones de los empleados públicos se han abordado, en gran medida, por medio de la orientación sobre la necesidad de divulgar información, consultar al personal y ofrecer pensiones comparables. Además, la normativa TUPE (*Transfer of Undertakings Protection of Employment, Transmisión de Empresas, Protección del Empleo*) se encarga de proteger los términos y condiciones del personal. Un gran número de antiguos empleados públicos considera que sus condiciones y perspectivas laborales mejoraron después de su transferencia al sector privado. Sin embargo, no hay duda de que, en algunos casos, se producirán despidos como resultado de las APP. La pérdida de estos empleos del sector público en los que podrían ser departamentos con un exceso de personal debe ser compensada por el beneficio de proporcionar mejores servicios al público. ¿Debería realmente el contribuyente subsidiar los niveles del personal del gobierno que son ineficientes?

*La APP lleva al gobierno a disimular un pasivo de duración indefinida y a perder el control sobre éste*

El riesgo del sector público a causa del pasivo se hace menos incierto porque los pagos efectuados bajo los contratos de la PFI son relativamente predecibles y los costos verdaderos del financiamiento y operación de un activo están totalmente a la vista. Es importante que los gobiernos desarrollen un mecanismo mediante el cual supervisen y publiquen futuros compromisos de APP para evitar que los ministerios de líneas se excedan en sus compromisos. Por esta razón es importante que exista un organismo gubernamental central con la responsabilidad global por el programa de APP (véase a continuación).

*El sector privado está restringiendo su flexibilidad en cuanto a futuros gastos*

Esto se aplica, sobre todo, a las prácticas tradicionales de adquisición del sector público. Los contratos de concesión suelen contar con disposiciones como análisis comparativos y pruebas de mercado que permiten al sector público beneficiarse del surgimiento de mejores métodos de prestación de servicios importantes. Lejos de restringir las opciones del sector público, la APP le permite planificar el uso de sus recursos en vez de tener que extremarse para lograr el financiamiento como parte de un proceso presupuestario anual. Además, no es probable que la APP se convierta en una forma de adquisición tan dominante que desplace a las formas tradicionales, puesto que no resulta adecuada para algunas áreas.

*El proceso de adquisición resulta costoso en los proyectos de APP debido al elevado costo de la formulación de las ofertas y los asesores*

El proceso de adquisición de los primeros proyectos de APP resultó costoso. Sin embargo, la utilización de formas y procedimientos contractuales estándares reduce considerablemente estos costos. Las adquisiciones de APP conllevan más trabajo técnico que la adquisición convencional y, por esta razón, puede que no resulten adecuadas para proyectos muy pequeños. Recientemente el Tesoro del Reino Unido ha dado instrucciones de que las alianzas público-privadas no se deberían emplear para proyectos que cuesten menos de £20 millones, aunque se han emprendido proyectos de menor envergadura en este país y otros.

*Las grandes empresas multinacionales son las únicas que pueden emprender proyectos de APP, dejando sin oportunidades a las empresas locales*

Los contratistas/operadores internacionales de APP subcontratan a pequeñas empresas la mayor parte de la labor a realizar. Numerosas empresas de construcción importantes del Reino Unido ya no se encargan ellas mismas de la construcción en sí, sino que administran los proyectos realizados por subcontratistas. Existen muchas oportunidades para que empresas de todos los tamaños participen en proyectos de APP.

## ORIENTACIÓN PARA PAÍSES QUE INICIEN UN PROGRAMA DE APP

### Factores clave para el éxito de un proyecto de APP<sup>2</sup>

Entre los factores clave para el éxito de un proyecto de alianza público-privada figuran un proceso de adquisición eficaz, una gestión y una transferencia del riesgo eficaces, una especificación clara de los resultados, la accesibilidad financiera, una tasa de rendimiento adecuada para el sector privado, la estandarización y la estructura de los contratos y los mecanismos de pago. A continuación se discute cada uno de estos factores.

*Un proceso de adquisición eficaz:* las autoridades públicas deben establecer un proceso transparente y estructurado con el que el sector privado se pueda comprometer con confianza. El proceso de APP, como cualquier contrato comercial, está constituido por una serie de etapas. Esto implica el desarrollo del caso empresarial, la selección de licitantes, la creación de una lista final de selección, las negociaciones, la adjudicación del contrato, el cierre financiero y el comienzo del servicio. El proceso requiere aportes de expertos técnicos, financieros y legales y, con frecuencia, este tipo de experiencia no se encuentra disponible en el sector público.

*Gestión y transferencia del riesgo eficaces:* esto comienza con la identificación y valoración de los riesgos, que luego deberán ser asignados adecuadamente entre los sectores público y privado si se pretende estructurar con éxito un proyecto. Para mantener una buena relación calidad-precio, los riesgos se deberían asignar a las partes que mejor puedan gestionarlos.

*Clara especificación de los resultados:* resulta esencial definir desde un principio los resultados que se exigirán de un servicio determinado.

*Costo accesible:* todos los proyectos de APP deben ser asequibles para el sector público. La prueba es si la autoridad del sector público encargada de la adquisición puede pagar el costo del pasivo progresivo mientras dure el contrato. Si se considera que un proyecto no es asequible, puede que haya que reducir su ámbito.

*Tasa de rendimiento adecuada para el sector privado:* aunque los gobiernos tengan el monopolio de repartir los proyectos de APP, deben mostrar acierto al evaluar el rendimiento que exige el sector privado para asumir la responsabilidad del riesgo. Si los rendimientos previstos para un proyecto son demasiado bajos, los licitantes desviarán sus conocimientos y recursos a otros proyectos más atractivos en distintos países y jurisdicciones.

*Estandarización:* una cierta estandarización en la forma de estructurar los proyectos de APP puede contribuir a reducir los costos y a garantizar un proceso de adquisición más eficiente. Sin embargo, las distintas características o los aspectos únicos de algunos proyectos de APP pueden dificultar que se pueda llegar a una estandarización.

*Estructura de los contratos y mecanismos de pago:* es esencial que exista una estructura contractual definida con claridad (como se presenta en *Características de las alianzas público-privadas*), con acuerdos y mecanismos de pago adecuados.

## Fortalecimiento de la capacidad y necesidades de gestión política

### *Defensores y críticos*

Los defensores de las APP son necesarios a nivel político, de la administración pública y del sector privado. Es importante que estos defensores aseguren que todas las partes interesadas estén involucradas en las discusiones desde un primer momento. El elemento más importante para lograr el éxito de un programa de APP es el apoyo político de alto nivel. Sin él, el programa no avanzará. Nunca está de más recalcar la necesidad de que haya voluntad política para llevar adelante estos proyectos. Existe una competencia mundial por obtener conocimientos de asesoramiento, operadores y capital para los proyectos de APP. Los licitantes, los bancos y los inversionistas sólo irán a aquellos países en los que consideren que se cuenta con un proceso bien ideado y diseñado y que no sea discriminatorio. Es extremadamente difícil que los políticos establezcan objetivos realistas para sus programas de APP. Los interrogantes son si se ahorra dinero, se contribuye a la reforma del sector público, o se crea un nuevo sector empresarial. Las razones pueden ser muy variadas, pero los políticos deben demostrar que tienen una visión clara.

Los dirigentes políticos deben brindar liderazgo político, promover el cambio cultural y explicar y defender la política y realizar compromisos para reflejar la realidad política. Uno de los problemas que se suele enfrentar es el miedo político, lo cual no es sorprendente en absoluto. Las alianzas público-privadas pueden parecer una política muy radical. Puede que sea difícil convencer a un ministro de las posibilidades que una política tiene de ganar votos cuando esta parece dar resultados en un período de tiempo muy largo. La tarea del defensor político es asegurarse de que esto ocurra; de lo contrario, no existirá el apoyo necesario en el gobierno para llevar el proceso hacia adelante.

Lo ideal sería que el defensor político fuera el primer ministro, el presidente u otro ministro importante de alto nivel (en ideal, el ministro de finanzas); de lo contrario, son limitadas las posibilidades de lograr el consenso político necesario. No existe ningún país en el mundo que disponga de un programa serio de APP como resultado de la iniciativa de la administración pública o del sector privado. Además, los inversionistas se sentirán más cómodos en países donde la oposición política también esté básicamente convencida de las ventajas de las APP. Nadie invertirá en proyectos en un país donde crean que, si la oposición logra el poder, se dará marcha atrás a todos los contratos.

### *Preocupaciones del sector público*

La pérdida de puestos de trabajo constituye la principal preocupación de los funcionarios públicos. Aunque existe evidencia anecdótica de que algunos trabajadores transferidos al sector privado disfrutaron de más oportunidades (los trabajadores de TI, por ejemplo), en algunos países, los trabajadores poco calificados ganan más en el sector público que en el sector privado. La verdad es que numerosas entidades del sector público tienen un excesivo número de trabajadores y se perderán puestos de trabajo. Aquellos que, desde el gobierno, defienden las alianzas público-privadas deben ser directos y claros con respecto a esta posibilidad. La falta de confianza del sector privado también representa un factor importante en la oposición a las APP. Numerosos funcionarios públicos consideran al sector privado como el enemigo, totalmente motivado por los beneficios. No obstante, no hay nada de malo en obtener beneficios y la construcción de los activos podría haber estado a cargo de empresas con fines de lucro incluso si se hubiese seguido un proceso convencional de adquisiciones. En realidad, existen menos oportunidades para obtener beneficios excesivos en áreas como la construcción, porque los costos de construcción son fijos. En la adquisición convencional, las empresas constructoras ganan las licitaciones porque presentan los costos más bajos, pero luego esperan ganar dinero cobrando elevadas tasas por los inevitables requisitos de cambios que presente un sector público que no había concebido el proyecto adecuadamente. Finalmente, el beneficio no es automático. Al sector privado se le paga una prima por asumir un riesgo. Si no hace bien las cuentas, puede perder dinero sin recurso de obtener más del sector público.

Además, se puede crear un clima en el que el sector público sienta que se le considera inferior, lo que producirá un mayor resentimiento. En una APP, cada socio aporta lo que mejor sabe hacer para conseguir un mejor servicio para el público. Se debería enfatizar el elemento del mejor servicio (la razón por la cual la mayoría de las personas entran en el sector público en primer lugar). La necesidad real es pasar de una idea de un *sector* público que se autoperpetúa a una idea de un *servicio* público. Esto requerirá mucha capacitación. Aunque muchos temen el cambio, los trabajadores del sector público tienen menos probabilidades que los del sector privado de recibir capacitación o recompensas por asumir riesgos y experimentar un cambio regular.

Finalmente, existe una verdadera preocupación sobre el aprendizaje de nuevas habilidades, especialmente para las personas involucradas en la adquisición, las cuales deberán aprender cómo preparar planes estratégicos para el futuro, crear especificaciones de productos, negociar con el sector privado, etc. El conocimiento y la comprensión de las alianzas público-privadas se deberían diseminar al máximo y no deberían encontrarse en manos de una pequeña unidad del ministerio de finanzas, por ejemplo. En el Reino Unido, la unidad de APP tuvo que capacitar a 5.000 empleados del sector público sobre la política y la práctica de las APP. Los funcionarios públicos que acumulan experiencia en la gestión de proyectos de APP deberían ser utilizados como recurso para otros proyectos y no transferirse a otro puesto de trabajo en el que no se vuelva a aprovechar su experiencia, como ocurrió en algunos ministerios del Reino Unido.

### *Preocupaciones del sector privado*

Generalmente se asume que hay que convencer al sector público de los beneficios de las alianzas público-privadas. Sin embargo, en muchos países, es el sector privado el que tiene

dudas sobre la idea. Las empresas privadas pueden cuestionar la capacidad en el largo plazo de los gobiernos para efectuar los pagos necesarios, especialmente en los países en desarrollo y cuando se trabaja con gobiernos municipales. Con frecuencia esperan garantías gubernamentales, algo que va en contra de la idea de una transferencia real del riesgo. Se debe convencerlos del valor de las indemnizaciones adecuadamente estructuradas. También hay que enfrentar el miedo del sector privado de que existirán oportunidades de negocios para las empresas locales en las alianzas público-privadas. En muchos países, la industria de la construcción suele asumir el liderazgo como defensora de las APP del sector privado y, por ello, es útil que el gobierno involucre a asociaciones de la construcción desde un principio.

### *La prensa, los sindicatos y el público*

Los detractores de las alianzas público-privadas contarán en gran medida con la prensa nacional, regional y local para convencer a la opinión pública en contra de estos acuerdos. Por esta razón, los defensores de las APP deberían realizar un esfuerzo conjunto para ser los primeros en informar adecuadamente a la prensa sobre esta compleja materia y así fomentar un debate informado. También se debe involucrar a los sindicatos desde un principio debido a sus preocupaciones sobre salarios y condiciones de trabajo de sus miembros.

La opinión del público sobre las alianzas público-privadas depende en gran medida de cuán bien los defensores y los detractores de las APP informen a la prensa y los sindicatos. Los defensores de las APP han de asegurarse de que se aborden las percepciones habituales sobre los sectores público y privado. Por ejemplo, existe la suposición general de que la única forma que tiene el sector privado de ganar dinero es recortando costos, lo que conducirá inevitablemente a niveles de servicio inferiores. También se suele pensar que el sector público presta servicios de un modo eficiente y rentable. Los defensores de las APP deben demostrar que, en muchos casos, el sector público no tiene una idea precisa de los costos reales de la prestación de servicios y que, con frecuencia, los contribuyentes están pagando por esos servicios más que si los ofreciera el sector privado. Otra confusión habitual está relacionada con las concesiones. El público supone equivocadamente que la transferencia de la prestación de servicios a un concesionario significará automáticamente que los servicios gratuitos que prestaba el sector público dejarán de serlo.

## **PROBLEMAS DE IMPLANTACIÓN**

### **Grupo de trabajo sobre APP**

Algunos países (Letonia, México y Japón, por ejemplo) han creado asociaciones de APP iniciadas por el sector privado. Pueden ser miembros cualquier empresa interesada en el desarrollo de las alianzas público-privadas y los representantes de organismos gubernamentales centrales, regionales y municipales. Esto ofrece un foro especialmente útil a los gobiernos para desarrollar su estrategia de APP conjuntamente con los interesados directos. En el gobierno debe haber una persona o un organismo encargado de llevar adelante todo el proceso. Se trata de un trabajo a tiempo completo y no puede llevarlo a cabo una persona que tenga otras responsabilidades. Finalmente, esto conducirá a la formación de una unidad de APP. La mayoría de los países que han desarrollado con éxito un programa significativo

de APP han creado unidades centrales o grupos de trabajo que generalmente presentan sus informes al tesoro o ministerio de finanzas.

La función del grupo de trabajo central es asumir la responsabilidad de consultar a todos los afectados y crear políticas para resolver las cuestiones legales, técnicas, comerciales y quizás incluso filosóficas que puedan surgir. Además, en el Reino Unido, Irlanda y en otros lugares se crearon equipos de APP en ministerios clave para aumentar los recursos disponibles para gestionar los proyectos y asumir la responsabilidad de todas las cuestiones prácticas de ese sector. Es importante que sigan un enfoque común establecido por la unidad central para evitar una duplicación de esfuerzos innecesaria en el desarrollo de procesos o contratos.

Lo ideal es que la unidad o grupo de trabajo de APP cubra dos aspectos:

- El lado político (probablemente empleados del sector público), que pueda contribuir a eliminar los obstáculos al financiamiento privado en las estructuras administrativas existentes.
- El lado de los proyectos, formado por agentes del sector privado que cuenten con las habilidades y conocimientos necesarios, tales como abogados, banqueros, consultores, administradores de proyectos, especialistas inmobiliarios y de tecnología de la información, etc. La verdadera razón del éxito de las APP en el Reino Unido fue el hecho de que el grupo de trabajo central desarrolló un conjunto común de procesos y documentación contractual.

Es importante que la unidad de APP sea responsable de todo el programa de APP; lo ideal es que asumiera cierta función de asignación de prioridades, incluyendo el poder de veto. Por ello es lógico que la unidad de APP se establezca en el ministerio de finanzas. La experiencia ha demostrado que, cuando se crea la unidad en otro ministerio, es posible que sea ignorada por los ministerios encargados de la puesta en servicio y que estos desarrollen sus propios procedimientos y proyectos. Además, el gobierno central debe garantizar que los gobiernos regionales y municipales subordinados no establezcan sus propios procesos que puedan ir en contra de las políticas centrales, lo cual desanimará a los inversionistas.

## Asesores

La APP es una política difícil de introducir. Con frecuencia requiere cambios en la legislación básica, un enfoque radicalmente distinto con respecto a la adquisición, el desarrollo de metodologías para determinar especificaciones basadas en el producto, el análisis de los costos reales de la actividad del sector público y el desarrollo de nuevos contratos que sean más detallados. Los gobiernos que deseen utilizar las APP como una seria opción de política deben ser conscientes de que tendrán que invertir en ella desde el principio y utilizar a los mejores asesores con experiencia real en operaciones de APP. Debido al apoyo político de alto nivel que exige, no parece tener mucho sentido economizar en el mecanismo de prestación.

## Cuestiones estructurales y legales

Es esencial que se pueda garantizar una estructura legal clara que confirme la capacidad de las autoridades del sector público para subcontratar sus funciones al sector privado. En el Reino Unido, el proceso ya se encontraba en etapas avanzadas en determinados sectores cuando se comprobó que las autoridades responsables carecían de la capacidad legal para

firmar los contratos. Fue necesaria una legislación básica para enfrentar este problema. Por ejemplo, la existencia de una ley de concesiones puede aumentar el atractivo de los proyectos para los financistas, puesto que el sector privado no puede correr el riesgo de que el sector público carezca de autoridad para transferir obligaciones.

Entre otras de las cuestiones estructurales que se debe abordar se pueden mencionar el tratamiento fiscal (especialmente el impuesto sobre el valor agregado, ya que pueden existir exenciones para los contratos del sector público pero no para los del sector privado), la capacidad de las instituciones políticas para implementar la reforma, la falta de sofisticación de los mercados de capital domésticos y la capacidad de los usuarios o el gobierno para pagar el costo de la nueva inversión.

## Asignación de prioridades

Cuando se emprendió la Iniciativa de Financiamiento Privado en el Reino Unido en 1992, el gobierno afirmó que ningún proyecto podía comenzar a menos que se lo considerara completamente como un proyecto dentro de esa iniciativa. El resultado fue un flujo excesivo de proyectos que requerían la revisión del gobierno central, lo que produjo frustración, desilusión y demora de la implementación del proceso de PFI. En las primeras etapas es importante asignar prioridad a los proyectos de un programa de APP y enfocarse en sectores clave. El gobierno debería ser responsable de la identificación de los sectores que se deben desarrollar primero.

La mayoría de los gobiernos tienen una larga lista de proyectos que desearían llevar adelante, pero se ven limitados por la falta de recursos (financieros y de individuos experimentados que se encarguen de guiar el progreso de los proyectos). En esta lista se pueden identificar proyectos prioritarios “pioneros” (quizás uno de cada sector) que literalmente abrirán el camino para este proyecto y para otros futuros en este y otros sectores. Para controlar las expectativas, se debería hacer saber a todas las partes (funcionarios del gobierno, licitantes e instituciones financieras) que se trata de un proyecto pionero y, como tal, probablemente lleve más tiempo del que todos desearían. El proyecto actúa como catalizador para resolver cuestiones políticas y legales que no se previeron cuando se estableció la legislación que lo hizo posible. Se debería considerar la posibilidad de ofrecer ciertos incentivos al sector privado para contribuir a crear el mercado (por ejemplo, incentivos fiscales o el reembolso de algunos costos de su participación en la licitación). La finalización de proyectos pioneros realmente crea confianza en el país y en el mercado internacional de APP.

## Atracción del interés del sector privado hacia un programa de APP

Más de 70 países de todo el mundo están interesados en las alianzas público-privadas. Por esa razón, para atraer la inversión no bastará con que simplemente se anuncie la puesta en marcha de un programa de APP. El mercado internacional busca:

- *Flujo de operaciones*: un número razonable de posibles proyectos para que valga la pena invertir tiempo y dinero en conocer el clima local.
- *Posibilidad de financiamiento*: a menos que los proyectos sean financiables, la comunidad financiera internacional no invertirá en ellos. Una APP no puede convertir un proyecto no financiable en una buena inversión.

- *Buenas clasificaciones crediticias*: para el país o (aún más importante) el gobierno municipal o regional involucrado.
- *Estructuras contractuales y legales conocidas*: se está desarrollando un modelo internacional. Si se intenta hacer algo radicalmente distinto, se pondrá en peligro la oportunidad de crear interés a nivel internacional.
- *Un enfoque comprometido y estructurado del sector público*: ¿existe un grupo de trabajo central de APP? ¿Tiene control sobre los proyectos que provienen de todos los ministerios, gobiernos regionales y municipios? Los inversionistas en APP no desean enfrentar estructuras y enfoques que se contrapongan.
- *Sensibilidades políticas manejables*: debido a la naturaleza sensible de la prestación de algunos servicios por parte del sector privado (como la salud y la educación), el sector privado querrá asegurarse bien de que el cliente puede manejar este elemento del proceso.
- *Capacidad local*: ¿existe una industria de la construcción con experiencia, un mercado bancario, buenas firmas de abogados y empresas de servicios?
- *Sólidas estructuras financieras locales*: lo ideal es que existiera un mercado financiero en el largo plazo o, al menos, la posibilidad de desarrollar uno. En el Reino Unido, originalmente los bancos sólo otorgaban préstamos por un máximo de entre 12 y 14 años, pero ahora no tienen problemas en hacerlo a 30 años o más. Sin duda alguna, un programa de APP puede llegar a ser un gran estímulo para un mercado financiero en el largo plazo.
- *Proyectos que ofrecen campo para la innovación en el diseño*: si el sector privado ha de añadir valor y reducir costos o aumentar la calidad, debe ser capaz de ofrecer innovación en el diseño, especialmente para lograr una sinergia entre diseño y operaciones.

## Sectores adecuados

Un enfoque de APP resulta adecuado para cualquier sector en el que sea posible desarrollar un servicio basado en una especificación de producto. En el Reino Unido, entre estos sectores han figurado: salud (hospitales y clínicas), educación (escuelas y alojamiento universitario), justicia (prisiones y juzgados), transporte (metro ligero, carreteras, puentes), servicios públicos (agua, alcantarillado y alumbrado público), viviendas sociales, defensa (simuladores de entrenamiento, transportadores de tanques marítimos y terrestres) y edificios del gobierno. El único sector donde ha sido más difícil la experiencia (y donde el gobierno del Reino Unido ha recomendado que no se lleven a cabo más proyectos) es la tecnología de la información. Se debe a una serie de razones, entre ellas:

- La rapidez de los cambios en el sector, lo que dificulta la definición de productos eficaces en el largo plazo.
- El gran nivel de integración de la TI en otros sistemas empresariales dificulta la designación de áreas de responsabilidad y la asignación del riesgo de un modo eficaz.
- La naturaleza de la inversión de capital, ya que los costos de los proyectos de TI están dominados por los costos operativos, no por la inversión inicial.

Sin embargo, no todo el mundo en el mercado de APP del Reino Unido está de acuerdo con la recomendación del gobierno y se cree que, si se administra adecuadamente, la APP puede desempeñar una función importante en los proyectos de TI.

## La función de los bancos

Una concentración excesiva de financiamiento puede impedir la apreciación del valor real de las alianzas público-privadas, que promueven una mejor adquisición, una reforma del sector público y una prestación de mejores servicios al público. La mayor parte de estos factores no se ven afectados por el método de financiamiento y, de hecho, será posible utilizar una estructura de APP si se enfoca en la prestación de servicios basados en el producto y si es el gobierno quien proporciona todo el financiamiento. No obstante, la función de los bancos (más que de la fuente de financiamiento) es importante en algunas áreas de las APP. Debido a su interés, función y conocimientos, los bancos pueden ayudar a los gobiernos a analizar y controlar los proyectos de APP. La mayoría de los proyectos de APP son financiados por bancos u otras instituciones de financiamiento y, como tales, serán supervisados regularmente por estas organizaciones. Antes de acceder a prestar dinero para un proyecto de APP, los bancos insistirán en una confirmación independiente de todos los estudios técnicos, ambientales, económicos y comerciales del proyecto.

Con una APP, esperarán informes frecuentes y regulares sobre la marcha del proyecto. Éstos incluirán una revisión a realizarse cada tres o seis meses, la cual contendrá coeficientes financieros de avanzada para comprobar cómo va el proyecto. Estas revisiones analizarán el flujo de caja del proyecto para determinar si puede cumplir sus obligaciones de servicio y reembolso de la deuda y cubrir los costos esenciales de la ejecución del proyecto. Si, según estos coeficientes, el proyecto no demuestra la solidez necesaria, los bancos esperarán una acción inmediata para que el proyecto se siga implementando en forma correcta. Se trata de una ventaja importante para el sector público, ya que las instituciones de financiamiento tendrán el mismo interés en que el proyecto tenga éxito. También garantizarán que dispongan de derechos de “intervención” para permitirles tomar con rapidez medidas correctivas cuando se identifique un problema que puede llegar a ocurrir.

## Tiempo necesario

Una política de APP es una solución de largo plazo. El Reino Unido ha tardado diez años desde que se estableció la Iniciativa de Financiamiento Privado como política nacional. En la actualidad, los proyectos se pueden llevar a cabo con mayor rapidez y mucha mayor eficacia, pero no se pueden realizar instantáneamente. Se debe conocer con claridad el período de tiempo que tardará el sector público en desarrollar estas políticas y las expectativas se deben manejar en consecuencia. No es posible iniciar un proceso de APP y firmar el acuerdo seis meses más tarde. Un proyecto real de APP producirá una buena relación calidad-precio en el largo plazo. Lleva tiempo porque parte de lo que se está haciendo es invertir en el esfuerzo de comprender esos objetivos y riesgos en el largo plazo para los sectores público y privado.

## Recomendaciones y salvedades

En los países donde las oficinas a cargo de gestionar la participación privada son competentes, el financiamiento público es creíble y el riesgo de expropiación es bajo, es probable que un programa de APP produzca el aumento de la eficiencia que se ha comentado aquí. Si prevalecen estas condiciones, las recomendaciones para iniciar un programa de APP son claras: lograr un compromiso político de alto nivel; identificar a “defensores” de los sectores

público y privado; involucrar a empresas privadas de gran calidad; garantizar el régimen legal relevante; emprender proyectos financiados con campo para la innovación en el diseño; enfocarse en una transferencia del riesgo realista al sector privado; y responder a las preocupaciones públicas. Algunos países latinoamericanos, como Chile y México, ya han iniciado programas de APP y Brasil está introduciendo en la actualidad la legislación para hacerlo.

En cuanto a las dos primeras condiciones mencionadas anteriormente para establecer alianzas público-privadas, la experiencia en mercados de APP desarrollados, como en el Reino Unido, Irlanda y los Países Bajos, muestra que las habilidades y conocimientos administrativos y la disciplina fiscal que necesita un gobierno para gestionar un programa de este tipo son tan rigurosas como las requeridas para gestionar programas puros de concesión. Los países en desarrollo deben ser conscientes de que una APP no es un sustituto de las instituciones débiles. En lo que respecta a la tercera condición, que puede ser de importancia crítica en los países más vulnerables, es posible que, cuando se trata de APP, no se reduzca la probabilidad de una renegociación de los contratos y de disputas vis à vis la utilización de procedimientos convencionales de adquisición si los gobiernos se ven tentados de incumplir su pago a los socios privados y los tribunales no pueden hacer cumplir los contratos.

Algunos comentaristas han señalado que, en los países donde el imperio de la ley es ineficaz, los inversionistas privados han de depender de acuerdos de autoaplicación con el sector público para evitar la expropiación. Como afirma Antonio Vives en el primer capítulo, el hecho de compartir los beneficios entre contratistas privados y el gobierno en tales circunstancias reduce la amenaza de expropiación y se convierte en una APP *de facto* en la que el objetivo principal es la protección de los derechos de la propiedad privada. Los acuerdos de este tipo abordan beneficios estratégicos (en vez del argumento de la buena relación calidad-precio de la APP clásica). Estos acuerdos pueden conllevar pérdidas de eficiencia para satisfacer las necesidades del sector público en decisiones clave del proyecto. Si las pérdidas facilitan que partes privadas inviertan en buenos proyectos de infraestructura cuando la alternativa es no hacer nada, merece la pena su evaluación.

## REFERENCIAS

- Commission for Architecture and the Built Environment (CABE). 2003. *Creating Excellent Buildings: A Guide for Clients*. Londres.
- HM Treasury. 2003. *PFI: Meeting the Investment Challenge*. Londres.
- International Financial Services London (IFSL). 2003. Public Private Partnerships – UK Expertise for International Markets 2003. Londres. <http://www.ifsl.org.uk/uploads/APP%20report%202002.pdf>
- National Audit Office (NAO) 2003. *PFI: Construction Performance*. Londres.

# Implicaciones fiscales del desarrollo de la infraestructura: recomendaciones de política para América Latina y el Caribe

Remy Cohen y Marco Percoco\*

## INTRODUCCIÓN

Este capítulo discute cómo el gasto en infraestructura y la política fiscal se impactan entre sí y presenta una propuesta de política para América Latina. Existe una preocupación cada vez mayor sobre la función de la infraestructura pública en el desarrollo económico. El enfoque adoptado por distintos autores hacia esta cuestión determina el contexto para el enfoque que aquí se utiliza.

Al analizar las tendencias de inversión en América Latina en el manuscrito titulado “*Macroeconomic Dimensions of Infrastructure in Latin America*” (Dimensiones macroeconómicas de la infraestructura en América Latina), Calderón y Servén (2003) observan una “brecha creciente de infraestructura” entre los países latinoamericanos y otros países en desarrollo exitosos en todos los sectores que examinaron: telecomunicaciones, electricidad y transporte. También muestran que la brecha surgió y se amplió en las décadas de los años ochenta y noventa<sup>1</sup> cuando se llevaron a cabo ajustes fiscales en la región, en su mayor parte reduciendo la inversión en infraestructura pública. En numerosos países, los cambios en el superávit primario como proporción del PIB se debieron en gran medida a la contracción de la inversión pública en infraestructura. Calderón y Servén (2003) destacan la relación entre inversión en infraestructura y mejoras en el desempeño económico en términos de crecimiento, competitividad internacional y reducción de la pobreza en América Latina.

Calderón, Easterly y Servén (2003b) muestran que existe poca evidencia que apoye el argumento de que el gasto público en infraestructura será reemplazado por la inversión privada.

---

\* Escuela de Negocios de la Universidad Bocconi y Cohen & Co.; y Departamento de Economía, Universidad de Bocconi, respectivamente.

1. La única excepción fue el sector de las telecomunicaciones. Éste parece ser un punto relevante, sobre todo si se considera la importancia estratégica de la industria en la mejora de la competitividad del país (Cronin et al., 1991).

Esto, a su vez, significa que la reducción de la inversión pública no se explica en su totalidad por la participación del sector privado en algunas industrias. En realidad, existe poca evidencia de que la inversión privada en infraestructura aumentara tras la liberalización de los sectores de infraestructura, mientras que un gasto privado más elevado en infraestructura se asocia a un mayor gasto público en infraestructura.

Esto también aparece implícito en el trabajo de Estache et al. (2003), donde la participación del sector privado (mediante alianzas público-privadas, APP) en los nuevos mercados de servicios públicos genera un incremento de la inversión pública y, sorprendentemente, una reducción del gasto público ordinario. Lamentablemente, no disponemos de evidencia sobre el efecto cruzado de las APP en los servicios públicos sobre la inversión pública. Además de estos hallazgos, Estache et al. muestran que la infraestructura puede producir una mejor distribución de los ingresos; especialmente, a mayor calidad e inversión en la economía, menor tasa de pobreza.<sup>2</sup> Además, la brecha de infraestructura se ha reflejado en una diferencia de aproximadamente un quinto en el crecimiento del PIB entre América Latina y Asia del Este en los últimos 20 años, es decir, casi un 1% anual.

El resto de este capítulo analiza la teoría de las ilusiones fiscales (que ofrece una explicación plausible de la falta de competitividad en América Latina), proporciona un análisis de la experiencia reciente en la adquisición de infraestructura en la región y propone algunas recomendaciones de política.

## **LAS ILUSIONES FISCALES Y LA BRECHA DE COMPETITIVIDAD EN AMÉRICA LATINA**

En los últimos 20 años, tras las crisis de la deuda y las restricciones de endeudamiento del sector público que enfrentaron numerosos países emergentes y desarrollados, la mayoría de la inversión en infraestructura sufrió retrasos o cancelaciones (Guasch et al., 2002; Harris et al., 2003). Para salvar la brecha, se aprobó una legislación que atrajera a inversionistas privados extranjeros y locales para apoyar los programas de desarrollo de infraestructura que no se podían implementar mediante el financiamiento público tradicional. Además, se exigió a los gobiernos que mantuvieran una disciplina fiscal para cumplir los objetivos macroeconómicos de estabilidad fiscal. Como resultado, la nueva inversión pública se vio muy reducida, al igual que la inversión en el mantenimiento necesario de los activos existentes, produciendo un descenso o un deterioro en la cantidad y calidad de la infraestructura existente en la región.

El impacto de la reducción de la inversión pública sobre la falta de competitividad en América Latina y el consiguiente agravamiento del déficit fiscal se han estudiado en Easterly (2001) y Calderón et al. (2003a, b). Ambos han desarrollado un marco teórico para explicar lo que se denomina una “ilusión fiscal”. El ajuste fiscal se puede considerar una ilusión especialmente cuando reduce el déficit presupuestario pero deja el patrimonio contable del gobierno en la misma situación que estaba. Easterly (2001) muestra que, en determinadas

---

2. Sobre este punto, véase también el manuscrito titulado “Measuring the Fiscal Efficiency Distribution Trade-Offs in Argentina’s Utilities Privatization” de Benítez, Chisari y Estache (2000) y Calderón y Chong (2001).

condiciones, un gobierno reducirá el déficit convencional sin cambiar su trayectoria del patrimonio contable y, cuando se le exija reducir su acumulación de deuda, el gobierno disminuirá su acumulación de activos o incrementará su acumulación de pasivo oculto en una cantidad similar.

En tal caso, el ajuste fiscal es una ilusión; es decir, la reducción de las inversiones públicas, el gasto en operaciones y mantenimiento y otros gastos en “capital público productivo” tendrá un impacto perjudicial en la futura trayectoria de crecimiento económico y la futura situación de las finanzas públicas. Esto sugiere que la falta actual de competitividad de América Latina respecto a otros países en desarrollo podría ser el resultado de la contracción de la inversión pública en las últimas dos décadas. La ilusión fiscal en América Latina se vio exacerbada por la necesidad de cumplir las restricciones externas de los programas de ajuste, el uso generalizado del financiamiento no reflejado en el balance general y el empleo de pasivos contingentes para fomentar la inversión en infraestructura sin presión sobre el gasto presupuestario de ese momento.<sup>3</sup>

## CONTRATOS DE INCENTIVOS: EXPERIENCIA Y RECOMENDACIONES

### Las concesiones y la renegociación

En las últimas décadas, y debido a que los mecanismos tradicionales de las finanzas públicas no se podían utilizar a causa de los desequilibrios fiscales, restricciones externas y flujos de capital inestables, numerosos países llevaron a cabo reformas para atraer la inversión privada en programas de infraestructura. La participación del sector privado fue acompañada de grandes programas de privatización con el objetivo de reducir la deuda pública de un país pero, al mismo tiempo, de acabar con posturas monopolísticas y mejorar la eficiencia en determinados sectores económicos. En este nuevo escenario, el gobierno se convirtió en regulador del mercado y comprador de determinados bienes y servicios que podría gestionar y prestar de un modo más eficiente el sector privado, posiblemente al mismo costo para los usuarios, o incluso menor. Así, los agentes privados serían libres de decidir qué proyecto implementar, y en qué condiciones, en el programa general de inversiones del gobierno.<sup>4</sup>

Según este punto de vista, en principio, el financiamiento de proyectos podría salvar la brecha de la inversión en infraestructura mediante la creación de mecanismos financieros basados principalmente en el flujo de caja previsto para un proyecto. América Latina es una región que ha adoptado muy activamente técnicas de financiamiento de proyectos, promoviendo al mismo tiempo los cambios legislativos necesarios para atraer a inversionistas extranjeros y locales. Sin embargo, se obtuvieron resultados variados, puesto que el régimen institucional y normativo fue demasiado débil y demasiado dependiente de la toma de decisiones políticas. Determinados sectores (por ejemplo, las telecomunicaciones) tuvieron más éxito que otros (como el transporte y el suministro de agua).

La mayoría de los proyectos de infraestructura se han desarrollado bajo contratos de conce-

---

3. Existen cada vez más documentos sobre el riesgo de los pasivos contingentes y sus implicaciones para la estabilidad fiscal. Véase Mody (2000); Polackova (1998a; 1998b).

4. Véase el manuscrito titulado “Partenariato Pubblico Privato e Sviluppo delle Infrastrutture in Italia”. Ministerio de Economía de Italia, Cohen (2003).

sión. Estos contratos han funcionado bien siempre que el clima legal sea propicio y esté bien estructurado para enfrentar factores como los sobrecostos, la renegociación o la cancelación. Además, las tarifas o precios que han de pagar los usuarios de la infraestructura deberían ser lo suficientemente flexibles como para garantizar ingresos que paguen el capital invertido y reembolsen las deudas del proyecto. Se crearon organismos reguladores independientes para supervisar y revisar las tarifas. No obstante, la mayor parte de estos organismos no eran lo suficientemente independientes y se apoyaban demasiado en las opiniones políticas (que dependían del ciclo de elección), y la mayoría de los contratistas, concesionarios o inversionistas resolvían estas controversias directamente con el gobierno en vez de con el regulador, debilitando su postura y su capacidad de hacer cumplir sus mandatos.

En los últimos 15 años, el logro de alianzas público-privadas ha constituido un activo instrumento de política para invitar al sector privado a desarrollar proyectos bajo acuerdo con el sector público. El principio básico de una APP factible se basa en una transferencia de riesgo razonable del sector público al privado, acompañada de una mayor eficiencia en la operación y gestión de las actividades transferidas a este sector. Las razones principales del desarrollo tan rápido y extendido de las estructuras de APP fue la imposibilidad de financiar proyectos de infraestructura con presupuestos estatales; el tiempo y los sobrecostos creados por la contratación tradicional; y un desempeño público deficiente en cuanto a operación, gestión y mantenimiento.

Al recurrir al sector privado para que se involucrara en la construcción, financiamiento y operación de proyectos, los gobiernos intentaban lograr la gran cantidad de beneficios que se mencionan en el capítulo 5. La experiencia, especialmente en el Reino Unido, muestra que se han producido muchos tipos de alianzas, desde una transferencia completa del activo al sector privado, pasando por concesiones bajo disposiciones de cuotas para los usuarios o cargos por disponibilidad, hasta estructuras en las que el activo se devuelve al gobierno al final del período de construcción y luego se vuelve a ceder al sector privado en régimen de arrendamiento financiero para el período de operación y mantenimiento. Una característica habitual que está surgiendo (especialmente en determinados sectores como el transporte, el suministro de agua y la asistencia médica) es que el control mayoritario del activo ya no se considera un elemento clave en el proceso de financiamiento; en su lugar, los prestamistas consideran la operación y el mantenimiento del activo como la fuente principal del proyecto para la generación de un flujo de caja. Esto explica por qué los prestamistas concentran una parte importante de su debida diligencia en el financiamiento de proyectos sobre el análisis de la reputación financiera y la trayectoria operativa de los operadores del activo.

En el nuevo régimen, la administración pública se convierte en reguladora del mercado y compradora de los bienes y servicios producidos por un proyecto, sujetos a la calidad y la eficiencia. Este último punto, al eliminar el riesgo de demanda de la evaluación de riesgos generales del proyecto, permite contar con sofisticadas técnicas de financiamiento, como la titularización, y contribuye a reducir los costos de financiamiento de un proyecto. Como el gobierno también participa, fue necesario establecer un indicador de referencia para la ejecución (el *comparador del sector público* y la *relación calidad-precio*) para evaluar la ventaja de una metodología de financiamiento privado en comparación con la adquisición gubernamental tradicional. La experiencia del Reino Unido con la Iniciativa de Financiamiento Privado (PFI, por su sigla en inglés) ha sido positiva en determinados sectores (carreteras,

asistencia médica), mientras que otros sectores (educación, ferrocarriles, control del tráfico aéreo) recibieron críticas. Además, el gobierno del Reino Unido supervisa constantemente los avances de la PFI y responde ante los cambios necesarios en legislación, procedimientos y técnicas de financiamiento.

En las concesiones de tipo APP, especialmente en los sectores del transporte y el suministro de agua, las tarifas están sujetas a una regulación sobre el precio máximo y el éxito del proyecto depende del desarrollo de la demanda. La regulación sobre el precio máximo se introdujo en América Latina como una forma de atraer la inversión privada, desarrollar proyectos y aumentar la eficiencia. Sin entrar en detalles sobre esta regulación, estudios recientes (Estache, Guasch y Trujillo 2003) mostraron que, en los países latinoamericanos, el 30% de los proyectos se renegociaban; el porcentaje aumenta hasta el 54,7% y el 74,4% si limitamos el estudio a los sectores del transporte y el suministro de agua respectivamente. Este porcentaje cambia en los proyectos que están sujetos a una tasa de rendimiento o una combinación de precio máximo y tasa de rendimiento.

Existe otra explicación del comportamiento de renegociación si nos remontamos al conflicto de intereses inherente al contrato de concesión. Consideremos, por ejemplo, el desarrollo de una carretera de peaje. Los principales accionistas del concesionario suelen ser una empresa constructora para construir la carretera y una empresa operadora para operar la carretera y/u otras entidades que pueden tener un interés directo o indirecto en el proyecto. El conflicto de intereses entre el concesionario y el contratista resulta evidente y la inyección de capital accionario del concesionario no se puede considerar verdadero capital accionario, puesto que se obtiene bajo el contrato de construcción. Lo mismo ocurre con el operador que, siendo accionista, opera la infraestructura durante todo el período de la concesión sin posibilidad de ningún cambio a menos que se produzca una negligencia grave o que el desempeño sea muy deficiente.

En los estudios de Estache, Guasch y Trujillo (2002), Guasch, Laffont y Straub (2002), y Laffont (2001) se apoya esta explicación. En ellos se considera el momento en el que se llevan a cabo las renegociaciones de las concesiones: oscila entre 2,2 y 4,5 años, lo que significa, teniendo en cuenta el tipo de proyecto estudiado, que ocurren casi al final del período de construcción o muy al principio del período de operación. Esto sugiere que, una vez que el contratista ha terminado su trabajo, dispone de pocos incentivos para seguir con el proyecto si se produce algún pequeño cambio en las condiciones económicas de la concesión y buscará una salida, ya sea mediante una renegociación o vendiendo su capital accionario a otro inversionista. El tipo de concesión habitual de construcción-operación-transferencia ha recibido críticas y se han sugerido métodos alternativos de financiamiento para minimizar un comportamiento oportunista, ya sea del concesionario o del gobierno (Trujillo et al., 1997).

## Gestión de las alianzas público-privadas

### *Gestión de los subsidios*

Cuando un proyecto requiere un financiamiento masivo (tanto en términos de transferencias monetarias como de servicios), sería mejor para el proyecto que el dinero se destinara a instrumentos financieros para lograr una mejor contabilidad y transparencia. Lo ideal no

sería dejar que el sector privado se endeudara bajo garantías indirectas o subsidios pagados por el gobierno. Es mejor que el gobierno establezca sus propias entidades o instrumentos financieros a los que se asignen todos los derechos y flujos de caja, además de los subsidios públicos, y así se reducirán los costos de endeudamiento. Estos tipos de instrumentos deberían existir hasta que se pague todo el pasivo en interés de los usuarios de la infraestructura y los contribuyentes. Además, deberían contar con un perfil de vencimiento flexible para absorber los riesgos de la demanda.<sup>5</sup>

### *Información asimétrica y distribución de riesgos entre agentes públicos y privados*

La función de la información asimétrica entre la administración pública y el sector privado tiene importantes implicaciones fiscales.<sup>6</sup> En una concesión de tipo construcción-operación-transferencia, el concesionario privado (que también está a cargo del diseño, construcción y operación) dispone de más información acerca de los costos, riesgos y soluciones legales del proyecto que la contrapartida de adjudicación del sector público. Como se discute en detalle en el estudio de García et al. (2003), la distribución de riesgos es endógena, y la asignación del riesgo depende de la postura contractual y del poder de negociación de las dos partes. En la realidad, muy pocas veces se cumple la recomendación general de que se asigne el riesgo a la parte que está mejor preparada para soportarlo. La cuestión oculta aquí es que, sin una especificación del proyecto y un proceso de licitación adecuados por parte del sector público, el agente privado tiende a reunir todos los riesgos del proyecto y a aumentar el precio de la infraestructura; el precio sigue siendo elevado durante la fase de negociación, cuando el ganador del sector privado tiende a devolver al sector público riesgos que se incluyeron en su precio de licitación. Si se le pide al agente privado que asuma demasiados riesgos, como el diseño, construcción, financiamiento y operación, se tiende a inflar los costos de inversión. Esto implica mayores tarifas para los usuarios, mayores subsidios operativos si son necesarios y la posibilidad de un mayor riesgo del sector público si parte de su pasivo contingente o directo se hace exigible.

Al considerar los riesgos de las concesiones y la distribución de riesgos entre los agentes de los sectores público y privado, los gobiernos podrían incluir cierta flexibilidad en el vencimiento de las concesiones, que debería ser una función del cambio de la demanda, empleando al mismo tiempo otras técnicas como el valor mínimo actual de los ingresos (Engel et al., 2001), donde la concesión termina cuando el concesionario alcanza ese valor. En estos casos, los instrumentos no reflejados en el balance general permitirían una mayor flexibilidad, supervisión y gestión de los riesgos del proyecto. Además, la gestión del pasivo contingente implícito se hace más fácil y transparente. A esto se añade que la renegociación de las obligaciones contractuales, los mecanismos de liquidez y elevados flujos de caja inesperados producirán mayores beneficios del proyecto mediante la reducción de las deudas o la baja de las tarifas.

---

5. La creación de un mecanismo financiero especializado apoyado por el gobierno constituye un elemento esencial de los modelos desagregados que se describen en Trujillo et al. (1997).

6. Véase el manuscrito titulado “The Economics of Project Finance”, Universidad Bocconi, Cohen y Percoco (2003).

### *La función del régimen legal*

La legislación suele cambiar para mejorar el funcionamiento de la ley. Sin embargo, si se producen demasiados cambios en un breve período de tiempo, los prestamistas y los inversionistas comenzarán a preguntarse cuándo ocurrirá el siguiente cambio y adoptarán una actitud de “esperar a ver qué pasa” para ver si así pueden obtener mayores beneficios, o bien no prestarán atención a una inversión determinada si temen que un futuro cambio negativo de la ley pueda tener un impacto perjudicial en el desempeño financiero del proyecto.

## **LA INTERACCIÓN ENTRE LAS POLÍTICAS FISCALES Y DE INFRAESTRUCTURA**

En esta sección se discuten algunas implicaciones de política de las cuestiones abordadas anteriormente. En particular, se describe la creación de una entidad o agencia especialmente designada para gestionar la inversión en infraestructura (denominada a partir de ahora la “agencia”) y la reforma de los presupuestos y la contabilidad del capital. La creación de esta agencia, con entidades no reflejadas en el balance general, podría acelerar la tasa de inversión en infraestructura siempre que definan en forma correcta las políticas con las cuales es indispensable contar.

### **El valor de una agencia para la inversión en infraestructura**

Los mecanismos especializados (SPV, en su sigla en inglés) son elementos esenciales del financiamiento de proyectos puesto que mejoran, entre otras cosas, la viabilidad del proyecto, la identificación de riesgos y la segregación de flujos de caja. Estos mecanismos han sido contemplados en distintas legislaciones y también se utilizan para instrumentos de financiamiento específicos como la titularización de futuros ingresos. El funcionamiento adecuado de estos mecanismos podría exigir obligaciones contingentes del sector público sobre cuestiones como el déficit de la demanda, las posibilidades de refinanciamiento, la venta real de los ingresos u otras cuentas por cobrar. Por lo general, son patrocinadores del sector privado los que establecen estos mecanismos, pero el sector público lo podría hacer de un modo más eficiente (menores costos de endeudamiento y de transacción) en proyectos que prevean cargos por disponibilidad o pagos de arrendamiento financiero por parte de la administración pública y/o grandes donaciones de capital.

Además de SPV específicos de los proyectos, existe un creciente debate sobre la utilidad de instrumentos o entidades no reflejados en el balance, que sean propiedad del gobierno pero no estén consolidados en las cuentas del sector público, para promover los proyectos de inversión. Se crean para superar restricciones presupuestarias externas (Tratado de Maastricht, programas de ajuste del FMI/Banco Mundial) y fomentar los gastos de la inversión de capital.<sup>7</sup> También implican cuestiones relacionadas con las ilusiones fiscales y el pasivo contingente: si un país no cuenta con una trayectoria de prudencia fiscal y gestión de garantías, la introducción en sí de estas entidades podría no suponer que se produzcan cambios reales en la adquisición de infraestructura. Estos instrumentos podrían resultar útiles e implemen-

---

7. Blanchard y Giavazzi (2004) ofrecen un marco interesante para el empleo de una agencia específica que modifique el presupuesto público y cumpla los estrictos requisitos del Tratado de Maastricht sin ningún impacto en la inversión pública.

tarse con más facilidad que una nueva definición de los principios contables y del registro del gasto de capital en los presupuestos nacionales. Si se crean y se gestionan de un modo adecuado, estos instrumentos podrían resolver algunos de los problemas de ilusiones fiscales ya que aportan mayor transparencia al proceso de inversión; identifican con mayor precisión los costos (incluyendo el mantenimiento y la depreciación), riesgos e ingresos del proyecto; supervisan eventos endógenos que subyacen a la formación del pasivo contingente; y garantizan una mayor rendición de cuentas en la toma de decisiones de los gestores.

En 2002, el gobierno italiano creó “*Infrastrutture SpA*” (ISPA), una empresa de inversión propiedad en su totalidad del Departamento del Tesoro pero regida por el código civil como una empresa privada. El objetivo de la empresa es fomentar inversiones estratégicas para el desarrollo de Italia que no se ajusten al presupuesto debido a las restricciones de la UE acerca de la relación deuda-PIB. Puede que la empresa reciba una garantía del gobierno para su financiamiento, pero no se trata de un mecanismo automático. Las garantías dependerán del proyecto financiado, por lo que la gerencia de ISPA debe considerar minuciosamente la capacidad de un proyecto para reembolsar sus deudas y pagar el capital invertido. El gobierno ya ha nombrado a sus gerentes y directores.

La creación de estas empresas podría acelerar la inversión en infraestructura si la empresa es dirigida en forma adecuada. Sólo se deberían considerar los proyectos que tengan una tasa de rendimiento positiva y, si fueran necesarias garantías contingentes, la gerencia de la empresa debería supervisar las bases del proyecto para evitar la formación de la garantía; la posibilidad de recurrir a la garantía del gobierno reducirá los costos financieros de los proyectos. Además, los proyectos y las empresas estarán sometidos al escrutinio continuo de los organismos de clasificación del riesgo crediticio para conseguir una clasificación de la empresa basada en su cartera de proyectos. En el presupuesto italiano de 2004, “*Cassa Depositi e Prestiti*” (CdP), accionista de ISPA, se ha transformado en una sociedad anónima propiedad del Tesoro y otros inversionistas institucionales (fundaciones bancarias) y ha recibido la misión de financiar proyectos de infraestructura además del financiamiento actual de los municipios.

El hecho de que CdP e ISPA sean propiedad del Estado permitirá un financiamiento a mayor plazo basándose en el perfil del proyecto y a una tasa inferior a la del sector privado. Sin duda, el gobierno contraerá pasivos contingentes pero, puesto que el proyecto se encuentra a cargo de entidades que operan como empresas privadas, es probable que la supervisión y la gestión del riesgo de este pasivo se realicen mejor que bajo las reglas tradicionales de la gestión de la deuda pública. La asignación de los proyectos a una entidad independiente permite una mayor transparencia de los costos del proyecto y, al evitar la mezcla de flujos de caja de distintos proyectos del gobierno, les da a los prestamistas mayor seguridad de que se les pagará.

La agencia designada para dirigir y financiar la inversión pública en infraestructura debe combinar numerosos ingredientes si desea tener éxito, cada uno de los cuales se discute a continuación.

### *Apoyo político*

La agencia se debería organizar teniendo en cuenta los objetivos del gobierno en el largo plazo para el desarrollo de infraestructura. Los contribuyentes deberían saber por qué se ha

creado la agencia, cuáles son sus costos operativos, cómo se beneficia el país de su creación y cuál será el costo si fracasa.<sup>8</sup> No obstante, la agencia debería ser independiente de cualquier interferencia política.

### *Coordinación gubernamental*

Los gobiernos centrales y las administraciones locales deberían cooperar para elaborar anualmente una lista nacional de obligaciones contingentes que se utilice como un adjunto al presupuesto o, si se calcula el valor actual de las pérdidas previstas a causa del pasivo contingente, que se incluya en el presupuesto y se supervise y revise todos los años.<sup>9</sup> Se debería asignar especial importancia a la autonomía de las administraciones locales, puesto que un exceso de garantías contingentes locales podría resultar devastador a nivel nacional si no se supervisan y gestionan adecuadamente. El gobierno central podría imponer un tope o un límite sobre la emisión de estas garantías o bien éste se podría negociar con el mismo gobierno en relación con el programa de infraestructura que se vaya a implementar y el rendimiento financiero que este pueda tener (existe probabilidad de que se exija el reembolso de la garantía). La agencia debería analizar los programas del gobierno y comprobar que cumplan las obligaciones contractuales subyacentes. Si, por ejemplo, es necesario un aumento de las tarifas para mantener la viabilidad financiera del sistema de transporte público, la agencia debería exigir que la administración permita esta medida o diseñar medidas alternativas para evitar que se exija el pago de la garantía.<sup>10</sup>

### *Gestión de riesgos*

La agencia debería prestar asistencia a las administraciones locales y al gobierno central en la definición de su perfil de riesgo y su tolerancia mediante el establecimiento de técnicas apropiadas de gestión de riesgos<sup>11</sup> para evaluar las pérdidas previstas en su pasivo contingente. También se debería contemplar la creación de reservas para situaciones de crisis, pero se deberían revisar continuamente y la adecuación de estas reservas en el presupuesto anual debería reflejar esta revisión dinámica. Un análisis de las distintas obligaciones contractuales bajo distintas opciones de política debería permitir a los responsables de la formulación de políticas, por ejemplo, desde un punto de vista de los costos/beneficios o de un análisis financiero, mantener las garantías contingentes frente a alternativas como los subsidios directos o la recompra del activo. Si bien es cierto que la adopción de fondos de reserva puede suponer que se abandonen o se pospongan otros gastos de inversión, es este el precio de evitar una presión excesiva e imprevista en las finanzas presupuestarias, que en último término produciría una reducción del gasto.

---

8. Este requisito también podría reducir ciertos problemas de credibilidad de las políticas fiscales de América Latina, como los descritos anteriormente.

9. Sobre este punto véase también la sección sobre la reforma de la contabilidad pública y la elaboración de presupuestos.

10. Se debe tener en cuenta que esta es una razón por la cual el apoyo político supone una cuestión esencial.

11. Véase Currie (1999), Currie y Velandia (1999) y el manuscrito titulado “Sovereign Financial Guarantees” de Magnusson (1999) de la Oficina Nacional de la Deuda de Suecia, para obtener un análisis de técnicas modernas de gestión de la cartera en relación con el pasivo contingente.

### *Información*

La divulgación de información sobre el programa de inversión pública en todas las fases de diseño, licitación, construcción y operación resulta esencial para lograr el apoyo de los contribuyentes y minimizar el incremento de costos a consecuencia de la asimetría de información entre los sectores público y privado.<sup>12</sup> Además, este escrutinio permitirá a los contribuyentes y a la administración evaluar la probabilidad de que se exija el pago del pasivo y la utilidad y adecuación de las medidas necesarias para evitar esta exigencia de pago de la garantía contingente. En último término, la divulgación de información debería contribuir a reducir los costos de inversión y beneficiar a los usuarios de la infraestructura.

### *Personal adecuado*

La agencia debería estar apoyada por personal calificado en las áreas técnica, legal y financiera que ayude a las administraciones locales, empresas estatales y el gobierno central a analizar propuestas de proyectos y determinar si las obligaciones contractuales cumplen los objetivos fiscales de la administración en el largo plazo. Se debería prestar especial atención al diseño del proyecto y de los documentos para su licitación. Un diseño adecuado es clave para minimizar los costos y sobrecostos del proyecto. Además, hay que considerar minuciosamente la documentación legal para reducir los costos legales y minimizar los comportamientos oportunistas bajo los contratos.

### *Alianza público-privada*

La agencia debería ayudar a diseñar el marco adecuado para una alianza público-privada eficiente para que los riesgos se asignen de un modo eficaz a aquellos que los controlen y que garantice que la transferencia de riesgo no vaya acompañada de la transferencia de ineficiencias del sector público.<sup>13</sup> La agencia también debería establecer procedimientos e indicadores de ejecución para las opciones de APP frente a la alternativa del financiamiento público.

### *Ajustes institucionales, legales y judiciales*

El financiamiento de proyectos y/o un régimen de APP funcionará cuando exista un marco institucional, legal y judicial adecuado. Cuanto más asentado esté este sistema, menos garantías se exigirán al sector público en la implementación de proyectos. Las garantías no deberían ser gratuitas, sino que el beneficiario debería pagarlas para reducir el monto debido si se exige el pago de la garantía. La agencia debería contribuir a garantizar que existan estos requisitos previos o bien ayudar a implementarlos.

### *Fondos públicos*

En varios países, el gobierno establece subsidios o proporciona donaciones para satisfacer parte de los costos del proyecto. La agencia debería contribuir a garantizar que el financia-

---

12. En los últimos años ha surgido una gran cantidad de documentos sobre el impacto de la información asimétrica en la rentabilidad de los proyectos y la conducta empresarial del concesionario. Véase Cohen y Percoco (2003), Guasch et al. (2002) y Laffont (2001).

13. Sobre este punto véase también la sección anterior sobre los contratos de incentivos.

miento público es apropiado para los requisitos del proyecto una vez que esté listo para su licitación. El diseño del proyecto, las aprobaciones normativas, la autorización ambiental, etc., pueden llegar a tardar varios años a partir del momento en que se llevara a cabo la evaluación preliminar de los costos del proyecto y se aprobara el monto de subsidio público para esa especificación de proyecto. Transcurridos varios años, una vez que el proyecto salga a licitación, es posible que los fondos públicos ya no sean adecuados para los costos del proyecto y, por tanto, el monto de financiamiento privado necesario puede ser mayor de lo previsto, imposibilitando que el proyecto siga adelante a menos que se disponga de más fondos públicos o que se permita un aumento de las tarifas para cubrir el aumento del riesgo del sector privado. Se debería considerar la utilización de fondos públicos como deuda subordinada para permitir que el flujo vuelva al gobierno al final de un proyecto.

### *Agencias de inversión en infraestructura*

Una de las razones de los retrasos en el inicio de proyectos de inversión es que no se define adecuadamente el paquete financiero en el acuerdo de financiamiento del proyecto. La agencia podría patrocinar la creación de fondos de infraestructura para enfrentar la falta de capital accionario del proyecto y sentar otras especificaciones para el proyecto, como, por ejemplo, estudios de viabilidad, estudios de ingeniería y revisión de programas de mantenimiento sobre los activos de infraestructura existentes. Los fondos de participaciones de capital de infraestructura para nuevos proyectos podrían solucionar la falta de capitalización de algunos proyectos e inyectar capital accionario real en el proyecto, evitando así el capital engañoso que proporcionan concesionarios, contratistas u operadores. Sin duda, esto conllevará una evaluación a fondo para comprobar si el proyecto ofrece un rendimiento atractivo del capital, estableciendo al mismo tiempo procedimientos más claros en caso de renegociación del contrato para evitar el comportamiento conflictivo que es característico de las renegociaciones con concesionarios o contratistas.

La agencia podría patrocinar un tipo de fondo de infraestructura que invierta en activos existentes. Estos fondos ofrecen una salida a los patrocinadores de proyectos una vez que concluye la fase de construcción y las operaciones del proyecto demuestran ser rentables y también pueden contribuir a lograr subvenciones cruzadas para nuevos proyectos. Además de los fondos de infraestructura, existe la necesidad de atraer capital público para los estudios de viabilidad, el diseño preliminar, la preparación de la documentación para la licitación y la especificación de los requisitos de mantenimiento. Si las administraciones pueden aprovechar este tipo de fondos, los costos y riesgos de los proyectos se especificarán y controlarán mejor y, en consecuencia, el precio adjudicado será menor.

Aunque resulta evidente que las garantías contingentes son útiles, hay que reducir el “excedente fiscal” implícito en esas garantías. El monto de las garantías en juego se podría definir una vez que se hayan realizado simulaciones de otras alternativas de desarrollo de proyectos (previando el hecho de que el pasivo puede ser causado por causas endógenas). Puesto que creemos que el evitar que se exija el pago de las garantías contingentes depende de una evaluación adecuada *ex ante* de los costos del proyecto y de una supervisión *ex post* del proyecto, la agencia debería identificar y registrar el pasivo contingente que surge de los compromisos del gobierno local o central; calcular cuando sea posible las pérdidas previstas utilizando herramientas de gestión de riesgos del sector privado como opciones, técnicas de

cobertura o modelos econométricos; y calcular las pérdidas previstas, incluyéndolas en el presupuesto nacional o local.

La utilización de un sistema de supervisión dinámico permite a los responsables de la formulación de políticas y a los administradores locales y centrales no llegar al punto en el que la adopción de las medidas de política adecuadas es el factor que causa la garantía (por ejemplo, cambiando el precio de los billetes en un proyecto de transporte público). De lo contrario, deberían asumir todas las implicaciones políticas de su comportamiento. En otras palabras, las garantías contingentes en las inversiones en infraestructura son endógenas del sistema y se podrían gestionar como corresponde mediante un diseño adecuado, una supervisión, un control constante y una regulación de los programas de la administración pública. Se debe enfatizar la importancia del “control constante” ya que, con mucha frecuencia, una vez que un proyecto está en marcha, la administración pública tiende a desatender su supervisión operativa.

Además, la agencia debería proporcionar asistencia técnica a entidades de la administración local y del gobierno central sobre diseño detallado, costos del proyecto y programas de implementación. Los conocimientos técnicos, financieros y legales y el diseño avanzado son esenciales para mantener al mínimo el incremento de los costos producido por la información asimétrica entre los sectores público y privado en todas las fases del ciclo del proyecto. La reducción de la información asimétrica disminuirá los costos de inversión. La agencia debería revisar la economía del proyecto (costos, rendimiento, etc.) y las consideraciones técnicas (diseño) y recomendar las técnicas de financiamiento apropiadas, es decir, de acuerdo al presupuesto, mediante una alianza público-privada o de un financiamiento en el largo plazo de instrumentos de inversión del gobierno.

## Contabilidad del capital y reforma presupuestaria

La creación de una agencia destinada a la inversión pública en infraestructura sería óptima si fuera asociada a una reforma en la contabilidad del capital y la elaboración de presupuestos. De hecho, como se muestra en Blanchard y Giavazzi (2004), una agencia de este tipo surgiría como una separación *de facto* entre el gasto de capital y el gasto público ordinario, por lo que sería recomendable una reforma completa de los balances generales públicos, como sugiere Easterly (2001), especialmente en la infraestructura (o, en general, en los activos públicos) que ya se encuentre en la cartera y simplemente necesite ser gestionada y evaluada.

El balance general ideal del sector público que tenemos en mente contaría con las siguientes características: mejor información, planes independientes para el gasto ordinario y de capital, gravamen del capital, registro nacional de activos e identificación de los riesgos fiscales derivados del pasivo contingente.

*Mejor información:* una información adecuada sobre la verdadera situación económica de las finanzas públicas resulta útil para garantizar una política fiscal eficaz. Especialmente si suponemos que las normas de contabilidad ISA también funcionan en un contexto público, los activos deberían constar según su valor actual.<sup>14</sup>

---

14. Como se afirma en Tanzi y Prakash (2000), varios gobiernos reconocen solamente los activos con un valor establecido sin ninguna ambigüedad. No obstante, estos últimos años, algunos gobiernos, como los de Australia, Nueva Zelanda, el Reino Unido y los Estados Unidos, han hecho un intento por contabilizar el valor monetario de los activos públicos.

*Planes independientes para el gasto ordinario y de capital:* la separación entre inversión y gasto ordinario debería reflejar la importancia económica que tiene cada una de ellas, en consistencia con la disciplina fiscal.<sup>15</sup>

*Gravamen del capital:* el hecho de cobrar a los departamentos por los activos públicos que utilizan producirá una asignación más eficiente de los recursos dentro de la administración pública. Esto, a su vez, cambiará el equilibrio financiero interno, haciéndolo más eficiente en cuanto a la racionalización de costos (económicos y financieros).

*Registro nacional de activos:* es obvio que el registro de activos públicos es importante en la reforma de los balances generales públicos, puesto que prepara el terreno para una contabilidad del capital y una elaboración de presupuestos correctas y ofrece información sobre la posible gestión de activos del gobierno para una APP. Además, ayudaría a los organismos de clasificación del riesgo crediticio (véase la información anterior sobre ISPA) y extendería la contabilidad en valores devengados para incluir el uso de gravámenes de capital.

*Identificación y cuantificación de los riesgos fiscales derivados del pasivo contingente:* los riesgos de la inversión en infraestructura y el pasivo contingente consecuente (en lo que se refiere a garantías públicas implícitas o explícitas) se deberían determinar con claridad en los balances generales públicos y se deberían cuantificar calculando las pérdidas previstas.

La introducción de la contabilidad de los recursos aplica las prácticas de elaboración de informes financieros del sector privado al gobierno central. Las cuentas de capital deberían ser cuentas de acumulaciones, incluyendo el costo total de los recursos consumidos durante el período de elaboración de informes, entre los que figuran los costos de capital medidos por la depreciación y el costo de oportunidad del capital. Son similares a las preparadas para empresas del sector privado, pero con dos características adicionales: una declaración que muestra el uso de los activos públicos (especialmente importante para identificar los posibles usos más productivos de los activos) y una declaración que analiza el gasto por objetivo.

La disciplina fiscal no sólo es consistente con la contabilidad del capital y la elaboración de presupuestos, sino que refleja los mismos principios subyacentes de acumulación. En particular, ambos se han diseñado para lograr un marco más racional para la planificación y gestión de la inversión. En consecuencia, y para garantizar que las reformas se refuercen unas a otras, se deberían implementar la contabilidad del capital y la elaboración de presupuestos para apoyar la “restricción fiscal”. Una característica clave de la contabilidad del capital y la elaboración de presupuestos es que el enfoque de la toma de decisiones sobre el capital se aplica mientras dure éste mediante los gravámenes del capital, en vez de solamente cuando se adquiere. Esto coloca a los costos de capital en condiciones de igualdad respecto a los costos corrientes. Al lograr que los gestores sean más conscientes de los activos que utilizan se fomenta un buen mantenimiento y se dan incentivos para optimizar su uso.

Por contraste, en el marco actual de elaboración de presupuestos de la mayoría de los países en desarrollo e industriales, la identificación de los costos totales en el año de adquisición

---

15. Hay que señalar que las dificultades para dividir las dos categorías no se deberían considerar un argumento válido contra la separación lógica y el cálculo correcto del déficit fiscal. Para obtener un análisis completo de los inconvenientes véase Buti, Eijffinger y Franco (2002), mientras que se puede consultar un análisis de las ventajas en Blanchard y Giavazzi (2004).

pero sin depreciar ni tener en cuenta el costo posterior de oportunidad producirá un sesgo inicial contra el gasto de capital (si no se aplican restricciones externas) y ningún incentivo continuo para gestionar el capital adecuadamente una vez adquirido.

Las preocupaciones que causa el riesgo fiscal derivado del pasivo contingente sugieren la adopción de medidas de gestión como (Polackova, 1998a; 1998b): evaluar el desempeño fiscal más allá del presupuesto y la deuda; determinar el riesgo óptimo del gobierno y las reservas relativas; supervisar los riesgos y regular una posible renegociación; y calcular el valor previsto de las pérdidas utilizando métodos cuantitativos y estudios de casos.

Se deberían valorar además los costos y beneficios del establecimiento de un mecanismo especializado (*monoline*) respaldado por las agencias de préstamo multilaterales. Las aseguradoras especializadas han entrado en el mercado europeo y también están activas en algunos países de Asia y América Latina. La especialización respaldada por las agencias de préstamo multilaterales permitiría a distintos proyectos aprovechar los mercados de capital, pero con un costo. También aseguraría a los inversionistas una gran transparencia y un escrutinio constante del desarrollo de los proyectos, proporcionando al mismo tiempo a los garantes la capacidad para entrar en los proyectos en caso de que se active el seguro especializado.

## OBSERVACIONES FINALES

Las descripciones de las cuestiones descritas anteriormente muestran la necesidad de establecer mecanismos de control para reducir el impacto del pasivo contingente del gobierno en el programa de estabilidad fiscal de un país. Al mismo tiempo, la necesidad de aumentar el patrimonio contable de un país mediante nuevas inversiones e inversiones en el mantenimiento de los activos existentes se está convirtiendo en un campo de investigación y de preocupación cada vez mayor para muchos gobiernos en países en desarrollo y desarrollados. Las restricciones impuestas por factores externos bajo las definiciones presupuestarias actuales impiden la asignación del gasto público necesario a la infraestructura y favorecen la búsqueda de instrumentos fuera del presupuesto y la creciente utilización del pasivo contingente (por ejemplo, garantías gubernamentales).

Los gobiernos prefieren no registrar el pasivo contingente en los presupuestos anuales (aunque es un arma de doble filo) como forma de apoyar la inversión en infraestructura, en lugar de los subsidios directos u otros medios que resultan políticamente más costosos y que están bajo el escrutinio de la opinión pública. Como se ha señalado, el pasivo contingente puede ser explícito o implícito. En el pasivo contingente explícito, el pasivo se produce si ocurren determinados eventos futuros. Las contingencias explícitas se basan en la percepción de que el gobierno no desea o no puede retractarse de determinadas obligaciones en caso de un gran desastre, como un terremoto, pero también de crisis financieras que impliquen el fracaso o la quiebra de bancos y corporaciones importantes (por ejemplo, los casos de Enron o Parmalat). En el último tipo de contingencia implícita, poco se puede hacer aparte de establecer normas adecuadas de gestión institucional y una regulación y supervisión sólidas de la banca y los mercados financieros. El gobierno debería adoptar medidas de política creíbles para mostrar al mercado que no está respaldando las emergencias de empresas privadas, bancos o administraciones locales. Lograr credibilidad en esta área lleva tiempo y no resulta tarea fácil debido a las implicaciones políticas de estas acciones.

El tipo de pasivo más relevante para las inversiones en infraestructura es endógeno al sistema y se basa principalmente en evitar déficit de demanda, riesgos normativos, cambiarios e inflacionarios, así como también otros riesgos específicos de los proyectos. Estos tipos de riesgo se pueden cubrir, mientras que las pérdidas previstas, si el pasivo vence, se pueden calcular simulando distintas situaciones probables.

Sugerimos examinar la posibilidad de crear una entidad políticamente independiente (que hemos denominado “la agencia”), que debería ayudar a las administraciones locales y a los gobiernos centrales a identificar riesgos de proyectos, evaluar los costos y el diseño de proyectos y analizar su compatibilidad con los fondos gubernamentales aprobados y con el programa de inversión de la administración local o central. Dicha agencia podría tratar temas relacionados con los mecanismos de financiamiento correctos para el proyecto y el costo y beneficio de la solución propuesta (por ejemplo, bajo un acuerdo de alianza público-privada o mediante fondos presupuestarios o endeudamiento del gobierno).

La segunda tarea de la agencia debería ser la definición de una serie de lineamientos y procedimientos de supervisión para la selección e implementación de proyectos. Este sería un sistema de supervisión constante con el objetivo de evaluar la compatibilidad de la realización y el desempeño del proyecto con el programa de inversión y los objetivos de la administración. Una supervisión constante significará que se seguirán de cerca los eventos que desencadenan las garantías contingentes. La agencia puede ser un punto de referencia clave para las acciones macroeconómicas que tome el gobierno (por ejemplo, las decisiones sobre una devaluación tienen un impacto importante sobre el pasivo contingente vinculado a tipos de cambio o tarifas, si está indexado a una divisa extranjera) y para acciones específicas de proyectos (por ejemplo, la implementación de una política de transporte urbano que permita mantener la demanda necesaria para un proyecto de transporte).

Estas agencias no se pueden crear de un día para otro: requieren asistencia y financiamiento especiales para garantizar que se estructuren en forma adecuada. Creemos que los organismos multilaterales de crédito deberían involucrarse directamente o por medio de consultores externos. Como ya hemos señalado, es necesario reducir las asimetrías de información entre la administración pública y el sector privado; estas iniciativas requieren conocimientos técnicos, financieros y legales para tener éxito. Es de especial importancia la definición del contexto legal bajo el cual la administración pública celebra contratos de infraestructura con el sector privado. El sector privado dispone de más dinero que el sector público para contratar a abogados que estructuren los contratos de modo que, en caso de renegociación o cancelación, terminen favoreciendo al sector privado.<sup>16</sup> En Inglaterra, con el programa PFI, el gobierno ha establecido procedimientos detallados (desde la presentación de la oferta hasta la firma del contrato). Los contratos suelen ser estandarizados, evitando cambios excesivos por parte del sector privado y, sobre todo, minimizando los costos legales de una iniciativa determinada para el financiamiento de un proyecto.

Los organismos multilaterales de crédito podrían ayudar a rediseñar la reforma presupuestaria para que el gasto público sea destinado a la infraestructura, manteniendo la disciplina fiscal sin poner en peligro los objetivos de crecimiento del país en el largo plazo. De hecho,

---

16. Quizá merezca la pena intentar el fondo fiduciario legal que sugieren Garcia, Reitzes y Benavides (2005).

el debate reciente en la Unión Europea ha girado en torno a cómo derogar el pacto de estabilidad de Maastricht, permitiendo al mismo tiempo medidas para estimular el sector de la infraestructura, que está algo retrasado. Las soluciones propuestas se basan en (i) la creación de instrumentos especiales que pudieran endeudarse y (ii) el control del programa de infraestructura propuesto de la UE además de los fondos disponibles en cada presupuesto nacional. El Banco Europeo de Inversiones ha sido el encargado de estructurar este marco y de utilizar su capacidad de endeudamiento para salvar la brecha de financiamiento en la lista de proyectos prioritarios de infraestructura de la UE, especialmente proyectos supranacionales. Existe el deseo velado de que el sector privado participe para salvar la brecha de financiamiento y aporte su eficiencia y conocimientos empresariales para acelerar la implementación de los proyectos. No existe evidencia de que el sector privado vaya a participar realmente antes de que se elabore una definición adecuada de cuándo se realizará el proyecto y hasta que se tenga una imagen clara del dinero público disponible.

La mayoría de los proyectos transnacionales requieren importantes contribuciones de las finanzas públicas: no existe un modelo bien definido para financiar proyectos transnacionales, ya que pueden implicar distintos regímenes legales, que van desde concesiones privadas a una contratación por licitación bajo una concesión pública. En los grandes proyectos transnacionales se recomienda que los países involucrados creen una sociedad transnacional (SSN) y contribuyan a su capital accionario en proporción al beneficio previsto del proyecto en cada país (véase Conthe, Mañueco y Nogueira, 2003). Se pueden obtener contribuciones adicionales de capital accionario de las entidades locales que se beneficiarán indirectamente del proyecto. No creemos que la participación accionaria de inversionistas privados se producirá en esta etapa, ni tampoco que el mercado de capital accionario sea una solución viable para proyectos complejos (no hay que olvidar la experiencia del Eurotúnel). Es mejor lanzar una emisión de bonos de la empresa una vez que haya finalizado el proyecto y se haya iniciado una operación rentable. De este modo, la inversión inicial del país logrará un mayor rendimiento.

Los organismos multilaterales de crédito podrían participar como proveedores de deuda o catalizadores para atraer dinero institucional mediante deuda vinculada al capital accionario o mediante el desarrollo de fondos de infraestructura en el largo plazo. Además, estos organismos multilaterales podrían coordinar a las agencias de los países para garantizar que el pasivo contingente adoptado por los gobiernos nacionales con respecto a la sociedad transnacional sea coherente con el programa de estabilidad fiscal en el largo plazo de cada uno de los países. Si todavía no se han creado estas “agencias”, los organismos multilaterales podrían asumir esa función o crear su propia agencia de supervisión específicamente para asesorar sobre la construcción y supervisar la implementación de los proyectos nacionales, controlando al mismo tiempo la rendición de cuentas y la transparencia de la sociedad transnacional. En este sentido, ese organismo debería ser políticamente independiente, con un directorio que incluya a miembros independientes para garantizar una gestión institucional adecuada. La sociedad supranacional será la concesionaria del proyecto y, en un principio, estará a cargo, posiblemente con la ayuda de los organismos multilaterales, del diseño del marco del proyecto, la obtención de todas las autorizaciones necesarias y la preparación de la documentación de licitación. A continuación subcontratará la construcción y/o la operación (a menos que opere directamente el proyecto). El financiamiento complementario de los fondos comprometidos u obtenidos de las finanzas públicas y organismos multilaterales

provendrá del empleo de mecanismos financieros especializados a los que se asignarán los ingresos y garantías del proyecto.

Para obtener financiamiento, la agencia debería seguir con el desarrollo de técnicas de financiamiento alternativas, que van desde la titularización de ingresos futuros y el patrocinio de fondos de infraestructura hasta la adjudicación de subsidios cruzados a activos existentes (por ejemplo, el sistema de transporte público de Nueva York está subsidiado en gran medida por el cobro de peaje en el puente Triborough). En los proyectos transnacionales de América Latina se pueden utilizar los subsidios cruzados (mediante peajes o impuestos para fines específicos) para el desarrollo de un proyecto determinado. La experiencia en los mercados municipales y de bonos a largo plazo pagaderos con ingresos del proyecto exentos de pagar impuestos en EE.UU. muestra el gran uso de la titularización de futuros ingresos y de ingresos provenientes de subsidios cruzados para financiar proyectos locales de infraestructura.<sup>17</sup> La mayoría de las emisiones de bonos a largo plazo pagaderos con ingresos del proyecto se realizan a través de autoridades o agencias de desarrollo sin poder para gravar con impuestos: la emisión se tasa y se vende al mercado tomando como base la rentabilidad prevista subyacente del proyecto. La tasa de impago de estos bonos ha sido bastante reducida, también porque las agencias o autoridades supervisaron estrechamente la implementación y el desempeño del proyecto y la clasificación del bono se concede a la capacidad subyacente del proyecto de atender el servicio de la obligación de la deuda. Se debería considerar una compañía aseguradora patrocinada y especializada para facilitar el financiamiento y la implementación del proyecto.

Una cuestión relacionada, que también implica la solvencia de los países en desarrollo, es la valoración de los activos existentes del gobierno. Estos activos se registran en las cuentas nacionales con su valor inicial, pero su identificación y valoración de mercado podrían aumentar el patrimonio neto del país. Además, estos activos se podrían utilizar para otros fines, como la capitalización de la aseguradora internacional especializada mencionada anteriormente o para conceder subsidios cruzados a proyectos prioritarios. El gobierno italiano ha creado recientemente una empresa especial, Patrimonio SpA, para identificar y valorar bienes raíces propiedad del Estado y otros activos públicos. También se debería considerar la puesta en marcha de varias emisiones de titularización en los bienes raíces y otros ámbitos de cuentas por cobrar del gobierno para reducir la relación deuda-PIB, pero también para comenzar una privatización y una valoración de los activos que bajo propiedad y gestión pública no mostraran un desempeño adecuado en comparación con las prácticas del mercado del sector privado.

La implementación de una agencia para mejorar y supervisar proyectos de infraestructura puede requerir una estrategia en varias fases. Sugerimos comenzar con una muestra del pasivo posible a partir de un umbral determinado y limitado a sectores específicos. El país debería verificar si la trayectoria de ajuste fiscal es consistente con las posibles pérdidas que se derivan de una garantía. Se podría comenzar con un ejercicio de muestra en un pequeño gobierno local, siempre que se disponga de suficientes datos. Como alternativa se podría tomar una muestra de los proyectos de un país financiados o cofinanciados por los organismos

---

17. Se debería analizar la interesante posibilidad de utilizar los beneficios de la generación de energía hidroeléctrica (empleados en la actualidad sobre todo para subsidiar el consumo del votante medio) para financiar la expansión de la cobertura del servicio en los países latinoamericanos.

multilaterales de crédito. En este caso, se debería disponer de datos sobre las restricciones externas al ajuste del país, si existen, y se podría diseñar y utilizar información sobre si el contrato incluía pasivo contingente y si se ha exigido el pago de éste para simular cómo ese pasivo afectó o no afectó al ajuste fiscal y a las perspectivas de crecimiento del país.

Puesto que una reforma presupuestaria llevará su tiempo, creemos que las decisiones sobre la utilización de instrumentos o entidades fuera del presupuesto para financiar las inversiones en infraestructura se deberían tomar según el caso específico de que se trate y con la máxima precaución. La concentración de pasivo contingente relacionado con el proyecto bajo un solo instrumento facilitaría el control, la supervisión y la evaluación de este pasivo para una gestión prudencial de la política fiscal. Sin embargo, ciertas condiciones deben estar presentes:

- Se deberían gestionar e internalizar las presiones políticas para minimizar una futura interferencia con el proyecto.
- La gerencia del instrumento debería decidir qué proyecto financiar y determinar el nivel de rentabilidad necesario basándose en la naturaleza del proyecto (nivel de contenido social).
- Hay que evitar la exclusión del financiamiento privado: se debería considerar el instrumento como un complemento del financiamiento público y privado, especialmente para proporcionar financiamiento en el largo plazo. El sector privado no debería ver el instrumento como un sustituto del financiamiento privado o de los fondos públicos. La actitud de la gerencia y su comportamiento político son determinantes para evitar la percepción de este tipo de situación.
- Transparencia en la selección y el financiamiento de proyectos.
- Un directorio ejecutivo independiente para garantizar una gestión institucional adecuada.
- Rendición de cuentas de la gerencia y criterios de remuneración.

## REFERENCIAS

- Blanchard, O. y F. Giavazzi. 2004. Reforms can be Done: Improving the SGP through a Proper Accounting of Public Investment. Documento de discusión 4220. Centre for Economic Policy Research, CEPR. Febrero. [www.cepr.org/pubs/dps/DP4220.asp](http://www.cepr.org/pubs/dps/DP4220.asp)
- Buti, M., S. Eijffinger y D. Franco. 2002. Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment? Documento de discusión 3692. Centro de Investigaciones Económicas y Políticas, CEPR. Enero. [www.cepr.org/pubs/dps/DP3692.asp](http://www.cepr.org/pubs/dps/DP3692.asp)
- Calderón, C. y A. Chong. 2001. Volume and Quality of Infrastructure and the Distribution of Income: An Empirical Investigation. Documento de trabajo R-450. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Investigación.
- Calderón, C., W. Easterly y L. Servén. 2003a. Latin America's Infrastructure in the era of Macroeconomic Crises. En Easterly, W. y L. Servén, eds., *The Limits of Stabilization: Infrastructure, Public Deficits, and Growth in Latin America*. Washington, D. C.: Banco Mundial y Stanford University Press.

- Calderón, C., W. Easterly y L. Servén. 2003b. Infrastructure Compression and Public Sector Solvency in Latin America. En Easterly, W. y L. Servén, eds., *The Limits of Stabilization: Infrastructure, Public Deficits, and Growth in Latin America*. Washington, D. C.: Banco Mundial y Stanford University Press.
- Conthe, M., P. Mañueco y J. Nogueira. 2003. Financial Structures for Transnational Infrastructure Projects in the IIRSA Context. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo. IFM Review. <http://www.iadb.org/sds/doc/IFMReview-Vol9No3-2003.pdf>
- Currie, E. 2002. The Potential Role of Government Debt Management Offices in Monitoring and Managing Contingent Liabilities. *XIV Seminario Regional de Política Fiscal. Santiago*. CEPAL.
- Currie, E. y A. Velandia. 2002. A Risk Management of Contingent Liabilities Within a Sovereign Asset-Liability Framework. Documento de trabajo. Washington, D. C.: Banco Mundial. [www.worldbank.org/pdm/pdf/currie\\_velandia\\_cl.pdf](http://www.worldbank.org/pdm/pdf/currie_velandia_cl.pdf)
- Cronin, F. J. et al. 1991. Telecommunications Infrastructure and Economic Growth: An Analysis of Causality. *Telecommunications Policy* 16: 529-535.
- Easterly, W. 1999. When is fiscal adjustment an illusion? *Economic Policy* 28: 57-86.
- Easterly, W. 2001. Growth Implosions, Debt Explosions, and My Aunt Marilyn: Do Growth Slowdowns Cause Public Debt Crises? Documento de trabajo de investigación de política del Banco Mundial. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Engel, E., R. Fischer y A. Galetovic. 2001. Least Present Value of Revenue Auctions and Highways Franchising. *Journal of Political Economy* 109: 993-1020.
- Estache, A., J. L. Guasch y L. Trujillo. 2003. Price Caps, Efficiency Payoffs and Infrastructure Contract Renegotiation in Latin America. Documento de trabajo de investigación de política 3129. Washington, D. C.: Banco Mundial. Agosto.
- García, A., J. D. Reitzes y J. Benavides. 2005. Incentive Contracts for Infrastructure, Litigation and Weak Institutions. *Journal of Regulatory Economics* 27: 5-24.
- Guasch, J.L., J.J. Laffont y S. Straub. 2003. Renegotiation of Contracts in Latin America. Documento de trabajo de investigación de política 3011. Washington, D. C.: Banco Mundial. Abril.
- Harris, C. et al. 2003. Infrastructure Projects. A Review of the Canceled Private Projects. En: *Public Policy for the Private Sector*, Nota número 252. Washington, D. C.: Banco Mundial. Enero.
- Laffont, J.-J. 2001. Enforcement, Regulation and Development. Documento de trabajo del IDEI de la Universidad de Toulouse. <http://idei.fr/doc/wp/2001/erd.pdf>
- Mody, A. 2000. Contingent Liabilities for Infrastructure Projects – Implementing a Risk Management Framework for Governments. En *Public Policy for the Private Sector*, Nota número 148. Washington, D. C.: Banco Mundial. Agosto.
- Polackova, H. 1998a. Government Contingent Liabilities: A Hidden Risk to Fiscal Stability. Documento de trabajo de investigación de política 1989. Washington, D. C.: Banco Mundial. Octubre.

- Polackova, H. 1998b. Contingent Liabilities – A Threat to Fiscal Stability. *PREM notes* 9, noviembre.
- Tanzi, V. y T. Prakash. 2000. The Cost of Government and the Misuse of Public Assets. Documento de trabajo P/00/180. Washington, D. C.: Fondo Monetario Internacional.
- Trujillo, J., R. Cohen, X. Freixas y R. Sheehy. 1997. Infrastructure Financing with Unbundled Mechanisms. Documento de IMF 109. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Departamento de Desarrollo Sostenible.

## NOTAS SOBRE LOS AUTORES

JUAN BENAVIDES es Especialista Senior en Infraestructura del Banco Interamericano de Desarrollo. Sus áreas de trabajo incluyen los aspectos institucionales y económico-políticos de las reformas regulatorias, contratos basados en incentivos y políticas de infraestructura.

ALBERTO CHONG es Investigador Senior del Banco Interamericano de Desarrollo. Sus áreas de interés cubren diversas ramas de la economía del desarrollo. Sus trabajos más recientes se centran en derechos de propiedad, la post-privatización y la gobernanza corporativa.

REMY COHEN es Profesor de la Escuela de Administración de la Universidad Bocconi (SDA Bocconi, Milán) y Socio Senior de Cohen & Co. Se especializa en finanzas corporativas, financiamiento de proyectos en infraestructura y economía pública.

MANUEL CONTHE era Socio Director de AFI (Madrid) al momento de preparar el capítulo 4. En la actualidad es Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de España.

JOSÉ LUIS GUASCH es Consejero Senior Regional para América Latina y el Caribe del Banco Mundial, y profesor de Economía de la Universidad de California, San Diego. Su trabajo incluye temas relacionados con regulación, competitividad, financiamiento de infraestructura y clima de inversión.

STEPHEN HARRIS dirige el Grupo Internacional de IFSL en Londres, después de trabajar en Lloyd's por 12 años. Ha trabajado con más de 40 gobiernos para desarrollar sus programas de asociaciones público-privadas y ha sido conferencista sobre el tema en más de 25 países.

JOSÉ MARÍA NOGUEIRA era Analista Financiero de AFI (Madrid) al momento de preparar el capítulo 4. Actualmente es Asesor Económico del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de España.

EMILIO ONTIVEROS es Consejero Delegado de AFI (Madrid) y Catedrático de economía de la empresa de la Universidad Autónoma de Madrid. También es Presidente de Tecnología, Información y Finanzas y de la Escuela de Finanzas Aplicadas, S. A., Madrid.

MARCO PERCOCO es Profesor de Economía e Investigador del Centro para la Economía Regional, el Transporte y el Turismo de la Universidad Bocconi (Milán). Sus intereses incluyen el análisis de impacto del capital público sobre el crecimiento económico local.

JOHN S. STRONG es Profesor D. Hillsdon Ryan de Finanzas de la Escuela de Negocios del College of William & Mary (Estados Unidos). Ha trabajado sobre la financiación de proyectos de transporte en América Latina, Rusia, Sureste Asiático y África, tema sobre el cual ha publicado varias obras.

ANTONIO VIVES es Subgerente del Subdepartamento de Empresa Privada y Mercados Financieros del Banco Interamericano de Desarrollo. Se especializa en financiación de infraestructura, el desarrollo de mercados financieros y responsabilidad social corporativa.



CONFERENCE INFRASTRUCTURE CONFERENCE INFRASTRUCTURE CONFERENCE  
CONFERENCIAS  
MADRID  
22 de enero de 2004  
CONFERENCE INFRASTRUCTURE CONFERENCE INFRASTRUCTURE  
INFRASTRUCTURE  
WASHINGTON  
19-20 de febrero de 2004  
CONFERENCE INFRASTRUCTURE CONFERENCE INFRASTRUCTURE CONFERENCE  
INFRASTRUCTURE CONFERENCES  
LIMA  
27 de marzo de 2004  
INFRASTRUCTURA  
TOKIO  
13 de mayo de 2004  
CONFERENCIAS



Banco Interamericano de Desarrollo  
Departamento de Desarrollo Sostenible  
1300 New York Ave., N.W.  
Washington, D.C. 20577 EE.UU.  
[www.iadb.org/sds](http://www.iadb.org/sds)