

Traducción
Uso de bienes raíces públicos para impulsar una recuperación pos pandémica
Mckinsey & Company

5 de noviembre de 2020

A medida que aumentan los déficits, los gobiernos pueden utilizar sus propiedades inmobiliarias para crear un respiro.

El sector público ha respondido a la crisis de COVID-19 con desembolsos asombrosos, en algunos casos hasta el 40 por ciento del PIB, para salvar vidas y medios de subsistencia. A fin de cuentas, parece probable que el gasto cumpla su propósito: mantener las economías en marcha hasta que se puedan desarrollar y distribuir una vacuna y una terapéutica. Pero también es probable que produzca un déficit de 30 billones de dólares para 2023, lo que ejercerá presión sobre los presupuestos operativos y dará lugar a recortes de servicios.

En los Estados Unidos, por ejemplo, el 66 por ciento de los condados ha recortado o retrasado el mantenimiento de la infraestructura y el 54 por ciento ha recortado o retrasado nuevos proyectos de infraestructura.¹ Muchos estados se enfrentan a un futuro en el que el gasto en importantes servicios cotidianos: transporte público, adultos y ancianos la atención, el apoyo de salud mental, los programas de abuso de sustancias, los programas escolares como educación especial, seguro médico para niños y más, se volverán más difíciles.

Los gobiernos están pidiendo prestado para cubrir las brechas. Se prevé que la deuda pública se expanda drásticamente este año, un 16% en las economías avanzadas y un 17% en los países emergentes de ingresos medios.² Las nuevas obligaciones llegan en un momento en que los niveles de deuda pública en muchas naciones ya están en su pico histórico. Una carga de deuda elevada limita la capacidad de un gobierno para obtener el financiamiento necesario para financiar el crecimiento; muchos tienen umbrales de deuda que no pueden traspasar. Hoy en día, muchos gobiernos no pueden contraer más deuda. Además, tal carga hace que sea más probable el incumplimiento si se reducen los flujos de efectivo operativos. Tres países ya han incumplido sus pagos en 2020, y es probable que haya más.³

¿Cómo maniobrarán los gobiernos entre la piedra de los requisitos del servicio y el duro lugar del incumplimiento financiero? Un posible pasaje es a través de mecanismos de financiación que permanecen en gran parte sin explotar. Los gobiernos tienen la oportunidad de reinventar sus finanzas al centrarse en uno de los activos públicos menos apreciados: sus propiedades y operaciones inmobiliarias. En este artículo, describiremos las posibilidades y discutiremos tres estructuras que permiten a los gobiernos administrar e invertir sus activos inmobiliarios. Cada uno de estos ha demostrado ser eficaz en diferentes entornos de todo el mundo. Sin embargo, no son recomendaciones, ya que cada contexto público tiene sus propios requisitos. Además, los

bienes raíces son solo un aspecto de la cuestión más amplia del patrimonio público, que abordaremos en las próximas investigaciones.

La oportunidad de los inmuebles públicos

El gobierno es un gran poseedor de bienes raíces, además de un inquilino. Por ejemplo, el gobierno federal de los EE. UU. Posee aproximadamente 885 millones de pies cuadrados de espacio de construcción y alquila otros 254 millones de pies cuadrados.⁴ Para las ciudades, algunas estimaciones sugieren que toda la cartera pública de bienes raíces dentro de una ciudad tiene el mismo valor que el PIB de la ciudad y podría representar una cuarta parte del valor de mercado total de los bienes raíces.⁵

Los gobiernos pueden darse cuenta del valor de los bienes raíces públicos de dos maneras: ganándose el paso a través de una versión moderna de la leyenda griega de Escila y Caribdis. Primero y más importante, pueden incrementar el valor del activo mediante una mejor gestión o repensar su uso. Por ejemplo, en Río de Janeiro, Brasil, Escola Municipal Doutor Cícero Penna es una escuela pública ordinaria en un entorno extraordinario. Está ubicado en la Avenida Atlântica, el famoso tramo frente a la playa de Copacabana, rodeado de lujosos rascacielos en quizás el terreno más caro del país.

La educación es, por supuesto, vital, pero podría llevarse a cabo a un par de cuadras de distancia en un terreno mucho más barato, en un entorno que también podría ser más propicio para el aprendizaje de los estudiantes. La ciudad podría obtener el valor más alto de la propiedad frente al mar, sin dejar de retener la propiedad. Podría construir una escuela equivalente o mejor con parte de los ingresos del desarrollo de la propiedad más valiosa; el resto fluiría a la cuenta general. Las ciudades de todo el mundo tienen miles de oportunidades igualmente pasadas por alto.

Se crea un segundo tipo de espacio fiscal si los gobiernos pueden emitir deuda garantizada por sus carteras de bienes raíces y mantenida en vehículos de propósito especial (SPV), que también pueden ser más atractivos para los inversores que la deuda soberana o los bonos de obligación general. En cuanto a los gobiernos, ya que ambos pueden afectar la calificación crediticia de un gobierno. Por ejemplo, suponga que un emisor puede aumentar el 30 por ciento del valor de la cartera en deuda, como es típico para los bonos de grado de inversión en los Estados Unidos. Si la cartera es equivalente a aproximadamente el 50 por ciento del PIB de una ciudad, y siempre que puedan crear suficientes SPV como se analiza a continuación, las ciudades pueden generar una deuda adicional de aproximadamente el 15 por ciento del PIB. Ambas palancas crean un flujo de caja adicional que, a su vez, podría pagar los servicios que los gobiernos deben seguir proporcionando.

Por qué esto no ha sucedido hasta ahora

A pesar de los beneficios, los gobiernos no han podido aprovechar la mina de oro oculta de sus carteras inmobiliarias por varias razones. Primero, están los problemas técnicos de la

contabilidad. Muchos gobiernos nacionales no producen estados financieros verdaderos que reconozcan activos o amorticen inversiones, entre otras características. En cambio, dependen de los presupuestos anuales y de los déficits y superávits que producen. Ese tipo de pensamiento a corto plazo obstaculiza el desarrollo de una política de deuda o un verdadero programa de inversión de capital.

A pesar de los beneficios, los gobiernos no han podido aprovechar la mina de oro oculta de sus carteras inmobiliarias por varias razones.

Los gobiernos municipales y estatales producen estados financieros, pero tienen sus propios problemas contables. En los Estados Unidos, los gobiernos subnacionales siguen las pautas de la Junta de Normas de Contabilidad Gubernamental (GASB) al preparar sus estados financieros. Las pautas tienen una gran influencia, ya que no se puede emitir una deuda solvente sin estados financieros que se adhieran a ellas. Las pautas de GASB suponen que el propósito principal de los activos del gobierno es proporcionar servicios en lugar de generar flujo de efectivo. Este enfoque pasa por alto las formas en que las necesidades del servicio cambian con el tiempo y no reconoce el valor del activo en función de su potencial para generar efectivo. La mayoría de las ciudades registran las propiedades inmobiliarias a su valor en libros en lugar de a su valor de mercado. La diferencia puede ser enorme: en la ciudad de Boston, se demostró que el valor de mercado indicativo era casi 40 veces⁶ el valor en libros y en Pittsburgh, 70 veces⁷.

Un segundo problema son los niveles de gobierno múltiples y superpuestos. Los activos inmobiliarios están gobernados y administrados por cientos o incluso miles de agencias y autoridades discretas. Muchos gobiernos locales no tienen una lista consolidada de sus activos. No es casualidad que Singapur sea citado con tanta frecuencia por su sólida gestión del sector público. La ausencia de múltiples niveles de gobierno junto con su concentración geográfica da como resultado una gestión unitaria, que por sí sola permitiría un pensamiento financiero mucho más sólido.

En algunas partes del mundo se destacan otros dos desafíos. A diferencia de Singapur, donde un cuadro profesional y apolítico de funcionarios públicos se considera una norma y es muy valorado, otros países sufren una politización del gobierno que les priva del acceso a las mejores mentes. Las normas históricas en torno a la compensación e incentivación del gobierno también pueden dificultar la contratación y retención de talento financiero. Finalmente, la privatización, aunque proporciona ese acceso, debe tener en cuenta las diferencias cruciales entre el contexto público y privado. Definir y mantener el mandato de proporcionar bienes públicos es un desafío crítico que, cuando se ignora, ha dejado a los ciudadanos con justa sospecha de los esfuerzos de privatización.

Tres estructuras para realizar el valor de los inmuebles públicos

La creación de organizaciones dedicadas que profesionalizarán la gestión de los activos inmobiliarios de los gobiernos creará valor y espacio fiscal. Tres estructuras distintas —una

unidad de gobierno centralizada, una SPV gobernada por una entidad pública y una institución independiente— ofrecen uno o más de tres beneficios (anexo).

Governments can choose among three institutional options.

	Centralized government unit	Special-purpose vehicle	Arm's-length institution
Relevant use	Property management	Land development	Financing and development of real estate and infrastructure
Benefits			
Enhanced accountability	●	●	●
Independent balance sheet		●	●
Autonomous governance			●
Implementation requirements	Access to top talent; empowered mandate; budgetary support	Access to top talent; ownership of income-generating assets; independent accounting (financial statements)	Access to top talent; independent board; access to capital markets for funding; independent accounting (financial statements)



Las tres estructuras representan una progresión en las recompensas y el impacto potencial de los bienes raíces públicos. Cada uno también incurre en costos de configuración, incluida la necesidad de talento, información basada en el mercado y cambios regulatorios.

La unidad centralizada ofrece la promesa de una mayor responsabilidad por los activos operativos, lo que podría ser suficiente para la gestión de la propiedad. El SPV agrega el beneficio de un balance general independiente, que puede ser necesario para generar nueva deuda que se encuentra en un balance general separado, minimizando así el impacto en la calificación crediticia del gobierno y mejorando su capacidad de endeudamiento. Un SPV también tiene potencial para atraer a los mejores talentos a través de incentivos vinculados al desempeño y agilidad en la adquisición de subdesarrolladores y contratistas. Por último, la institución de plena competencia proporciona responsabilidad y un balance general independiente, así como el tercer beneficio de crear un modelo verdaderamente sostenible y autónomo para la gestión de activos inmobiliarios. La movilización de capital privado puede incluso requerir instituciones independientes para asegurar a los mercados privados que la selección de proyectos se realiza sobre una base comercial y no está sujeta a influencias políticas.

Unidad de gobierno centralizada

Centralizar la gestión de la cartera de propiedades del gobierno en una sola unidad puede desbloquear el valor al reducir el uso indebido de activos inmobiliarios, como escuelas en propiedades frente al mar.

La unidad centralizada necesita la autoridad adecuada para influir en los ministerios que poseen bienes raíces y otras entidades gubernamentales que utilizan la propiedad pública. Esa autoridad puede derivarse del patrocinio directo del cargo político más alto o de la propiedad de los títulos de propiedad en la cartera administrada por la unidad.

En 2011, Nueva Zelanda centralizó la gestión de la propiedad pública en el Grupo de Propiedad Gubernamental (GPG) recién creado, que cubre la propiedad de 62 agencias gubernamentales o alquilada por ellas, incluidos todos los locales de oficinas y las áreas públicas. Entre 2011 y 2017, GPG ahorró \$ 275 millones en alquiler y administración de instalaciones. Algunos fueron grandes ahorros y otros se lograron para evitar costos al reducir el tamaño de los requisitos de la oficina del gobierno en 207.121 metros cuadrados, lo que equivale a 30 campos de fútbol. La unidad también redujo el costo promedio de alquiler por empleado a \$ 5,066, en comparación con un promedio comparable del sector privado de \$ 7,328.

GPG se esfuerza por lograr la eficiencia en la administración de la propiedad, generalmente promoviendo la colaboración entre agencias y, por lo tanto, un servicio público más efectivo. Las ubicaciones compartidas son una forma en que las agencias pueden compartir recursos, trabajar más estrechamente y brindar servicios públicos más cohesivos. En 2020, GPG abrió cuatro nuevos edificios de oficinas en Christchurch; tres tienen varias agencias coubicadas en ellos. Estos modernos edificios están mostrando a otras agencias cómo pueden compartir instalaciones, ayudar a revitalizar la ciudad central y brindar servicios integrales al público.

Muchos países han tenido éxito con unidades de administración de la propiedad del gobierno centralizado. La División de Propiedad y Construcción de Australia (PCD), parte del departamento de finanzas, administra la cartera no defensiva de propiedades gubernamentales, incluidos edificios de oficinas comerciales, tribunales de justicia y otras propiedades para fines especiales, propiedades de interés público, edificios patrimoniales, propiedades residenciales y terreno vacante. En 2008, Dubai estableció wasl como parte de la Dubai Real Estate Corporation (DREC) del gobierno para administrar y expandir su cartera de bienes raíces. El objetivo principal de la unidad es establecer la posición de Dubái como un lugar privilegiado para vivir y trabajar y un destino atractivo para los turistas.

El vehículo de propósito especial

Los gobiernos federales, estatales y locales pueden establecer entidades corporativas, con sus propios balances, pérdidas y ganancias, transparencia y administración profesional, para desarrollar bienes raíces, administrar activos y obtener financiamiento. La entidad corporativa puede entonces utilizar sus activos inmobiliarios, registrados a valor de mercado, como garantía para endeudarse. Los ingresos se pueden utilizar para proporcionar servicios, invertir en el desarrollo de nueva infraestructura o para otras empresas adecuadas. Al colocar parte o la totalidad de su cartera de bienes raíces en un SPV bajo una entidad de propiedad pública y administrada profesionalmente, el gobierno puede recaudar capital y también crear visibilidad de sus activos inmobiliarios y el valor que esos activos pueden crear.

Muchos gobiernos han establecido SPV a lo largo de los años. Por ejemplo, la ciudad de Copenhague pudo monetizar algunas tierras no utilizadas en Ørestad transfiriéndolas a la Corporación de Desarrollo de Puertos y Ciudades de Copenhague (CPH) (la Corporación). Después de la transferencia, el gobierno local rezonificó el terreno para uso residencial y comercial. Al pedir prestado contra el valor de este terreno recién adquirido, la Corporación pudo realizar un pago único de \$ 2 mil millones a Metro Construction Company para financiar la expansión de un sistema de transporte.⁸

En la actualidad, la Corporación continúa usando fondos tomados en préstamo a bajo costo contra su balance de activos y habilitados por la calificación crediticia AAA de la ciudad y una garantía del banco central para lograr un mayor apalancamiento que las entidades comparables del sector privado. En su informe anual de 2019, la Corporación informó una deuda de \$ 2.3 mil millones contra una base de activos total de \$ 2.4 mil millones (una relación deuda-activos del 95 por ciento; el apalancamiento de la mayoría de las empresas con grado de inversión es inferior al 50 por ciento⁹). Sin embargo, debido a que el financiamiento de la Corporación está garantizado por el banco central, aún carga al gobierno con costos más altos y potencialmente afecta la calificación crediticia soberana, lo que no sería el caso si las garantías fueran emitidas por una institución financiera en plena competencia. Además, si bien su estatus corporativo le permite tomar decisiones independientes de preocupaciones electorales y políticas, la Corporación aún está sujeta a la supervisión estatal.

La institución financiera en plena competencia

Los gobiernos pueden financiar el desarrollo de nuevos activos inmobiliarios e infraestructura asociada a través de una institución financiera autónoma que desbloquea el financiamiento del sector privado ya sea encontrando formas de compartir riesgos con inversionistas privados, como garantías, o cofinanciando junto con el sector privado. Algunos de los nuevos activos en los que invierte la institución en condiciones de plena competencia pueden construirse en terrenos que el gobierno posee y vende a la institución, creando un espacio fiscal para el gobierno. Una institución de este tipo requiere el más alto nivel de responsabilidad y talento, pero también promete el mayor rendimiento para los gobiernos.

Para garantizar que las decisiones de financiación se basen en una evaluación sólida del proyecto y la evaluación de sus riesgos, en lugar de consideraciones políticas, es necesario que existan tres factores críticos de éxito:

- Un mandato claro. Las instituciones deben tener un mandato claramente definido para poder equilibrar los objetivos que a menudo compiten (por ejemplo, crear “adicionalidad” [es decir, financiamiento incremental que no simplemente desplaza al sector privado] versus maximizar el rendimiento financiero).
- Autonomía operativa. La institución necesita una junta independiente que designe administradores profesionales.

- **Atracción de talento.** La institución debe ofrecer una propuesta convincente a los mejores talentos. La capacidad de estructurar acuerdos comercialmente viables y suscribir el riesgo crediticio es un diferenciador clave entre las instituciones de alto desempeño y otras.

El Banco de Infraestructura de Canadá (CIB) se estableció en 2017 como una corporación de la Corona con una junta independiente y profesional que informa al parlamento a través del ministro de infraestructura y comunidades. Su mandato es infraestructura, no bienes raíces. La estructura de propiedad y la gobernanza de la CIB se diseñaron para garantizar los tres factores críticos de éxito mencionados anteriormente. A marzo de 2020, la CIB participa en nueve proyectos de transformación de interés público, vinculados a las prioridades económicas nacionales y entregados en asociación con patrocinadores del sector público e inversores privados e institucionales. Todos los proyectos generarán ingresos, y todos son comercialmente viables, habiendo cumplido con los requisitos de diligencia debida comercial, incluida la inversión del sector privado.

A raíz del déficit inducido por COVID-19, los gobiernos deben crear espacio fiscal en los próximos años. Los bienes raíces públicos son una oportunidad notable para cumplir con este requisito y mejorar la rendición de cuentas y el desempeño fiscal del sector público.