



# Cartografía de lo desconocido

Los gobiernos que enfrentan una crisis fiscal deben buscar activos ocultos  
Ian Ball, John Crompton y Dag Detter

**H**ace casi un milenio, en 1085, Guillermo el Conquistador, encargó un estudio catastral de su reino de Inglaterra, el cual había conquistado 19 años antes. El objetivo era hacer un inventario de todos sus bienes y entender qué ingresos debían generar, y así determinar qué se adeudaba a la Corona por concepto de impuestos y rentas.

En la lengua vernácula de ese tiempo, se lo llamó el Libro del Juicio Final, debido a su escala, finalidad y autoridad. Hoy día, lo llamaríamos un mapa de activos. Un dato importante es que aun con la tecnología del siglo XI, el Libro del Juicio Final tardó solo un año en completarse.

Los gobiernos de hoy día han olvidado la importancia de un inventario preciso de sus activos. Este problema, con origen en los sistemas de contabilidad gubernamental, impide la valuación y la gestión eficiente de los activos. Una solución rápida y de bajo costo consiste en encontrar activos ocultos mediante una cartografía de activos y gestionarlos a través de un fondo de riqueza pública.

## Valuación desconocida

Los activos comerciales públicos —que se definen como activos capaces de generar ingresos si se los administra profesionalmente— incluyen activos operativos (como servicios públicos) y activos de transporte (tales como aeropuertos, puertos y sistemas de metro), así como inmuebles. Posiblemente sean el mayor segmento de riqueza en el mundo, y uno de los que menos se entiende.

El valor de las empresas que cotizan en bolsa en el mundo, superior a los USD 90 billones, es prácticamente igual al del PIB mundial. La gobernanza es una industria enorme con una gran variedad de actores —directores corporativos y juntas directivas, firmas contables, bolsas, organismos reguladores de títulos valores, bancos de inversión, gestores de inversión— que se centra en la gestión eficiente y la asignación de capital a estas empresas. Los canales de comunicación informan continuamente sobre el desempeño de tales empresas.

Los activos comerciales públicos reciben mucha menos atención; aun así, el FMI estima que los activos públicos mundiales duplican el valor del PIB



mundial. Si bien la propiedad de estos bienes es de interés público, incluso los gobiernos más abiertos y democráticos ofrecen pocos procesos formales de gobernanza, supervisión y rendición de cuentas. De hecho, pocos gobiernos realizan un esfuerzo serio para contabilizar y valorar todos sus activos comerciales; y aquellos que lo hacen al parecer omiten gran cantidad de tenencias, de modo que el verdadero valor probablemente sea mucho mayor que el estimado por el FMI, el cual se basa en datos proporcionados por los gobiernos.

### Consecuencias costosas

La falta de información sobre activos comerciales públicos genera ineficiencia, y un estudio del FMI estima que esto tiene un costo aproximado por año de 1,5% del valor total de los activos, lo que equivale a alrededor del 3% del PIB mundial. Estas ineficiencias incluyen rendimientos más bajos o nulos de los activos comerciales públicos, debido a una contabilidad ineficaz, mala administración, despilfarro y corrupción.

También hay consecuencias macroeconómicas importantes, como balances gubernamentales más

débiles de lo que deberían ser. El trabajo del FMI publicado en agosto de 2019 (Yousefi, 2019) y en mayo de 2021 (Koshima *et al.*, 2021) deja en claro que los gobiernos con un patrimonio más sólido (activos menos pasivos) se recuperan más rápido de las recesiones y tienen costos de endeudamiento más bajos.

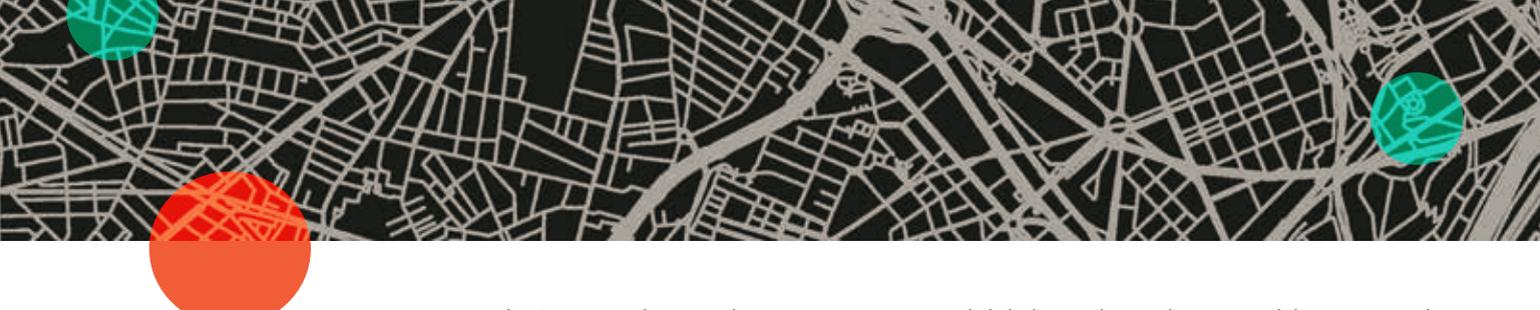
Ignorar el patrimonio conduce a error, se traduce en mediciones equivocadas de sostenibilidad de la deuda y crea un sesgo contra la inversión (Ball *et al.*, 2021). En cambio, los gobiernos que se enfocan en el patrimonio tienen un incentivo para invertir en activos productivos. A largo plazo, con un enfoque patrimonial resultaría más fácil obligar a los gobiernos a rendir cuentas por las decisiones de gasto, endeudamiento y tributación, y el impacto en la justicia intergeneracional. En un sentido más profundo, este cambio ayudaría a los gobiernos a hacer las inversiones necesarias para asumir los desafíos de la pandemia de COVID-19 y del cambio climático.

### Fallas y peligros

Todos los activos comerciales, tanto públicos como privados, pueden ser rentables. Sin embargo, las normas contables gubernamentales suelen presuponer que los activos públicos son distintos de los del sector privado, porque su única finalidad es cumplir una política pública o prestar un servicio público específico. Si se presupone que la necesidad de estos activos no cambiará, entonces su valor de mercado no es importante. Por ello, los gobiernos suelen valorar los activos públicos a su costo histórico, o simplemente los registran sin valor. Cada año que pasa, el uso que realmente se hace de los activos públicos y su valor difiere más de su valor y uso históricos. Debido al tiempo transcurrido —décadas o incluso siglos— es lógico que la contabilidad gubernamental no pueda captar el valor de inmuebles u otros activos públicos.

Los gobiernos son, sin excepción, los mayores terratenientes de cada país; pero prestan poca atención al valor de sus posesiones o a gestionarlas para generar un mayor valor para los contribuyentes. Estas fallas conllevan costos reales. No es fácil para un gobierno, un partido opositor o el electorado exigir que se rinda cuentas por la gestión de estos activos “invisibles” o preguntarse si siguen siendo necesarios. Es así como organismos públicos, cortos de dinero, evitan tomar el tipo de decisiones que se toman en el sector privado: por ejemplo, si pueden hacer frente a sus necesidades de liquidez mediante un mejor uso o venta de activos existentes.

¿Por qué hay tan poco interés en cuestionar al gobierno por la gestión de los activos? Quizá los líderes políticos ya tienen bastante con los problemas y



recursos conocidos. Tampoco hay que descartar incentivos perversos: ¿qué área del gobierno buscará activos invisibles si teme que encontrarlos genere más gasto o constituya un mandato de venta o exija una mejor gestión? Y es posible que la tarea sea titánica o demasiado prolongada y no sea atractiva para funcionarios con cargos electivos que piensan en el corto plazo.

### Soluciones disponibles

El cambio de la contabilidad gubernamental en valores de caja a valores devengados, como lo establecen las normas del sector privado y las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público, ofrece una solución a este problema, siempre que también constituya la base para la gestión financiera del gobierno. Esto significa que los gobiernos deben presentar los activos, en especial los inmuebles, a su valor razonable de mercado en lugar de usar el costo histórico o valor cero. También implica evaluaciones al menos anuales del patrimonio público, una medida potente que indica si el gobierno está construyendo o destruyendo su posición financiera, y por ende, si las generaciones futuras recibirán un trato justo.

Es posible hacerlo. Hace casi 20 años, el FMI modificó su *Manual de estadísticas de finanzas públicas* de una contabilidad en valores de caja a valores devengados y, hace más de 30 años, Nueva Zelanda introdujo la contabilidad en valores devengados y un marco de gestión financiera pública que responde a ese método contable. De ese modo, Nueva Zelanda pasó de 20 años de déficit público y patrimonio en descenso a 30 años de creación de valor con muy pocos ejercicios deficitarios.

Muchos países dicen estar siguiendo ese ejemplo y los organismos industriales prevén que en unos pocos años casi la mitad de los gobiernos del mundo adoptarán ese sistema contable (IFAC y CIPFA, 2021). Sin embargo, son muchos menos los que organizan los sistemas presupuestarios y de gestión financiera en torno a información en valores devengados. Por ejemplo, la publicación *Whole of Government Accounts* del Reino Unido, que informa los inmuebles del sector público, no asigna un valor razonable de mercado a los activos y su marco de gestión financiera presta muy poca atención a la creación de patrimonio. Se necesitará presión continua del FMI y de otros grupos interesados en una gestión financiera eficiente para que la reforma contable redunde en una mejor gestión financiera.

### Impulso al desarrollo

Hay una forma de acelerar el proceso: transferir los activos comerciales a fondos de riqueza pública que aplican las normas de gobernanza, administración,

contabilidad y rendición de cuentas del sector privado a conjuntos de activos específicos. Con estos fondos, los beneficios de una gestión eficiente pueden materializarse rápidamente, en uno o dos años, en lugar del tiempo que demoraría implementar una contabilidad en valores devengados en el sector público y usar eficazmente la información que esta genere.

Asia ofrece ejemplos de cómo estos fondos pueden transformar —o trascender— las finanzas públicas e impulsar el desarrollo. El fondo de riqueza pública nacional de Singapur, Temasek, se creó en 1974 para gestionar tenencias clave del gobierno, incluso en sectores de servicios financieros, transporte, telecomunicaciones e industrial. Capital Land, la empresa inmobiliaria emblemática de Temasek, es hoy una de las empresas inmobiliarias más grandes de Asia. El éxito de Singapur en materia de inversión va de la mano de las medidas tomadas para convertirla en una de las mejores ciudades del mundo. Y en la RAE de Hong Kong, la empresa de tránsito MTR construyó una red de metro del tamaño de la ciudad de Nueva York solo con recursos generados internamente, aprovechando el valor que genera el desarrollo de inmuebles adyacentes a sus estaciones (Leong, 2016).

En Europa, Suecia fue el primer país en introducir una gestión activa de los activos públicos con un claro objetivo financiero. En un período de tres años (1998–2001), Suecia gestionó su cartera pública como si fuera propiedad de accionistas corporativos, introduciendo una cultura de capital y la disciplina del sector privado. Reconstruyó sus monopolios de telecomunicaciones, electricidad, ferrocarriles y servicio postal en el lapso de tres años, mejorando servicios vitales, generando un importante dividendo financiero y potenciando el crecimiento económico. Los inmuebles tuvieron un papel importante, pues la vasta cartera de inmuebles de Suecia contribuyó a apuntalar la reconversión sin necesidad de inyectar capital externo. Le siguió Finlandia que en 2008 lanzó un fondo de riqueza pública que ha generado una rentabilidad sólida desde su creación y un fondo de riqueza pública separado para inmuebles del gobierno nacional.

En el orden local, Hamburgo y Copenhague utilizaron sus respectivos fondos de riqueza urbana para modernizar puertos obsoletos y construir nuevas viviendas residenciales, espacios de trabajo, escuelas, parques e instalaciones culturales y comerciales. Con el superávit financiero de sus operaciones, Copenhague pudo financiar parte de la ampliación de la red local de metro. Así también, London and Continental Railways en el Reino Unido y Jernhusen en Suecia han desarrollado con éxito zonas aledañas a las estaciones de tren sin recurrir a impuestos.



La creación de fondos de riqueza pública ofrece los beneficios financieros del sector privado, por ejemplo, el acceso directo a los mercados de deuda y capital, la participación en fondos especializados de renta variable o asociaciones empresariales. Esto puede hacerse a través del fondo de riqueza pública (sociedad de cartera) o de los activos individuales. Desde luego, tales esfuerzos deben generar valor para los votantes y contribuyentes, los beneficiarios últimos de estos fondos. Pero como lo demuestran los ejemplos precedentes, los fondos con una sólida gobernanza que toman decisiones por razones comerciales, más que ideológicas o puramente políticas, pueden generar ese valor.

### ¿Una nueva versión del Libro del Juicio Final?

Cuando Guillermo el Conquistador despachó a los clérigos en 1085 para registrar los bienes de su reino, le interesaban esencialmente las tierras. Aun hoy, los inmuebles siguen siendo la principal clase de activo con grandes posesiones en poder de los gobiernos. En la mayoría de las economías desarrolladas, los registros catastrales, la información relativamente transparente sobre transacciones y las técnicas topográficas con base en Internet simplifican la cartografía de activos que permite identificar y valorar las tenencias inmobiliarias de los gobiernos en una localidad determinada, y generan así una especie de Libro del Juicio Final local sin las dificultades que tuviera en su momento.

La ciudad estadounidense de Pittsburgh ofrece un estudio de caso interesante. Antes de cartografiar sus activos, el alcalde pensaba que la ciudad tenía alrededor de 400 inmuebles públicos valuados en alrededor de USD 57 millones en la contabilidad de la ciudad. Pittsburgh contrató a una firma especializada para realizar un ejercicio simple que se completó en dos semanas y costó unos USD 20.000. Los resultados demostraron que el número real de inmuebles de la ciudad era cercano a 11.000, la mayoría de los cuales no se necesitaban para prestar servicios públicos. La cartera inmobiliaria de la ciudad tenía un valor de USD 3.900 millones, 70 veces su valor contable. Con una gestión profesional, estas tenencias podrían generar ingresos adicionales muy superiores a la recaudación tributaria actual de la ciudad. Por otra parte, los activos que no se necesitan para prestar servicios públicos podrían venderse y el producto utilizarse para financiar nuevas inversiones, sin recurrir a impuestos o endeudamiento (véase “Destruir el patrimonio público” en el número de *Finanzas y Desarrollo* de marzo de 2018).

En economías y sistemas políticos menos desarrollados, podría plantearse una serie diferente de desafíos. Por ejemplo, la calidad de la información sobre propiedad

de inmuebles varía enormemente entre países y toda medida que se tome debe promover la transparencia y rendición de cuentas. Por otra parte, como demuestran los ejemplos asiáticos, en economías menos desarrolladas la utilización eficaz de activos del Estado, en especial inmuebles, puede ser un importante catalizador del desarrollo económico e institucional.

## La creación de fondos de riqueza pública ofrece los beneficios de las finanzas del sector privado.

### Evitar la austeridad

Durante demasiado tiempo, muchos países han ignorado la valuación y la gestión de los activos, y el consiguiente impacto de este descuido. Urge tomar medidas radicales para hacer frente a la pandemia de COVID-19 y al cambio climático que, en conjunto, pondrán gran presión sobre las finanzas públicas durante al menos una generación. En vista de que la alternativa en muchos países podría ser un período prolongado de austeridad, el replanteo de la visión que tienen los gobiernos de los activos públicos es hoy un objetivo tanto moral como económico. El cambio será difícil, pero la evidencia es contundente: identificar activos comerciales públicos (especialmente inmuebles) y gestionarlos de manera sostenible mediante fondos de riqueza pública puede generar enormes ganancias extraordinarias para los gobiernos mientras hacen frente a los desafíos actuales en beneficio de esta generación y futuras generaciones. **FD**

**IAN BALL** fue el principal arquitecto de las reformas de gestión financiera del gobierno de Nueva Zelanda. **JOHN CROMPTON** es banquero de inversiones y exfuncionario del Tesoro británico. **DAG DETTER** es socio de Detter & Co.

### Referencias:

Ball, Ian, Dag Detter, Yannis Manuelides y Wang Yan. 2021. “Why Public Assets Are Key to Debt Sustainability: A Moral Goal”. Public Financial Management Blog, Fondo Monetario Internacional, 19 de abril.

International Federation of Accountants (IFAC) y Chartered Institute of Public Finance and Accountancy (CIPFA). 2021. “International Public Sector Financial Accountability Index: 2021 Status Report”. Nueva York.

Koshima, Yugo, Jason Harris, Alexander F. Tieman y Alessandro De Sanctis. 2021. “The Cost of Future Policy: Intertemporal Public Sector Balance Sheets in the G7”. Documento de trabajo del FMI 21/128, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Leong, Lincoln. 2016. “The ‘Rail Plus Property’ Model: Hong Kong’s Successful Self-Financing Formula”. McKinsey Insights, McKinsey & Company, Washington, DC.

Yousefi, Seyed Reza. 2019. “Public Sector Balance Sheet Strength and the Macro Economy”. Documento de trabajo del FMI 19/170, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.