



# Infraestructura privada, riesgos del Estado

El que los países en desarrollo obtengan los máximos beneficios de la privatización de la infraestructura dependerá de la distribución de los riesgos. Si el Estado asume riesgos que deberían correr los inversionistas, ello podría reducir los incentivos en pro de la eficiencia y podría crearse una considerable deuda pública. No obstante, se pueden tomar medidas para reducir el riesgo y mejorar la medición y el financiamiento presupuestario de las garantías.

*Mateen Thobani*

**L**OS GOBIERNOS de muchos países en desarrollo, en vista de las restricciones presupuestarias y su incapacidad para suministrar servicios de infraestructura en forma eficiente, han abierto el sector de la infraestructura a la inversión privada. El volumen del financiamiento privado para proyectos de infraestructura en los países en desarrollo ha crecido, pasando de US\$100 millones en 1988 a US\$20.300 millones en 1996. En la actualidad, el sector privado interviene en sectores antes considerados como terrenos exclusivos del Estado —por ejemplo: energía eléctrica, gas, telecomunicaciones, agua, carreteras, ferrocarriles, puertos y aeropuertos— en más de un centenar de países.

Sin embargo, los proyectos de infraestructura suelen ser arriesgados: tienden a tener largos períodos de gestación, y los proveedores de servicios de infraestructura comúnmente están sujetos a presiones políticas para mantener precios bajos. Por consiguiente, los inversionistas suelen solicitar, y a veces reciben, algún tipo de garantía del Estado —con el posible respaldo de un organismo multilateral— contra riesgos tales como los cambios del clima político o regulatorio, el incumplimiento de contratos por parte de empresas estatales, los sobrecostos, el bajo nivel de la demanda o fluctuaciones del tipo de cambio y de las tasas de

interés. Por ejemplo, los gobiernos de Pakistán y Filipinas, con el fin de atraer inversión privada para la generación de energía, se han comprometido a asumir el compromiso contraído por las empresas de servicios públicos de adquirir energía eléctrica a un precio fijado de antemano, independientemente de la demanda. Para la construcción de la red vial de España en los años sesenta y setenta, el Estado garantizó el 75% de los préstamos extranjeros y asumió la totalidad del riesgo cambiario, lo que se tradujo en un costo equivalente a US\$2.700 millones para los contribuyentes. En el reciente proyecto de construcción de la carretera de peaje El Cortijo—El Vino, en Colombia, el Estado se comprometió a otorgar una subvención al concesionario si el tránsito era inferior al 90% de determinado nivel. Asimismo, garantizó un ingreso mínimo en la adjudicación del contrato de construcción, operación y transferencia de una nueva pista del aeropuerto El Dorado de Santafé de Bogotá.

Este tipo de garantías puede reducir las ventajas de la privatización. En primer lugar, si el Estado asume el riesgo de que un proyecto fracase —garantizando, por ejemplo, la demanda de los servicios que se han de suministrar—, los inversionistas privados tendrán pocos incentivos para elegir proyectos rentables y para administrarlos en forma eficiente. En segundo

lugar, las garantías podrían entrañar costos excesivos para los contribuyentes o consumidores del país que las otorga. Puesto que las garantías del Estado rara vez aparecen en sus cuentas o presupuestos, éste podría estar dispuesto a asumir riesgos que deberían correr los inversionistas y tal vez ni sepa cuál es el nivel de riesgo al que se expone. Las garantías ofrecidas podrían originar una crisis fiscal al alentarse a los inversionistas a asumir riesgos excesivos. Para estimular la inversión privada en infraestructura sin incurrir en pasivos que afectarían los presupuestos futuros, el Estado debe reducir el riesgo de los proyectos y medir y presupuestar mejor las garantías que deba ofrecer.

## Reducción del riesgo de los proyectos

A menudo, el Estado se ve obligado a garantizar proyectos debido a las deficiencias de las políticas vigentes o previstas. En los países con un historial de políticas más firmes, los inversionistas privados están más dispuestos a asumir los riesgos del proyecto sin exigir garantías. Por ejemplo, la estabilidad de la política macroeconómica reduce las posibilidades de que se produzcan fuertes fluctuaciones de los tipos de cambio y tasas de interés, y hace menos necesario que los Estados ofrezcan garantías cambiarias o suspendan la convertibilidad de la moneda o las transferencias de ella al extranjero. Del mismo modo, el suministro periódico de información oportuna y fiable sobre la situación económica y las finanzas públicas permite a los inversionistas calcular con más facilidad los ingresos futuros.

Cuando las empresas invierten en un país que cuenta con un buen marco regulatorio, organismos regulatorios apolíticos y un poder judicial bien establecido e independiente, hay menos probabilidades de que exijan garantías. Las empresas que invierten en Estados Unidos, por ejemplo, no solicitan garantías del Estado contra una conducta oportunista del Estado ya que confían en la protección de los tribunales en casos de expropiaciones o cambios injustos de las reglas que generen pérdidas del patrimonio. Hay menos probabilidades de que las empresas que operan en entornos competitivos, o en los que una autoridad independiente aplica las reglas tarifarias, exijan garantías tarifarias. Y, cuando los países aceptan el arbitraje internacional, los inversionistas tendrán menos temor de ser maltratados por tribunales locales, que podrían no ser independientes.

Los países desarrollados rara vez tienen que ofrecer garantías del Estado para proyectos de infraestructura. Lo mismo sucede en varios países en desarrollo que han emprendido las reformas indicadas. Por ejemplo, en la industria de generación de energía en Argentina, que fue objeto de reestructuración y privatización, la inversión privada ha sido considerable sin necesidad de garantías oficiales; lo mismo ha ocurrido en el sector de las telecomunicaciones, la energía eléctrica y el gas en Chile.

Sin embargo, las buenas políticas no se pueden aplicar de la noche a la mañana y, en muchos países, es poco probable que llegue inversión privada si el Estado no asume ciertos riesgos u ofrece subvenciones. ¿Cuándo debe el Estado asumir los riesgos de los proyectos de infraestructura y qué tipo de riesgos debe asumir? ¿Son preferibles las garantías del Estado a las subvenciones presupuestarias?

## Directrices para la distribución del riesgo

Siendo los demás factores iguales, los riesgos deben asignarse a los agentes que ejercen la mayor influencia o el mayor control

sobre su evolución y que puedan asumirlo al menor costo (puesto que son los menos afectados por el riesgo, pueden obtener más fácilmente seguros o protección contra éste o distribuir los riesgos entre muchas personas). No obstante, estos dos factores suelen avanzar en diferentes sentidos; en efecto, el grupo u organización que ejerce el mayor control sobre la evolución tal vez no sea el que mejor puede asumir el riesgo. Otros factores que se deben considerar son los incentivos que tenga la parte que asume el riesgo para reducirlo y las alternativas frente a las garantías del Estado.

**Riesgos políticos y regulatorios.** La expropiación, la inconvertibilidad de la moneda y la prohibición de transferirla al extranjero están bajo el control directo del Estado; por consiguiente, es sensato que el Estado asuma estos tres riesgos. No obstante, el riesgo regulatorio —es decir, que el Estado prometa no modificar las leyes y reglamentos que afecten a los proyectos de inversión (o indemnizar a los inversionistas en caso de que las modifique)— es más complicado. Si bien un gobierno puede controlar los riesgos regulatorios, a veces puede ser conveniente modificar las leyes de un modo que resulta perjudicial para los proyectos de inversión. Por ejemplo, podría ser ventajoso elevar los impuestos para financiar la inversión pública requerida o adoptar reglas encaminadas a mitigar problemas ambientales imprevistos. Los riesgos regulatorios se administran mejor en forma individual, tomando como directriz los principios examinados en párrafos anteriores.

**Riesgos cuasicomerciales.** Cuando un inversionista firma un contrato con proveedores o compradores públicos que pudiesen desconocer sus compromisos contractuales, el que el Estado deba asumir el riesgo depende de su influencia sobre la conducta de la respectiva entidad pública. Si una empresa de servicios públicos tiene plena autonomía, la garantía del Estado tiene poca justificación, pero si el gobierno controla los resultados de la empresa, podría ser conveniente una garantía del Estado. En todo caso, es preferible el aumento de la autonomía de las empresas mediante su privatización.

**Costos de construcción y demanda.** En proyectos de construcción de vías, puentes y túneles, a menudo se pide al Estado que asuma los riesgos relacionados con los costos de construcción y la incertidumbre con respecto a la demanda futura de los servicios suministrados. No obstante, existen pocas razones que justifiquen esta petición. El concesionario suele ejercer mucho más control sobre los costos de construcción que el gobierno y, si bien las políticas oficiales pueden influir sobre la demanda, la asignación del riesgo de la demanda al Estado reduce los incentivos para que los inversionistas preseleccionen cuidadosamente los proyectos. No obstante, el gobierno puede reducir el riesgo de la demanda para ciertas clases de proyectos de infraestructura. En vez de subastar el derecho de operación del servicio por un plazo fijo, como se acostumbra, se podría dejar que la duración de la concesión varíe de acuerdo con la demanda: si la demanda es mayor que la prevista, la concesión sería más corta, y si la demanda es baja, la concesión sería más larga. El Reino Unido ha empleado este método de operación para los puentes. Una variante ingeniosa del método consiste en adjudicar la concesión al oferente que postule el menor valor actualizado para los ingresos que desea obtener, los cuales se pueden calcular por adelantado empleando una tasa de descuento definida por el gobierno. Este tipo de concesión caduca cuando los ingresos del

concesionario equivalen al valor actualizado determinado. Aun así, el concesionario corre con algunos riesgos de la demanda —si ésta es demasiado baja, los ingresos quizá nunca alcancen el valor meta— pero se reduce considerablemente el riesgo.

**Tipos de cambio y tasas de interés.** Puesto que muchas inversiones de infraestructura se financian mediante préstamos denominados en moneda extranjera y a tasas de interés flotantes, las utilidades son muy sensibles a las variaciones de los tipos de cambio y tasas de interés. A primera vista, podría parecer que el Estado debe asumir estos riesgos ya que ejerce cierto control sobre los tipos de cambio y las tasas de interés y, de asumirlos, tendrá incentivos para seguir una política macroeconómica estable. Existen, sin embargo, varias razones por las que los inversionistas deben asumir los riesgos cambiarios y de tasa de interés.

Primero, las garantías del Estado podrían incitar a los inversionistas a asumir grandes riesgos cambiarios y de tasa de interés. Si la moneda se deprecia posteriormente, éstos podrían culpar al Estado de sus pérdidas en vez de reconocer los peligros de una deuda excesiva en moneda extranjera. Segundo, las garantías cambiarias podrían ejercer una influencia negativa sobre la conducta del gobierno. Por ejemplo, podrían desalentar al gobierno con respecto a la posibilidad de permitir una depreciación necesaria de la moneda nacional tras una evolución desfavorable de la relación de intercambio. Tercero, muchos Estados —y los contribuyentes que los sostienen— podrían estar expuestos previamente a riesgos relacionados con conmociones cambiarias y de tasa de interés. Una evolución negativa de la relación de intercambio, por ejemplo, podría llevar a la depreciación de la moneda y al descenso de los ingresos, obligando al Estado a indemnizar a los inversionistas en el preciso instante en que su base tributaria se comprime. Por último, de no existir garantías del Estado, el sector privado podría tener más incentivos para controlar el riesgo cambiario. Por ejemplo, en el caso mencionado de los proyectos viales de España, los inversionistas habrían podido protegerse del riesgo a un precio mucho menor que los US\$2.700 millones que pagaron los contribuyentes en virtud de la garantía.

## Medición y financiamiento presupuestario de las garantías

Para decidir en forma racional qué riesgos debe asumir el Estado, éste debe estudiar la manera de medirlos e incorporarlos en sus cuentas y presupuestos. De lo contrario, el Estado podría verse próximo al descalabro financiero.

**Determinación y enumeración de las garantías.** El primero y más sencillo de los pasos que pueden dar los gobiernos para mejorar el control de los riesgos es compilar y publicar una lista de sus pasivos contingentes y los montos máximos que podrían perder. El Gobierno de Nueva Zelanda presenta esta información en su declaración de pasivos contingentes que publica en Internet.

**Cálculo de las pérdidas previstas.** Si bien la lista de garantías y posibles pérdidas máximas resulta útil, ésta no indica las pérdidas probables con las que debe contar el gobierno. Por



Mateen Thobani,  
economista principal en  
la Red sobre Reducción  
de la Pobreza y Gestión  
Económica en la Oficina  
Regional de América  
Latina y el Caribe del  
Banco Mundial

ejemplo, si el Estado garantiza un pago de US\$10 millones por parte de una de sus empresas estatales y existe una probabilidad del 10% de que la empresa no cumpla la obligación de pago (y una probabilidad del 90% de que pague la totalidad de la deuda), el costo probable de la garantía para el Estado será de US\$1 millón. En casos más ajustados a la realidad, resulta más difícil calcular el costo probable. Podría haber más de dos resultados posibles y ser demasiado difícil estimar las probabilidades de cada resultado. No obstante, el cálculo de las pérdidas probables a veces resulta factible utilizando técnicas relativamente sencillas. En los casos en que el Estado ha emitido una gran cantidad de garantías similares por muchos años y ha registrado la información sobre los incumplimientos, el costo probable de las garantías puede estimarse en forma actuarial del mismo modo en que, por ejemplo, se estiman las primas de los seguros de automóviles. En otros casos, podría resultar factible una modelación econométrica o una simulación de los resultados basándose en diversos escenarios con diferentes probabilidades.

Las técnicas desarrolladas en los últimos 25 años para valorar los instrumentos financieros derivados (como las opciones, los futuros y los *swaps*) también pueden emplearse para valorar garantías y pasivos contingentes. El valor de la garantía puede emplearse para calcular la pérdida probable del Estado. El otorgamiento de una garantía de crédito, por ejemplo, equivale a la venta, por parte del Estado (a un precio cero) de una opción de venta al prestamista. Dicha opción puede valorarse empleando técnicas de determinación del precio de las opciones. Sin embargo, la valoración de algunas garantías resulta difícil y requiere de especialistas financieros. Además, no se ha comprobado ampliamente la factibilidad de efectuar valoraciones oportunas, fiables y eficaces en función de los costos.

La valoración de las garantías del Estado y otros pasivos contingentes ofrece importantes ventajas frente al simple registro del riesgo máximo. Al calcular los costos probables de las garantías, el gobierno y sus observadores pueden compararlas más fácilmente con los subsidios en metálico. De no valorarse las garantías, el gobierno podría optar por ofrecer una garantía en vez de un subsidio, pese a que la primera resulta más onerosa, debido a que los costos de la garantía están ocultos y su pago le podría corresponder a un gobierno futuro. Al valorarse las garantías, es más probable que las decisiones se tomen basándose en los costos y beneficios reales y no los aparentes.

**Incorporación de las pérdidas probables en las cuentas y los presupuestos.** Una vez calculadas en forma fiable las pérdidas probables, éstas deben incluirse en las cuentas y los presupuestos públicos. La mayoría de los presupuestos y cuentas del sector público se basan en valores de caja. Si bien es posible y conveniente anotar las garantías y otros rubros no monetarios en presupuestos y cuentas basados fundamentalmente en valores de caja, para poder incorporarlos plenamente se requiere el abandono de los sistemas basados en valores de caja. Con las cuentas y presupuestos normales del Estado en valores devengados aparecen muchos gastos sin contrapartida monetaria y el

gobierno no tiene ningún incentivo fiscal para preferir esos gastos frente a los gastos con contrapartida monetaria. No obstante, si bien en la contabilidad normal en valores devengados se revela la existencia de garantías, éstas se registran como gastos únicamente cuando la pérdida se considera probable y puede cuantificarse. Desde una óptica económica, no siempre resulta útil hacer una distinción entre las pérdidas probables y las improbables; una probabilidad del 10% de perder US\$10 millones es peor que una probabilidad del 90% de perder US\$1 millón. Resulta más útil estimar el valor actualizado de la pérdida probable generada por el pasivo contingente.

Lo ideal sería que el sistema de contabilidad y presupuesto registrara el valor probable actualizado de todos los contratos suscritos por el Estado. En un sistema de este tipo, el gobierno no tendría incentivos fiscales para emitir garantías en vez de ofrecer subsidios por un valor equivalente, ya que ambos figurarían como gastos que afectan el déficit y ambos requerirían asignación por parte del poder legislativo.

## Conclusión

La plena realización de las ventajas potenciales del suministro de infraestructura por parte del sector privado depende de la distribución del riesgo que establezcan los gobiernos. El Estado pueden aumentar los beneficios asumiendo los riesgos que están bajo su control, pero normalmente debe abstenerse de correr otros riesgos. Con ello se ofrecen fuertes incentivos a los inversionistas para que elijan cuidadosamente los proyectos y los administren en forma eficiente. No obstante, en muchos proyectos de infraestructura privados, el Estado ha asumido riesgos que debían asumir los inversionistas. Los go-

biernos pueden adoptar dos medidas para mejorar el clima de la distribución de los riesgos: pueden reducir los riesgos que corren los inversionistas aplicando políticas macroeconómicas estables, suministrando información, poniendo en práctica leyes y reglamentos acertados y fortaleciendo el poder judicial; y pueden mejorar la medición, el financiamiento presupuestario y la contabilización de las garantías que puedan ofrecer, de modo que queden claros los costos y los riesgos al momento de emitir las garantías, y no en el futuro, cuando llegue el momento de pagar. **F&D**

### Sugerencias bibliográficas:

Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo E. Perry y Mateen Thobani (a cargo de la edición) 1997, *Dealing with Public Risk in Private Infrastructure, Estudios del Banco Mundial sobre América Latina y el Caribe: Puntos de vista* (Washington: Banco Mundial).

**Diseño de la portada:** Luisa Menjivar-Macdonald.

**Fotografías:** Cubierta, página del índice y páginas 6 y 10, Uniphoto; cubierta, páginas 14 y 50, Banco Mundial; detalle de textil senegalés, páginas 2–12 y 14–17, Padraic Hughes; fotos de los autores, Unidad de Fotografía del FMI; foto en la página 18, cortesía del Banco Central Europeo.

**Ilustraciones:** Página del índice, páginas 26, 28, 32, 34 y 36, Dale Glasgow; página del índice, páginas 22 y 30, Massoud Etemadi.



# REUNIONES ANUALES de 1999

del Grupo del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

## Programa de seminarios

Del sábado 25 de septiembre al martes 29 de septiembre  
Hotel Marriott Wardman Park  
Washington

Para mayor información, sírvase dirigirse a:  
1999 Annual Meetings ■ Program of Seminars  
IMF—World Bank Group  
Washington, D.C., 20431, EE.UU.

Teléfono: [1] (202) 473-3394 ■ Fax [1] (202) 623-4100  
Correo electrónico: seminars@worldbank.org  
Sitio en Internet: [www.worldbank.org/html/extdr/pos](http://www.worldbank.org/html/extdr/pos)

### EL PROGRAMA:

- **Cuándo** — Con ocasión de las Reuniones Anuales de las Juntas de Gobernadores del Grupo del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional.
- **Qué es** — Un foro en el que los representantes del sector privado pueden dialogar con los delegados de los países, altos funcionarios del Grupo del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, y representantes de las organizaciones no gubernamentales.
- **Objetivo** — Promover la acción conjunta y el intercambio de información.
- **Participantes** — 3.000 representantes de los gobiernos, del sector privado y de otras entidades no gubernamentales.