

LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1254 - 2

13 de mayo de 2016

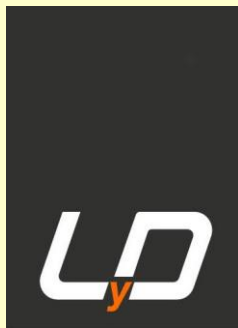
ISSN 0717-1528

## FONDO DE INFRAESTRUCTURA Y ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

- La semana pasada ingresó a tramitación el proyecto de ley que crea una nueva empresa pública, “Fondo de Infraestructura S.A.”, cuyo objetivo en palabras del Ministro Valdés es “movilizar recursos que van a estar en el futuro, traerlos hoy y poder tener más recursos”, es decir, financiarse vía endeudamiento.
- En lo sustantivo una señal promisorio del interés de buscar reactivar una cartera de infraestructura. Sin embargo, no se entiende por qué no hacerlo vía licitaciones de obras y concesiones, en lugar de desgastarse en crear otro actor.
- Se argumenta que esta sería una institucionalidad que permite una gestión más eficiente, lo que no resulta concluyente. En algunos aspectos, se aleja de las restricciones que impone el control presupuestario, del Estatuto Administrativo entre las instancias de resguardo que se usan en el gobierno central para velar por la transparencia, probidad y buen uso de los recursos públicos.

La semana pasada ingresó a tramitación en el Congreso Nacional, un proyecto de ley de la Presidenta de la República, que crea una nueva empresa pública, “Fondo de Infraestructura S.A.”, cuyo objetivo, en palabras del Ministro de Hacienda, Rodrigo Valdés, es “movilizar recursos que van a estar en el futuro, traerlos hoy y poder tener más recursos”, es decir, financiarse vía endeudamiento. En cambio, y para sostener que hay un esfuerzo real para que la empresa sea financieramente solvente, se le mandata que debe propender a tener utilidades cada año y se le obliga a incluir en su cartera sólo proyectos socialmente rentables (según metodología del Ministerio de Desarrollo Social) y aprobados por su Junta de Accionistas (los Ministros de Obras Públicas y de Hacienda, más un representante de Corfo, designado por el Consejo Directivo del Sistema de Empresas Públicas). De hecho, los proyectos socialmente rentables recibirán un subsidio explícito desde el presupuesto gubernamental.

En lo sustantivo, es una señal promisorio del interés de buscar reactivar una cartera de infraestructura, pero no se entiende por qué no hacerlo desde ya vía licitaciones de obras y concesiones, en lugar de desgastarse en crear otro actor. De



LIBERTAD Y DESARROLLO

**TEMAS PÚBLICOS**

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1254 - 2

13 de mayo de 2016

ISSN 0717-1528

hecho, no se percibe claramente en el proyecto avances significativos para agilizar permisos, reducir discrecionalidad, o avanzar sustancialmente en estos aspectos, y en cambio sostenemos que puede hacerse desde ya por la vía de priorizar su financiamiento en el presupuesto público, y no buscando un financiamiento extrapresupuestario por la vía del endeudamiento de una empresa pública, particularmente en circunstancias de mayor debilidad de cuentas fiscales, y esperando concretar una nueva institucionalidad con el tiempo que ello pueda requerir.

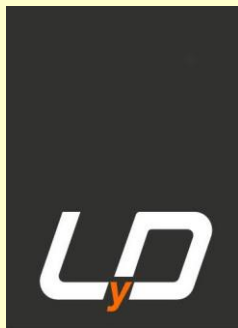
Finalmente, un elemento completamente ausente del proyecto es una propuesta para definir el valor de los peajes de las obras de infraestructura. Tratándose de precios que no define el mercado, debiéramos hacernos la pregunta relativa al valor del peaje óptimo, basado en criterios técnicos asociados a la valoración de los servicios. Esto es importante, pues el patrimonio de la empresa se definirá a partir del valor presente de los peajes futuros netos de costos de mantención y operación, lo que en teoría no debiera ser un monto tan significativo como a veces se menciona, salvo tarificación por congestión. Como el proyecto de ley no innova en la materia, las tarifas seguirán determinadas por el Gobierno y esto hace que, aunque la deuda de la nueva empresa no tenga garantía estatal (el proyecto lo prohíbe), sus flujos serán enteramente dependientes de decisiones del Estado.

#### **DESCRIPCIÓN DE LA INICIATIVA**

La idea consiste en crear una empresa pública, bajo la modalidad de sociedad anónima (99% del capital de Fisco y un 1% de Corfo) cuyo objetivo es “construir, ampliar, reparar, conservar, explotar o desarrollar a través de terceros proyectos de infraestructura sobre bienes cuya administración sea de su competencia”. Junto con lo anterior, podrá financiar o invertir en dichos proyectos, sobre los que además, puede prestar servicios anexos en forma directa.

Aunque no es explícito, dentro de sus funciones quedarían incorporadas las obras de infraestructura carcelaria, inmobiliaria del gobierno, hospitalaria, Transantiago, Metro, etc.

Se argumenta que esta sería una institucionalidad que permite una gestión más eficiente, lo que no resulta en absoluto concluyente. En algunos aspectos, se aleja de las restricciones que impone el control presupuestario, del Estatuto Administrativo entre las instancias de resguardo que se usan en el gobierno central para velar por la transparencia, probidad y buen uso de los recursos públicos. Es así como el texto dice que las obras que licite deben regirse por las



LIBERTAD Y DESARROLLO

**TEMAS PÚBLICOS**

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1254 - 2

13 de mayo de 2016

ISSN 0717-1528

normas que para estos efectos rigen al MOP<sup>1</sup>. No obstante y en forma excepcional para proyectos determinados, permite espacios para adaptar las modalidades de licitación y concesiones de obras bajo ciertas condiciones, en atención a que la empresa podrá usar otros procedimientos de licitación pública y ajustar las normas de concesiones que ésta determine, sujeto previamente a la autorización de su Junta de Accionistas (los ministros de Obras Públicas y de Hacienda y representante de Corfo).

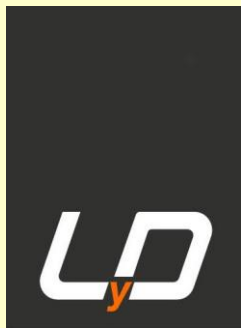
### **GOBIERNO CORPORATIVO**

Se busca fortalecer el gobierno corporativo con iniciativas que responden, conforme destaca el Mensaje, a las mejores prácticas en esta materia, buscando que sus decisiones se tomen en un contexto de mayor independencia política.

a) Su directorio será integrado por cinco miembros, dos de ellos nombrados directamente por el Presidente de la República (de una nómina propuesta por el Ministro de Obras Públicas) y tres a partir de ternas propuestas por la Alta Dirección Pública y aprobadas con 4/5 de sus integrantes, quienes ejercerían como independientes, buscando cautelar los intereses fiscales del conflicto de interés comercial o económico. No se garantiza en cambio, la existencia de un director independiente del conflicto de interés más bien político, que en este caso sería importante. Lo interesante de este directorio es que designará por parcialidades, buscando darle continuidad a la gestión, aspecto cuyo éxito quedará condicionado a que el plan quinquenal no sea modificado cada vez que cambie el Gobierno conforme las letras b) y e) siguientes.

b) La Junta de Accionistas queda representada por los ministros de Obras Públicas y de Hacienda y un representante de Corfo, designado por el Consejo Directivo del Sistema de Empresas Públicas, quienes aprobarían el plan quinquenal de inversiones. Algo similar a la aprobación del plan trienal de la Empresa de Ferrocarriles. Se busca, de esta forma, vincular la cartera de proyectos con el interés del Gobierno, lo que hará en marzo de cada año, después de aprobado el presupuesto del MOP. Lo anterior pone en entredicho la supuesta independencia de la nueva empresa que el proyecto busca establecer.

c) Las obras que licite el fondo deben garantizar la competencia entre los oferentes y su transparencia, además de supeditarse a las normas que para estos efectos rigen al MOP<sup>2</sup>. No obstante, en forma excepcional y para determinados proyectos, la empresa podrá usar los procedimientos de licitación pública y ajustar



LIBERTAD Y DESARROLLO

**TEMAS PÚBLICOS**

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1254 - 2

13 de mayo de 2016

ISSN 0717-1528

las normas de concesiones que ésta determine, sujeto previamente a la autorización de su Junta de Accionistas (los ministros de Obras Públicas y de Hacienda). Eso sí, las empresas concesionarias (de ser el caso) deben constituirse en Chile como sociedades anónimas.

Lo anterior, flexibiliza la acción del MOP, al disponer éste de espacios para adaptar modalidades de licitación para obras y concesiones, sin más restricciones frente a sus pasivos contingentes, y al parecer, respecto a la deuda, la del buen criterio de estos directores y la Junta de Accionistas.

d) La empresa queda sujeta al control de la Superintendencia de Valores y Seguros, cuyo rol en todo caso, tiene que ver con el cumplimiento de las normas correspondientes a una Sociedad Anónima.

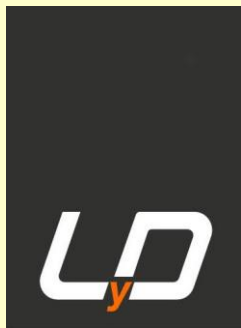
e) Los proyectos que financie el fondo, además de estar en el plan quinquenal que apruebe la Junta, deben ser aprobados por el Ministerio de Desarrollo Social. Sin embargo, se trata de evaluaciones ex ante, sin conocerse estudios que velen por contrastar estos resultados con la obra final y sus costos efectivos, ni revisando los modelos para estimar la demanda.

f) Se establece en la ley que la empresa debe “orientarse” a tener utilidades todos los años, lo cual evidentemente no pasa de ser un buen deseo.

#### **PATRIMONIO DE LA EMPRESA**

El proyecto de ley no señala el monto del patrimonio de la empresa, lo que se considera una omisión importante que debe subsanarse. No obstante, se ha señalado que se trataría, al menos inicialmente, de un patrimonio estimado de unos US\$ 9.000 millones (se trata de un 3,8% del producto) conforme mencionara el Ministro de Obras Públicas. Con todo, se trata de un valor presente de flujos futuros por sobre el costo de mantención y operación, lo cual demanda justificar estos valores, y de ahí la necesidad de disponer de criterios de tarificación que no se constituyan en impuestos encubiertos.

Como se ha mencionado, se constituiría (al menos respecto del aporte del Fisco) con el valor presente de los flujos de peajes que se estima recaudar de las obras cuya gestión se traspasen a la empresa, valor al cual habría que restar los costos de mantención y operación. Se presume por tanto, pues no está especificado en el proyecto, que el riesgo asociado a fluctuaciones en el valor de los peajes los



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1254 - 2

13 de mayo de 2016

ISSN 0717-1528

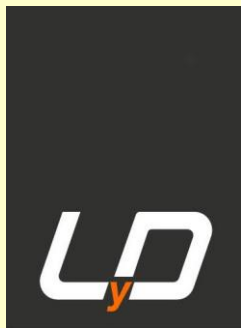
asumiría el Fisco. A este monto se debiese descontar un margen que represente otros riesgos asociados, tales como la obsolescencia, errores de proyección de demanda, entre otros. Debiera aclararse entonces, el riesgo que asume el Fisco y el que asume la empresa al valorar estos flujos netos. Con todo, es evidente que no son ingresos presentes sino ingresos de generaciones futuras y futuros gobiernos, que ellos dejarán de recibir más adelante, porque se gastarán anticipadamente. Por lo tanto, se trata de un patrimonio constituido con endeudamiento.

Es con dicho patrimonio, que el Fondo concurrirá al mercado de capitales para levantar fondos adicionales y contar así con recursos frescos. Pero podría haber un efecto adicional en el presupuesto del Gobierno que se debe evitar para reducir distorsiones fiscales, y se trata de que los costos de construcción se devenguen en el momento que corresponda, de modo de no alterar el balance estructural en cada momento del tiempo. Sin embargo, no parece ser el propósito la neutralidad en el tiempo, y de hecho el Mensaje reconoce que “el Fondo, velando por mantener un adecuado marco de responsabilidad fiscal, buscará fomentar y expandir para múltiples usos la inversión en infraestructura en Chile, contribuyendo a cerrar las brechas existentes en la materia”.

### **UNA FIGURA DE ALTO RIESGO**

La nueva empresa no debiera entenderse liberada de la obligación constitucional de solicitar autorización legal para su endeudamiento. Al efecto, al tratar las propuestas que son materia de ley, la Constitución Política de la República en su Artículo 63<sup>3</sup>, expresa que siempre cuando se celebre cualquier clase de operación que pueda comprometer en forma directa o indirecta el crédito o la responsabilidad financiera del Estado, debe autorizarse por ley. Para el caso particular de las Empresas del Estado y aquellas en que éste tenga participación, debe recurrirse vía autorización legal para que éstas puedan contratar empréstitos, los que en ningún caso podrán efectuarse con el Estado, sus organismos o empresas.

Dicho lo anterior, la autorización requerida se entiende necesaria para la contratación por empréstito, esto es, por cada préstamo que se le concede, situación que se encuentra excedida en el Proyecto de Ley, por cuando éste, al autorizar la creación del Fondo con patrimonio del valor presente de peajes futuros, habla sólo de una expectativa de ingreso, hecho que no satisface el requisito.



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1254 - 2

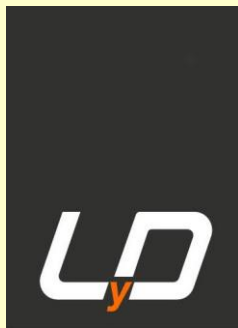
13 de mayo de 2016

ISSN 0717-1528

Sin embargo, la idea propuesta parece ser precisamente que esta empresa pueda apalancar inversiones, siendo la única restricción explícita el uso de la garantía del Estado, lo cual ciertamente desconoce además la existencia de aval implícito. Más precisamente: es ingenuo pensar que el mercado financiero va a percibir esa deuda como no respaldada por el Estado. Así ocurre hoy con Enap, por cuya deuda ameritaría una clasificación mucho más baja. La experiencia nacional y mundial con las entidades cuasi fiscales y la deuda con garantía implícita es pésima (ejemplo: Fannie Mae y Freddie Mac en la reciente crisis norteamericana).

Así, y sólo a modo de ejemplo, el Gobierno podría traspasarle a esta empresa el mandato de construir el Puente de Chacao, obra que tiene evaluación favorable del MDS, lo cual se financiaría con deuda de la empresa, y en lo que falte, de ser el caso, con subsidio. El monto del subsidio no es evidente cuando se contabilice en el presupuesto fiscal, dado que las obras presentan usualmente incrementos de costos, y no es claro tampoco que no se piense postergar el momento del devengo en el tiempo a través de diversos mecanismos financieros. Así, la nueva empresa permitiría al Gobierno financiar una obra hoy con deuda de la empresa, y subsidios del Fisco en varios años más. Nada existe en el texto que frene estas posibilidades en el corto o mediano plazo.

El resultado esperable es mayor deuda indirecta e implícita del Estado. Al final, lo que se busca es precisamente movilizar más recursos para financiar un déficit de infraestructura sin tener que restarle prioridad a otros gastos en el presupuesto. La sostenibilidad depende de la rentabilidad de las obras y de su obsolescencia. La garantía de ello descansa en las evaluaciones ex ante del MDS, de que sea muy riguroso con los incrementos de costos futuros, el directorio de la empresa y su Junta de Accionistas. Los directores independientes juegan un rol crucial, no obstante ninguno tiene requisito de ser políticamente independiente, y su Junta de Accionistas tiene por finalidad dilucidar el conflicto de interés entre financiar muchas obras hoy, y los flujos futuros de subsidios que dejará a futuros gobiernos. Por su parte, si bien los proyectos van a ser evaluados por el Ministerio de Desarrollo Social ésta evaluación sólo asegura que el proyecto supera la tasa de corte definida para declararlo socialmente rentable, pero no existe un instrumento que determine el momento óptimo así como tampoco existen criterios de competencia de fondos con otros rubros (educación, salud) que no es claro convenga sean dilucidados a nivel de la empresa. Precisamente para incorporar esta evaluación de usos alternativos es que nuestra institucionalidad no permite los tributos afectados, es decir, para un uso determinado a priori, de modo que en



LIBERTAD Y DESARROLLO

**TEMAS PÚBLICOS**

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1254 - 2

13 de mayo de 2016

ISSN 0717-1528

cada momento se evalúe la pertinencia del uso de fondos en razón de las necesidades y rentabilidades de todo el conjunto de usos alternativos.

### **CONTROL VÍA ENDEUDAMIENTO SIN GARANTÍA DEL ESTADO**

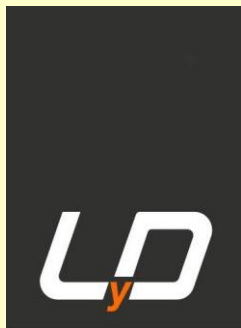
Una norma de protección que considera el texto del proyecto es que prohíbe al Estado darle garantía a la deuda que emita esta empresa, ni podrá endeudarse con otras entidades públicas. Sin embargo, le permite “emitir instrumentos financieros de deuda, de garantías y otros autorizados expresamente por el Directorio”.

Se suele argumentar que esto permite evaluar la cartera y someterla al test de mercado, aunque al hacerlo se suele omitir que esta evaluación no excluye la existencia cierta de unaval implícito del Estado. Sin embargo, existe evidencia que indica que el aval implícito del Estado juega un rol relevante, y que empresas públicas, en igualdad de condiciones, logran menores tasas dado el supuesto de que su dueño no la dejará quebrar. De esta forma, este mecanismo puede ser una referencia en el tiempo, pero no es suficiente para señalar que sea un test suficiente para garantizar la gestión del fondo y avalar no ponerle límites a su endeudamiento, especialmente si además se debilita la restricción presupuestaria que mira y expone anualmente el Ministerio de Hacienda.

### **CONCLUSIONES**

De acuerdo a lo descrito, se ha encontrado una atractiva fórmula para financiar infraestructura pública. La literatura económica, en general, considera que el gasto público en infraestructura es rentable y favorece el crecimiento económico, por lo cual, la preocupación por financiarla es de interés nacional. Sin embargo, existe preocupación por que se debilita la gestión financiera del Estado, en la medida que no se reconozcan adecuadamente las brechas fiscales que hoy día sí es posible identificar, lo cual genera incentivos inadecuados para la sostenibilidad fiscal.

En efecto, en el caso de las empresas públicas, existen espacios para subsidios cruzados, o incluso para cubrir déficits con endeudamiento público implícito, lo que resta transparencia a las estadísticas del Gobierno. La experiencia nos muestra que en determinadas circunstancias sí existe riesgo real de que surjan operaciones cuasifiscales que comprometen las finanzas públicas, pudiendo mencionarse casos como la propia ENAP, o empresas que experimentan fuertes pérdidas, como el caso de Ferrocarriles, pese a que seguramente no era el objetivo de esos proyectos.



LIBERTAD Y DESARROLLO

**TEMAS PÚBLICOS**

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1254 - 2

13 de mayo de 2016

ISSN 0717-1528

Como contraparte, uno debiera preguntarse si una empresa como la propuesta se gestionaría mejor o peor que los servicios públicos y cuáles serían las restricciones de alto costo y poco beneficio para analizarlas en su mérito.

---

<sup>1</sup> Se refiere al Decreto Supremo MOP Nº 900, de 1996, Ley de concesiones de obras públicas y su reglamento.

<sup>2</sup> Se refiere al Decreto Supremo MOP Nº 900, de 1996, Ley de concesiones de obras públicas y su reglamento.

<sup>3</sup> Artículo 63 N° 7, 8, y 9, de la Constitución Política de la República.