



Recuadro 4
DENOMINACIÓN DE TIPO DE MONEDA EN LOS CONTRATOS
DE CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURA

El Perú ha realizado importantes avances en la desdolarización de la economía y del sistema financiero. Por ejemplo, la participación de la moneda extranjera en el crédito de las sociedades de depósitos se ha reducido de 75 por ciento en diciembre del 2001 a menos de 40 por ciento a marzo de 2014. En el caso de los depósitos la desdolarización implicó una caída de 74 a 42 por ciento en la participación de la moneda extranjera en el mismo lapso.

En cuanto a las transacciones de la economía, la desdolarización se ha visto favorecida por la Ley 28300 del 2014, norma que establece que todos los proveedores deben consignar en nuevos soles el precio de los bienes y servicios que ofrecen en el mercado; y, en el supuesto de que se consigne el precio en moneda extranjera, colocar, en iguales caracteres y condiciones, el precio en nuevos soles.

Sin embargo, aún existe margen para incrementar el uso de la moneda local en las transacciones. Por ejemplo, una parte importante de los términos y condiciones contenidos en los contratos de concesión de infraestructura que se firman en el Perú se encuentran aún denominados en dólares de los Estados Unidos.

En las últimas dos décadas los requerimientos de infraestructura de la economía peruana vienen siendo atendidos con Asociaciones Público-Privadas (APP) que promueven la inversión privada como una alternativa de financiamiento, construcción y operación de proyectos de provisión de servicios o infraestructura pública a largo plazo. Así, desde 1993 a marzo de 2014, se han adjudicado un total de 96 proyectos, generando compromisos de inversión por un total de US\$ 23 873 millones (sin IGV), destacando la concesión (28 de marzo 2014) de la Línea 2 Metro de Lima por US\$ 5 610 millones (sin IGV).

COMPROMISOS DE INVERSIÓN: 1993 - Mar.2014
(Millones de US\$)

| | Proyectos | 1993-1999 | 2000-Mar.2014 | TOTAL |
|------------------------------|-----------|------------|---------------|---------------|
| Transportes | 27 | 170 | 12 286 | 12 456 |
| Terrestre | 16 | 157 | 8 927 | 9 084 |
| Puertos | 6 | 8 | 1 736 | 1 743 |
| Aeropuerto | 5 | 6 | 1 623 | 1 628 |
| Electricidad | 25 | 253 | 5 598 | 5 852 |
| Hidrocarburos 1/ | 4 | - | 1 435 | 1 435 |
| Telecomunicaciones 2/ | 21 | - | 2 087 | 2 087 |
| Saneamiento | 6 | - | 744 | 744 |
| Agricultura | 6 | - | 1 114 | 1 114 |
| Otros 3/ | 7 | 7 | 180 | 186 |
| Total | 96 | 431 | 23 443 | 23 873 |

1/ Transporte de gas de camiseea. 2/ Incluye Proyectos FITEL. 3/ Turismo e inmuebles.
Fuente: PROINVERSIÓN.

Denominación de los contratos de concesión

En estos contratos de concesión de infraestructura, se utiliza principalmente el dólar de los Estados Unidos en la denominación de algunas variables clave como los montos de inversión, las tarifas y su reajuste, las garantías, penalidades, indemnizaciones y seguros, y solo en algunos casos el reajuste de las tarifas se hace en función a la inflación local.

Esta práctica no es usual en los países de la región. Una revisión de los contratos de **concesión vial** de los principales países latinoamericanos (Argentina, Chile, Colombia y México)⁵, muestra que en ellos se mantiene un tratamiento uniforme de los contenidos de los contratos de concesión en relación a la denominación monetaria, siendo ésta la moneda local.

DENOMINACIÓN DE LOS CONTENIDOS DE LOS CONTRATOS DE CONCESIÓN VIAL

| Variables | Argentina | Chile | Colombia | México | Perú |
|-------------------------------|----------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|
| Monto de inversión | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Dólares de USA |
| Tarifa de peaje | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Dólares de USA |
| Reajuste de tarifa de peaje | IPC local y tipo de cambio | IPC local | IPC local | IPC local | IPC local e IPC USA |
| Garantía fiel de cumplimiento | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Dólares de USA |
| Penalidades | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Dólares de USA |
| Indemnizaciones | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Dólares de USA |
| Seguros | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Moneda Local | Dólares de USA |

El uso de la moneda local en los parámetros de los contratos se realiza tanto en valores nominales como en unidades de poder adquisitivo constante. En este último caso las variables se ajustan con el índice de precios al consumidor de cada país. Por lo general las bases de los contratos establecen que los valores monetarios que forman parte de las ofertas económicas y técnicas, entre otros, deben ser expresados en moneda local nominal o de valor constante. Se señala además, que si la oferta fuera en dólares de Estados Unidos, la propuesta deberá ser expresada en moneda local y que el riesgo cambiario sea asumido por el postor o concesionario.

En otro tipo de concesiones, que no son viales, los países latinoamericanos evaluados también consideran en los contratos preferentemente la denominación en moneda local, con excepción de aquellos sectores directamente vinculados con el comercio exterior, como los puertos, donde las tarifas sí se expresan en moneda extranjera. En el caso particular de la concesión del Aeropuerto Internacional de Santiago de Chile, a pesar de que parte de sus actividades están vinculadas al comercio exterior, se observa la preferencia del uso de la moneda local para todo concepto.

Reajuste de las tarifas de servicios públicos en el Perú

Se han revisado los criterios de fijación de tarifas en tres sectores sujetos a regulación estatal: agua potable, telecomunicaciones y transporte, con el fin de ilustrar el alcance de la indexación a la inflación local⁶ o a la externa

5 En estas concesiones al igual que en el Perú, también participan postores extranjeros y nacionales.

6 Variación del índice de precios al consumidor (IPC) o al por mayor (IPM).





en la formación de estos precios. Solo las tarifas de agua potable, telecomunicaciones y la Línea 1 del Metro de Lima han sido fijadas en soles.

Como se observa en el siguiente cuadro, todas las redes viales y ferrocarriles, así como la última concesión de la Línea 2 del Metro de Lima fijan sus tarifas y sus reajustes en dólares a pesar de que son servicios para el mercado interno que están más vinculados a costos e ingresos locales.

| INDEXACIÓN DE LAS TARIFAS DE LOS SERVICIOS PÚBLICOS | | | | |
|---|-------------|----------------------|-------------------|-------------------|
| Sectores revisados | Moneda Base | Factor Productividad | Inflación Interna | Inflación Externa |
| Agua Potable | S/. | | IPM | |
| Telecomunicaciones | S/. | Aplicable | IPC | |
| Transportes | | | | |
| - Aeropuerto Internac. Jorge Chávez | US\$ | Aplicable | | IPC USA |
| - Primer grupo de Aeropuertos Provincias | US\$ | | 50% IPC | 50% IPC USA |
| - Puerto Matarani | US\$ | Aplicable | | IPC USA |
| - Puerto Muelle Sur y Norte | US\$ | Aplicable | | IPC USA |
| - Redes Viales (todas) | US\$ | | 50% IPC | 50% IPC USA |
| - Redes de Ferrocarriles | US\$ | | | 50% IPC de NY USA |
| - Línea 1 Metro de Lima 1/ | S/. | | | |
| - Línea 2 de Metro de Lima (por entregar) 1/ 2/ | US\$ | | | |

1/ La tarifa podrá ser modificada por el concedente MTC.
 2/ Actualizada al tipo de cambio de 1 de febrero de cada año.
 Fuente: Contratos de Concesión - PROINVERSIÓN.

Consecuencias de la dolarización de los contratos de concesión

Desde la perspectiva de la estabilidad macroeconómica no tiene sustento fijar ingresos en dólares de servicios públicos que son de naturaleza no transable. La dolarización genera riesgos macroeconómicos importantes debido a los descalces cambiarios, en particular de aquellos agentes con obligaciones en moneda extranjera pero cuyos ingresos están en soles, afectando el cumplimiento de contratos y la solvencia de las empresas. Las diferentes formas de dolarización en la economía interactúan entre sí incrementando la persistencia de este fenómeno. En este caso la dolarización de precios (dolarización real) genera incentivos para la dolarización financiera (ahorros y créditos) pues se tiende a ahorrar en la moneda en que se fija y se realizan las transacciones.

El uso generalizado de la dolarización de los contratos pareciera reflejar un comportamiento inercial derivado de una experiencia de alta inflación que ya se ha superado hace más de 15 años. Asimismo, podría reflejar la intención de hacer más atractivos los proyectos a concesionarios externos con financiamiento internacional.

Sin embargo, ello no se refleja en la práctica realizada por nuestros países vecinos que utilizan su moneda al momento de definir sus tarifas. Por otro lado, el fijar los ingresos tarifarios en dólares no elimina el riesgo cambiario del concesionario del exterior (con financiamiento en dólares) en tanto un elevado porcentaje de los costos de inversión y operativos (que determinan sus utilidades) sea en moneda nacional. Un ejemplo de ello son las redes viales cuyas tarifas están fijadas en dólares y reajustadas por el IPC de los Estados Unidos.

Denominación de la moneda local en los contratos de concesión

Los contratos de concesión cuyos contenidos se estipulen en nuevos soles y estén indexados a la inflación podrán financiarse mediante la emisión de Bonos VAC, sin incurrir en riesgo de descalce, pues sus ingresos estarían indexados al IPC.

Según la SBS, a febrero de 2014, las AFP (con 5,5 millones de afiliados), representan una fuente importante de financiamiento doméstico cuyo fondo asciende a S/. 102,6 mil millones (equivalente al 17,6 por ciento del PBI), del cual el 64 por ciento está colocada en títulos de emisores locales, y diversificada en diversos sectores económicos.

Cabe mencionar que la parte de las inversiones de las AFPs en el sector infraestructura viene reduciéndose, de un 15,5 por ciento del total del fondo en diciembre de 2007 a 9,9 por ciento a febrero de 2014.

| EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE LAS AFP EN INFRAESTRUCTURA (Millones de soles) | | | |
|--|-----------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| | Inversiones en Infraestructura | % Fondo de Pensiones | Fondo de Pensiones |
| Dic.07 | 9 440 | 15,5 | 61 051 |
| Dic.08 | 8 172 | 16,4 | 49 881 |
| Dic.09 | 8 947 | 12,9 | 69 287 |
| Dic.10 | 9 645 | 11,0 | 87 296 |
| Dic.11 | 9 164 | 11,2 | 81 881 |
| Dic.12 | 10 355 | 10,7 | 96 853 |
| Dic.13 | 10 032 | 9,8 | 102 077 |
| Feb.14 | 10 114 | 9,9 | 102 644 |

Fuente: SBS.

Por ello habría un margen para generar demanda por títulos en soles a concesiones, principalmente con fondos de las AFP. De ser necesario, se podría mejorar la calificación de riesgo de los bonos de infraestructura mediante pólizas de garantía otorgadas por aseguradoras internacionales (como se hace en Chile). Así, una mayor variedad de títulos de calidad para colocar los fondos de pensiones elevará el retorno de estos recursos y permitirá financiar la acumulación de infraestructura necesaria para mejorar la competitividad.

Si no hubiese suficiente capacidad del mercado local para absorber una emisión de bonos importantes, las empresas concesionarias podrían colocar bonos en el exterior y cubrir el riesgo cambiario mediante operaciones de cobertura.

