



Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de David Malagón

Octubre 10 de 2013

Ahorro pensional e inversión en infraestructura

A nivel local e internacional, existe un amplio consenso sobre el rezago en infraestructura que presenta Colombia. Varios problemas fiscales, jurídicos y ambientales han retrasado la inversión en esta materia, la cual ha promediado sólo un 3.2% del PIB por año durante la última década (vs. el 6% recomendado por las multilaterales), ver *Informe Semanal* No. 1160 de febrero de 2013.

Investigaciones recientes (Clavijo *et al.* 2012) sugieren que en la próxima década dicha inversión promediará un 3.3% del PIB, con picos del 4% en 2014-2017, pero con valles de sólo un 2.5% en 2018-2020. En sus mejores años, la inversión en infraestructura de transporte llegaría al 2% del PIB (en promedio), donde se esperan participaciones del sector privado cercanas al 50%.

Para fondear dichos proyectos, la demanda de recursos del sector privado excederá las fuentes bancarias tradicionales. Por ello, se requiere que el mercado de capitales supla gran parte de este faltante a través de los “bonos de infraestructura”, cuyas emisiones deberán financiar cerca de \$30 billones durante los próximos seis años, según cálculos de la ANI. Allí será fundamental el papel de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) como demandantes “naturales” de dichos bonos, dada la coincidencia de plazos y rentabilidades.

Sin embargo, hasta la fecha las AFPs de Colombia han sido más bien conservadoras a la hora de “apostar” por los portafolios de los grandes proyectos de inversión. Esto debido a los elevados riesgos que todavía se observan en las fases de estructuración y construcción de la mayoría de los grandes proyectos de infraestructura en Colombia.

Aun así, la participación de las AFPs en el financiamiento de proyectos no ha sido nada despreciable. Por ejemplo, al cierre de 2011, casi un 19% de los portafolios de las AFPs (un 3.5% del PIB) estaba invertido en proyectos de infraestructura, lo cual se hacía de forma indirecta a través de bonos, acciones o de fondos de capital privado (ver Dos Santos *et al.* 2011). Allí sobresalían las participaciones accionarias en empresas eléctricas-energéticas (16% de los fondos). A junio de 2013, la inversión total en infraestructura representaba cerca del 18% de dichos portafolios de las AFPs (3.7% del PIB). En cambio, la porción de inversión directa de las AFPs en estos proyectos ha sido mucho más modesta, pues ella sólo representaba un 0.7% de los fondos (0.2% del PIB).

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de David Malagón

Comparadas con las inversiones en infraestructura que hacen los fondos de pensiones, las de Colombia no lucen bajas. La inversión indirecta en infraestructura de las AFPs en Colombia, como porcentaje del PIB (3.5%), es mayor a la de Brasil (3%), Perú (2.3%) y México (1.1%), pero inferior a la de Chile (5.4%), ver cuadro adjunto. En contraste, nuestros niveles de inversión directa (0.2% del PIB) sí lucen algo bajos, tan sólo comparables a los de Brasil (0.1% del PIB).

Es claro que la meta hacia el mediano plazo debe ser incrementar dichas inversiones de las AFPs en infraestructura, tanto las directas como indirectas. En materia de inversiones directas, los “bonos de infraestructura” jugarán un papel crucial, pero ello supone alinear los riesgos (ambientales, sociales, jurídicos) y los incentivos (garantías, liquidez, aseguramiento). Respecto a los instrumentos indirectos, ello dependerá de la rentabilidad y gobernabilidad de las empresas del sector, donde actualmente se destacan las participaciones accionarias de las AFPs en ISA (14.9%), ISAGEN (10.5%) y Ecopetrol (3.6%).

Los recientes anuncios del gobierno sobre la enajenación de su participación en ISAGEN (57.66% por un valor cercano a los \$5 billones; 0.7% del PIB) representan una gran oportunidad para que las AFPs aumenten sus inversiones en el sector. No obstante, esta compra “potencial” está acotada regulatoriamente (Decreto 857 de 2011), dado que la exposición por AFP a un mismo emisor no puede exceder el 10% del valor de cada tipo de fondo administrado (conservador, moderado y mayor riesgo).

Desde la perspectiva gubernamental, dicha enajenación de ISAGEN contribuiría al desarrollo de la infraestructura vial del país, dadas las presiones pensionales (4.1% del PIB) que se vislumbran fiscalmente para 2014. Anif no sólo aplaude esta decisión de apoyar la infraestructura con recursos de la privatización de ISAGEN, sino que considera que debe ahondarse el esquema de allegar “recursos extraordinarios” para “obras extraordinarias de infraestructura”, como lo hemos venido recomendando desde 2008-2009. Asimismo, creemos que se requerirá enajenar un 10% de la propiedad de Ecopetrol antes de 2015 (equivalente a unos US\$9.300 millones; 2.4% del PIB) para este mismo propósito y donde las AFPs también podrían participar como compradores potenciales, ver *Informe Semanal* No. 1182 de agosto de 2013.

País	Valor de los fondos		Inversión indirecta en infraestructura			Inversión directa en infraestructura		
	US\$ miles de millones	% PIB	US\$ miles de millones	% PIB	% del portafolio	US\$ miles de millones	% PIB	% del portafolio
México	121	11.7%	10.8	1.1%	9.2%	3.5	0.4%	2.9%
Brasil	310	14.7%	62.6	3.0%	21.0%	3.1	0.1%	1.0%
Perú	24	16.7%	3.4	2.3%	11.1%	0.9	0.6%	3.7%
Colombia	51	17.0%	9.5	3.5%	18.7%	0.4	0.2%	0.7%
Chile	158	57.9%	14.4	5.4%	10.3%	1.9	0.7%	1.2%

Fuente: Dos Santos et al. (2011).