

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Julio 14 de 2016

Infraestructura y Vigencias Futuras Presupuestales

Durante 2015-2016, se han logrado cerrar financieramente 9 proyectos por un valor de \$12 billones (cierres preliminares en contratos-ANI), correspondientes a la “primera ola” de las llamadas Concesiones 4G. Esto implica “cierres financieros” para un 32% de los proyectos (de un total adjudicado de 28 proyectos) y un 22% del valor total de las 4G (estimado en \$55 billones a ser ejecutados durante la próxima década). Ahora bien, la etapa de “cierre financiero definitivo” (implicando desembolsos garantizados) solo ha ocurrido en 4 de esos 9, pero la ANI-FDN han mencionado que los restantes 5 van pronto a alcanzar esta última etapa.

Los bancos corrieron con gran parte del financiamiento al aportar un 68%, donde un 47% fue local y un 21% fue externo. La buena noticia es que también se logró atraer el mercado de capitales al aportar un 15% del total, donde 6% fue local y 9% externo. En esta participación del mercado de capitales jugó un papel fundamental el otorgamiento de “garantías de liquidez” por parte de la FDN a través de su “Facilidad Subordinada Multipropósito-FSM” (cubriendo faltantes por sobrecostos en licencias, negociaciones con comunidades o problemas de construcción, entre otros). El remanente 18% de financiamiento fue aportado por las multilaterales (4%), los fondos de deuda (5%, implicando participación de las AFPs) y los préstamos directos de la FDN (9%).

En este sentido, ha resultado exitoso el cierre financiero de la “primera ola”, no solo por los montos alcanzados, sino también por su buena mezcla entre locales/extranjeros y bancos/mercados de capitales. Sin embargo, poco se ha enfatizado la gran tarea

que tuvo que realizar el Estado a través del otorgamiento de todo tipo de garantías, en un negocio altamente riesgoso como siempre lo ha sido el de la infraestructura vial en Colombia.

En particular, amerita que analicemos con mayor detalle las implicaciones de las llamadas “Vigencias Futuras Presupuestales” (VF) otorgadas por el gobierno nacional, donde una porción implicará “desembolsos ciertos” y otra porción será “desembolsos condicionados” o “contingentes”. Gracias a la expedición de VFs por un valor que actualmente bordea el 7% del PIB en VPN (junto a un cupo de VF del 11% del PIB en VPN para APPs) es que se logró “halar” los financiamientos de la “primera ola” (arriba comentados).

Dentro de las VF “contingentes” se destacan los casos de expedición de garantías por: i) tráfico vehicular mínimo; ii) insuficiencia tarifaria en peajes (relevantes frente a los repetidos paros de transportadores de carga); y iii) diferenciales cambiarios (producto de ingresos de peajes en pesos frente a financiamientos en divisas).

A este respecto, resulta particularmente útil la información provista por el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2016 (MFMP-2016). Siguiendo el mandato de la Ley 1508 de 2012 sobre APPs, allí se fijó el cupo máximo del 0.4% del PIB por año de VF destinadas a las APPs de todo tipo (en su mayoría destinadas al sector transporte), lo cual equivale a cifras cercanas al 11% del PIB en el horizonte 2017-2046 (en términos de VPN).

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de y Nelson Vera

Ahora bien, las preguntas más relevantes al respecto de dichas VFs son: i) ¿Cuánto se ha utilizado de ese tope del 11% del PIB en VPN?; y ii) ¿Cómo se distribuyen en el tiempo esas VF entre “ciertas” vs. “contingentes”?

Dicho MFMP-2016 menciona que las VF aprobadas bordean niveles de \$85.4 billones constantes de 2016 (cerca del 10% del PIB de 2016) en el horizonte 2017-2046. Allí, la mayor parte es explicada por las VF destinadas a las APPs (\$58 billones de 2016, un 66% del total), dejando porcentajes menores a las tradicionales VF “ordinarias” (\$17 billones de 2016, 23% del total) y “excepcionales” (\$10.4 billones de 2016, 11% del total). Al margen de lo anterior, ese mismo MFMP-2016 muestra que los cupos anuales de VF para APPs continúan en niveles del 0.4% del PIB por año, según lo establecido en el Conpes 3832 de junio de 2015 (como ya se comentó).

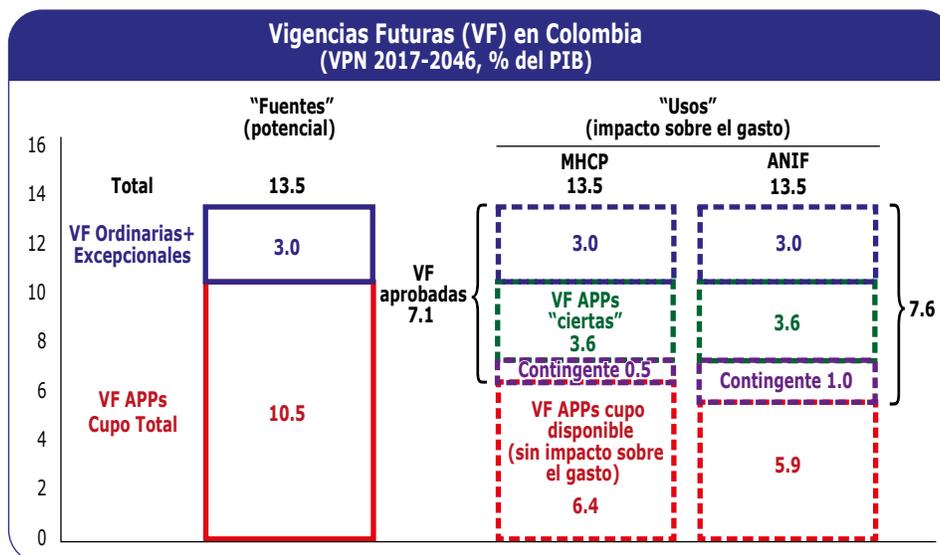
Nuestros cálculos indican que dichas cifras son consistentes con valores del 13.5% del PIB en VPN de potenciales VF (= cupos + aprobadas) durante el horizonte 2017-2046, ver gráfico adjunto. Nótese cómo ello se descompone en aquellas VF destinadas a las APPs de las 4G (10.5% del PIB cupo potencial = 4.1% aprobadas + 6.4% disponible) y las tradicionales (3% del PIB entre VF ordinarias + excepcionales).

El MHCP ha venido clarificando cómo todas estas VF aprobadas están incluidas en las proyecciones de gasto del MFMP-2016, razón por la cual dicho stock

no debería sumarse al endeudamiento público (con lo cual quedan obviados nuestros comentarios sobre sumar dichas VF a la deuda pública contingente, ver *Comentario Económico del Día* octubre 30 de 2013). Dicho de otra manera, si ya están contempladas en el gasto, no se pueden sumar al endeudamiento público de forma directa las VF en VPN, pues se estaría haciendo una doble contabilización.

Sin embargo, para Anif todavía no es clara la distribución entre VF “ciertas” vs. “contingentes” que se están llevando al gasto. En particular, no tenemos mucha claridad sobre los criterios probabilísticos utilizados por el MHCP a la hora de llevar al gasto las “garantías” (antes discutidas), ni los potenciales disparos de las VF “contingentes” (garantías cambiarias, tráfico y peajes).

De las presentaciones del MHCP, hemos estimado que el “gasto contingente” relativo a las garantías de las VF no superaría ni el 0.5% del PIB en VPN durante 2017-2046 (de un total de 4 puntos del PIB aprobados como VF para las APPs). En nuestro criterio, deberían figurar como “gasto contingente” en el presupuesto futuro: i) todas aquellas insuficiencias de tráfico y/o de ingresos por peajes que superen el 30% de disparo de las garantías; y ii) la totalidad del diferencial cambiario que implique una TRM inferior a los \$3.100/dólar. Entendemos que buena parte de las garantías cambiarias tiene como referencia una TRM inferior a los \$2.800/dólar.



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.