



eurodad  
european network on  
debt and development

# Tres razones de peso por las que el plan del G20 de convertir la infraestructura en una clase activo es un gran error

---

Jesse Griffiths y María José Romero • Julio de 2018



---

## Agradecimientos

Los autores agradecen los valiosos comentarios de Nancy Alexander (Heinrich Boell Foundation - North America), Nicholas Hildyard (The Corner House), Motoko Aizawa (The Observatory on Sustainable Infrastructure), Patricia Miranda (Latindadd), Gyekye Tanoh (Third World Network Africa), y los participantes del taller sobre financiamiento de la infraestructura que tuvo lugar en Bruselas en junio de 2018, donde se presentaron y discutieron resultados preliminares.

Todas las opiniones son solo de Eurodad, y todos los errores y omisiones son responsabilidad de los autores.

Martin Atkin y Julia Ravenscroft editaron este documento.

---

## Contenidos

Resumen ejecutivo	4
Antecedentes	6
<hr/>	
Razón 1: El plan del G20 no tiene en cuenta la cuestión esencial de cómo aumentar y mejorar la inversión pública	8
<hr/>	
Razón 2: Es posible que resulte muy costoso para el erario público y los ciudadanos	12
<hr/>	
Razón 3: Convertir la infraestructura en una clase de activo sería un peligroso salto al vacío	15
<hr/>	
Conclusión	18

---

## Resumen ejecutivo

Casi nadie duda de la necesidad mundial de invertir en infraestructura sostenible. Sin una mejor infraestructura social y económica – que incluya hospitales, escuelas, transporte ferroviario y sanidad –, la perspectiva de alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible está cada vez más lejos.

---

El G20 ha tramado un plan para transformar las obras de infraestructura en una clase específica de activo. Una clase de activo es un grupo de inversiones o valores negociables, como los bonos y el capital. Para transformar la infraestructura en una clase de activo negociable se necesita dividir la inversión en infraestructura en varios instrumentos financieros estandarizados que sean fáciles de comprar y vender y que proporcionen una fuente de ingresos atractiva a los inversores institucionales, como los fondos de pensiones, los seguros de vida o los fondos soberanos.

La Hoja de Ruta del G20 para infraestructura como una clase de activo (*Roadmap to Infrastructure as an Asset Class*) refleja la postura del Banco Mundial y prioriza la financiación privada. Parte de la premisa de que sólo el capital privado, principalmente procedente de inversores institucionales, puede satisfacer las necesidades de inversión en infraestructura. El G20 argumenta que convertir la infraestructura en una clase de activo ayudaría a desbloquear los billones de dólares de pensiones y seguros que actualmente están invertidos en acciones, bonos, fondos de inversión y otros instrumentos.

Parece plausible: todo lo que hay que hacer es reducir el riesgo e incrementar la rentabilidad de la infraestructura para que los inversores se desvivan por financiar carreteras, escuelas, hospitales y otros servicios básicos. Pero hay un inconveniente: los proyectos de infraestructura son arriesgados por su propia naturaleza y muchas veces no son rentables. Esto hace que no resulten atractivos para los inversores. Ante esta situación, el G20 responde que hay que reducir el riesgo de las inversiones. Sin embargo, el riesgo pocas veces desaparece: alguien debe responsabilizarse en caso de que surjan imprevistos, sobrecostos o no se logre alcanzar el número previsto de clientes que paguen. La propuesta del G20, por tanto, es ilusoria: en la práctica, el riesgo se transferirá a las arcas públicas, lo que puede tener un impacto potencialmente negativo para los ciudadanos.

Convertir la infraestructura en una clase de activo es una mala idea por innumerables razones, pero ante todo porque presupondría que las inversiones en infraestructura sean tan solo otro tipo de activo comercializable, pasando por alto la cruda realidad: que se trata de algo físico y concreto, edificios, puentes, clínicas o cañerías de los que dependen millones de personas para su vida diaria.

El presente informe de Eurodad se concentra en tres razones por las que la Hoja de Ruta del G20 es un completo error y, por otro lado, proporciona alternativas prácticas y de comprobada eficacia.

En primer lugar, el G20 no tiene en cuenta una cuestión esencial que es cómo aumentar y mejorar la inversión pública. Desde un punto de vista histórico, existen buenas razones por las que los proyectos de infraestructura de los países en desarrollo se han financiado en gran medida a través de inversión pública. Resulta difícil convencer a los inversores privados de invertir en infraestructura, apenas surgen proyectos de infraestructura puramente comerciales y la mayor parte de ellos requieren por defecto una altísima inversión pública. Tal y como demuestran innumerables ejemplos de Asociaciones Público-Privadas (APP) que han fracasado, con frecuencia las infraestructuras financiadas con capital privado suelen tener un costo para el erario público en forma de rescates, subsidios o garantías de riesgos. Lo que es más importante, la infraestructura necesaria para “no dejar a nadie atrás” (agua, saneamiento o carreteras rurales) son precisamente los proyectos que menos probabilidad tienen de interesar a los inversores privados. Por otro lado, es esencial mejorar la calidad de la infraestructura, algo que debería constituir una prioridad, en lugar de seguir inyectando dinero en infraestructura en países con malas experiencias en el pasado.

---

La segunda razón es que crear una clase de activo para atraer a los inversores institucionales puede tener, en muchos casos, un impacto negativo sobre las arcas públicas. Los costos directos e indirectos de convertir la infraestructura en una clase de activo son altísimos e inevitablemente recaerán sobre el sector público y los ciudadanos. La definición de riesgo del G20 cubre casi cualquier aspecto de un proyecto: construcción, realización, tipo de cambio, recaudación y fluctuación de la demanda, medio ambiente, políticas y regulación. Que los proyectos se conviertan en un activo atractivo y seguro que los inversores puedan comprar y vender suele implicar transferir estos riesgos al sector público. Cuando los proyectos tienen problemas, el sector público asume los costos adicionales. Otra carga adicional resulta de los subsidios (o de la combinación) de inversiones privadas con fondos públicos y la introducción de contratos estándar, que son buenos para los inversores, pero dificultan la rendición de cuentas, la transparencia y el cumplimiento de las normativas medioambientales y sociales.

En tercer lugar, los esfuerzos por convertir la infraestructura en una clase de activo suponen adentrarse en lo desconocido. En los últimos años, la inversión privada en infraestructura se ha reducido, a pesar de los esfuerzos del G20 por potenciarla y, de acuerdo con el Banco Mundial, el nivel actual de inversión institucional en infraestructura de países en desarrollo es mínimo. Es poco probable que el plan del G20 funcione, dado que la necesidad de generar altos rendimientos choca de pleno con los rendimientos generalmente bajos de las inversiones en infraestructura de los países en desarrollo. Además, se trata de una idea particularmente inadecuada para los países de renta baja, precisamente los que más necesitan inversiones en infraestructura, que puede promover la implementación de mega proyectos perjudiciales para la sociedad y el medio ambiente.

Si el G20 se plantea seriamente aumentar y mejorar las inversiones en infraestructura, necesita dejar de dar prioridad a la financiación privada y empezar a concentrarse en cómo mejorar y garantizar infraestructura con financiación pública. Los inversores privados e institucionales están presionando al G20 para que les ayude a maximizar sus rendimientos en plena crisis económica. Sin embargo, crear un tipo de activo nuevo no garantiza que se construya infraestructura esencial en los países en desarrollo que más lo necesitan.

## Antecedentes

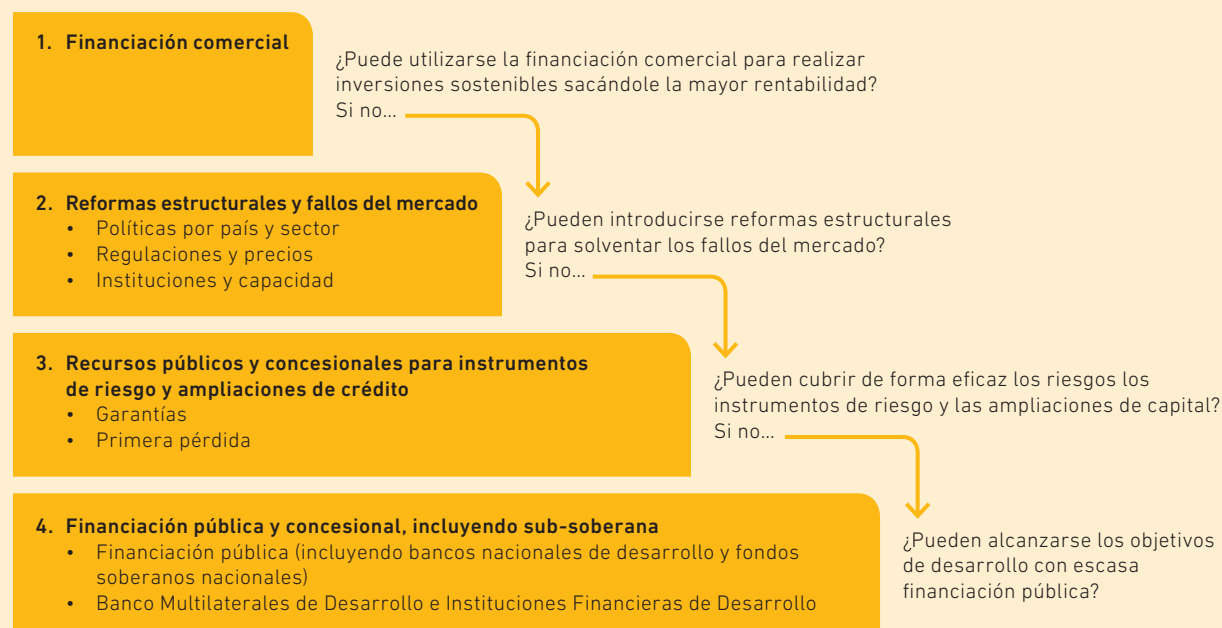
No cabe duda de que es necesaria una mayor inversión en infraestructura sostenible para poder conseguir los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Las economías en crecimiento necesitan una infraestructura económica, (ferrocarriles, carreteras y puertos, saneamiento, redes de comunicación y energéticas) y una infraestructura social (escuelas y hospitales). Una infraestructura sostenible puede contribuir a la consecución de los ODS, promover la estabilidad medioambiental y un crecimiento inclusivo.<sup>1</sup>

Sin embargo, los proyectos de infraestructura con problemas de diseño e implementación pueden causar daño al medio ambiente, desplazar poblaciones, derivar en violaciones de los derechos humanos y abocar a los países a un futuro de altas emisiones de dióxido de carbono. También suponen una sobrecarga fiscal para el erario público, lo que a su vez puede derivar en recortes de los gastos del Estado. Muchos países tienen una larga trayectoria de proyectos faraónicos de infraestructura que terminan abandonados – conocidos como elefantes blancos – fruto de la corrupción, de la falta de transparencia y de una escasa supervisión que echan por tierra la rendición de cuentas democrática.

El presente informe critica que el G20 promueva una sola forma de financiar infraestructuras – el desarrollo de una nueva clase de activo – ya que esta medida no ayudará a financiar el tipo de infraestructura adecuado, ni a superar los escollos existentes.

En los últimos años, el Grupo del Banco Mundial (GBM) y otras instituciones, han alegado que los niveles de inversión en infraestructura son demasiado bajos y que esto no puede corregirse con las formas de financiación tradicionales. En su lugar, el "fortalecimiento de la oferta de infraestructura en el mundo en desarrollo exige que la financiación oficial tradicional se complemente con nuevas fuentes de financiación de capital y deuda".<sup>2</sup> Con este fin, el GBM ha venido promoviendo el uso de capital privado como primera opción (véase el cuadro 1). Este enfoque es conocido como "cascada" y se basa en reducir el riesgo de las inversiones en infraestructura para atraer a los financiadores privados. Esto implica un cambio del contexto político y regulatorio para crear unas condiciones más favorables para los inversores privados a la vez que se emplean subsidios y otros instrumentos de mitigación de riesgos a través de instituciones públicas. Si bien este método en cascada está actualmente centrado en infraestructuras, el GBM espera ampliarlo a otros ámbitos como el sector financiero, la educación, la salud y el sector agropecuario.

**Cuadro 1:** Financiación en infraestructura sostenible mediante un enfoque en cascada



Fuente: WBG (2017) "Forward look – A vision for the World Bank Group in 2030. Progress and challenges"

---

Siguiendo el ejemplo del GBM, el G20 ha venido promoviendo ideas parecidas. La infraestructura se introdujo en la agenda del G20 bajo la presidencia de Corea en 2010 y se convirtió en un tema central con el G20 de Australia en 2014, momento en el que el G20 creó el Centro de Infraestructura Global del G20. La "infraestructura para el desarrollo" es una prioridad de la presidencia Argentina actual. En marzo de 2018, los ministros de finanzas del G20 acordaron en su comunicado que era necesario movilizar capital privado adicional para hacer frente a las necesidades de infraestructura a nivel mundial. De acuerdo con ellos, "para lograrlo hemos acordado promover las condiciones necesarias que contribuyan al desarrollo de infraestructura [económica] como una clase de activo".<sup>3</sup>

Un tipo de activo es un grupo de inversiones o valores negociables, como las acciones y bonos. Para transformar la infraestructura en una clase de activo negociable se necesita dividir la inversión en infraestructura en varios instrumentos financieros estandarizados que sean fáciles de comprar y vender y que proporcionen una fuente de ingresos atractiva a los inversores institucionales.<sup>4</sup> El argumento defendido en la Hoja de Ruta para la infraestructura como una clase de activo del G20 (*Roadmap to Infrastructure as an Asset Class*)<sup>5</sup> y avalada por los Ministros de Finanzas del grupo es que "los ahorros privados en manos de inversores institucionales [como los fondos de pensiones o los seguros] están actualmente en su máxima mundial [de] 80 billones de USD de activos gestionados y que aprovechar todo este efectivo puede contribuir a cubrir la falta de inversión en infraestructura.

Los activos de infraestructura (como las acciones de las empresas de infraestructura, los bonos del Estado para infraestructura y los fondos de inversión especializados en infraestructura) no son algo nuevo. Sin embargo, la idea de agrupar los activos financieros de infraestructura para crear una nueva clase es relativamente reciente.<sup>6</sup> El creciente interés por crear una clase de activo comercializable a partir de la infraestructura puede entenderse como parte del intento de las organizaciones multilaterales como el GBM por atraer a inversores privados a proyectos específicos en particular y al desarrollo de infraestructuras en general.

Tanto la Hoja de Ruta del G20 como el enfoque cascada del GBM son intentos por presentar el capital privado – sobre todo el de inversores institucionales – como la solución al vacío que se percibe en la financiación de infraestructura. La Hoja de Ruta aspira a "analizar los obstáculos comunes para la creación de una clase de activo de infraestructura, incluyendo la naturaleza heterogénea de dichos activos, la falta de una masa crítica de proyectos financiados y la falta de datos para poder analizar el desempeño de los activos". Con el objetivo de promover una mayor estandarización, el G20 propone dos soluciones:

- A. "Mejorar el desarrollo de proyectos", lo que incluye desarrollar contratos y modelos financieros estándar, mejorar la preparación de proyectos y proporcionar mejores datos.
- B. "Mejorar el entorno para las inversiones", lo que promueve una ingeniería financiera y un cambio regulatorio para reducir los riesgos de los inversores institucionales.

El G20 ha establecido siete áreas de trabajo para allanar el camino de cara a crear una clase de activo de infraestructura.<sup>7</sup> Éstos son:

- i) estandarización de los contratos;
- ii) estandarización financiera;
- iii) preparación de proyectos;
- iv) colmar la laguna de datos;
- v) ingeniería financiera, distribución y mitigación de riesgos;
- vi) marcos regulatorios y mercados de capital;
- vii) infraestructura de calidad.

A pesar de que ninguna de estas áreas de trabajo es nueva, la combinación de todas ellas y el hecho de que el G20 y el GBM trabajen juntos resulta novedoso. De tener éxito simultáneamente en todos sus frentes, esta agenda representaría un importante cambio de la forma en que se ha financiado la infraestructura a nivel mundial hasta la fecha. Por desgracia, como argumentamos a continuación, existen tres razones de peso por las que este plan está abocado al fracaso.

El presente informe de Eurodad ahondará en el debate existente sobre la financiación de la infraestructura, concentrándose en las propuestas específicas de la Hoja de Ruta del G20 como parte de un debate más amplio sobre la creación de una clase de activo a partir de la infraestructura.

## Razón 1: El plan del G20 no tiene en cuenta la cuestión esencial de cómo aumentar y mejorar la inversión pública

**Desde un punto de vista histórico, los proyectos de infraestructura de los países en desarrollo se han financiado siempre casi exclusivamente a través de inversión pública.**

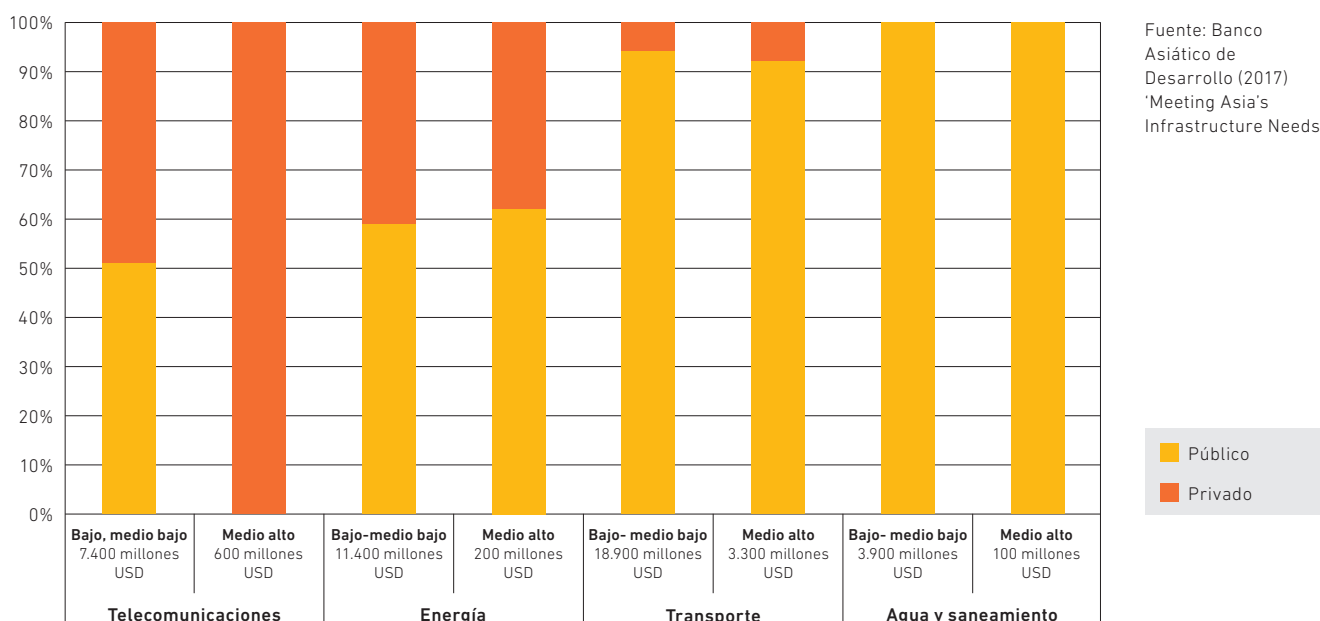
Uno de los documentos de referencia del Banco Mundial para el G20 llegó a la conclusión de que en los países en desarrollo "el capital privado ha supuesto entre un 15 y un 20% de las inversiones totales en infraestructura",<sup>8</sup> lo que implica que la inversión pública supone entre el 80 y el 85% del total. En algunos países y regiones con un rápido crecimiento económico la inversión privada es todavía menor<sup>9</sup> (por ejemplo, un estudio descubrió que en China casi toda la financiación de infraestructura la asume el sector público y la financiación privada como porcentaje del PIB es prácticamente cero).<sup>10</sup> En el conjunto de Asia, el Banco Asiático de Desarrollo concluyó que "el sector público financia actualmente en torno al 92% de la inversión en infraestructura de la región".<sup>11</sup>

**Existen muy buenas razones por las que resulta difícil persuadir a los inversores privados de que inviertan en infraestructura.** El Fondo Monetario Internacional reconoce que la financiación pública normalmente es la opción preferida, y argumenta que:

- las inversiones en infraestructura suelen ser grandes inversiones, con una alta densidad de capital, "monopolios naturales";
- suelen tener costos significativos por adelantado y los beneficios sólo se perciben después de muchos años o incluso décadas; y
- con frecuencia, obtener resultados sociales es más importante que los beneficios generados para un operador privado.<sup>12</sup>

**Los proyectos de infraestructura puramente comerciales son limitados y la mayor parte requieren por defecto una fuerte inversión pública.** La construcción de carreteras rurales y alcantarillado, por ejemplo, no proporcionaría rendimientos atractivos para un inversor privado, sobre todo en los países en desarrollo. Por tanto, no se trata de un modelo comercialmente viable. El informe del Grupo de Trabajo Interagencial de las Naciones Unidas (IATF) de 2018 sobre financiación para el desarrollo afirma: "Por ejemplo, las inversiones en ecosistemas se van a financiar en gran medida con financiación pública dado que se trata de un sector basado en el bien común[...] y ...] el uso de financiación privada presenta un mayor desafío en áreas donde hay que tener en cuenta aspectos relacionados con la equidad y donde la falta de financiación reduce las perspectivas de beneficios, como sucede por ejemplo con el agua".<sup>13</sup> El gráfico 1 muestra como la infraestructura de agua y sanidad de Asia de 2011 se financió íntegramente con dinero público y, en el caso del transporte, en más de un 90%. El porcentaje de financiación privada en el sector energético fue superior, pero seguía siendo predominantemente pública. El único sector donde destacaba la inversión privada era el de las telecomunicaciones, pero sólo en los países renta media-alta.

**Gráfico 1:** Inversión pública y privada en infraestructura en Asia, por grupo de ingresos, 2011





---

**Las Asociaciones Público-Privadas (APP) que el Banco Mundial (entre otros) ha promovido intensamente,<sup>14</sup> pueden suponer grandes costos para el sector público.** La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) define las APP como “acuerdos contractuales en los que el sector privado proporciona infraestructura y servicios públicos que tradicionalmente proporcionaba el gobierno y en los que se comparten los riesgos del proyecto.”<sup>15</sup> Existen dos modelos de financiación de las APP:

- **APP financiadas por los usuarios**, en que un socio privado cobra a los usuarios una tarifa por utilizar sus instalaciones, que a veces reciben un subsidio del gobierno o las autoridades locales.
- **APP financiadas por el Estado**, en que una empresa del sector privado construye y gestiona una infraestructura y recibe pagos regulares de un socio público en función del nivel de servicio proporcionado.

Ambos modelos pueden tener un impacto fuerte sobre la financiación pública (y en muchos casos lo tienen) dado que las APP financiadas por el Estado dependen en gran medida del gasto público mientras que incluso las APP financiadas por los usuarios pueden suponer costos para el gobierno por los subsidios que reciben. Las APP pueden suponer un alto costo en la financiación pública para infraestructura por los siguientes costos:<sup>16</sup>

- **Aumento de los costos directos** como resultado de unos tipos de interés más altos (es decir, un mayor costo del capital), la expectativa de una mayor rentabilidad por parte del operador privado y mayores costos de construcción.
- **Aumento de los costos indirectos** como consecuencia de la falta de competencia y los costos de negociación de contratos complejos, incluyendo tarifas onerosas de las consultoras y la renegociación de contratos (de acuerdo con los cálculos del FMI, más de la mitad de las APP se renegocian).<sup>17</sup>
- **Costos ocultos**, ya sea porque los métodos de contabilidad hacen que las APP queden fuera de los libros de contabilidad del gobierno o porque haya un alto grado de pasivos contingentes.

Por estas razones, entre muchas otras, Eurodad ha pedido en reiteradas ocasiones al Banco Mundial, entre otros, que deje de promover las APP hasta que no se reformen radicalmente. Las APP deberían incluirse en las cuentas nacionales, es decir, deberían contabilizarse como deudas del gobierno y no quedar fuera de la balanza de pagos; deberían presupuestarse de forma transparente para poder compararlas de forma justa con otras opciones. Es necesario hacer público el análisis de costos y beneficios que ha llevado a elegir una APP, así como los contratos, garantías y pasivos contingentes.<sup>18</sup> Por desgracia, la experiencia demuestra que movilizar capital privado para APP con frecuencia conlleva altos costos públicos. A menos que se aprenda esta lección, parece inevitable que la nueva clase de activo a partir de la infraestructura produzca el mismo resultado.

**Promover la inversión privada en sectores de infraestructura desafiantes con frecuencia acarrea costos públicos significativos en forma de subsidios o garantías de riesgos.** Generalmente, es necesaria una gran inversión pública para atraer inversión privada a los sectores de infraestructura con un rendimiento comercial limitado, ya sea para compensar los riesgos a largo plazo, por la incertidumbre de los proyectos o para garantizar que los beneficios lleguen a toda la población y no sólo a aquellos que pueden permitírselo. En América Latina, por ejemplo, el Banco Mundial ha constatado que “aunque las APP suponen el 40% de la inversión en infraestructura en Latinoamérica, dependen en gran medida del apoyo del gobierno. Aproximadamente un tercio de su financiación proviene de fuentes públicas y la mitad de todos los acuerdos recibe algún tipo de garantía del gobierno. Dicho de otro modo, la limitación de financiación pública también significa una financiación privada limitada para infraestructura.”<sup>19</sup>

**Es inevitable recurrir a subsidios públicos para cumplir con el compromiso de los ODS de “no dejar a nadie atrás”.** Los ODS incluyen muchos compromisos que requieren infraestructura física como agua limpia y saneamiento (ODS 6), energía asequible y limpia (ODS 7) y centros sanitarios y hospitales en zonas rurales y urbanas (ODS 3). Está claro que el acceso universal en muchos países en desarrollo sólo se podrá lograr con una inversión pública significativa. Por ejemplo, el informe del Banco Mundial *State of Electricity Access* (Estado del acceso a la electricidad) señala que, en África, cuando los costeo de conexión no reciben subsidios, con frecuencia superan los ingresos mensuales del país por persona y los hogares tienen que pagar además tarifas de inspección y aplicación, depósitos de garantía, cableado y equipamiento.<sup>20</sup>

---

**No se ha demostrado que las fuentes de financiación tradicionales no puedan suplir la falta de inversión en infraestructura.** Los análisis que refieren a una brecha de inversión en infraestructura global proceden principalmente de una serie de informes del *McKinsey Global Institute*. En el último de ellos, se calcula que “el mundo necesita invertir aproximadamente 3,8% del PIB (una media de 3,3 billones de USD anuales) en infraestructura económica sólo para alcanzar las tasas de crecimiento previstas [y] las economías emergentes suponen el 60% de esta cifra. Sin embargo, de mantenerse la trayectoria actual, nos faltará un 11% o más de 350.000 millones de USD al año.”<sup>21</sup> En términos globales, por tanto, estas cifras no parecen indicar que se necesite un cambio radical sino un aumento relativamente modesto, pasando del 3,8 al 4,2% del PIB mundial. Sin embargo, el informe cita posteriormente a la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (CNUCYD), que (partiendo también de los datos de McKinsey) afirma que se necesitan 1,1 billones de USD adicionales al año en inversiones en infraestructura para alcanzar los ODS.<sup>22</sup> Esto sólo supondría un 5% del PIB global (una cifra no tan insignificante).

**Varios países ya han invertido significativamente más de lo que calcula McKinsey.** Por ejemplo, en China, donde la infraestructura se financia principalmente de forma pública, se ha invertido una media del 8,8% del PIB entre 2008 y 2013. Los datos del propio McKinsey sugieren que la inversión china es significativamente superior a lo que se necesita para cubrir sus necesidades nacionales de infraestructura entre 2016 y 2030. El desafío para China es la calidad, no la cantidad de su inversión en infraestructura (lo que echa por tierra el argumento de que las fuentes tradicionales de inversión no son adecuadas para este tipo de proyectos). Como señala el propio McKinsey, la financiación pública y las inversiones corporativas directas suponen aproximadamente tres cuartas partes de la financiación privada y “la mayor parte de la infraestructura es posible que continúe financiándose a través del sector público y corporativo”.<sup>23</sup> A pesar de que las pruebas demuestran lo contrario, la Hoja de Ruta del G20 asume que la falta de infraestructura no puede superarse con inversión tradicional y argumenta que “dada la cantidad de infraestructura necesaria, el G20 debe adoptar un nuevo enfoque colaborativo para incorporar capital privado y aprovechar la enorme oferta de capital privado en busca de una inversión a largo plazo”.<sup>24</sup>

**Está claro que las instituciones financieras, y los gobiernos que las respaldan, están utilizando como coartada la magnitud de la brecha de financiación de infraestructura para justificar decisiones políticas.** Las investigaciones sugieren que la respuesta política del Banco Mundial con frecuencia se ha basado en promover un mayor uso del capital privado para financiar proyectos de desarrollo en lugar de aumentar y fortalecer su financiación pública. Esta tendencia podría reflejar los intereses de los inversores institucionales adinerados que buscan rendimientos estables.<sup>25</sup> Si las naciones ricas cumplieran con sus compromisos de ayuda oficial al desarrollo (AOD) – sólo cinco países cumplieron el objetivo del 0,7% de la RNB en 2017 – los países en desarrollo dispondrían de mucho más dinero para invertir en infraestructura.<sup>26</sup> La inversión pública en infraestructura sería todavía mayor si se adoptaran medidas eficaces contra los flujos financieros ilícitos y los paraísos fiscales. Los países en desarrollo están perdiendo grandes cantidades de financiación al desarrollo porque las multinacionales se aprovechan del sistema financiero actual. La CNUCYD calculó en 2015 que sólo uno de los tipos de evasión de impuestos corporativos le cuesta a los países en desarrollo aproximadamente 100.000 millones de USD al año (por lo que se puede asumir que el importe total es muy superior).<sup>27</sup> Por esta razón, una de las principales prioridades de los países en desarrollo y la sociedad civil es que las Naciones Unidas creen un organismo fiscal mundial para combatir la evasión y elusión de impuestos a nivel internacional.

Frente a estos argumentos poderosos, algunos investigadores del Banco Mundial llegaron a la conclusión en un informe reciente sobre financiación de infraestructura de que: “algunas de las reformas introducidas para aumentar la eficiencia de la financiación pública reducen simétricamente la necesidad de financiación privada, lo que demuestra que disponer de un sector público fuerte con capacidad para aumentar impuestos y realizar inversiones eficientes puede ser la solución para obtener financiación para infraestructura”.<sup>28</sup>

**Debe darse prioridad a mejorar la calidad de la infraestructura, en lugar de destinar más dinero a infraestructura en países con una mala experiencia anterior.** McKinsey calcula que “hasta el 38% de la inversión global en infraestructura no se realiza de forma eficaz”.<sup>29</sup> Por otro lado, la convicción del G20 de que mejorar el diseño de los proyectos solucionará en cierta medida los problemas de infraestructura en muchos países resulta un tanto ilusoria y no tiene en cuenta los profundos problemas políticos, económicos o de capacidad a los que con frecuencia hay que enfrentarse. Cualquier intento de cambiar radicalmente el diseño de la financiación puede fracasar a la hora de solucionar estos problemas, de hecho, puede incluso exacerbarlos al aumentar el grado de complejidad y reducir la transparencia y la rendición de cuentas.

---

Por último, merece la pena señalar que una clase de activo a partir de la infraestructura no contribuiría a solucionar el problema fundamental de la *fuerza* (y no en el *mecanismo*) de la financiación para infraestructura. Como veremos, se pueden utilizar mecanismos para atraer financiación privada que contribuyan a la construcción de proyectos; pero esto no implica necesariamente que se solucione el problema de quién corre con los costos operativos y los pagos a prestamistas e inversores, además de asumir responsabilidades en caso de que algo salga mal o se retrase. Es posible que en muchos casos los costos acaben siendo financiados por el erario público. A pesar de que estos problemas aparecen tanto en las inversiones públicas como en las privadas, promocionar la creación de una clase de activo a partir de la infraestructura como si fuera una pócima milagrosa no sirve para atajarlos.

Si el G20 realmente está comprometido con más y mejores servicios de infraestructura debería concentrarse ante todo en proporcionar y mejorar la financiación pública para infraestructura. Asimismo, debería emprender acciones a nivel internacional para promover una mayor inversión pública en los países en desarrollo, que incluya reducir las pérdidas de ingresos públicos poniendo coto a la elusión y evasión fiscal; introducir un mecanismo de resolución de la deuda para abordar las deudas insostenibles; cumplir los compromisos de AOD; y obtener nuevos recursos de financiación pública como la propuesta de las Naciones Unidas de activos de reserva anuales para países en desarrollo.

---

## Razón 2: Es posible que resulte muy costoso para el erario público y los ciudadanos

### **Los costos directos e indirectos de desarrollar una clase de activo a partir de la infraestructura son altísimos.**

Estos costos los asumirá el sector público y por tanto los ciudadanos que contribuyen al mismo a través de sus impuestos y que se benefician de sus servicios. Tal y como señala la Hoja de Ruta del G20, "para que la infraestructura como clase de activo sea viable es necesario que se aborden estos riesgos, se mitiguen y se *asignen a los actores relevantes*" (énfasis de los autores). Existen varias razones por las que asignar riesgos al sector público y a los ciudadanos puede derivar en grandes problemas financieros y de otro tipo.

**La reducción de riesgo (o *de-risking*) del sector privado para generar retornos más atractivos para los inversores privados podría significar transferir parte de los riesgos al sector público.** Una de las formas de reducir riesgos es obtener la garantía del sector público de que un proyecto se completará incluso si el sector privado no cumple con su parte. Las APP suelen incluir garantías del sector público que, en caso de activarse, incrementan los costos de la financiación privada.

De acuerdo con la Hoja de Ruta del G20, la reducción de riesgos "consiste en diversificar adecuadamente los instrumentos financieros [y] proporciona una serie de herramientas que, por sí solas o combinadas, tienen el potencial de reducir el riesgo de los activos de infraestructura". En este contexto, la reducción de riesgos resulta sumamente engañosa. Evidentemente, es posible reducir el riesgo de las inversiones mejorando su calidad, pero la lista de riesgos del G20 cubre prácticamente todos los aspectos del proyecto, muchos de los cuales son difíciles de reducir, incluyendo "construcción, realización, tipo de cambio, estabilidad de ingresos, aspectos medioambientales y fluctuación de la demanda. En función de la jurisdicción donde se encuentre un proyecto también surgen otros riesgos, incluyendo los derivados del entorno macroeconómico, político y regulador".

**Muchos de estos riesgos son inevitables. De hecho, la propia Hoja de Ruta del G20 admite que los riesgos sólo pueden mitigarse y asignarse a actores relevantes.**

Es decir, para que una inversión sea atractiva para los inversores institucionales otros deben asumir los riesgos. Algunos inversores pueden jugársela y aceptar las partes más arriesgadas del proyecto pero generalmente son el sector público o las instituciones públicas como los bancos Multilaterales de Desarrollo los que aportan garantías.<sup>30</sup> Evidentemente, no siempre se activan las garantías, pero cuando surgen problemas le toca al sector público buscar soluciones (sobre todo porque altas expectativas de parte de la opinión pública, unidas a consideraciones políticas hacen que sea difícil que las autoridades abandonen los proyectos de infraestructura que ya se han comenzado).

Por último, merece la pena mencionar que el hecho de que el G20 indique que los riesgos del mercado cambiario son "particularmente importantes"<sup>31</sup> sugiere que tiene la intención de movilizar inversiones de capital privado internacional o extranjero para infraestructura.

**Otro de los problemas potenciales es la reducción del riesgo de los inversores privados a través del uso de subsidios, o la combinación de la inversión privada con los fondos públicos.** La Hoja de Ruta dice que "los mecanismos como la financiación combinada también pueden proporcionar una base para atraer eficazmente inversión privada y fomentar la mitigación de riesgos". La financiación combinada está compuesta por financiación pública en condiciones favorables o ayuda al desarrollo y financiación privada no concesional. Sin embargo, en realidad esta es una forma de dar subsidios a empresas comerciales relacionadas con el sector del desarrollo que puede dar lugar a diversos problemas.<sup>32</sup>

En primer lugar, hay un costo de oportunidad: si no se aumenta el total de la ayuda o no se dispone de financiación pública adicional en condiciones favorables, la financiación combinada hará que se disponga de menos financiación pública para los servicios públicos o para proporcionar ayuda esencial a las personas que viven en la pobreza. Conforme se argumentaba en un informe reciente de Eurodad,<sup>33</sup> la naturaleza comercial de la ayuda combinada dificulta el progreso hacia el compromiso de los ODS de que nadie se quede atrás.

En segundo lugar, la teoría de que la financiación combinada fomenta una mayor contribución del sector privado al desarrollo no se ha demostrado en la práctica. Resulta muy difícil valorar si no se habrían obtenido los mismos resultados con otro tipo de financiación. Una evaluación de 2016 de la Unión Europea sobre financiación combinada entre 2007 y 2014 llegó a la conclusión de que en casi la mitad de los casos la financiación combinada no suponía un claro valor añadido.

En tercer lugar, es probable que las necesidades locales de desarrollo se subordinen a los intereses del sector privado de los países donantes. La OCDE todavía tiene que ponerse de acuerdo para mitigar el riesgo de que la financiación combinada derive en un aumento de ayuda ligada (ayuda utilizada para subsidiar empresas del país donante), una práctica que muchos coinciden que es negativa para la eficacia del desarrollo.

---

**Para garantizar los ingresos procedentes de bonos de una clase de activo de infraestructura el sector público podría endeudarse todavía más.** En teoría, los bonos se pagarían con los ingresos de los proyectos, pero dado que los proyectos de infraestructura normalmente tardan mucho en completarse sería necesario pagarlos antes de que se empezaran a generar ingresos. Además, muchos proyectos (como los de carreteras rurales, agua y saneamiento) no van a producir ingresos comerciales o de hacerlo estos serán muy bajos por lo que el Estado tendrá que asumir los pagos.

**Es probable que las propuestas del G20 hagan que el riesgo y los costos recaigan sobre el sector público y los usuarios de las infraestructuras.** Los contratos estandarizados pueden ser buenos para el sector privado, pero también podrían poner en peligro la calidad de la infraestructura al dificultar su control público, algo extremadamente necesario, y promover el incumplimiento de las normas sociales y medioambientales. La idea de introducir una mayor estandarización de los contratos y la documentación de los procesos de licitación y contratación durante el ciclo de vida de un proyecto de infraestructura puede resultar sensata, o parecer inofensiva, pero los contratos estándar aplicados a inversiones multianuales en infraestructura van a requerir que alguien asuma los riesgos y los costos de los cambios que puedan producirse durante el ciclo de vida del proyecto y los inversores institucionales cautelosos esperarán que el sector público asuma estos riesgos. Una vez más, las APP deberían servir de aviso. De acuerdo con un análisis legal, los intentos del Banco Mundial de estandarizar los contratos de APP (que se supone que establecen un equilibrio entre los riesgos, derechos y responsabilidades del sector público y el privado) derivaron en una serie de "propuestas que con frecuencia favorecieron los intereses del sector privado en perjuicio de las entidades públicas, que supuestamente son las beneficiarias de los proyectos y de los servicios que se contratan".<sup>34</sup> Además, el análisis legal de la edición de 2017 de la Guía sobre Disposiciones Contractuales de APP llega a la conclusión de que "no se ha adoptado un enfoque igualitario para equilibrar los intereses públicos y privados [...] se han pasado por alto los intereses legítimos y a largo plazo de los países en desarrollo. En consecuencia, es posible que la Guía no responda a las necesidades de los países clientes del Grupo del Banco Mundial y sus ciudadanos".<sup>35</sup>

**La relevancia que se da actualmente a la estandarización dentro de la Hoja de Ruta del G20 responde a las reiteradas demandas de los inversores privados.** El informe de 2016 del *McKinsey Global Institute*<sup>36</sup> afirma que "los mercados capitales para activos de infraestructura siguen siendo relativamente complejos, no estandarizados e ilíquidos" y argumenta que la falta de estandarización incrementa los costos de transacción. En la misma línea, después del seminario de financiación de infraestructura del G20 en febrero de 2018, el Director Ejecutivo de *Global Infrastructure Hub* dejó claro que la estandarización implica "la elaboración de modelos comunes de contratos, documentos y asignación de riesgos para las transacciones público-privadas de infraestructura". Lo que es más, añadió: "Si queremos aumentar la inversión privada en infraestructura tenemos pasar a utilizar productos estandarizados", lo que, de acuerdo con él, "reduce las barreras de acceso y los costos".<sup>37</sup>

El objetivo último de la creación de una clase de activo consiste en crear productos seguros, de alto rendimiento para los inversores institucionales mientras que, en paralelo, otros se encargan de la planificación, la implementación, la evaluación y mitigación de costos sociales y medioambientales y la gestión de problemas imprevistos. Para garantizar que los activos comercializables resultan seguros a ojos de los inversores se necesitarán garantías firmes de que el sector público asumirá los riesgos y de que las fuentes de ingresos (rendimientos de los activos) se mantendrán incluso si el proyecto atraviesa grandes dificultades.

**Asimismo, la inversión privada en infraestructura se queda corta en transparencia y rendición de cuentas.** En primer lugar, que la infraestructura sea una clase de activo requiere que existan productos de inversión estandarizados que combinen múltiples activos de infraestructura de riesgo desconocido, con frecuencia incluyen estructuras y vehículos extraterritoriales y los riesgos y los rendimientos se utilizan para beneficiar a los inversores. Se han diseñado productos financieros para que el desempeño de las inversiones no esté ligado a su rendimiento financiero, lo que garantiza a los inversores altos rendimientos independientemente de la eficacia y desempeño del activo.

En segundo lugar, la responsabilidad democrática se ve menoscabada por la cantidad de capas superpuestas que separan al gestor del activo de los ciudadanos que pagan peajes o tarifas de agua. De acuerdo con un análisis al respecto, "muchos de los más de 3 billones de USD privados invertidos en infraestructura están por lo menos a un nivel de distancia de las participaciones directas en ladrillos y cemento".<sup>38</sup>

---

En tercer lugar, la mayor parte de los gestores de activos y fondos de inversión carecen de la capacidad o el interés de asegurar que los productos que comercializan contribuyen al desarrollo sostenible y a los objetivos de lucha contra el cambio climático. Los inversores institucionales, que tienen la obligación de proteger los intereses de sus clientes, con frecuencia consideran que las normas de los gobiernos para proteger los intereses públicos son un obstáculo.<sup>39</sup>

**La falta de transparencia y escrutinio público de los acuerdos regulados por la legislación comercial y sobre competencia puede promover la corrupción.** Los proyectos de APP son particularmente vulnerables. En Australia, por ejemplo, la Comisión Independiente Contra la Corrupción descubrió que los ministros del país se entrometieron ilegalmente en una decisión sobre una APP en el sector del agua con el objetivo de que uno de los ministros, su familia y sus asociados se embolsaran 60 millones de AUD. En Brasil, el gigante de la construcción Odebrecht sobornó a funcionarios del Estado de varios países de Latinoamérica. El *Economist* reveló a principios de 2017 que el principal método por el que la empresa obtenía contratos era haciendo ofertas a la baja y después asegurándose de introducir apéndices que le garantizaran un enorme aumento de costos mediante prácticas corruptas (en algunos casos, cuando el contrato era todavía muy reciente). De acuerdo con el informe, 22 apéndices a un contrato derivaron en que el costo de una carretera de un proyecto de APP entre Brasil y Perú aumentara de 800 millones de USD hasta los 2.300 millones.<sup>40</sup>

**Convertir la infraestructura en una clase de activo podría generar riesgos macroeconómicos incluyendo una mayor probabilidad de crisis financieras y cambios en la financiación de otros sectores.** Si la financiación de infraestructura se concentra en la creación de clases de activos para los mercados internacionales de capital se volverá vulnerable a las crisis financieras que a su vez serán más probables. De acuerdo con el informe de 2018 del IATF: "Hay que ser cautelosos a la hora de crear esta clase de activo dado que supone crear instrumentos líquidos a partir de activos ilíquidos". Esto podría atraer a inversores a corto plazo creando burbujas que dificultarían en lugar de contribuir al crecimiento sostenible a largo plazo. De hecho, muchas de las crisis del mercado financiero de los últimos 25 años estuvieron relacionadas con algún tipo de manipulación de los precios líquidos.<sup>41</sup>

**El G20 debería aprender de su experiencia tras tratar de utilizar APP para atraer financiación privada a la infraestructura.** En el año 2014 el Banco Mundial elaboró una lista<sup>42</sup> con numerosos ejemplos en los que el resultado de los proyectos de APP refleja crisis macroeconómicas. A finales de los 90, varios países asiáticos sufrieron una crisis financiera regional que transformó los pasivos contingentes de las APP en obligaciones inmediatas. De acuerdo con el Banco Mundial, todos los proyectos de carreteras con APP en países con crisis macroeconómicas (Grecia, Portugal y recientemente España, pero también Malasia y México) sufrieron simultáneamente problemas con la demanda (y se enfrentaron al riesgo de bancarrota) lo que creó un riesgo sistémico. Una crisis económica puede reducir la demanda de un servicio APP (el denominado cambio de la demanda) que a su vez produce una reacción en cadena en el sector público. Una de las consecuencias imprevistas adicionales de crear una clase de activo a partir de la infraestructura atractivo y libre de riesgos podría ser que los inversores institucionales pasaran grandes cantidades de capital de otros sectores a este, pero hasta la fecha el G20 no ha evaluado las consecuencias de dicha situación.

**No es difícil imaginarse lo que realmente se encuentra detrás de la presión del G20 por convertir la infraestructura en una clase de activo.** Una de las prioridades del G20 es el crecimiento económico y el empleo mediante comercio e inversión, sobre todo en el contexto de la crisis financiera y los rescates bancarios. El G20 también se encuentra bajo presión de los inversores institucionales que han percibido rendimientos bajos de los activos tradicionales durante muchos años y que desearían que los gobiernos crearan alternativas más rentables y les aliviaran de los riesgos existentes. De acuerdo con el Foro Económico Mundial, los inversores institucionales que gestionan billones de dólares y están interesados en una cartera diversificada de activos con retornos atractivos, han ejercido presión para crear distintos fondos de infraestructura. Según el Foro, los inversores institucionales consideran que la relación riesgo-rentabilidad de los proyectos de infraestructura supone una inversión alternativa atractiva, sobre todo cuando los rendimientos reales fijos se encuentran prácticamente a cero después de la crisis financiera.<sup>43</sup>

**El G20 debería poner freno a sus planes radicales de reinventar la financiación de infraestructura y plantearse si los financieros privados realmente están interesados en crear infraestructura "que no deje a nadie atrás".** Cualquier política mal diseñada no sólo retrasará la Agenda 2030 sino que también podría ir en detrimento de los ODS. Tal y como advierte acertadamente Alexander, atraer inversores privados a través de vehículos financieros "puede crear grandes desigualdades dado que podrían privatizar las ganancias y socializar las pérdidas de forma masiva".<sup>44</sup>

## Razón 3: Convertir la infraestructura en una clase de activo sería un peligroso salto al vacío

**Promover la creación de una clase de activo a partir de la infraestructura supondría un peligroso salto al vacío dado que los inversores privados no han aumentado sus inversiones en la infraestructura de los países en desarrollo.**

A pesar de que el G20 lleva promoviendo enérgicamente la inversión privada en infraestructura durante casi una década, de acuerdo con el informe del IATF, "la participación privada en infraestructura se ha reducido cada año desde que se adoptó la Agenda de Adís en 2015".<sup>45</sup> Utilizando cifras del propio Banco Mundial, el Centro Mundial de Desarrollo (CDG, por su sigla en inglés) sugiere que la inversión en infraestructura con participación privada ha caído de 221.000 millones a 76.000 millones de USD entre 2012 y 2016.<sup>46</sup>

**De hecho, los inversores institucionales sólo son pequeños actores en el marco de la financiación de infraestructura.** Como demuestra el gráfico 2, la inversión en infraestructura a través de fondos de pensiones en los siete principales mercados actualmente se aproxima a cero. De acuerdo con el IATF, "la inversión en infraestructura todavía representa menos del 3% de los activos de fondos de pensiones y la mayor parte de ellos se encuentran en economías avanzadas".<sup>47</sup> Sin embargo, un informe de 2018 del Banco Mundial revela que "la contribución de inversores institucionales es minúscula, de sólo un 0,67% del total global de participación privada en infraestructura (incluyendo un 0,4% de la deuda total y un 1,3% del capital total)".<sup>48</sup> En lo que respecta a las aseguradoras, un blog reciente del Banco Mundial sostiene que "las empresas de seguros todavía dedican menos del 2,5% de los activos que gestionan a inversiones en infraestructura".<sup>49</sup>

Un informe de 2018 del Instituto de Desarrollo de Ultramar (ODI, por su sigla en inglés) explica que "los inversores institucionales más tradicionales tienen un fuerte sesgo hacia los valores de ingresos fijos (que suponen entre el 55 y el 60% de las inversiones), generalmente bonos del Estado y otros bonos bien valorados, con bajo rendimiento y a largo plazo. La mayor parte de los activos restantes se destinan a acciones de cotización pública". La seguridad de las inversiones es esencial: "La mayoría (el 88%) se invierte en países de renta alta mientras que sólo el 11% se dirige a países de renta media alta y muy poco a otros mercados".

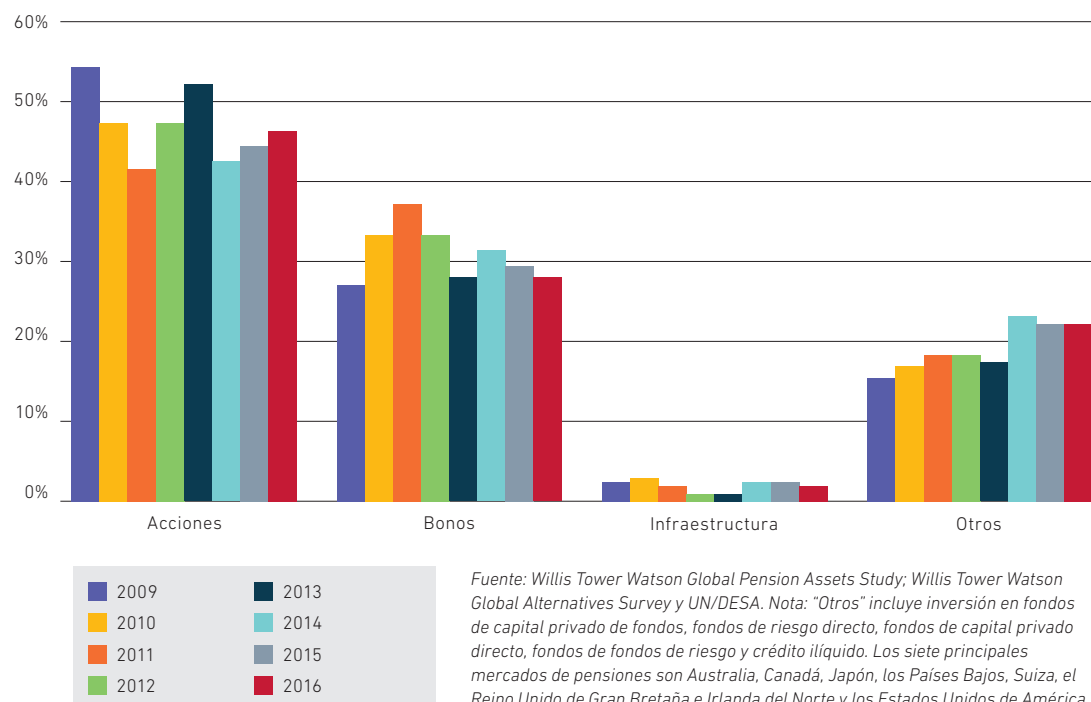
**Existen muy buenas razones por las que los inversores institucionales no invierten en infraestructura.** De acuerdo con el Banco Mundial, los "desafíos para las inversiones institucionales en infraestructura"<sup>50</sup> incluyen:

- a) "Ausencia de una cartera de proyectos significativa;
- b) Recursos limitados para crear equipos especializados en infraestructura;
- c) Riesgo alto/bajos rendimientos;
- d) Desafíos como consecuencia de la naturaleza inherente de los proyectos de infraestructura: los proyectos no generan rendimientos durante la fase de construcción, etc.
- e) Distintos mandatos y escaso interés por el riesgo por parte de los inversores institucionales;
- f) Malas experiencias anteriores;
- g) Desequilibrio informativo".

Ante esta situación, el IATF señala que los inversores institucionales dan prioridad a los activos líquidos, dado que son fáciles de comprar y vender y su grado de reglamentación es menor.<sup>51</sup>

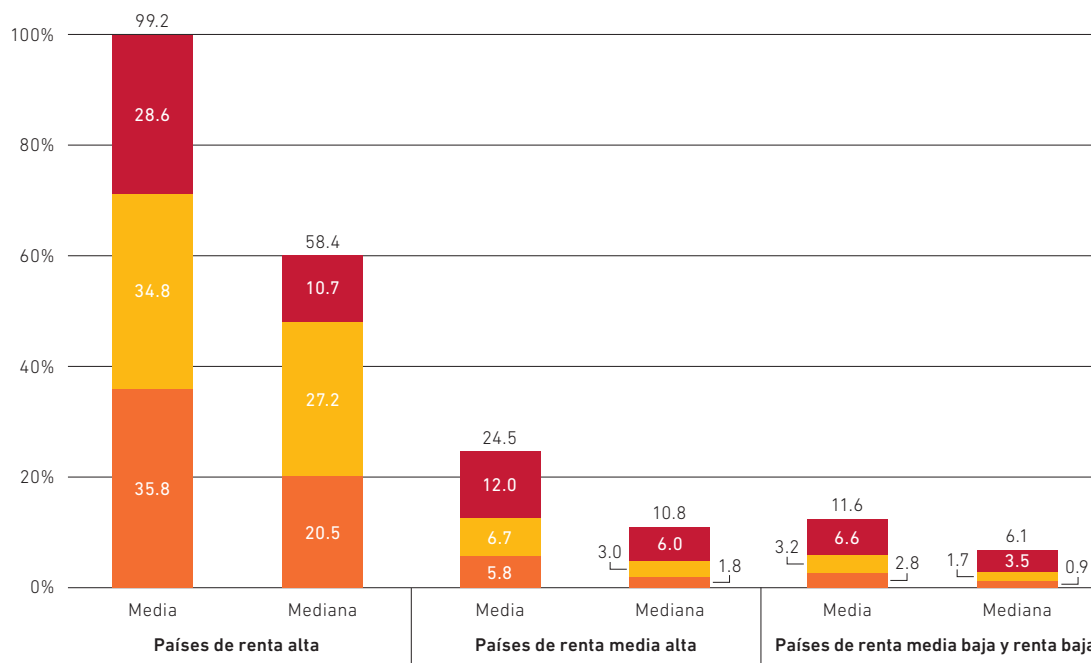
**Es poco probable que el plan del G20 salga adelante dado que el rendimiento generalmente bajo de las inversiones en infraestructura choca de pleno con la necesidad de los inversores de maximizar los beneficios.** Resulta difícil obtener información fiable sobre el desempeño real de las inversiones y el rendimiento varía mucho en función del país, el sector, el momento y la forma en que se estructuran los acuerdos. Sin embargo, los análisis sugieren que los objetivos son bastante ambiciosos. De acuerdo con la base de datos de infraestructura de fondos de capital privado Preqin, los fondos de infraestructura generalmente tienen como objetivo un rendimiento neto medio del 15,8% (12% en los mercados desarrollados y 19,3% en el caso de los emergentes) a pesar de que los rendimientos en África se espera que sean muy superiores, un 30%.<sup>52</sup> Sin embargo, la realidad es que los países en desarrollo tienen dificultades para desarrollar una cartera de proyectos que proporcione a los inversores rendimientos atractivos ajustados al riesgo durante el ciclo de vida del proyecto, sin suponer una carga excesiva para las arcas del Estado. Si se obtuviera una buena calificación crediticia en un bono garantizado por un proyecto de infraestructura, por ejemplo, esto podría incrementar el costo del proyecto.

**Gráfico 2:** Asignación de activos de fondos de pensiones como agregados de los siete principales mercados de pensiones, 2009-2016 (porcentaje)



Fuente: IATF, "Financing for Development: Progress and Prospects 2018. Report of the Inter-Agency Task Force on Financing for Development."

**Gráfico 3:** Activos de inversores institucionales por país y grupo de ingresos, 2000-11



Fuente: Grupo del Banco Mundial, Global Financial Development Report 2015/2016: Long-Term Finance"

Fuente: World Development Indicators (base de datos), Banco Mundial, Washington, DC, <http://data.worldbank.org/data-catalog/worlddevelopment-indicators>; y Global Financial Development Database, Banco Mundial, Washington, DC, <http://data.worldbank.org/datacatalog/global-financial-development>



---

**La agenda del G20 no es adecuada para países de renta baja en donde los mercados de capital tienden a ser pequeños y los bancos proporcionan la mayor parte de la financiación privada no empresarial.** La Hoja de Ruta señala que "las iniciativas para garantizar que los mercados de capital nacionales son suficientemente amplios y líquidos también contribuirán al desarrollo de infraestructura como un tipo de activo". A pesar de que el Banco Mundial ha promovido el desarrollo de mercados de capital, reconoce que cuanto más pobre es el país más pequeño es el mercado de capital.<sup>53</sup> Los inversores institucionales, como los fondos de seguros y de pensiones, también tienden a ser mucho más pequeños en los países en desarrollo y, como se puede ver en el gráfico 3, los países de renta baja tienen niveles muy bajos de activos como porcentaje del PIB.

**Por tanto, las soluciones del G20 no son adecuadas para los países frágiles y de renta baja, los que se están enfrentando a la mayor falta de financiación de infraestructura** dado que estos son precisamente los países en los que es menos probable que se invierta capital privado internacional. Los proyectos más rentables (especialmente los de telecomunicaciones) siempre atraerán inversión privada, pero la infraestructura hidráulica y el saneamiento tienen dificultades para obtener cualquier tipo de financiación privada. Un documento de trabajo del Banco Mundial de 2015 indica que "sólo 24 de los 56 países más pobres del mundo han tenido un único proyecto de infraestructura con inversión privada entre 2011 y 2015 y un único país (Laos) supuso un tercio del total".<sup>54</sup>

**El intento del G20 de movilizar inversión privada fomenta grandes planes regionales de infraestructura y megaproyectos que pueden tener un impacto social y medioambiental negativo.**<sup>55</sup> Dado su tamaño y nivel de complejidad, los megaproyectos tienden a ser financiados por inversores privados extranjeros y excluir a los actores nacionales. Existen preocupaciones por que este tipo de proyectos contribuyan a exacerbar las desigualdades regionales. Los datos sugieren que muchos proyectos de infraestructura que actualmente se están financiando favorecen a regiones específicas y áreas geográficas determinadas, generando una aglomeración de la mano de obra barata y el capital.<sup>56</sup>

---

## Conclusión

Si el G20 se plantea seriamente aumentar y mejorar las inversiones en infraestructura, necesita dejar de dar prioridad a la financiación privada y empezar a concentrarse en cómo mejorar y garantizar infraestructuras con financiación pública. Crear un tipo de activo no garantiza que se construya infraestructura esencial en los países en desarrollo que más la necesitan. El G20 debe resistirse a las voces de alarma de los inversores privados que están más preocupados por los beneficios que por “no dejar a nadie atrás”.

Este informe de Eurodad presenta argumentos convincentes para que el G20 se replantee sus propuestas de financiación de infraestructura y propone tres críticas esenciales al enfoque del G20. En primer lugar, el G20 no tiene en cuenta una cuestión esencial que es cómo aumentar y mejorar la inversión pública. En segundo lugar, es posible que resulte muy costoso para los erarios públicos y por tanto tendrá impacto negativo sobre los ciudadanos. Por último, una clase de activo a partir de la infraestructura sería un peligroso salto al vacío. Se trata de una iniciativa innecesaria, extremadamente difícil y potencialmente peligrosa que no va a conseguir resultados para los más pobres y los más vulnerables del mundo.

La financiación pública es menos costosa y más fácil de controlar, pero también se está quedando sin fondos por la falta de acciones a nivel internacional. Reducir la pérdida de recursos públicos mediante la elusión y la evasión fiscal; introducir un mecanismo de resolución de la deuda para abordar las deudas insostenibles; aumentar los niveles de recursos internacionales en términos favorables (cumpliendo, entre otros, con los compromisos de AOD) y crear nuevas fuentes de financiación pública. Todas estas iniciativas contribuirían positivamente a solventar los problemas de infraestructura y con ello a alcanzar los ODS.

La transparencia y la responsabilidad deben mejorarse radicalmente para evitar los daños que puede producir la infraestructura mal diseñada o construida. Hay que tomarse en serio el medio ambiente. Esto implica cumplir con los compromisos pendientes para financiar adecuadamente las medidas de adaptación y mitigación en los países en desarrollo e impedir que se invierta en proyectos de infraestructura que conlleven emisiones de dióxido de carbono. Un buen comienzo pasaría por reconocer que la falta de financiación de infraestructura es en realidad una falta de financiación pública y que resulta ilusorio que la financiación privada reemplace a la financiación pública para algunos tipos de infraestructura.

## Referencias

- 1 Bhattacharya, A., Meltzer, J., Oppenheim, J., Qureshi, Z., y Stern, N. 2016. 'Delivering on sustainable infrastructure for better development and better climate.' The Brookings Institution, The Global Commission on the Economy and Climate, and The Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment. Véase: [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/12/global\\_122316\\_delivering-on-sustainable-infrastructure.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/12/global_122316_delivering-on-sustainable-infrastructure.pdf)
- 2 World Bank Group. 2014. Overcoming constraints to the financing of infrastructure. Success stories and lessons learned: Country, sector and project examples of overcoming constraints to the financing of infrastructure" pp. 2. Traducción propia. Véase: [http://www.g20.utoronto.ca/2014/WBG\\_ILWG\\_Success\\_Stories\\_Overcoming\\_Constraints\\_to\\_the\\_Financing\\_of\\_Infrastructure.pdf](http://www.g20.utoronto.ca/2014/WBG_ILWG_Success_Stories_Overcoming_Constraints_to_the_Financing_of_Infrastructure.pdf).
- 3 Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G20. 20 de marzo de 2018 Comunicado. Traducción propia. Véase: [http://www.g20.utoronto.ca/2018/2018-03-30-g20\\_finance\\_communique-en.html](http://www.g20.utoronto.ca/2018/2018-03-30-g20_finance_communique-en.html)
- 4 Curiosamente, este argumento también coincide con las recomendaciones del Grupo de Personas Eminentes del G20 sobre gobernanza financiera mundial. Este grupo, establecido en abril de 2017, tiene el mandato de recomendar reformas prácticas para mejorar el funcionamiento de la arquitectura financiera mundial y la gobernanza y también sugirió en marzo de 2018 la titulación de todo el sistema para movilizar a los inversores institucionales. De acuerdo con ellos, con un alto grado de titulación en todo el sistema de BMD se crearán nuevos activos y se atraerá a más variedad de inversores.
- 5 G20, Roadmap to Infrastructure as an Asset Class. Marzo de 2018 Véase: [https://g20.org/sites/default/files/media/roadmap\\_to\\_infrastructure\\_as\\_an\\_asset\\_class\\_argentina\\_presidency.pdf](https://g20.org/sites/default/files/media/roadmap_to_infrastructure_as_an_asset_class_argentina_presidency.pdf)
- 6 Georg Inderst, "Infrastructure as an Asset Class" (CAIA Association, 2018), <https://caia.org/member-library/infrastructure-asset-class>.
- 7 Roadmap to Infrastructure as an Asset Class. Marzo de 2018 Véase: [https://g20.org/sites/default/files/media/roadmap\\_to\\_infrastructure\\_as\\_an\\_asset\\_class\\_argentina\\_presidency.pdf](https://g20.org/sites/default/files/media/roadmap_to_infrastructure_as_an_asset_class_argentina_presidency.pdf)
- 8 Grupo del Banco Mundial. 2014. Overcoming constraints to the financing of infrastructure. Success stories and lessons learned: Country, sector and project examples of overcoming constraints to the financing of infrastructure" pp. 2. Traducción propia. Véase: [http://www.g20.utoronto.ca/2014/WBG\\_ILWG\\_Success\\_Stories\\_Overcoming\\_Constraints\\_to\\_the\\_Financing\\_of\\_Infrastructure.pdf](http://www.g20.utoronto.ca/2014/WBG_ILWG_Success_Stories_Overcoming_Constraints_to_the_Financing_of_Infrastructure.pdf).
- 9 Es importante señalar que las cifras de inversiones en infraestructura de los distintos países no se pueden comparar directamente dado que las fuentes de información y las definiciones varían de unos a otros.
- 10 Esta cifra incluye tanto la infraestructura económica como la social. Chong, S. y Poole, E. 2013. Financing infrastructure: A spectrum of country approaches. Reserve Bank of Australia. Bulletin – Septiembre.. Véase: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2013/sep/8.html>
- 11 Banco Asiático de Desarrollo. 2017. Meeting Asia's infrastructure needs. Véase: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/227496/special-report-infrastructure.pdf>
- 12 FMI, "Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment," World Economic Outlook, 2014, 75–114. Véase: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/>
- 13 Grupo de Trabajo Interagencial de las Naciones Unidas sobre Financiación al Desarrollo (IATF). 2018. Financing for development: Progress and prospects 2018. Véase: [https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/Report\\_IATF\\_2018.pdf](https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/Report_IATF_2018.pdf)
- 14 Vervynckt, Mathieu y Romero, María José. 2017. "Public-Private Partnerships: Defusing the Ticking Time Bomb" Eurodad. Véase: <http://eurodad.org/files/pdf/59d5d29434577.pdf>
- 15 OCDE, Glosario de términos estadísticos. <https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=7315>
- 16 Vervynckt, Mathieu y Romero, María José. 2017. "Public-Private Partnerships: Defusing the Ticking Time Bomb" Eurodad. pp.7.
- 17 Queyranne, M. 2014. Managing Fiscal Risks from Public-Private Partnerships. Yaoundé. Marzo de 2014 Véase: [http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/CMR/pdf/Queyranne\\_ENG.pdf](http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/CMR/pdf/Queyranne_ENG.pdf)
- 18 Vervynckt, Mathieu y Romero, María José. 2017. "Public-Private Partnerships: Defusing the Ticking Time Bomb" Eurodad. Véase: <http://eurodad.org/files/pdf/59d5d29434577.pdf>
- 19 "Fay, Marianne; Andres, Luis Alberto; Fox, Charles; Narloch, Ulf; Staub, Stephane; Slawson, Michael. 2017. Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Spending Better to Achieve More. Banco Mundial, Washington DC. Banco Mundial. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/26390> (pp. 65)
- 20 Grupo del Banco Mundial. 2017. State of electricity access Report 2017. Véase: <http://documents.worldbank.org/curated/en/285651494340762694/pdf/114841-ESM-PUBLIC-P148200-32p-FINAL-SEAROverviewWEB.pdf>
- 21 Woetzel, Jonathan; Garemo, Nicklas; Mischke, Jan; Hjerpe, Martin, y Palter, Robert. 2016. "Bridging Global Infrastructure Gaps" McKinsey & Company. Véase: <https://www.mckinsey.com/industries/capital-projects-and-infrastructure/our-insights/bridging-global-infrastructure-gaps>.
- 22 Woetzel et al. pp. 7.
- 23 Woetzel et al. pp. 17.
- 24 G20, "Roadmap to Infrastructure as an Asset Class," marzo de 2018. Véase: [https://g20.org/sites/default/files/media/roadmap\\_to\\_infrastructure\\_as\\_an\\_asset\\_class\\_argentina\\_presidency.pdf](https://g20.org/sites/default/files/media/roadmap_to_infrastructure_as_an_asset_class_argentina_presidency.pdf).
- 25 Van Waeyenberge, Elisa. 2016. "The private turn in development finance" FESSUD Working Paper Series N°140. Véase: <http://fessud.eu/wp-content/uploads/2015/03/The-private-turn-in-developing-finance-Working-Paper-140.pdf>
- 26 De acuerdo con las cifras del Comité de Ayuda al Desarrollo de la OCDE (DAC), estos países son Suecia, Luxemburgo, Noruega, Dinamarca y el Reino Unido.
- 27 UNCTAD, 'World Investment Report 2015: Reforming international investment governance', junio de 2015. Fecha de último acceso: 1 de agosto de 2017: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf) pp. 201.
- 28 Fay, Marianne, Martimort, David, and Straub, Stéphane. 2018. Funding and financing infrastructure. The joint-use of public and private finance. Policy Research Working Paper N°8496. Grupo del Banco Mundial. Véase: <http://documents.worldbank.org/curated/en/176101530040441739/pdf/WPS8496.pdf>
- 29 Jonathan Woetzel et al., "Bridging Infrastructure Gaps. Has the World Made Progress?" (McKinsey & Company, 2017), 8.
- 30 Humphrey, Chris. 2018. "Channelling private investment to infrastructure" Working Paper 534. ODI.
- 31 G20, Roadmap to Infrastructure as an Asset Class. Marzo de 2018 Véase: [https://g20.org/sites/default/files/media/roadmap\\_to\\_infrastructure\\_as\\_an\\_asset\\_class\\_argentina\\_presidency.pdf](https://g20.org/sites/default/files/media/roadmap_to_infrastructure_as_an_asset_class_argentina_presidency.pdf) pp. 4.
- 32 Meeks, Polly. 'Is blended finance a silver bullet or a double-edged sword?' Enero de 2018. Eurodad. Véase: <http://www.eurodad.org/blended-finance-blog-2018>
- 33 Meeks, Polly. Mixed messages: the rhetoric and the reality of using blended finance to 'leave no-one behind. Noviembre de 2017. Véase: <http://www.eurodad.org/Entries/view/1546844/2017/11/21/Mixed-messages-the-rhetoric-and-the-reality-of-using-blended-finance-to-leave-no-one-behind>
- 34 Steven Shrybman y Scott Sinclair, "A Standard Contract for PPPs the World Over: Recommended PPP Contractual Provisions Submitted to the G20," 2015, 8, [https://us.boell.org/sites/default/files/ppp-web\\_1.pdf](https://us.boell.org/sites/default/files/ppp-web_1.pdf).
- 35 Aizawa, Motoko. 2017. Key Messages on the World Bank Group's 2017 Guidance on PPP Contracts. Heinrich Boell Foundation. Véase: <https://us.boell.org/2017/09/15/key-messages-world-bank-groups-2017-guidance-ppp-contracts>
- 36 Woetzel, Jonathan; Garemo, Nicklas; Mischke, Jan; Hjerpe, Martin y Palter, Robert. 2016. "Bridging Global Infrastructure Gaps" McKinsey & Company. Véase: <https://www.mckinsey.com/industries/capital-projects-and-infrastructure/our-insights/bridging-global-infrastructure-gaps>.
- 37 Global Infrastructure Hub. 'Developing infrastructure as an asset class: The need for standardisation and improved data'. Febrero de 2018. Véase: <https://www.github.org/news/infrastructure-as-an-asset-class-standardisation-and-improved-data/>
- 38 Hildyard, Nicholas. 2016. Licensed Larceny: Infrastructure, Financial Extraction and the Global South. Manchester University Press.
- 39 10 Emerging Trends for 2015, Edición especial de Foresight, KPMG, Enero de 2015, p. 4.
- 40 The Economist. 'The Odebrecht scandal brings hope of reform' Febrero de 2017. Véase: <https://www.economist.com/the-americas/2017/02/02/the-odebrecht-scandal-brings-hope-of-reform>
- 41 IATF, "Financing for Development: Progress and Prospects 2018. Report of the Inter-Agency Task Force on Financing for Development." 70.
- 42 Grupo del Banco Mundial. The Financial and Private Sector Development Network and World Bank Institute. 2014. Implementing a framework for managing fiscal commitments from public-private partnerships. Nota operativa.
- 43 Foro Económico Mundial. "Strategic infrastructure steps to prepare and accelerate Public-Private

- 
- Partnerships' Mayo de 2013. Véase: [http://www3.weforum.org/docs/AF13/WEF\\_AF13\\_Strategic\\_Infrastructure\\_Initiative.pdf](http://www3.weforum.org/docs/AF13/WEF_AF13_Strategic_Infrastructure_Initiative.pdf) pp. 16.
- 44 Alexander, Nancy. 'Infrastructure investment and Public Private Partnerships' Heinrich Boell Foundation. Traducción propia. Diciembre de 2016. Véase: <https://us.boell.org/2016/12/15/infrastructure-investment-and-public-private-partnerships>
- 45 IATF, "Financing for Development: Progress and Prospects 2018. Report of the Inter-Agency Task Force on Financing for Development." 2018, pp. 61 Véase: [https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/Report\\_IATF\\_2018.pdf](https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/Report_IATF_2018.pdf)
- 46 Nancy Lee, "Billions to Trillions? Issues on the Role of Development Banks in Mobilizing Private Finance," n.d., pp. 8.
- 47 IATF, "Financing for Development: Progress and Prospects 2018. Report of the Inter-Agency Task Force on Financing for Development," pp. 67.
- 48 Grupo del Banco Mundial, "Contribution of Institutional Investors. Private Investment in Infrastructure 2011–H1 2017" (World Bank Group, 2018), 4, [http://ppi.worldbank.org/~media/GIAWB/PPI/Documents/Global-Notes/PPI\\_InstitutionalInvestors\\_Update\\_2017.pdf](http://ppi.worldbank.org/~media/GIAWB/PPI/Documents/Global-Notes/PPI_InstitutionalInvestors_Update_2017.pdf).
- 49 Levy, Joaquim. 'Risk and Capital Requirements for Infrastructure Investment in Emerging Market and Developing Economies' Diciembre de 2017. Disponible en: <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2017/12/22/risk-and-capital-requirements-for-infrastructure-investment-in-emerging-market-and-developing-economies>
- 50 Grupo del Banco Mundial, "Contribution of Institutional Investors. Private Investment in Infrastructure 2011–H1 2017" (Grupo del Banco Mundial, 2018), pp. 6-7, [http://ppi.worldbank.org/~media/GIAWB/PPI/Documents/Global-Notes/PPI\\_InstitutionalInvestors\\_Update\\_2017.pdf](http://ppi.worldbank.org/~media/GIAWB/PPI/Documents/Global-Notes/PPI_InstitutionalInvestors_Update_2017.pdf).
- 51 IATF, "Financing for Development: Progress and Prospects 2018. Report of the Inter-Agency Task Force on Financing for Development," pp. 68.
- 52 Georg Inderst, (2010) 'Infrastructure as an asset class', EIB Papers 15 (1): 70-104 Disponible en: <http://www.pensions-institute.org/workingpapers/wp1103.pdf>; Nicholas Hildyard (2016). Licensed Larceny: Infrastructure, Financial Extraction and the global South. The Corner House. Manchester University Press.
- 53 Banco Mundial, "Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance," 2012, [http://sit-eresources.worldbank.org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1346865433023/8827078-1346865457422/GDF\\_2013\\_Report.pdf](http://sit-eresources.worldbank.org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1346865433023/8827078-1346865457422/GDF_2013_Report.pdf).
- 54 Ruiz-Nuñez, F. y Z. Wei. Infrastructure Investment Demands in Emerging Markets and Developing Economies. World Bank Policy Research Working Paper 7414. 2015. Washington DC: Banco Mundial.
- 55 Flyvbjerg, Bent. 2014. What you should know about megaprojects and why: An Overview. Project Management Journal. Véase: <http://ssrn.com/abstract=2424835>
- 56 Hildyard, Nicholas y Sol, Xavier. 2017. A critical introduction to infrastructure mega-corridors. Counter Balance. Véase: [http://www.counter-balance.org/wp-content/uploads/2017/12/Mega-Corridors.online.final\\_.pdf](http://www.counter-balance.org/wp-content/uploads/2017/12/Mega-Corridors.online.final_.pdf)

---

## Eurodad

Eurodad (la Red Europea sobre Deuda y Desarrollo) es una red de 47 organizaciones de la sociedad civil de 20 países europeos. Eurodad trabaja para conseguir cambios transformadores y específicos de las políticas globales y europeas, sus instituciones, sus normas y estructuras con el objetivo de promover un sistema económico y financiero controlado democráticamente y medioambientalmente sostenible que contribuya a erradicar la pobreza y garantizar los derechos humanos para todos.

**[www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)**



european network on  
debt and development

## Contacto

Eurodad  
Rue d'Edimbourg 18-26  
1050 Brussels  
Belgium

Tel: +32 (0) 2 894 4640

**[www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)**

[facebook.com/Eurodad](https://facebook.com/Eurodad)

[twitter.com/eurodad](https://twitter.com/eurodad)