



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

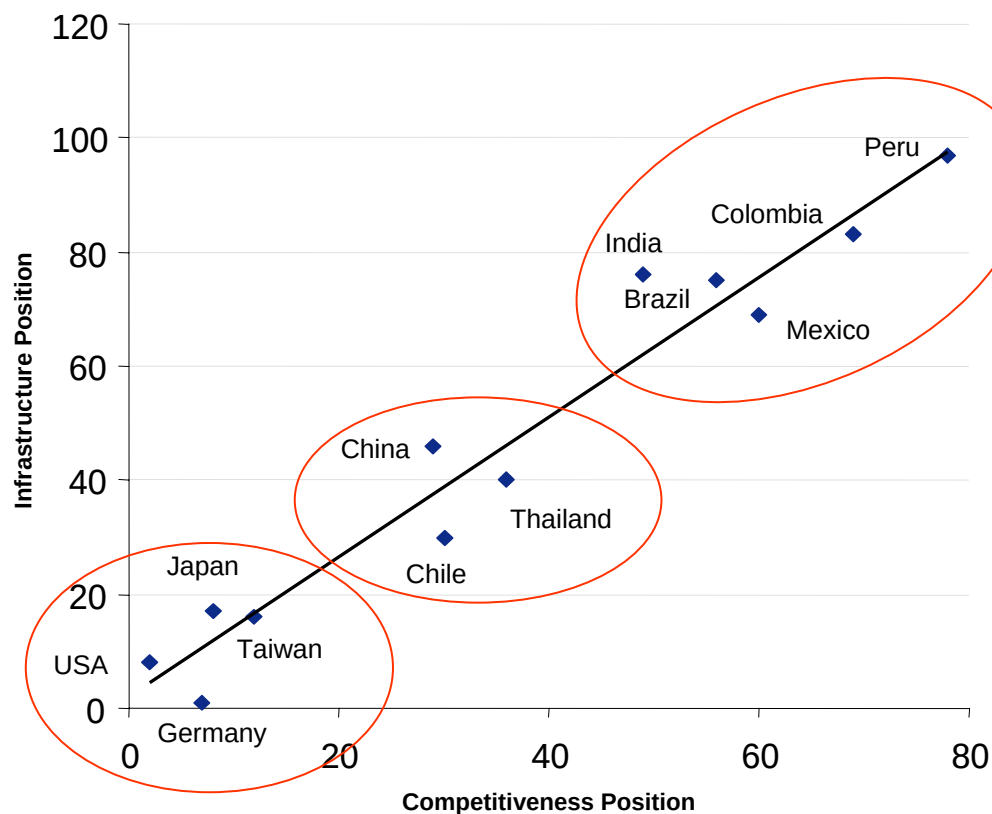
Experiencia en América Latina

Sección III

Potencial y beneficios para la región

Sección IV

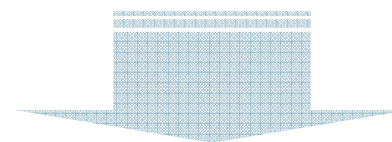
Conclusiones

**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

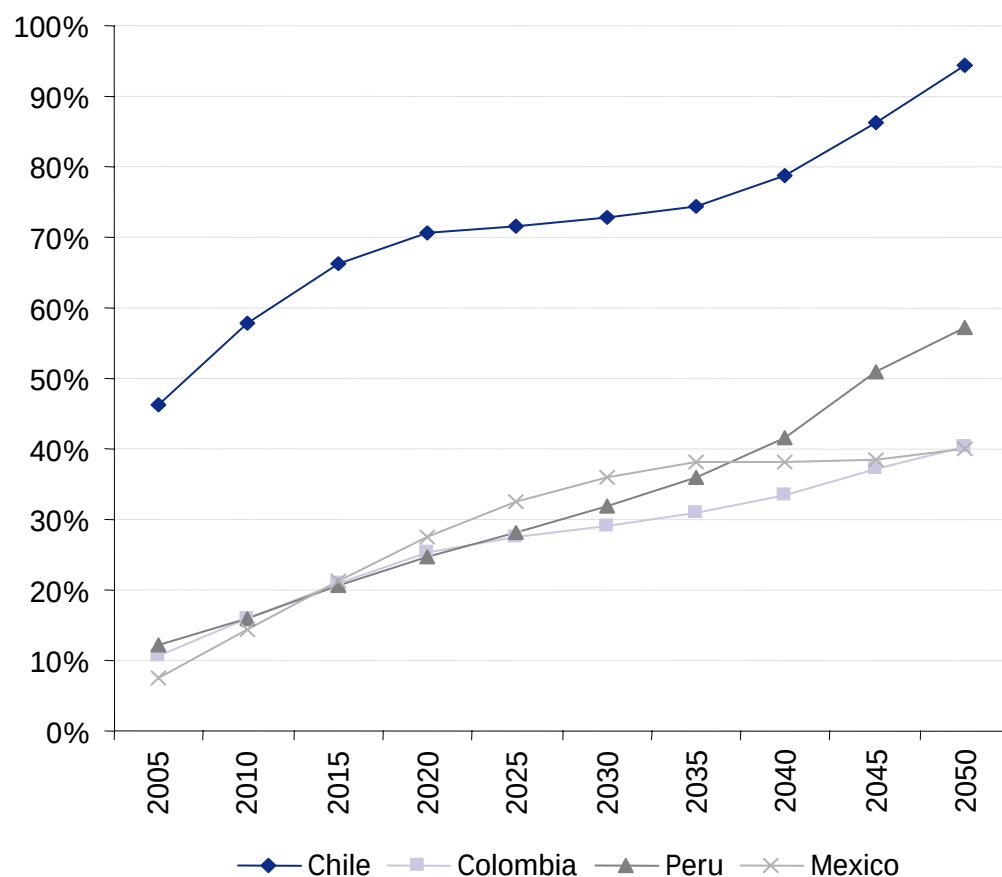
Las entradas de flujos internacionales experimentan grandes volatilidades



Necesidad de Usar el Ahorro Interno

Sección I Infraestructura y Fondos de Pensión

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

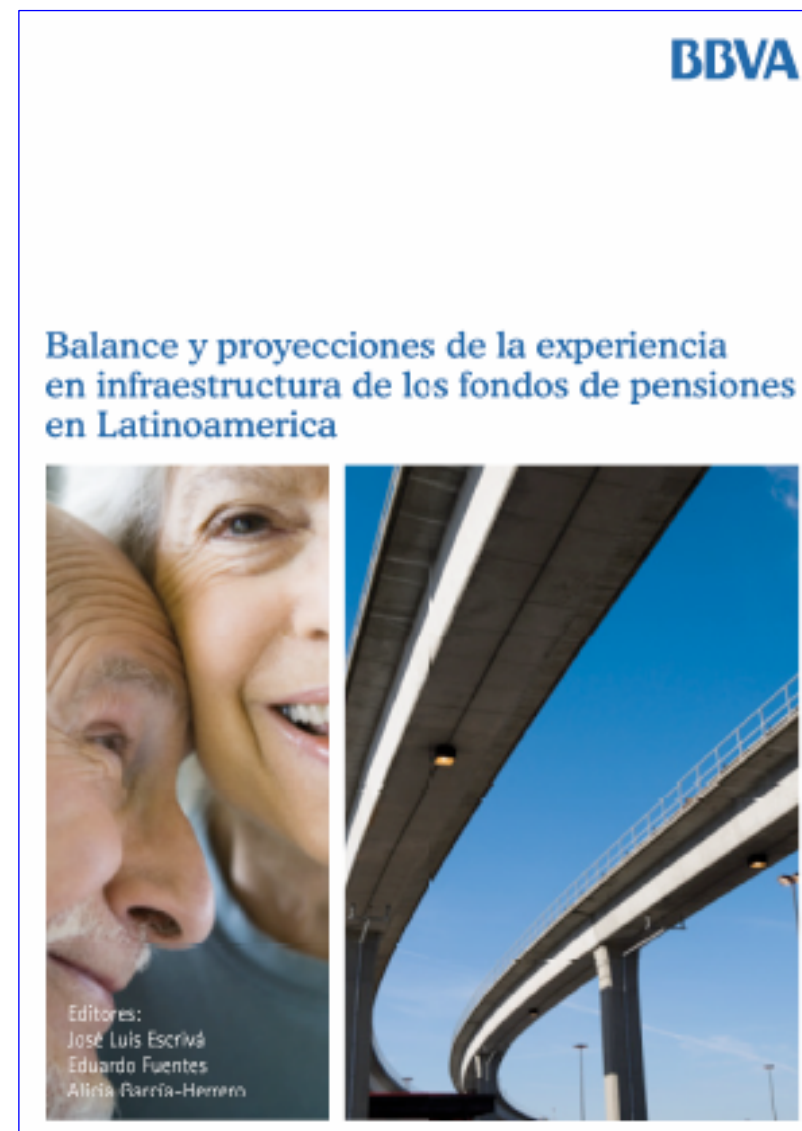
Potencial y beneficios para la región

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%

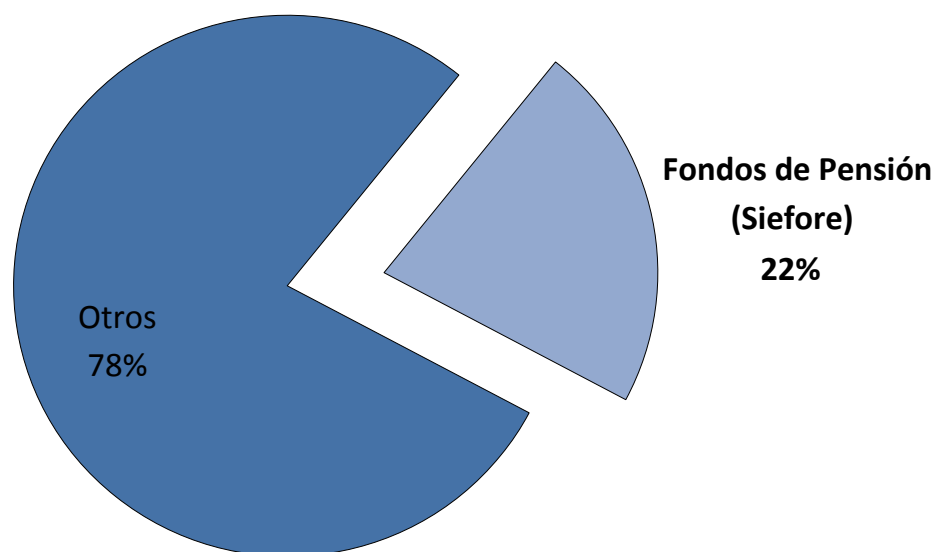
Source: Superintendencia de Pensiones

- **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
200

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.

Potencial y beneficios para la región

Costo de oportunidad de no
invertir en infraestructuraBeneficio 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**

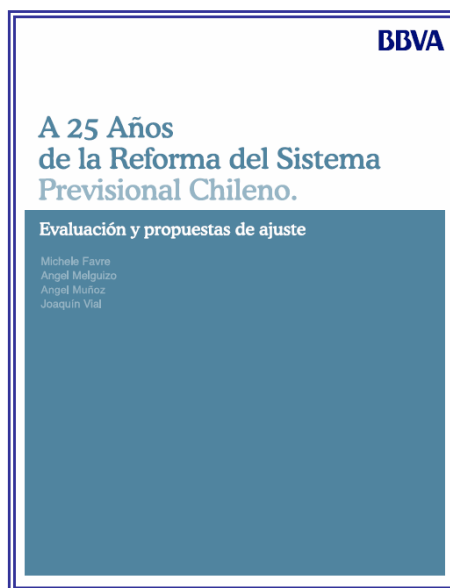
- E) **Desarrollar instrumentos claros para la mitigación de riesgos.**
Un mapa de riesgos que permita el ambiente favorable para recibir buena calificación de riesgo de los instrumentos emitidos, y la participación de los actores relevantes
- F) Para el caso de pensiones, es **importante evaluar el 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)**

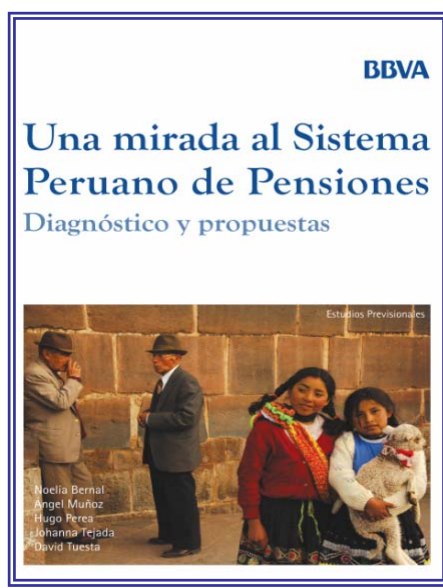
Gracias!

Invitamos a conocer otros estudios con propuestas del Grupo BBVA

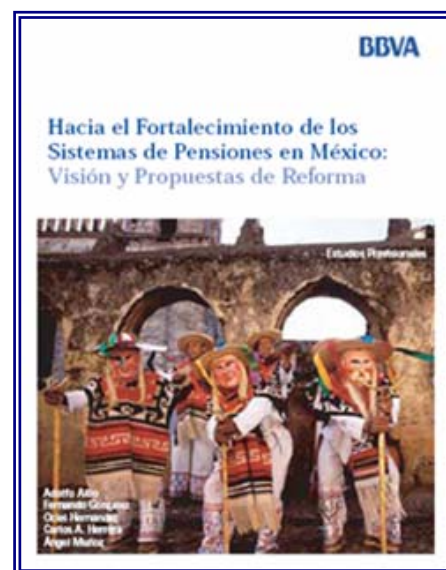
Chile



Perú



México



Colombia

