



**Balance y Proyecciones de
la Experiencia en
Infraestructura de los
Fondos de Pensiones en
Latinoamérica**

David Tuesta

BBVA Research

Lima, 02 de Septiembre, 2010

Contenido

Sección I

Infraestructura y Fondos de Pensión

Sección II

Experiencia en América Latina

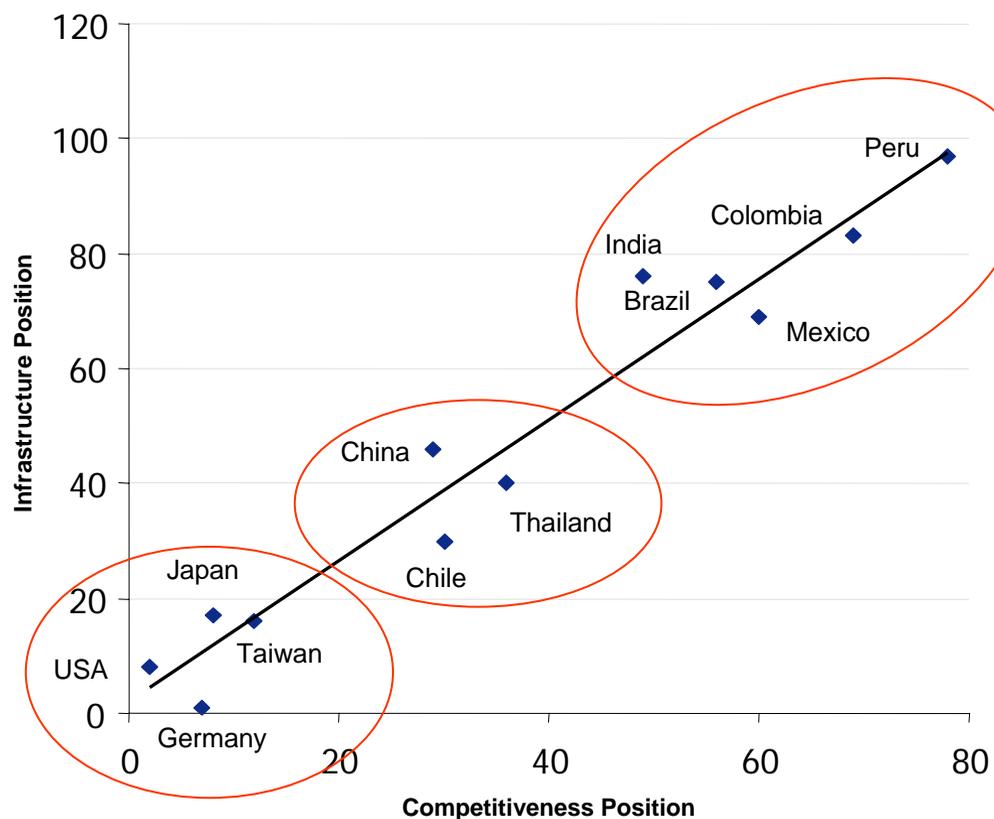
Sección III

Potencial y beneficios para la región

Sección IV

Conclusiones

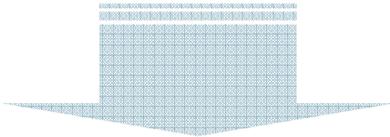
Relación entre las posiciones en infraestructura y competitividad



La falta de infraestructura genera **problemas de competitividad**

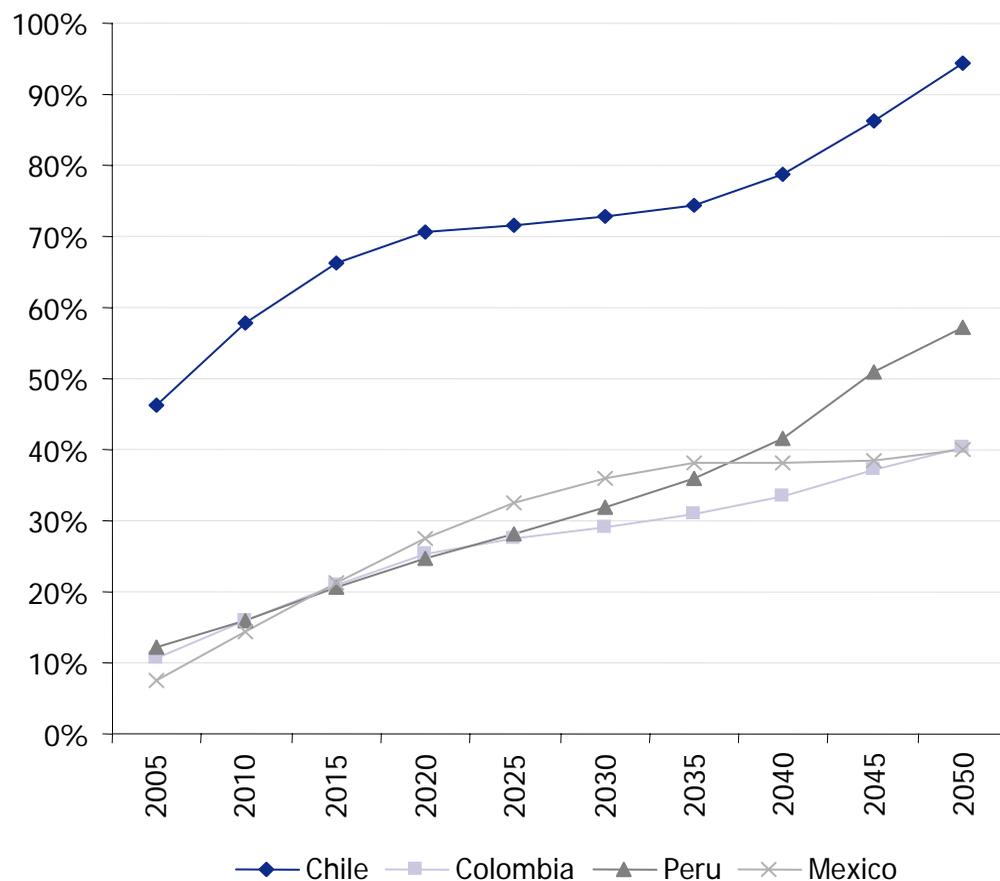
Estimaciones oficiales ubican en 4% del PIB las necesidades anuales de infraestructura para los siguientes años

Las entradas de flujos internacionales experimentan grandes volatilidades



Necesidad de Usar el Ahorro Interno

Proyección de saldos acumulados en los Sistemas de Pensiones (% del PIB)



Los Sistemas Previsionales de la región manejarán una **importante cantidad de recursos en las siguientes décadas**

Las necesidades de infraestructura se podrían fondear parcialmente a través del ahorro en los Sistemas de Pensiones

Ventajas para los países

- **Reduce presión fiscal** y facilitan la asignación de recursos hacia otros fines sociales.
- **Amplia fuentes de financiamiento.** Si el proyecto no se puede ejecutar por problemas cíclicos en el presupuesto público, la participación privada podría estar en posición de compensar
- Mejora la **eficiencia económica** y la eficacia en el proceso presupuestal al dirigir total o parcialmente los costos de infraestructura hacia sus usuarios
- La participación del sector privado en un entorno de competencia incrementa la probabilidad de tener **mejoras en calidad y reducciones en costos** en proyectos

Ventajas para Fondos de Pensiones

- Inversiones en infraestructura contribuyen a la **asignación óptima de activos** en portafolios de largo plazo (Inderst, 2009)
- Correcto diseño de “Project Finance” permite una **buena relación entre riesgo y rendimiento**
- La participación de los fondos de pensiones en infraestructura puede **reducir riesgos políticos y regulatorios** (Vives, 2000).
- Si los proyectos de infraestructura contribuyen a mejorar la calidad de vida, la **opinión pública puede ser más positiva** hacia la administración privada de los **fondos de pensión** (el caso de Chile)

Al menos 3 elementos claves para los Fondos de Pensiones

- 1. Contribución** del activo de infraestructura al **riesgo-
rendimiento** en el total del portafolio del Fondo de Pensión
- 2. Obligaciones fiduciarias y análisis prudencial** bajo el régimen de inversión previsto
- 3. Factibilidad de los flujos de efectivo** del activo de infraestructura. Desafortunadamente, no todos los proyectos de infraestructura son necesariamente exitosos por diversas razones: técnicas, operativas, económicas, políticas, etc.

Contenido

Sección I

Infraestructura y Fondos de Pensión

Sección II

Experiencia en América Latina

Sección III

Potencial y beneficios para la región

Sección IV

Conclusiones

Valoración de la inversión en infraestructura por los fondos de pensiones en Latinoamérica

- a) Se ha recopilado y analizado toda la información dispersa que permite conocer en detalle la participación del sector privado. En este proceso **se identifican fortalezas y debilidades** a partir de las interrelaciones actuales
- b) Se evalúa el **impacto sobre el crecimiento económico** de los países, bajo determinadas condiciones



Chile

Inversión de los Fondos de Pensiones en Bonos de Infraestructura

A Mayo 2008

Nombre del Bono	Fecha Emisión	Mill. \$ USD	% Monto Emitido
Soc. Concesionaria rutas del pacífico	2002	155,143	33%
Soc. Concesionaria autopista del sol	2002 & 2006	139,822	52%
Soc. Conces. Autopista los libertadores	2003 & 2007	53,229	27%
Soc. Conces. Autopista interportuaria	2006	8,871	21%
Autopista del maipo soc. Concesionaria	2004 & 2006	212,851	43%
Talca-chillán soc. Concesionaria	1998 & 2005	162,486	34%
Ruta del bosque sociedad concesionaria	2001 & 2006	199,759	52%
Ruta de la araucanía soc. Concesionaria	2000	125,126	42%
Scl terminal aereo santiago s.A. Soc. Conces.	2004	104,273	84%
Soc. Concesionaria autopista central	2003	257,180	47%
Soc. Concesionaria vespucio norte express s.A.	2004	301,906	45%
Soc. Concesionaria costanera norte	2003	155,317	39%
Soc. Concesionaria autopista vespucio sur s.A.	2004	80,651	39%
Total		1,956,612	42%

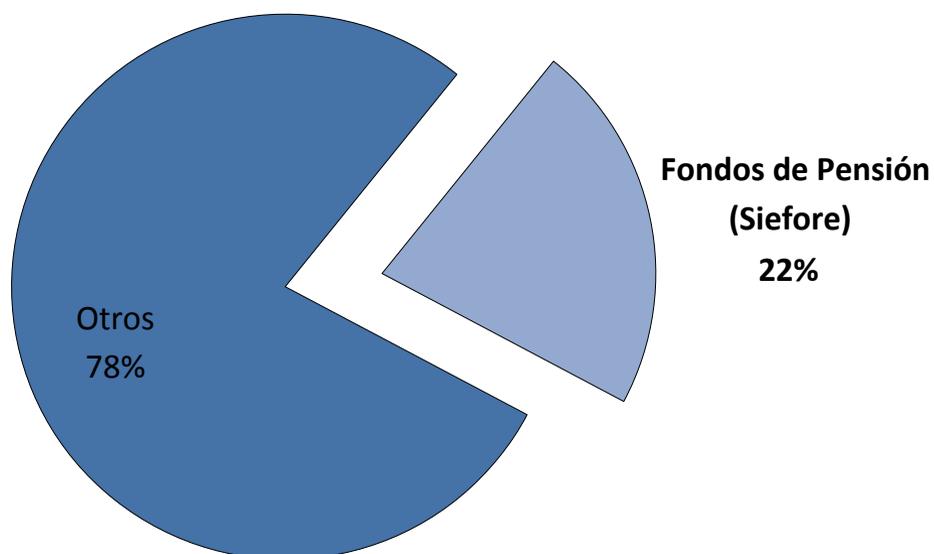
Source: Superintendencia de Pensiones

- **Bono de infraestructura en 1998 impulsó la inversión directa en los proyectos de los fondos de pensiones**
- **Casi todos los bonos clasificados AAA.** La crisis financiera global, afectó al sector asegurador, impactando el rating de algunos bonos.
- **Los bonos han mantenido el grado de inversión y ratings**
- **Un caso exitoso de legitimidad social de los fondos de pensiones.**

México

Inversión en Infraestructura a través de estructurados

Deuda del Sector Público en Infraestructura por fuentes de financiamiento
% of total 2009



de
ta
20

SB1	0	-
SB2	0.7	5.0
SB3	1.5	10.0
SB4	1.6	10.0
SB5	1.5	10.0
Sistema	1.2	

- El sistema mexicano se ha centrado principalmente en la **inversión indirecta** (instrumentos de deuda de empresas o entidades que invierten en infraestructura).
- A partir de 2009, los instrumentos estructurados abren la posibilidad de la **inversión directa en los proyectos**.
- No obstante, el modelo de "Project Finance" aún no se ha podido consolidar.

Perú

Plazos en seis procesos de concesión

Project	Infrastructure	Type	Months
Olmos	Water diversion	Co-Financed	89
Red Vial 5	Road	Self-sustainable	59
Red Vial 6	Road	Self-sustainable	90
Lima Airport	Airport	Self-sustainable	29
North IRRSA	Road	Co-Financed	58
Emfapa Tumbes	Sanitation	Co-Financed	59

- **Hay debilidades** en los sistemas de inversión en infraestructura. El más importante se ciñe en los **procesos burocráticos que detienen las concesiones.**
- **Otros incluyen: fallas en los contratos, riesgo social, marco inadecuado para la supervisión**
- **Retrasos en el proceso de concesión afecta la duración de los proyectos y añade mucha incertidumbre.** De acuerdo a Payet (2009), en un ejemplo de **seis proyectos**, el tiempo promedio es de casi seis años.

Source: Report Infrastructure projects, Payet Firm, 2009
Elaborated by: ERD BBVA

Colombia

Inversión Indirecta en Infraestructura de los Fondos de Pensiones, 2008

(% del total del Portafolio)

	Deuda	Capital	Total
Agua	0,4%	0,0%	0,4%
Comunicaciones	0,8%	0,2%	1,0%
Electricidad	4,2%	3,4%	7,6%
Energía	0,6%	6,5%	7,0%
Hipotecarios	0,3%	0,0%	0,3%
Carreteras	0,8%	0,1%	0,8%
Total	7,0%	10,1%	17,1%

Fuente: ASOFONDOS

- **Fundamentalmente inversión indirecta** (bonos y acciones de empresas que invierten en infraestructura)
- **Portafolio de infraestructura concentrado en energía y electricidad:** ISA (63 % del portafolio), Ecopetrol (32% del Portafolio) e Isagen(80% del portafolio).
- **Existe un gran interés** por desarrollar **Fondos de Infraestructura** por parte del gobierno y el sector privado.

Inversión actual en infraestructura

	Inversión Indirecta		Inversión Directa		Límites máximos de inversión directa en infraestructura
	(USD\$ millions)	(% portfolio)	(USD\$ millions)	(% portfolio)	(% of portfolio)
Chile	9969 (1)	9,17%	1956	1,80%	Sin límite específico
Colombia	4431 (3)	17,10%	0	0	Sin límite específico
México	5535	6,90%	0	0	10 % (2)
Perú	2416	11,50%	700,2	3,3%	Sin límite específico

Source: SEE BBVA. September 2009

(1) Electricidad, Agua y Telecomunicaciones)

(2) Excluye SB1 y SB2 con 0 y 5%, respectivamente

(3) Diciembre 2008

Fortalezas en los actuales sistemas

- **Avances graduales en la regulación** para la participación del Sector Privado en infraestructura, aunque no es óptima, el mejor desarrollo se observa en Chile
- Hay experiencia valiosa, en la participación de los Fondos de Pensiones en infraestructura, aunque más focalizada en **inversión indirecta**
- **La inversión directa tiene un mayor desarrollo en Chile, aunque ha ido tomando peso importante** en Perú.
- Experiencia positiva a aprender de Chile con la oferta de **bonos de infraestructura operativos**, apoyados por un adecuado esquema de mitigación de riesgos (aunque la situación ahora es diferente)

Debilidades en los actuales sistemas

- **Ausencia de un claro proceso integral para el desarrollo de concesiones** y la participación de los diferentes actores
- **Cuerpos legales fragmentados** en diferentes sectores económicos y niveles de gobierno
- **Restricciones administrativas y judiciales** que limitan las decisiones de los actores clave en los procesos de concesión
- **Limites en el grado de autoridad de los principales responsables** de tomar decisiones en los procesos
- Se ven aún **riesgos no convenientemente asignados/evaluados** en muchos países.
- **Obsesión por apurar infraestructuras con los Fondos de Pensiones**, hecho que puede generar incentivos inadecuados.

Atractividad de la inversión privada en Infraestructura

TABLA 2.1: Índice de atracción de la inversión privada en infraestructura

Ranking	País	Calificación Gomal
1	Chile	5,43
2	Brasil	4,40
3	Colombia	4,33
4	Perú	4,23
5	México	4,04
6	Uruguay	4,02
7	El Salvador	3,97
8	Guatemala	3,64
9	Argentina	3,41
10	Venezuela	3,37
11	Bolivia	3,34
12	Rep. Dominicana	3,33

Fuente: Mia et al (2007)

Aspectos que necesitan mejorarse

- **General**
 - Falta de confianza en inversiones de largo plazo (**problemas de *governance***)
 - **Sub-desarrollo de mecanismos de concesiones** de infraestructura básica
 - **Falta de instrumentos financieros** adecuados
- **Regulación previsional**
 - **Prohibiciones** (e.g. participación directa en infraestructuras), restricciones cuantitativas (instrumentos y emisores) y reglas de liquidez, valoración y ratings.
 - **Rentabilidades mínimas**
- **Técnicos**
 - Falta de un claro esquema de **mitigación de riesgos**
 - **Oferta de productos financieros**, inadecuadamente estudiados y sin la participación/opinión de los principales actores

Contenido

Sección I

Infraestructura y Fondos de Pensión

Sección II

Experiencia en América Latina

Sección III

Potencial y beneficios para la región

Sección IV

Conclusiones

Estudios realizados sobre el impacto de la infraestructura en el crecimiento

- Hemos consultado diversos trabajos que relacionan la infraestructura con el crecimiento. De estos trabajos seleccionamos 13 que tienen suficiente información disponible en sus modelos para hacer un meta-análisis y que permite valorar los resultados de 130 modelos alternativos.
- Incorporamos los resultados a un modelo de contabilidad de crecimiento adaptado, que incorpora el incremento en stock de capital en infraestructura (Ashauer 1989).
- Estimamos el costo de oportunidad de que los fondos de pensiones no inviertan en instrumentos directos asociados a infraestructura aproximándose al máximo que le permite la normatividad actual de sus países y en el caso.

Costo de oportunidad de no invertir en infraestructura

Beneficio potencial de invertir en infraestructura

	Brecha % entre el PIB per cápita en un escenario superior con infraestructura vs inercial				Valor Presente Descontado/PIB (2005)
	% a cada año				2005-2050
	2020	2030	2040	2050	
México	0,8%	1,0%	1,1%	1,1%	24,1%
Chile	1,8%	2,7%	3,2%	3,6%	89,3%
Colombia	0,9%	1,4%	1,8%	2,2%	49,1%
Perú	1,6%	2,3%	3,0%	3,6%	103,3%

Fuente: SEE BBVA

Contenido

Sección I
Infraestructura y Fondos de Pensión

Sección II
Experiencia en América Latina

Sección III
Potencial y beneficios para la región

Sección IV
Conclusiones

- Una inversión óptima en infraestructura por parte de los Fondos de Pensiones en América Latina **puede tener un impacto relevante sobre el crecimiento económico potencial**
- El papel de los **fondos de pensiones puede ser significativo...**
- **... en tanto estén dadas las condiciones adecuadas para que éstos participen de manera amplia...**

- **Para ello, es necesario una aproximación integral y la mejora de todas las etapas del proceso**
 - A) **Identificar los cuellos de botella**, contrastando las opiniones de los diferentes actores.
 - B) **Modelos de proyección** de análisis costo- beneficio institucionalizados
 - C) **Regulación**, leyes de concesión y control que sean efectivos y aseguren la eficiencia
 - D) **Mercados y activos financieros para los inversionistas con los riesgos convenientemente asignados**, y que logren adecuarse con las regulaciones existentes (o propiciar cambios que impliquen mejoras). **Los inversionistas institucionales tienen que tener una voz sobre este diseño**

- E) **Desarrollar instrumentos claros para la mitigación de riesgos.**
Un mapa de riesgos que permita el ambiente favorable para recibir buena calificación de riesgo de los instrumentos emitidos, y la participación de los actores relevantes
- F) Para el caso de pensiones, es **importante evaluar el comportamiento del binomio riesgo-retorno de los instrumentos que se consideran adecuados** dentro de los esquemas multifondo de la industria
- G) Necesidad de consolidar el modelo de **Project Finance**

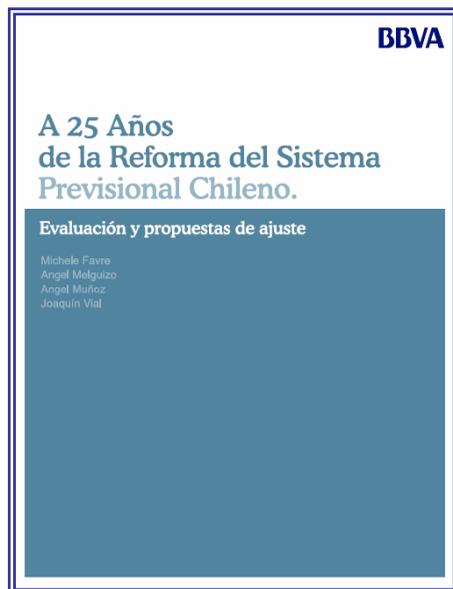
Propuesta: buscar un planteamiento de reforma integral en cada país por parte de organismos neutrales

(Organismos Multilaterales)

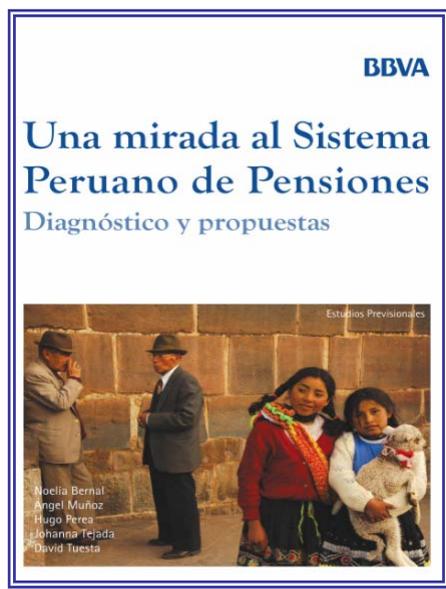
Gracias!

Invitamos a conocer otros estudios con propuestas del Grupo BBVA

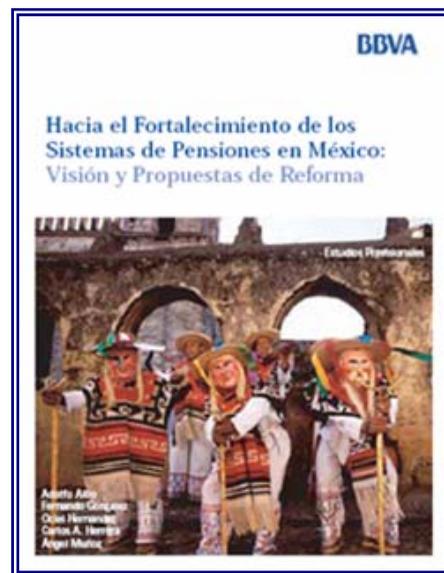
Chile



Perú



México



Colombia

