

INTRODUCCIÓN

Desde el año 2001, el análisis del valor monetario del déficit en infraestructura en el Perú ha sido materia de investigación económica. Dependiendo de las fuentes de información, se estima que este déficit superaría los US\$ 150 mil millones y que tendría una temporalidad de ejecución de diez años. Así, entre los sectores con mayor brecha de infraestructura, destacan transportes, telecomunicaciones, electricidad, salud, agua y saneamiento. En este contexto, el nuevo gobierno (2016-2021) ha priorizado la formulación e implementación de políticas públicas orientadas a reducir nuestro déficit de infraestructura.

Con el fin de discutir esta problemática, el Centro de Banca, Finanzas y Mercado de Capitales de la Universidad de Lima-FINLAB organizó el Seminario Internacional “MILA y renta fija: ¿Cómo reducir nuestro déficit en infraestructura?”, durante los días 16 y 17 del mes de agosto de 2016. El objetivo de dicho evento fue analizar las estrategias de nuestros países vecinos del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), México, Chile y Colombia, para financiar la reducción de sus respectivos déficits en infraestructura.

Durante el primer día del seminario expusieron los doctores Jaime Arancibia Torres, jefe de Planificación y Control de Gestión del Palacio de la Moneda de Chile, y José Gonzales Quijano, ex ministro de la Producción de Perú durante el segundo gobierno del presidente Alan García. Luego, en el segundo día del evento, Alberto Carrasquilla, ex ministro de Economía de Colombia, y Christian Mürrle, *managing director* de PanAmerican Capital, Fondo de Inversión con sede en

Nueva York; compartieron sus experiencias en Colombia y México, respectivamente.

Experiencia chilena

El Dr. Arancibia mencionó que la sinergia entre el sector público, privado y las universidades es fundamental para el cierre de las brechas de infraestructura en un país. En ese sentido, destacó que la emisión de instrumentos de renta fija ha adquirido un rol fundamental en el mercado de capitales chileno. La demanda de estos instrumentos es liderada por los fondos de pensiones administrados por las AFP. Por el lado de la oferta, se puede destacar que las tasas de interés son más competitivas con relación a las que cobran instituciones financieras de Chile y del exterior.

Experiencia peruana

El ex ministro de la Producción de Perú, José Gonzales Quijano, planteó que se puede mejorar la calidad de los servicios con un fondo público-privado que canalice el financiamiento a los gobiernos subnacionales, a través de una institución financiera intermediaria (IFI), en forma individual o mancomunada, para la ejecución de sus proyectos de inversión.

Para ello sugiere que: i) los bancos con grado de inversión actúen como IFI; ii) existan garantías para las emisiones de instrumentos de renta fija; y iii) se defina claramente bajo qué condiciones participará el sector privado. Se puede tomar de referencia el modelo de Colombia, donde se genera una masa crítica a través de mancomunidades, y las oportunidades de

“pool financing” cubren los elevados costos de estructuración de los instrumentos de renta fija.

Experiencia colombiana

El ex ministro de Economía de Colombia, Alberto Carrasquilla, conjuntamente con su socia Lía Heenan, nos explicaron que los Bonos Agua (creados en el año 2010) permitieron que 120 municipios colombianos adelantaran inversiones por US\$ 215 millones para inversiones en agua, desagüe y saneamiento. El mecanismo comprende la agrupación de gobiernos locales, que comprometen parte de los recursos futuros asignados por el Sistema General de Participaciones de Colombia, para invertir en agua y saneamiento.

Sobre la predictibilidad de dichas transferencias, los inversionistas adquieren el Bono Agua y los municipios adquieren el financiamiento para ejecutar los proyectos. La emisión de este bono se realizó para un plazo de 19 años, vía la figura jurídica del fideicomiso; lo que da solidez y seguridad al tomador de dichos instrumentos. Asimismo, destacó que la Ley N° 1176 del año 2007, que reglamentó las transferencias a los municipios, fortaleció la estimación de los flujos que se destinarían al fideicomiso, como subyacente para la emisión de los Bonos Agua.

Experiencia mexicana

El Dr. Mürrle nos comentó que existe infraestructura a ser desarrollada en el ámbito de los gobiernos subnacionales en México. Hoy en día, los municipios reciben recursos provenientes del Fondo para Infraestructura Municipal; sin

embargo, el sector agua y saneamiento es un caso emblemático, porque a pesar de la abundancia de fondos disponibles, tiene un bajo acceso al financiamiento para la ejecución de obras públicas. Por ello, el endeudamiento bursátil, sujeto a la previa aprobación de las legislaturas locales o juntas de cabildo de los gobiernos subnacionales, se constituye en una fuente de financiamiento con emisión de certificados bursátiles, cuyo pago se garantiza con los ingresos futuros del municipio emisor.

Como resultado de la sesión de trabajo, en la que participaron los expertos antes mencionados y el equipo de FINLAB, se establecieron importantes pautas para el Perú. Por consiguiente, podemos estructurar e implementar con éxito un instrumento financiero de renta fija, que sea capaz de atraer inversionistas y complementar recursos privados con públicos, además de fomentar su colocación y negociación en el mercado de capitales peruano.

En conclusión, se pueden resaltar las siguientes características en este instrumento financiero:

- i) Empleo de fideicomisos como un medio de aseguramiento de flujos,
- ii) Necesidad de la participación del sector privado,
- iii) Urgencia de efectuar un empoderamiento a las gobernaciones y gobiernos locales y selección de prioridades de inversión por los ciudadanos involucrados,
- iv) Generación de masa crítica como en Colombia, para abaratar costos de emisión,

- v) Marco legal adecuado que brinde predictibilidad a los flujos subyacentes del valor a ser emitido y colocado,
- vi) Monitoreo del avance de ejecución de los proyectos de inversión, y
- vii) El mecanismo o instrumento a ser estructurado deberá ser diseñado para ser colocado tanto en los países miembros del MILA como en el Asia.

Julio César De La Rocha Corzo
Director del FINLAB