

# Inversión pública y asociaciones público-privadas

**Bernardin Akitoby,  
Richard Hemming  
y Gerd Schwartz**



El FMI lanzó la serie ***Temas de economía*** en 1996 con el fin de poner a disposición del público las conclusiones de las investigaciones realizadas por el personal técnico de la institución. La serie ***Temas de economía*** consiste en monografías breves, no técnicas, que abordan asuntos de actualidad destinados a lectores no especializados. Se publican en seis idiomas: árabe, chino, español, francés, inglés y ruso. Este estudio, así como los demás de la serie, refleja la opinión de sus autores y no representa necesariamente la del Directorio Ejecutivo o la gerencia del FMI.

# Inversión pública y asociaciones público-privadas

**Bernardin Akitoby,  
Richard Hemming  
y Gerd Schwartz**



©2007 International Monetary Fund

Directora de la serie:

Asimina Caminis

Departamento de Relaciones Externas del FMI

Diseño de la portada:

Massoud Etemadi y Julio Prego

División de Servicios Multimedia del FMI

*Edición en español:*

División de Español

Departamento de Tecnología y Servicios Generales

ISBN 978-1-58906-545-1

ISSN 1020-8372

Solicítese a:

Publication Services

International Monetary Fund

700 19th Street, N.W.

Washington, D.C. 20431

EE.UU.

Tel: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

Internet: <http://www.imf.org/pubs>

## Prefacio

Tradicionalmente los gobiernos han construido, mantenido y rehabilitado la infraestructura física —como carreteras, puertos y aeropuertos y redes de telecomunicaciones y electricidad— sin la cual gran parte de la actividad económica sería imposible de realizar. De hecho, el gasto en inversión, especialmente en infraestructura, solía ser una de las principales actividades del Estado. En las últimas tres décadas, sin embargo, el gasto público en infraestructura, como proporción del PIB, ha ido disminuyendo en todo el mundo. Tanto las causas como las consecuencias de esta disminución distan de ser claras.

A veces se ha señalado como principal factor el ajuste fiscal emprendido para estabilizar la macroeconomía, pero ello supone soslayar la influencia de muchos otros factores. Entre esos factores se cuentan la disminución del ahorro público; la finalización de importantes redes de infraestructura; un incremento de la privatización ante la creciente preferencia por un sector público de tamaño más reducido; un sector privado cada vez más diversificado que se expande hacia los servicios de infraestructura, y un aumento del gasto corriente, para atender por ejemplo los salarios de la administración pública y las prestaciones de la seguridad social. Además, la disminución señalada puede deberse en parte a causas puramente estadísticas: la ampliación del espectro de alternativas de financiamiento para el rubro de infraestructura —por ejemplo, la frecuente subcontratación de servicios de infraestructura con el sector privado por parte del Estado— ha permitido que algunos gastos vinculados con la infraestructura que tradicionalmente se registraban como gasto de capital figuren ahora como gasto corriente.

Si la disminución de la inversión pública en infraestructura provoca restricciones que entorpecen el crecimiento económico es tema de intenso debate. En ciertos casos, el gasto en infraestructura ha

estado vinculado con una mayor tasa de crecimiento económico, y determinadas inversiones específicas en proyectos de infraestructura pueden generar una rentabilidad social bastante alta. No obstante, dista mucho de poder afirmarse con certeza que un mayor gasto en infraestructura, por sí mismo, contribuiría a fomentar el crecimiento más que, por ejemplo, un aumento del gasto en atención de la salud y en educación. Los estudios empíricos arrojan estimaciones muy diversas del impacto de la inversión en infraestructura sobre el crecimiento económico, y es difícil separar los efectos vinculados con la infraestructura de los atribuibles a otros factores, como el gasto en el capital humano o el clima empresarial. No obstante, la calidad de la infraestructura física afecta claramente a la productividad de un país, la competitividad de sus exportaciones y sus posibilidades de atraer inversión extranjera.

¿Significa esto que los países deberían incrementar la inversión pública en infraestructura? Si la respuesta es afirmativa, ¿cómo pueden hacerlo con responsabilidad fiscal? ¿Son las asociaciones público-privadas (APP) una alternativa viable?<sup>1</sup>

El FMI ha dedicado varios estudios a estas cuestiones. En marzo de 2004, publicó “Public Investment and Fiscal Policy” (Inversión pública y política fiscal) y “Public-Private Partnerships” (Asociaciones público-privadas)<sup>2</sup>. Para poner a prueba los marcos analíticos desarrollados en esos dos documentos generales, el FMI llevó a cabo otros ocho estudios en un variado grupo de países en desarrollo y de mercados

---

<sup>1</sup>Según se lo utiliza en este documento, el término asociación público-privada (APP) se refiere a los acuerdos en virtud de los cuales el sector privado suministra activos y servicios de infraestructura tradicionalmente provistos por el Estado. Las APP pueden establecerse mediante concesiones y arrendamientos operativos. Si bien pueden crearse para una amplia variedad de proyectos de infraestructura social y económica, hasta ahora se las ha utilizado principalmente para proyectos de infraestructura de transporte (como carreteras, puentes y túneles) y de “alojamiento” (como hospitales, escuelas y cárceles).

<sup>2</sup>El texto completo puede consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/index.htm](http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/index.htm) y [www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/031204.htm](http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/031204.htm), respectivamente).

emergentes de África, América Latina, Asia y Oriente Medio. Los resultados de esos estudios se resumieron en dos documentos publicados en abril de 2005, “Public Investment and Fiscal Policy—Lessons from the Pilot Country Studies” (Política fiscal e inversión pública: Resultados de los estudios de países analizados como casos piloto) y “Public Investment and Fiscal Policy—Summaries of the Pilot Country Studies” (Política fiscal e inversión pública: Resultados de los estudios de países analizados como casos piloto)<sup>3</sup>. En otro estudio se analizaron los riesgos fiscales emergentes de las garantías estatales<sup>4</sup>. El presente documento se basa en esos tres estudios, así como en un reciente documento del FMI perteneciente a la serie Special Issues Papers en el que se tratan temas similares<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup>El texto completo puede consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105a.htm](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105a.htm) y [www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105b.htm](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105b.htm), respectivamente).

<sup>4</sup>El estudio “Government Guarantees and Fiscal Risk” puede consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet: [www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105c.htm](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105c.htm).

<sup>5</sup>El documento “Public-Private Partnerships, Government Guarantees, and Fiscal Risk” fue preparado por un equipo del FMI encabezado por Richard Hemming. Para más información, véase el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=18587](http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=18587)).

*This page intentionally left blank*



## Inversión pública y asociaciones público-privadas

---

Si bien las necesidades de infraestructura y las restricciones de financiamiento son más graves en los países en desarrollo que en las economías avanzadas, en toda economía es preciso mantener la disciplina fiscal y respetar los límites en materia de impuestos y endeudamiento, que constituyen las fuentes habituales de financiamiento para la inversión pública. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea (UE), por ejemplo, impone topes al déficit y a la deuda pública de los miembros de la UE, limitando su capacidad de maniobra en el ámbito de la inversión pública. Además, todas las economías, ricas y pobres por igual, deben dedicar recursos limitados a satisfacer necesidades contrapuestas, procurando equilibrar la inversión en capital físico y la inversión en capital humano —educación, salud y otros sectores sociales— y garantizando al mismo tiempo que haya ingresos suficientes para cubrir el gasto corriente.

### Estudios de casos del FMI acerca de la inversión pública: Antecedentes

El FMI, en colaboración con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, llevó a cabo estudios piloto en los que se analizó cómo ocho países —Brasil, Chile, Colombia, Etiopía, Ghana, India, Jordania y Perú— encaraban sus necesidades de inversión pública, entre ellas la inversión en infraestructura. En estos países, la necesidad de contar con nuevas carreteras y con un mejor mantenimiento vial parece ser sumamente aguda, pero también aparecen cuellos de botella en otros sectores, como puertos, energía, telecomunicaciones y servicios de agua potable y saneamiento. Estas restricciones reflejan, al menos

en parte, las recientes disminuciones de la inversión pública<sup>6</sup>, que han sido compensadas —aunque solo en pequeña medida— por un aumento de la inversión privada en infraestructura. En Brasil y Perú, en cambio, esa disminución se explica en parte por la finalización de varios grandes proyectos, especialmente en telecomunicaciones.

Aunque obviamente no como único factor, es muy probable que la consolidación fiscal haya contribuido a la caída observada en la inversión pública. Por ejemplo, en India se frenó la inversión pública como parte de las medidas de ajuste fiscal adoptadas en respuesta a la crisis sufrida a comienzos de los años noventa. En Brasil, el sustancial ajuste fiscal aplicado a partir de 1999, si bien crucial para sacar al país de una crisis económica y estabilizar la macroeconomía, también estuvo acompañado de un menor nivel de inversión pública, el cual, en la esfera del gobierno federal, cayó del 1,1% del PIB en 1998 al 0,4% en 2003. Las autoridades de Ghana optaron por reducir la inversión pública durante 1998–2000, y nuevamente en 2002, para respaldar un programa de ajuste fiscal.

Asimismo, la caída del ahorro público puede haber desempeñado un papel importante en la limitación del gasto en inversión pública. En general, la disminución del ahorro público se debe a la expansión del gasto público corriente —que incluye, por ejemplo, un nivel creciente o rígido de desembolsos para atender el pago de salarios del sector público, pensiones y transferencias a los hogares— que puede haberse acentuado aún más por el grado generalmente alto de afectación de ingresos a fines específicos (por ejemplo, en Brasil, Colombia y Ghana). En algunos países de régimen federal (por ejemplo, India), la restricción del ahorro público también puede haberse

---

<sup>6</sup>No obstante, a menudo las limitaciones de la infraestructura son también fruto de decisiones desacertadas en materia de fijación de precios públicos, que traen como resultado una insuficiente recuperación de costos y un derroche de recursos. La fijación de precios inferiores a lo debido para el uso de activos públicos (por ejemplo, tasas de uso de puertos, aeropuertos y carreteras) o para los insumos esenciales (como los combustibles internos, electricidad y servicio de agua), así como una cobranza deficiente de las tasas vigentes han contribuido a generar un consumo excesivo y cuellos de botella en la infraestructura de muchos de los países analizados en los estudios piloto.

debido a una falta de disciplina fiscal en los niveles subnacionales del gobierno.

Las estimaciones del monto de inversión que cualquier país dado necesita para satisfacer sus necesidades de infraestructura varían significativamente. Las que se basan en el concepto de convergencia con el nivel de los países más avanzados (o de los “líderes regionales” en infraestructura) tienden a ser mucho mayores que las que contemplan lo requerido para superar restricciones específicas. Una desventaja de todos esos enfoques “basados en las necesidades”, sin embargo, es que pasan por alto las limitaciones en materia de recursos y capacidad de absorción de cada país y por lo tanto no pueden brindar una orientación concreta respecto a cómo, y dentro de qué plazos, se deben encarar las necesidades de infraestructura de una manera sostenible desde el punto de vista fiscal. Un método más acertado sería evaluar el margen existente para movilizar recursos, tanto públicos como privados, para atender el gasto en infraestructura dentro de un marco de políticas sólido desde el punto de vista macroeconómico y sostenible en el plano fiscal y, en forma paralela, identificar aquellos proyectos a los que debería darse prioridad en función de su tasa de rentabilidad económica y social.

En principio, los países que procuran desarrollar su infraestructura en diferentes sectores tienen varias opciones, como la captación de financiamiento para la inversión pública mediante endeudamiento, el incremento del ahorro público y la reasignación del gasto público; un mayor aprovechamiento de las inversiones mediante una planificación más cuidadosa y mejores procedimientos de evaluación e implementación de proyectos, y el fomento de la inversión del sector privado. La estrategia apropiada variará de un país a otro, según su respectiva posición fiscal.



### ¿Cómo aumentar la inversión pública?

Los países han adoptado diferentes estrategias para garantizar que se satisfagan las necesidades esenciales de inversión pública. El Reino Unido, por ejemplo, ante el temor de que un nivel relativamente bajo

de inversión pública durante varios años pudiese perjudicar el desempeño de la economía en el largo plazo, adoptó a mediados de la década de 1990 la denominada “regla de oro”, que le permite endeudarse para financiar proyectos de infraestructura y otras inversiones en activos de capital. Ello fue posible gracias al reducido nivel de deuda pública del país, su dedicación a optimizar la eficacia y eficiencia del gasto público y su alto nivel de transparencia fiscal. Una “regla sobre el coeficiente de endeudamiento”, adoptada simultáneamente, fija límites a los préstamos que se pueden contraer para que la deuda pública no se torne insostenible.

Si bien la utilidad de esas reglas simples de política macroeconómica es cuestionable desde la perspectiva de una política fiscal óptima, muchos países en desarrollo no disponen siquiera de esta opción. En particular, los países con altos niveles de deuda pública y los que son vulnerables a los shocks macroeconómicos deben hacer coincidir los aumentos de la inversión pública con aumentos acordes del ahorro público mediante la movilización de ingresos adicionales, por ejemplo elevando los impuestos o modificando las prioridades del gasto<sup>7</sup>.

Aun cuando la sostenibilidad de la deuda no sea motivo de preocupación, hay otras razones que podrían hacer desaconsejable la flexibilización de las metas fiscales para dar cabida a una mayor inversión pública. Merece destacarse que Chile, cuyos niveles de deuda pública son bajos, se ha esforzado permanentemente por aumentar la inversión pública dentro del marco fiscal vigente, así como por incrementar la inversión privada en infraestructura a través de APP correctamente estructuradas.

Puede haber casos excepcionales, no obstante, en los que una flexibilización moderada y transitoria de las restricciones fiscales resulte conveniente. Por ejemplo, Brasil permitió un pequeño ajuste de sus metas fiscales (de hasta el 0,15% del PIB) para proyectos prioritarios de inversión en infraestructura incluidos en un programa piloto encaminado a mejorar la evaluación, selección y gestión de

---

<sup>7</sup>En principio, sería conveniente incluir en la evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública a mediano plazo el impacto estimado del gasto adicional en infraestructura sobre el crecimiento, pero no fue posible obtener tales estimaciones respecto de la mayoría de los países analizados en los estudios piloto.

proyectos. Se juzgó que los posibles beneficios de una iniciativa que lograra demostrar cómo mejorar la calidad de la inversión pública en infraestructura eran suficientemente importantes como para justificar el pequeño riesgo de una moderada flexibilización fiscal en el contexto de un sólido desempeño fiscal global.

Las opciones de política económica para aumentar el ahorro público dependen de las circunstancias específicas de cada país. En general, los países deben evitar la adopción ad hoc de parámetros de ingresos o gastos que no pueden (por razones políticas) o no deben (por motivos de eficiencia económica o equidad) sostenerse en el mediano plazo. En la mayoría de los casos, solo puede lograrse un incremento duradero del ahorro público si se amplía la base tributaria, se hace más eficiente la recaudación impositiva y se reduce la evasión, se atenúa la rigidez presupuestaria, se racionalizan la administración pública y los sistemas de la seguridad social y se refuerza la gestión del gasto público para evaluar mejor la productividad de los programas emprendidos.

Las tres conclusiones principales surgidas de los estudios piloto fueron las siguientes:

- En los países cuyo nivel de impuestos es elevado, el aumento del ahorro público debería provenir, ante todo, de una reducción del gasto corriente. En Brasil, por ejemplo, para aumentar el ahorro público parecería ser esencial la adopción de reformas estructurales del sistema de pensiones y la administración pública.
- En los países cuyo nivel de impuestos es comparativamente bajo, el incremento del ahorro público debería lograrse mediante una combinación de medidas impositivas y otras referidas al gasto. En India, por ejemplo, se podría complementar la actual reforma del sistema impositivo con medidas para racionalizar las subvenciones inadecuadamente focalizadas y moderar el crecimiento de la masa salarial de la administración pública.
- La inversión en infraestructura no genera necesariamente un rédito mayor que la inversión social o el gasto corriente, incluso en los países de bajo ingreso. Etiopía, por ejemplo, tiene considerables necesidades de infraestructura (en los sectores de carreteras, electricidad, telecomunicaciones y servicios de agua potable y saneamiento), pero también tiene urgentes necesidades de gasto corriente en el sector educativo (donde la relación docente-alumno

a menudo excede de 100 a 1) y el sector de la salud (que cuenta solo con 1 médico para cada 50.000 habitantes).

Los países que deseen incrementar la inversión pública más rápidamente que el ahorro público deberían tomar medidas para salvaguardar la sostenibilidad macroeconómica, teniendo en cuenta las siguientes enseñanzas extraídas de la experiencia de otros países:

- El aumento de la inversión pública debe limitarse a montos compatibles con un coeficiente deuda/PIB moderado o en disminución en el mediano plazo, calculado en diversos escenarios con diversas pruebas de tensión.
- El aumento de la inversión pública debería concentrarse ante todo en proyectos de alta prioridad y alta rentabilidad emprendidos en sectores económicos que presenten limitaciones claramente identificadas.
- Al aumentar la inversión pública o modificar las prioridades del gasto deben tomarse en cuenta las complementariedades entre el gasto en infraestructura y el dedicado a otros rubros.
- Los análisis de costo-beneficio muestran que al invertir en la rehabilitación y el mantenimiento de las instalaciones de infraestructura existentes generalmente se obtienen beneficios mayores que cuando se lo hace en nuevos proyectos<sup>8</sup>.
- Al evaluar la conveniencia de efectuar nuevas inversiones deben tomarse en consideración los probables costos recurrentes futuros de operación y mantenimiento.



### **¿Pueden contribuir las empresas públicas a flexibilizar las restricciones fiscales a la inversión pública?**

Dado que a menudo son las empresas públicas las que tienen a su cargo las grandes inversiones en infraestructura, en ocasiones se ha sostenido que la inclusión de tales empresas en las metas fiscales

---

<sup>8</sup>Sin embargo, aun los países que cuentan con una larga tradición de planificación de la inversión pública, como Brasil, tienden a dar un mayor grado de prioridad a los nuevos proyectos, a menudo por razones políticas.

podría ser un obstáculo para esas inversiones. Sin embargo, la experiencia mundial en este terreno parece indicar que las inversiones de las empresas públicas no necesariamente están guiadas por consideraciones referidas a la relación costo-beneficio. En muchos países, las empresas públicas incurren en pérdidas persistentes o acumulan un nivel excesivo de deuda y con frecuencia terminan siendo rescatadas por el Estado, su principal o único accionista. Para salvaguardar la capacidad que tienen las empresas públicas administradas con criterio comercial para invertir en proyectos económicamente sólidos, en un estudio realizado por el FMI en 2004 se recomendó excluir a esas empresas de las metas e indicadores fiscales globales y se establecieron nueve criterios para determinar la orientación comercial de una empresa. No obstante, solo tres de las 115 empresas públicas evaluadas en seis de los ocho países considerados en los estudios piloto cumplían con un número suficiente de tales criterios<sup>9</sup>.

Sin embargo, también se planteó, entre otras cuestiones, si la falta de orientación comercial o el riesgo fiscal planteado debería ser el principal criterio para incluir a las empresas públicas en las metas fiscales. En los estudios piloto se señala la conveniencia de perfeccionar los criterios originales de la siguiente manera:

- Hacer mayor hincapié en el desempeño económico y financiero, como la tasa de rendimiento de las inversiones hechas anteriormente, y en la sostenibilidad de las empresas públicas, considerándose en este caso si están invirtiendo lo suficiente para seguir siendo viables.

---

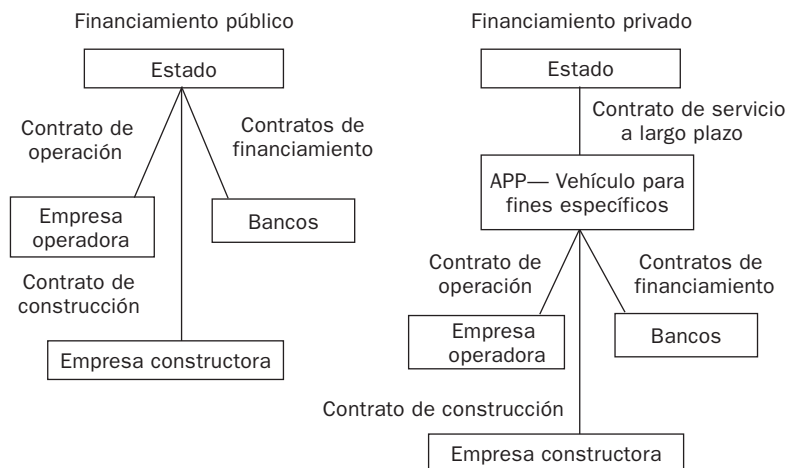
<sup>9</sup>Los nueve criterios se agruparon en las siguientes cuatro categorías de desempeño: independencia gerencial [1] política de fijación de precios y 2) política de empleo]; relaciones con el Estado [3) subvenciones y transferencias y 4) régimen normativo y tributario]; situación financiera [5) rentabilidad y 6) solvencia]; y estructura de gestión [7) cotización de acciones en bolsa, 8) auditorías externas e informes anuales y 9) derechos de los accionistas]. Se consideró que una empresa pública estaba administrada con criterio comercial si cumplía los criterios 1 a 4 y al menos uno de los criterios 5 y 6 y de los criterios 7 a 9. Véase una descripción más detallada en "Public Investment and Fiscal Policy", disponible en inglés en [www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/index.htm](http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/index.htm).

- Atribuir mayor importancia a la transparencia, reflejada en la observancia de los códigos de buen gobierno y la realización de auditorías a cargo de firmas privadas reconocidas y con arreglo a normas internacionales.
- Prestar especial atención al hecho de que algunas empresas públicas operan en sectores regulados (por ejemplo, al evaluar las políticas de fijación de precios lo relevante quizá no sea determinar si los precios se fijan sin injerencia estatal sino si las normas de fijación de tarifas son las mismas para las empresas privadas que para las públicas).
- Centrar la atención en el saldo operativo al evaluar la rentabilidad de las empresas públicas y utilizar parámetros de referencia más amplios para estas empresas públicas cuando no haya grupos obvios de comparación en el sector privado y la contabilidad sea difícil de interpretar.
- Reconocer en el análisis de las subvenciones que incluso algunas empresas privadas realizan operaciones cuasifiscales y reciben subvenciones, y concentrarse en analizar si las otorgadas a las empresas públicas son transparentes, si se implementan a través del presupuesto y si pueden acceder a ellas los competidores del sector privado.

En función de estas consideraciones, se justificaría aplicar un enfoque flexible para la inclusión de las empresas públicas dentro de los indicadores fiscales. Primero, con el tiempo todos los países miembros del FMI deberían comenzar a compilar y divulgar sistemáticamente estadísticas sobre las operaciones de sus empresas públicas, idealmente en una forma comparable a las estadísticas del gobierno. No obstante, para decidir si la declaración y seguimiento de la información fiscal, y los indicadores y metas fiscales, deben centrarse en el sector público consolidado o bien en los sectores del gobierno general y de las empresas públicas por separado, es preciso considerar las circunstancias específicas de cada país. Segundo, para resolver si los indicadores y metas fiscales en los que se basan las políticas fiscales nacionales deben o no abarcar a las empresas públicas, corresponde evaluar primero el riesgo fiscal planteado por las operaciones de esas empresas. Aquellas empresas públicas que representen un bajo riesgo fiscal y por lo tanto puedan ser excluidas de las metas e indicadores



**Gráfico 1. Comparación entre las adquisiciones tradicionales (financiamiento público) y las APP (financiamiento privado)**



Fuente: Basado en Hana Polackova Brixí, Nina Budina y Timothy Irwin, “Managing Fiscal Risks in PPPs”, en *Current Issues in Fiscal Reform in Central Europe and the Baltic States 2005* (Washington: Banco Mundial, 2005), págs. 135–156. Disponible en [www-wds.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64193027&piPK=64187937&theSitePK=523679&menuPK=64187510&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679&entityID=000160016\\_20060413170346&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679](http://www-wds.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64193027&piPK=64187937&theSitePK=523679&menuPK=64187510&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679&entityID=000160016_20060413170346&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679).

fiscales tendrían margen para aumentar el gasto en inversión, naturalmente con la condición de que todo endeudamiento adicional que se contraiga para financiar las inversiones sea compatible con el mantenimiento de una sólida posición financiera<sup>10</sup>.



<sup>10</sup>Sin embargo, si las utilidades no distribuidas de las empresas públicas excluidas de las metas fiscales representaran una significativa contribución positiva a la posición fiscal del gobierno, este podría verse obligado a endurecer su política presupuestaria para garantizar la sostenibilidad fiscal. Bien puede ser este el caso de algunos países de América Latina donde, por ejemplo, las compañías petroleras nacionales aportan una proporción considerable del superávit primario del sector público consolidado pero concentran un escaso porcentaje de su deuda.

## ¿Constituyen las asociaciones público-privadas una alternativa viable?

En un número cada vez mayor de países se han creado asociaciones público-privadas (APP) para promover la oferta de activos y servicios de infraestructura por parte del sector privado<sup>11</sup>. Las experiencias acumuladas en diferentes países parecen indicar que la infraestructura económica (por ejemplo, el transporte) es generalmente un ámbito más propicio para la creación de este tipo de asociaciones que la infraestructura social (por ejemplo, la atención de la salud y la educación) por tres razones principales. Primero, los proyectos sólidos encaminados a resolver limitaciones evidentes de la infraestructura —como carreteras, ferrocarriles, puertos y electricidad— probablemente tengan altas tasas de rentabilidad económica y por ello resulten atractivos para el sector privado. Segundo, a menudo el cobro de tarifas a los usuarios resulta más factible y además más conveniente en los proyectos de infraestructura económica. Tercero, por lo general los proyectos de infraestructura económica cuentan con un mercado más desarrollado para combinar la construcción con la prestación de servicios conexos (por ejemplo, la construcción y la explotación y mantenimiento de una carretera de peaje) que los proyectos de infraestructura social. Habida cuenta de estas consideraciones, no es de sorprender que las asociaciones público-privadas se utilicen en forma preponderante para la infraestructura vial, como sucede en varios de los países analizados en los estudios piloto.

En general, las APP permiten al gobierno evitar o diferir el gasto en infraestructura sin renunciar a sus beneficios. Esta puede ser una

---

<sup>11</sup>Una diferencia fundamental entre las APP (financiamiento privado) y las adquisiciones públicas tradicionales (financiamiento público) es la estructura de los contratos involucrados, según se muestra en el gráfico 1. Mientras que en el caso del financiamiento público quien contrae deuda es el Estado, en el marco de una APP la deuda es contraída por el sector privado. A su vez, el Estado celebra con el sector privado un contrato de servicio a largo plazo, en el que se especifican sus obligaciones de pago y demás responsabilidades frente a ese sector. En algunos pocos casos, quizás el Estado no tenga obligaciones directas de pago (por ejemplo, cuando se trata de una carretera de peaje), pero en la mayoría de estos acuerdos tiene obligaciones directas (por ejemplo, pagos por disponibilidad y peajes indirectos o “peajes sombra”). Además, generalmente tiene obligaciones contingentes explícitas o implícitas.

ventaja especialmente atractiva para los gobiernos cuya capacidad actual de gasto se encuentra restringida pero que están relativamente libres de restricciones para comprometer gastos futuros. De ahí que, si bien las APP pueden atenuar las restricciones fiscales que limitan la inversión en infraestructura, también pueden ser utilizadas para eludir los controles sobre el gasto y trasladar la inversión pública fuera del presupuesto y la deuda fuera del balance del gobierno. Cuando esto sucede, el Estado puede tener que soportar la mayor parte del riesgo que entrañan las APP y quizás enfrentar considerables costos fiscales en el mediano a largo plazo.

No obstante, las APP bien estructuradas e implementadas ofrecen la posibilidad de lograr una mayor eficiencia en la construcción de activos de infraestructura y la prestación de los servicios conexos y, por lo tanto, también reducen los costos del Estado cuando brinda dichos servicios.

¿Qué pueden hacer los gobiernos para garantizar que las APP suministren de manera eficiente servicios de infraestructura de alta calidad? Para ello, los factores esenciales son tres: 1) el marco jurídico que rige a las APP; 2) los procesos para seleccionar e implementar las APP, así como la función que desempeña el ministerio de Hacienda en este contexto, y 3) las obligaciones contractuales en las que se basan las APP y que determinan directamente el riesgo fiscal en que incurre el Estado. Además, los gobiernos deberían tener como objetivo la transparencia de la contabilidad fiscal y una divulgación amplia y completa de todos los riesgos fiscales.

### Marco jurídico institucional

En los estudios de casos se señala la importancia de contar con un marco jurídico sólido que contemple todos los aspectos del proceso de las APP. No obstante, dadas las diferentes tradiciones jurídicas, el marco para el tratamiento de las APP difiere considerablemente entre los distintos países. Por ejemplo, quizá no existan leyes específicas dedicadas a las APP en países cuyo sistema jurídico se basa en el *common law*, con lo cual todas las estipulaciones deben ser incorporadas en los contratos. Al respecto cabe advertir que esta circunstancia puede elevar significativamente el costo de negociación de los contratos.

El éxito que en comparación ha logrado Chile con su programa de concesiones puede atribuirse en gran medida al hecho de que ese programa está respaldado por una ley integral de concesiones. Brasil ha sancionado recientemente una ley de APP, aunque algunas formas de esta figura ya estaban regidas, en parte, por leyes sobre concesiones y adquisiciones públicas y por los requisitos de transparencia que estipula la legislación sobre responsabilidad fiscal. En Perú, se reconoce que el relanzamiento del programa de concesiones debe ir acompañado del fortalecimiento de un marco jurídico que hoy resulta laxo.

### Procesos de selección e implementación de las APP

En general, la decisión de emprender una APP debe adoptarse si está adecuadamente justificada, para lo cual se puede seguir un proceso de dos etapas. La primera etapa consiste en definir si es conveniente emprender un proyecto determinado, a partir de sólidos procedimientos de planificación de inversiones y evaluación de proyectos (por ejemplo, usando análisis de costo-beneficio). Un paso importante en esta primera etapa es el de clasificar todos los proyectos por orden de importancia en función de su rentabilidad (económica o social) y decidir cuáles son asequibles desde el punto de vista fiscal y merecen emprenderse. La segunda etapa consiste en decidir si un proyecto que se estime conveniente debería encararse por medio del sistema tradicional de adquisición o como una APP. A tal efecto, puede utilizarse un *comparador del sector público* (CSP) que indique el costo de la prestación pública a fin de determinar si la mejor cotización del sector privado para un contrato de APP resulta más redituable para el Estado en términos de optimización de la eficacia y eficiencia del gasto<sup>12</sup>.

Cuando ya se ha tomado la decisión de utilizar una APP, es importante que el proceso de preparación del proyecto permanezca orientado a garantizar la mayor eficacia y eficiencia y a salvaguardar la viabilidad fiscal. La mejor manera de lograrlo es mediante un

---

<sup>12</sup>Para comparar el costo de los dos flujos de pagos, el gobierno debe calcular el valor presente de esos flujos, tomando en cuenta el valor del dinero en el tiempo y toda diferencia pertinente en el grado de riesgo que ellos entrañan.

proceso de “compuertas de acceso” (instancias sucesivas de aprobación) supervisado por el ministerio de Hacienda, es decir, que se requiera la autorización de ese ministerio en determinadas etapas del ciclo de preparación (como la planificación, la convocatoria a licitación, la presentación de ofertas y la firma del contrato) para que el proyecto avance a la siguiente etapa.

### Obligaciones contractuales y riesgo fiscal

Los proyectos de infraestructura generalmente conllevan toda una variedad de riesgos diferentes, como por ejemplo los riesgos que supone obtener todas las licencias o permisos necesarios para la construcción (como los relativos al probable impacto ambiental del proyecto), retrasos en la construcción, costos que sobrepasen lo presupuestado, disponibilidad y calidad de los servicios, incertidumbre acerca de la necesidad del proyecto en el mediano a largo plazo y variaciones en el valor de los activos. Estos riesgos básicos también están presentes en las APP.

Una diferencia entre las APP y los proyectos encarados mediante las formas tradicionales de contratación radica en que las primeras permiten al Estado compartir con el sector privado una proporción significativamente mayor de los riesgos. De todas formas, una APP mal diseñada puede exponer al Estado a riesgos sustancialmente mayores debido a la relación contractual a largo plazo que esta figura entraña.

Un principio básico de todo mecanismo para distribuir los riesgos es que cada riesgo debe ser soportado por la parte que mejor pueda administrarlo. Por ello, los riesgos de construcción y operación normalmente deberían estar a cargo del sector privado, mientras que el Estado debería asumir los riesgos que estén bajo su control, como obviamente es el caso de los riesgos político y normativo. Hay también riesgos en los que el Estado podría influir pero que puede o no tener que soportar, como los de demanda, de tipo de cambio y de valor residual. Los países analizados en los estudios piloto dieron un tratamiento muy diverso a las estipulaciones sobre distribución del riesgo, siendo especialmente clara la definición adoptada por Colombia acerca de cuál de las partes debe soportar cada tipo de riesgo.

Las garantías del Estado<sup>13</sup> son una forma legítima de respaldo estatal para la inversión en infraestructura cuando es aquél quien está en mejores condiciones de prever y controlar el riesgo, con lo cual reduce al mínimo su costo. De todos modos, esas garantías suelen acarrear problemas por cuanto habitualmente no están sujetas al mismo grado de escrutinio y control que el que se ejerce sobre el gasto regular a través del proceso presupuestario. Los problemas se agravan por el hecho de que a menudo las garantías suelen tener consecuencias fiscales considerables, que pueden tornarse especialmente graves en momentos de crisis. De ahí la importancia de formular una política prospectiva y racional con respecto a las garantías, para lo cual la transparencia fiscal es condición previa.

Las garantías deben estar adecuadamente diseñadas y ser de alcance y duración limitados. En particular, los gobiernos no deberían otorgar garantías cuyo alcance exceda de lo requerido para lograr sus objetivos<sup>14</sup>. Las garantías parciales pueden contribuir a limitar el riesgo moral y la selección adversa. La deducción de franquicias, la aplicación de límites máximos a la exposición estatal, la exigencia de ofrecer bienes en garantía, los períodos de espera previos al pago de indemnizaciones y la prioridad de los derechos del Estado sobre los bienes en caso de incumplimiento son mecanismos que dan al sector privado incentivos para administrar el riesgo con eficiencia, limitando al mismo tiempo la exposición global al riesgo que asume el Estado y, en última instancia, el impacto fiscal de las garantías cuyo cumplimiento se exija.

---

<sup>13</sup>Las garantías estatales son una característica común de los contratos de APP y otros mecanismos de compra entre el Estado y el sector privado. La garantía obliga jurídicamente al Estado otorgante a asumir una obligación ante el acaecimiento de un hecho incierto claramente especificado. Así, por ejemplo, si el gobierno otorga una garantía crediticia a una entidad del sector privado con la cual ha establecido una APP puede tener que reembolsar el préstamo (contraído por esa entidad para financiar el proyecto) si la entidad incurre en incumplimiento.

<sup>14</sup>Cabe destacar asimismo que la necesidad de otorgar garantías puede disminuir con el tiempo. A medida que un país acumula experiencia con las APP y fortalece su marco de políticas, y al disminuir las incertidumbres que rodean el uso de este mecanismo, quizá sea posible transferir más riesgo al sector privado.

Los posibles costos fiscales que entrañan las garantías justifican que se las controle con cautela a fin de administrar el riesgo. En muchos casos resulta conveniente someter el otorgamiento de garantías a controles centralizados, y los países que deseen imponer una firme disciplina deben considerar la fijación de un límite máximo cuantitativo para la emisión de garantías. El gobierno también debe incluir en su presupuesto anual una asignación de fondos correspondiente al costo previsto de los pagos necesarios para cubrir los reclamos de garantías en el ejercicio siguiente. Además, si las estimaciones de dichos costos son razonablemente fiables, deben reflejarse en el presupuesto cuando se otorgan las garantías. Si bien para ello se requerirá una asignación presupuestaria, no es preciso reservar o afectar fondos para cubrir íntegramente el costo previsto de las garantías. Otra forma de controlar las garantías es mediante el cobro de una comisión a los beneficiarios.

### Contabilidad fiscal y divulgación de los riesgos fiscales

Las normas vigentes representan solo un punto de partida para el tratamiento de la contabilidad y la declaración de datos en el caso de las APP. El *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN 1993)* y el *Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 1995)* abarcan algunas de las operaciones que caracterizan a las APP, entre ellas los arrendamientos, mientras que el SEC 1995, junto con el *Manual sobre el déficit público y la deuda pública del SEC 1995*, abarca la infraestructura pública construida y explotada por el sector privado. En el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001 (MEFP 2001)* del FMI se propone un marco para la declaración de información fiscal en el que se integran los flujos y los saldos y se pone más el énfasis en la declaración de información y la presentación de balances en base devengado. Ese marco es por lo tanto también muy adecuado para la declaración de datos sobre las APP, aunque no brinda hoy una cobertura integral de tales operaciones.

Actualmente no hay normas comúnmente aceptadas de contabilidad y declaración de datos fiscales relativas a las APP. Por esa razón, es difícil impedir que las APP sean utilizadas para eludir los controles sobre el gasto, es decir, para trasladar la inversión pública fuera del presupuesto y la deuda fuera del balance del gobierno. Además,

el uso de garantías para avalar el financiamiento privado puede exponer al Estado a costos ocultos y a menudo más altos que los del financiamiento público tradicional. Una norma de contabilidad y declaración de datos que tuviera aceptación internacional podría promover la transparencia acerca de las consecuencias fiscales de las APP y, por añadidura, hacer que la principal motivación para utilizar estas asociaciones sea el logro de una mayor eficiencia y no el cumplimiento de las metas fiscales.

La decisión adoptada por Eurostat en 2004 acerca de la forma de contabilizar la transferencia del riesgo constituye un primer intento de brindar orientación sobre la contabilidad fiscal relativa a las APP, pero en ella aparentemente se subestima el costo fiscal que estos mecanismos conllevan. Según Eurostat, los países pueden considerar como inversión privada cualquier proyecto de APP en el que, a juicio del respectivo organismo nacional de estadística, se transfiera al socio privado el riesgo de construcción (o su mayor parte) y el riesgo de disponibilidad (continuidad del suministro del servicio) o el de demanda. Como el sector privado generalmente se hace cargo del riesgo de construcción y de disponibilidad, parece probable que la mayoría de las APP sean tratadas como inversión privada, aun cuando el Estado soporte un sustancial riesgo de demanda (por ejemplo, cuando garantiza al operador privado un nivel mínimo de demanda del servicio prestado por medio de la APP). Además, la decisión de Eurostat crea riesgo moral, al aumentar la probabilidad de que las APP se diseñen para cumplir con una norma mínima, en lugar de un nivel óptimo, de transferencia de riesgos.

Por ende, hasta que surja una norma contable internacional amplia e integral para las APP, subsiste un riesgo importante de que en el diseño de estas asociaciones se sacrifiquen la eficacia y la eficiencia en aras de otras consideraciones. De esa forma se malograría el propósito de utilizar las APP para incrementar la eficiencia y asimismo se disimularían las consecuencias que a mediano y a largo plazo acarrearán muchas APP para las finanzas públicas.

Para contrarrestar esos riesgos, debe alentarse la amplia y completa divulgación de los costos futuros conocidos y posibles que todas las APP generan para las finanzas públicas. Concretamente, con respecto a la divulgación, en el recuadro 1 se exponen los requisitos pro-



### **Recuadro 1. Requisitos detallados de divulgación para las asociaciones público-privadas**

Para cada proyecto de asociación público-privada (APP) o grupo de proyectos similares, los documentos del presupuesto público y los estados financieros al cierre del ejercicio deben proporcionar información sobre los siguientes rubros:

- Pagos e ingresos futuros por servicios (como los derechos de concesión y arrendamiento operativo) correspondientes al Estado, especificados en los contratos de APP para los siguientes 20 a 30 años.
- Detalle de las disposiciones contractuales que dan lugar a pagos o ingresos contingentes (como garantías, peajes indirectos o peajes sombra, mecanismos de participación en las utilidades y hechos que desencadenen la renegociación del contrato), expresándose el valor de los pagos e ingresos en la medida en que ello sea factible.
- Monto y condiciones del financiamiento y de otro tipo de respaldo dado a las APP a través de préstamos del Estado o por medio de instituciones financieras públicas y otras entidades —como los vehículos para fines específicos (VFE)— de propiedad estatal o bajo control estatal.
- Incidencia del proyecto en el saldo fiscal y la deuda pública declarados, cuando los activos de las APP se reconozcan dentro del activo en el balance del gobierno y cuando figuren como activos en el balance de cualquier VFE o socio del sector privado<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>La forma en que debe divulgarse el tratamiento contable del socio privado se propone en el artículo de David Heald, “Value for Money Tests and Accounting Treatment in PFI Schemes”, en *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 2003, vol. 16, No. 3, págs. 342–71. Aun cuando no sea posible exigir la aplicación de un tratamiento contable simétrico por parte del Estado y del sector privado, cualquier falta de simetría puede estar señalando aspectos que sería preciso analizar y controlar, especialmente si ninguno de los activos de la APP figura en alguno de los dos balances.

puestos para las APP, mientras que en el recuadro 2 se detallan los requisitos de divulgación amplia y completa de las garantías.

Además de la divulgación de los riesgos fiscales, se recomienda que las APP y las garantías se incorporen en los análisis de sostenibilidad

## **Recuadro 2. Requisitos de divulgación de las garantías**

Independientemente de cual sea la base de contabilización, la información sobre las garantías debe figurar en los documentos del presupuesto, los informes fiscales correspondientes a subperíodos del ejercicio y los estados financieros al cierre del ejercicio. Idealmente, las garantías deberían declararse en un estado de pasivos contingentes más completo que forme parte de la documentación presupuestaria y acompañe los estados financieros, proporcionándose las correspondientes actualizaciones en los informes fiscales.

La información esencial que ha de divulgarse anualmente respecto de cada garantía o programa de garantías es la siguiente:

- Una breve descripción de su naturaleza, finalidad, beneficiarios y duración prevista.
- La exposición financiera bruta del Estado y, de ser posible, una estimación del probable costo fiscal de las garantías cuyo cumplimiento se exija.
- Pagos, reembolsos, recuperaciones, derechos financieros frente a los beneficiarios y cualquier renuncia a tales derechos.
- Comisiones cobradas u otros ingresos percibidos por concepto de garantías.

Además, en los documentos presupuestarios se debe incluir la siguiente información:

- Una indicación de la reserva efectuada en el presupuesto para cubrir posibles reclamos de garantías.
- Una previsión y explicación de las nuevas garantías que se emitirán durante el ejercicio presupuestario.

Durante el ejercicio se debe publicar un detalle de las nuevas garantías otorgadas (por ejemplo, en el Boletín Oficial) a medida que se las otorgue. En los informes fiscales correspondientes a subperíodos del ejercicio deben mencionarse las nuevas garantías otorgadas durante el período, los pagos efectuados por concepto de garantías y el estado de los derechos frente a los beneficiarios, además de actualizarse la previsión acerca de las nuevas garantías que se emitirán durante el ejercicio presupuestario y la estimación del probable costo fiscal de las garantías cuyo cumplimiento se exija.

Por último, debe presentarse una conciliación de la variación del saldo de deuda pública entre el comienzo y el cierre del ejercicio, en la que se muestre por separado qué proporción de esa variación es atribuible a deudas asumidas en cumplimiento de garantías.

de la deuda. La forma de hacerlo variará según las APP se consideren como inversión privada o como inversión pública.

- En el caso de las APP consideradas como inversión privada, los pagos futuros que efectúe el Estado en virtud de los respectivos contratos y los pagos futuros previstos resultantes del cumplimiento de garantías deberían computarse como gasto primario futuro.
- En el caso de las APP consideradas como inversión pública, el componente de los pagos futuros efectuados por el Estado en virtud de los contratos que corresponda a la prestación de servicios debería computarse como gasto primario, mientras que el componente de servicio de la deuda debería desglosarse e incluirse en los pagos globales proyectados de intereses y amortización.

Cuando no puedan cuantificarse de manera fiable los pasivos contingentes<sup>15</sup> vinculados con las APP, se debería recurrir más al análisis de escenarios para someter las proyecciones de la deuda a pruebas de tensión, considerando diversos supuestos acerca del reclamo de garantías. *Ceteris paribus*, cuanto mayor sea el pasivo previsto emergente de las garantías, tanto menos favorable resultará una trayectoria determinada de la deuda.

Si el análisis de sostenibilidad de la deuda indica que un programa proyectado de asociación público-privada conlleva riesgos significativos, el gobierno debería considerar la imposición de un límite máximo al tamaño global del programa. Sería conveniente establecer ese tope teniendo en cuenta la capacidad del país para atender el servicio de obligaciones futuras en el marco del programa de APP, representada por su flujo futuro de ingresos. Por ejemplo, la ley de APP recientemente sancionada en Brasil prohíbe emprender nuevas asociaciones si el flujo de los pagos previstos en

<sup>15</sup>Los pasivos contingentes son costos que el Estado tendrá que sufragar si se produce un hecho determinado. Por lo tanto, no se los reconoce todavía como pasivos. Además de las garantías, tales obligaciones surgen principalmente de los mecanismos de seguro estatal, entre ellos las garantías de depósitos, pensiones, riesgos de guerra, cosechas e inundaciones, pero también pueden ser resultado de las cláusulas especiales de garantía y los compromisos de indemnización otorgados por el Estado, así como también de los juicios pendientes o posibles contra este último.

el marco del programa excede del 1% de los ingresos públicos en cualquier ejercicio futuro.



## Conclusiones

Los estudios piloto confirman que en muchos países el margen para aumentar la inversión pública flexibilizando las metas fiscales globales es limitado. En aquellos países cuya deuda pública ya representa una carga importante, los incrementos de la inversión pública deberán ir acompañados de incrementos de magnitud equivalente en el ahorro público mediante la modificación de las prioridades del gasto y, cuando corresponda, la movilización de ingresos. La variedad de opciones es mayor en el caso de los países cuya carga de la deuda es relativamente baja y aquellos que pueden obtener financiamiento adicional en condiciones concesionarias, en forma sostenida y compatible con la sostenibilidad de la deuda a largo plazo. Al aumentar la inversión pública, también deberán resolverse, en cada caso concreto, importantes disyuntivas entre el gasto en infraestructura pública y otros rubros del gasto público, como por ejemplo en salud y educación. La procedencia de incluir a las empresas públicas dentro de los indicadores fiscales debe determinarse en función de los riesgos fiscales que ellas plantean, antes que por la necesidad de incrementar la inversión pública. En los estudios piloto se propone un conjunto de criterios que pueden servir como base para esa decisión.

Las APP ofrecen una vía limitada para aumentar la inversión en infraestructura, siempre que estén estructuradas adecuadamente. Aunque son un vehículo cada vez más difundido para el suministro de infraestructura, no constituyen una panacea. Es importante garantizar que esas asociaciones se establezcan por los motivos correctos (aumentar la eficiencia) y no para trasladar el gasto fuera del presupuesto y la deuda fuera del balance. Deberá darse alta prioridad al fortalecimiento de la capacidad de los países en lo referente a identificar y seleccionar oportunidades para crear APP; establecer los marcos legales y regulatorios apropiados para tales operaciones; estructurar contratos que garanticen una transferencia adecuada de los riesgos al socio privado, asignándoles un precio apropiado, y reflejar adecuadamente las APP en las cuentas fiscales y en el análisis de la sostenibilidad de la deuda.

## Serie de Temas de economía

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer*. Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry y Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits*. 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work*. C. John McDermott y Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets*. Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows*. Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zulu Hu y Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits*. Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications*. Robert Rowthorn y Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter y Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth*. Vito Tanzi y Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*. Francesco Caramazza y Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring*. Claudia Dziobek y Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy*. Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano y Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* Departamento de Finanzas Públicas. 1998.
17. *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues*. Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell'Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti y Andrew Tweedie. 1999.
18. *Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade*. Oleh Havrylyshyn y Donal McGettigan. 1999.
19. *Hedge Funds: What Do We Really Know?* Barry Eichengreen y Donald Mathieson. 1999.
20. *¿Por qué algunos países logran crear más empleo que otros?* Pietro Garibaldi y Paolo Mauro. 2000.

21. *Mejora de la gestión pública y lucha contra la corrupción entre los países bálticos y de la CEI: La función del FMI*. Thomas Wolf y Emine Gürgen. 2000.
22. *Dificultades para la predicción de crisis económicas*. Andrew Berg y Catherine Pattillo. 2000.
23. *Fomento del crecimiento económico de África al sur del Sahara: Qué es lo que funciona*. Anupam Basu, Evangelos A. Calamitsis y Dhaneshwar Ghura. 2000.
24. *Plena dolarización: Ventajas e inconvenientes*. Andrew Berg y Eduardo Borensztein. 2000.
25. *Control de la contaminación mediante el uso de impuestos y licencias negociables*. John Norregaard y Valérie Reppelin-Hill. 2000.
26. *La pobreza rural en los países en desarrollo: Su relación con la política pública*. Mahmood Hasan Khan. 2001.
27. *La política tributaria en los países en desarrollo*. Vito Tanzi y Howell Zee. 2001.
28. *Riesgo moral: ¿Alienta el financiamiento del FMI la imprudencia de prestatarios y prestamistas?* Timothy Lane y Steven Phillips. 2002.
29. *El sistema jubilatorio: Un rompecabezas. Prerrequisitos y opciones de políticas en el diseño de jubilaciones y pensiones*. Nicholas Barr. 2002.
30. *Ocultándose en las sombras: El crecimiento de la economía subterránea*. Friedrich Schneider y Dominik Enste. 2002.
31. *Reestructuración del sector empresarial: La función del gobierno en épocas de crisis*. Mark R. Stone. 2002.
32. *¿Deben ser independientes los reguladores del sector financiero?* Marc Quintyn y Michael W. Taylor. 2004.
33. *La educación de los niños en los países pobres*. Arye L. Hillman y Eva Jenkner. 2004.
34. *¿Puede el alivio de la deuda estimular el crecimiento de los países pobres?* Benedict Clements, Rina Bhattacharya y Toan Quoc Nguyen. 2005.
35. *Reforma financiera: ¿Qué factores la afectan y qué otros le dan forma?* Abdul Abiad y Ashoka Mody. 2005.
36. *Preservación de la estabilidad financiera*. Garry J. Schinasi. 2005.
37. *La integración de los países pobres en el sistema de comercio mundial*. 2006.
38. *Transición hacia un tipo de cambio flexible: ¿Cómo, cuándo y a qué ritmo?* Rupa Duttagupta, Gilda Fernández y Cem Karacadag. 2006.
39. *Sistemas de rendición de cuentas para reguladores del sector financiero*. Eva Hüpkens, Marc Quintyn y Michael W. Taylor. 2006.
40. *Inversión pública y asociaciones público-privadas*. Bernardin Akitoby, Richard Hemming y Gerd Schwartz. 2007.

**Bernardin Akitoby** es Economista Principal en la División de Políticas de Gasto del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. Antes de incorporarse al FMI, trabajó en el Departamento de Estudios del Banco Mundial.



**Richard Hemming** es Subdirector del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. Antes de incorporarse al FMI fue profesor en varias universidades del Reino Unido y Australia, se desempeñó como investigador en el Institute for Fiscal Studies (Instituto de Estudios Fiscales) de Londres, y trabajó en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, en París.



**Gerd Schwartz** es Jefe de la División de Políticas de Gasto del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. Antes de incorporarse FMI, trabajó en el Banco Europeo de Inversiones y en el Banco Interamericano de Desarrollo.

