

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

Septiembre 3 de 2018

Impulso financiero a la infraestructura: titularizaciones y privatizaciones

La Administración Obama (2009-2017) había fundamentado su campaña de recuperación económica en “reconstruir América”; se habló entonces de dotación de trenes rápidos (especialmente en California), reconstrucción de puentes en peligro de colapsar y de privatizar una porción de la deplorable red de trenes AMTRACK. Sin embargo, la magnitud de la crisis económica (2007-2009) llevó a una prolongada “Gran Recesión” que se extendería hasta 2013 y el rebote económico terminó promediando solo un pobre 2% anual durante 2014-2017, dejando en el congelador un abultado “banco de proyectos”. Más aún, solo hacia finales de 2017 se estrenó el primer tren rápido de los Estados Unidos, en el Estado de Washington, pero este terminó por descarrilarse, mostrando que su tecnología aún no está allí dominada.

Tanto Hillary Clinton como Trump repitieron el mismo estribillo de “recuperar la infraestructura” de los Estados Unidos, tomando prestado el banco de proyectos no realizados por Obama. Pero la reforma tributaria aprobada recientemente por Trump aparentemente ha aniquilado el escaso espacio fiscal que se tenía para impulsar las obras públicas, pues el déficit fiscal estará bordeando el 5% del PIB en 2019 y la deuda pública consolidada ya llega al 110% del PIB.

Por esta razón, ahora Trump está recurriendo al esquema de mejor impulsar las privatizaciones y los esquemas de “titularizaciones” como su última tabla salvadora para no repetir, durante 2018-2022, el fracaso de Obama en materia de infraestructura.

Su foco ahora se ha volcado sobre la privatización de aeropuertos, pero la aprobación de dicha Ley ha generado un fuerte enfrentamiento bi-partidista (ver *The Economist*, “Privatization: The Art of the Deal” junio 24 de 2017).

También tiene Trump fincadas sus esperanzas de impulsar la infraestructura a través de los llamados “esquemas de reciclaje-financiero”, donde la idea es tomar activos ya funcionando y ponerlos en subasta para su operación, de tal manera que con esos recursos se lleven adelante nuevas obras de infraestructura. El problema es que estos esquemas dependen mucho más de la iniciativa de autoridades locales que del gobierno Federal. Allí es verdad que se tienen algunos fracasos a mano (como el sistema de parqueaderos de Chicago), pero también se encuentran algunos casos exitosos (como las autopistas de Indiana).

Este tipo de lecciones resultarán útiles para la Administración Duque (2018-2022), donde los desafíos son similares a los que encontraron Obama y Trump. De una parte, se tienen las dificultades de cierres financieros de las llamadas olas II-III del programa vial de las 4G (para no hablar de los desafíos que se tienen en el plano ferroviario o fluvial). Aquí no solo estarán jugando en contra los problemas locales generados por el *impasse* de Odebrecht y por el copamiento del espacio fiscal de las “vigencias futuras” (representando ya 0.6% del PIB/año para el cuatrenio ahora iniciándose). También se ha vuelto más exigente el entorno financiero global con alzas en las tasas de interés

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera

del Fed que cerrarían en 2.5% en 2018 y seguramente en 3.25% en 2019.

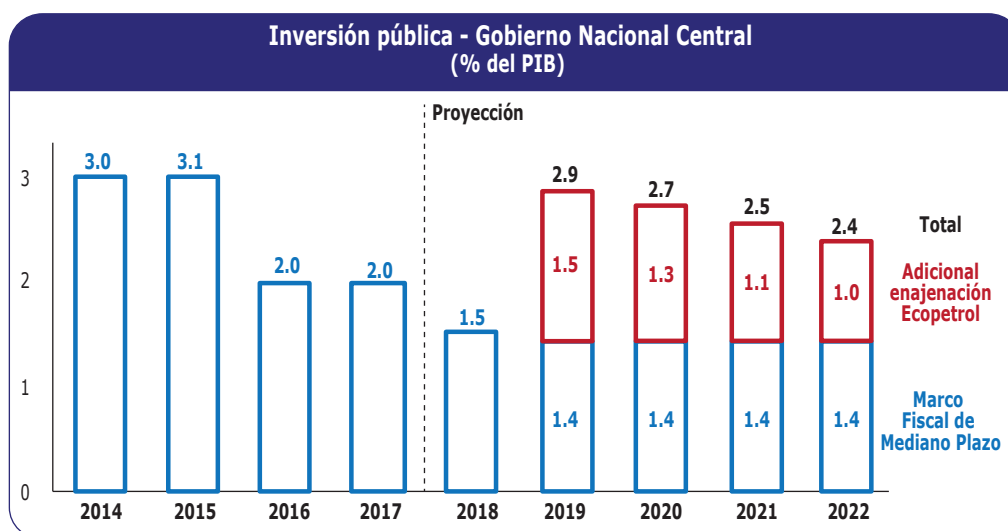
Para superar estos desafíos se deben acelerar los esquemas de titularización de varios de los proyectos de la Ola I-4G. Esto habrá de aliviar el apalancamiento del sistema bancario local que participó casi en un 50% en su financiamiento, generando un escalamiento de exposición de su cartera corporativa a proyectos de infraestructura de niveles del 3% hacia cerca del 10% actual, ver <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-bancolombia-infra06172.pdf>. La participación de las multilaterales en la estructuración de tal vehículo financiero parece ir bien adelantada, pero ahora se requiere el apetito financiero de las AFPs locales y extranjeras para hacer la transición financiera de la fase de construcción hacia la fase de operación de los peajes de las vías.

De otra parte, también se requiere pensar en recursos provenientes de activos ya existentes, donde el caso de ISAGEN nos deja un balance bastante positivo al permitir tanto la capitalización de la FDN como el apoyo a otros proyectos a través de la misma entidad (ver *Informe Semanal* No. 1348 de enero de 2017). Más recientemente, se ha revivido el debate sobre la conveniencia de pensar en privatizar parcial o totalmente Ecopetrol, como una forma

de optimizar la aplicación de recursos a la infraestructura, a la vez que se enfrentan las dificultades para honrar la actual Regla Fiscal (ver *Comentario Económico del Día* 12 de julio de 2018). Todo lo cual permitiría suplementar los precarios registros de inversión productiva pública, ver gráfico adjunto.

En síntesis, tenemos importantes elementos para destacar en los avances de la infraestructura en Colombia: i) la institucionalidad ganada por la ANI-FDN y la aplicación de recursos de ISAGEN a su capitalización; y ii) la buena focalización y privatización de numerosos aeropuertos que hoy funcionan a satisfacción de sus usuarios en Colombia (los de Bogotá, Cartagena, Bucaramanga, Pereira, Cali y hasta el de Quibdó).

Pero también es cierto que se tienen grandes desafíos financieros para continuar avanzando en infraestructura, a saber: i) deben agilizarse los esquemas de titularización para permitir pasar recursos de la cartera bancaria hacia las AFPs, liberando nuevos recursos bancarios; y ii) deben buscarse nuevos recursos provenientes de la venta parcial o total de Ecopetrol que habrán de jugar un papel fundamental a la hora de equilibrar las finanzas públicas y de evitar mayores contracciones en las asignaciones de inversión productiva, tal como lo ha venido recomendando Anif desde 2008-2009.



Fuente: Fasecolda.