**Congreso de Tesorería de Asobancaria**

**Cartagena de Indias, Colombia**

**Gloria M. Grandolini**

**Viernes 29 de enero de 2016**

**Mercado de capitales y financiación de infraestructura**

Buenas tardes, estoy feliz de estar aquí con ustedes hoy y tener la oportunidad de gozar una vez más de esta bella y acogedora ciudad, como es Cartagena de Indias.

**Importancia del financiamiento de infraestructura para el Banco Mundial**

Cuando me preguntan por qué el desarrollo de infraestructura es importante para el Banco Mundial, principalmente se debe a la relación fundamental que tiene con la competitividad, la generación de crecimiento inclusivo y la consecuente reducción de la pobreza. Es por eso que desde 2010, la institución posiciona la infraestructura como una prioridad estratégica tanto en el trabajo de asistencia técnica, como en el desarrollo de una parte importante de sus préstamos y garantías.

Estudios recientes nos muestran que en promedio, un aumento del 10 por ciento en la inversión en infraestructura contribuye a 1 por ciento de crecimiento en el largo plazo.

Permítanme citar algunos ejemplos que ilustren dicha relación:

* + Entre 1990 y 2005, China invirtió aproximadamente 600 millones de dólares en modernizar su sistema de carreteras y conectar sus grandes ciudades. Se estima que, en el 2007 el ingreso real en China fue aproximadamente 6 por ciento más alto de lo que hubiera sido si la red de autopistas no se hubiera construido.
  + En África sub-sahariana, el desarrollo de infraestructura ha contribuido aproximadamente al 50 por ciento en la reciente aceleración del crecimiento.
  + Un caso más concreto en la relación entre competitividad y reducción de pobreza: en Etiopía, el acceso por parte de 15 poblaciones a carreteras transitables durante todo el año han contribuido a reducir la pobreza en casi 7 por ciento.
  + El siguiente grafico muestra la correlación positiva entre las inversiones en infraestructura estimadas (per cápita) y el nivel de desarrollo de 104 países.

**Grafico 1. Infraestructura y Desarrollo Económico**



*Fuente:* “Transformation through Infrastructure”. WBG Infrastructure Strategy Update FY12-FY15, P.6.

**Brechas estimadas de infraestructura a nivel global y en América Latina**

A pesar de su relevancia y de los efectos virtuosos del desarrollo de infraestructura sobre el crecimiento económico, y a pesar de que estos son ampliamente conocidos y difundidos en la literatura económica, las necesidades de financiamiento para inversión en infraestructura son enormes:

* **En el caso de los Mercados Emergentes:** Según un estudio reciente del Banco Mundial, el monto requerido para satisfacer la nueva demanda de infraestructura y mantenimiento de infraestructura existente, es de 836 mil millones de dólares entre el período 2014-2020. Cubrir esta brecha requeriría una inversión equivalente a un 6 por ciento del PIB por año durante todo el periodo.
* A nivel territorial, la región Asia-Pacífico (India, Pakistán, Bangladesh, etc.), tiene la mayor necesidad de inversión anual de infraestructura con una cifra cercana a los 300 mil millones de dólares, lo cual representa un 15 por ciento del PIB regional. Le sigue la región del este Asiático con unos 200 mil millones y luego América Latina con 150 mil millones de dólares.
* 

Fuente: Ruiz-Nuñez, F. and Wei, Z. “Infrastructure Investment Demands in Emerging Markets and Developing Economies”. September 2015. Policy Research Working Paper 7414. P.11.

En el caso de Colombia, el nivel de la brecha de financiamiento es un obstáculo para alcanzar el enorme potencial de desarrollo que tiene el país. De acuerdo con el índice de competitividad del Foro Económico Mundial, la infraestructura de transporte de Colombia se encuentra en el lugar 104 de 144 países.

Basado en esto y en el amplio consenso sobre lo que representa la carencia adecuada de infraestructura para la competitividad del país, la administración del Presidente Santos identifico la infraestructura desde un principio como un pivote clave para acelerar el crecimiento.

Entre muchas otras acciones, consolidó la creación de la Financiera de Desarrollo Nacional como estructurador de proyectos de infraestructura – pieza clave en el éxito de este andamiaje.

La Corporación Financiera Internacional del Grupo Banco Mundial (IFC, por sus siglas en inglés), capitalizó con 70 millones de dólares a la FDN, contribuyendo así a incrementar la capacidad de financiamiento de la infraestructura en Colombia, como parte de un programa de colaboración más amplio al que me referiré más adelante.

**Financiación de infraestructura y mercado de capitales**

Repasemos brevemente por qué si hay semejante demanda de infraestructura en el mundo, existe tal brecha de financiamiento y cuál es el papel del mercado de capitales.

* La crisis financiera de 2008 supone un cambio radical en los proveedores tradicionales de financiamiento de infraestructura, siendo estos: el sector público y el sector bancario.
* A raíz de la crisis, hay menor espacio fiscal y menor disponibilidad de financiación bancaria para proyectos de largo plazo en general:
* **Por el lado fiscal**, las consecuencias han sido especialmente graves en Latinoamérica porque la inversión pública ya había caído a niveles históricamente bajos en los años 90. Y cuando digo bajo, me refiero a un 1 por ciento en promedio durante esa década. Esta tendencia, trae como consecuencia el aumento de la brecha de infraestructura tanto económica (sobre todo en transporte), como social, para la mayor parte de los países.
* **Por el lado de la financiación bancaria**, la liquidez no ha sido el problema, pero si una mayor aversión al riesgo y un entorno regulatorio cada vez más restrictivo para financiar proyectos de largo plazo. Se espera que dicho entorno sea aún más restrictivo cuando se aplique la normativa de Basilea III.

Ahora bien, a pesar de este escenario tan poco prometedor, hay razones para ser optimistas:

* **La primera razón es que no hay escasez global de capital**. Al contrario. El ahorro institucional de largo plazo en economías avanzadas y emergentes continúa creciendo. A finales de 2013 había alcanzado los 80 billones de dólares para los países OCDE (y por si quedara alguna duda de lo que estamos hablando, en términos coloquiales esto sería 80 millones de millones, que como se imaginarán, es mucha plata).

A esta cifra hay que sumarle 5 billones de dólares en las Economías Emergentes y 10 billones en los fondos soberanos. Es decir, los fondos de inversión estatales que algunos países han creado (Noruega, Nigeria, Singapur, Kuwait), para gestionar una parte de las reservas internacionales de su excedente comercial, con el fin de protegerse en el futuro de ciclos económicos menos favorables.

* **La segunda razón, para ser optimistas, es que la infraestructura es el activo ideal para la inversión institucional**, especialmente fondos de pensiones y aseguradoras. Los proyectos de infraestructura tienen los plazos y la estabilidad de flujos de caja que requieren estos inversionistas.

Sin embargo, menos de un 1 por ciento de los activos globales de inversionistas institucionales están invertidos en infraestructura.

¿Entonces, por qué los inversores institucionales de largo plazo no invierten más en infraestructura?

Hay tres tipos de problemas:

* Primero, los mercados de capitales necesitan mejorar su eficiencia de forma general;
* Segundo, los instrumentos para financiar infraestructura son todavía muy incipientes, tanto en mercados desarrollados, como en mercados emergentes; y
* Tercero, los inversores no están preparados para asumir los riesgos de infraestructura.

Por ende, es importante destacar que los mercados de capitales tienen potencial para financiar grandes volúmenes de infraestructura, pero también presentan mayores exigencias en términos de:

* Fortaleza de las instituciones, así como modelos de estandarización y transparencia;
* Eficiencia de los mercados de valores; y
* Colaboración entre el sector público y privado en el desarrollo de innovaciones financieras. Por ejemplo, en el desarrollo de bonos de proyecto para financiar infraestructura. El sector público debe emitir nuevas regulaciones que faciliten su desarrollo y el sector privado debe desarrollar estructuras financieras viables.

En este sentido, los gobiernos, bancos de desarrollo y organismos multilaterales, tienen un papel crítico para involucrar a los inversores institucionales y desarrollar opciones viables de financiación de mercado de capitales, como veremos a continuación.

**Experiencias internacionales de apoyo del Banco Mundial**

Actualmente, el Banco Mundial está apoyando a gobiernos de varios países a desarrollar estrategias para el desarrollo de mercado de capitales, con especial énfasis en financiación de infraestructura.

Hay ciertos elementos comunes en los cuales está enfocado nuestro trabajo dentro de estos programas estratégicos. Entre ellos destacan:

* Revisión del marco legal y contractual de Alianzas Público Privadas para simplificar y estandarizar procesos y contratos, que además faciliten el desarrollo de propuesta financieras de mercado de capitales.
* Diseño de instrumentos de mercado de capitales y la respectiva participación de bancos de desarrollo nacionales para proveer instrumentos de mejora crediticia.
* Capacitación de inversionistas institucionales locales y revisión de regulaciones y esquemas impositivos que impiden la inversión.
* Reformas de mercados de capitales que mejoren su eficiencia y faciliten el desarrollo de instrumentos nuevos para financiar infraestructura.
* Finalmente, en algunos casos, el Grupo Banco Mundial participa como inversionista o como proveedor de garantías, ocasionalmente asociado al banco de desarrollo nacional.

Colombia ha sido pionera en el establecimiento de un mercado de capitales sólido, confiable, e innovador. Hay sin duda mucho que destacar de la experiencia Colombiana. Sin embargo permítanme seguir la línea de lo global y presentar brevemente una selección de países en los que se están desarrollando programas de interés para Colombia. Estos son: Brasil, Perú y Sudáfrica. Inmediatamente después hablaré de la experiencia Colombiana.

* **En Brasil, por ejemplo,** el Gobierno está promoviendo una transición de financiamiento de infraestructura de los principales bancos de desarrollo al financiamiento privado a través de mercados de capitales.

El apoyo del Banco Mundial incluye el desarrollo de un instrumento –bono- con varias características innovadoras que permiten esta transición a gran escala. Estamos trabajando para implementar esta solución en un sector piloto - carreteras - con una financiación potencial para el sector transporte de alrededor de 50 mil millones de dólares. Se espera que entre un 10 y un 25 por ciento sea financiado a través del mercado de capitales.

* **Por otro lado está el Perú**, donde el Gobierno está implementando un programa que promueve la financiación de infraestructura a través de mercados de capitales en moneda local, con énfasis en el aumento de la utilización de nuevos instrumentos de renta fija, como bonos de proyectos. El apoyo del Banco Mundial se inspira en las reformas implementadas en Colombia.

Lo interesante del programa del Perú es que es un programa integral con cuatro áreas críticas:

1. Por el lado de la oferta, incluye una reforma integral del marco nacional de Asociaciones Público Privadas. De esta manera busca asegurar un marco propicio que permita la incorporación de diferentes opciones del mercado de capitales, en el financiamiento de infraestructura. Adicionalmente, atiende la identificación de dos proyectos piloto para desarrollar un modelo estándar de “bono” de proyecto[[1]](#footnote-1), en el que puedan invertir los fondos de pensiones locales.
2. Por el lado de la demanda, se tiene previsto trabajar en la normatividad de inversión, impuestos y regulaciones relacionadas con inversionistas extranjeros. Se trata de generar un entorno de inversión que atraiga tanto a inversionistas nacionales como internacionales. Un aspecto muy importante es la capacitación a los fondos de pensiones y aseguradoras en una mejor comprensión de los riesgos de invertir en infraestructura.
3. Por otro lado, también se apoya en el establecimiento de la arquitectura general del mercado. Se busca así asegurar un marco regulatorio y de supervisión apropiado de instrumentos específicos de renta fija, incluyendo mecanismos de emisión, curva de rendimientos del gobierno como referencia de precios (benchmarking), y el adecuado papel de las agencias de calificación de crédito, entre otros.
4. Por último, contempla temas relacionados al mercado regional, bajo el marco de la Alianza del Pacífico. La idea es apoyar a los países miembros, incluyendo Colombia, en el desarrollo de una agenda común y ampliar la integración regional de los mercados de renta fija. Este podría ser un espacio muy relevante para financiar infraestructura a nivel regional.

* **Finalmente, Sudáfrica.** Aquí el Banco Mundial está actualmente asesorando al Tesoro Nacional y al Departamento de Energía en la creación de las condiciones necesarias para desarrollar bonos de proyectos de energía renovable. Hay también un grupo de trabajo que cuenta con la participación de los principales actores públicos y privados, trabajando para mejorar los requisitos de cotización de bonos y mecanismos de divulgación de información acerca de dichos bonos.

**Apoyo del Banco Mundial a Colombia - Estrategia del ‘*Deep Dive*”**

Como decía anteriormente, si bien la experiencia internacional es muy relevante y Colombia ciertamente podría beneficiarse de ella, es importante destacar que el país es un referente internacional que varios países siguen.

Colombia es uno de los países mejor posicionados para tener éxito en la estrategia de financiación de infraestructura. Ocupa este lugar luego de un arduo trabajo institucional y privado que se resume en las siguientes características fundamentales:

* El programa 4G de carreteras: el país cuenta con uno de los mayores portafolios – dentro de los mercados emergentes- de proyectos PPP de largo plazo, con un marco sólido y estandarizado.
* Un mercado de capitales y un sistema de pensiones que si bien todavía tiene retos, cuenta con un alto grado de madurez.
* Un banco de desarrollo especializado en financiación de infraestructura que ya ha dado señales claras de su capacidad para diseñar productos innovadores.
* Un fuerte compromiso entre el sector público y privado por promover soluciones de mercado de capitales.

En los últimos años, hemos tenido la oportunidad de colaborar con el Gobierno de Colombia y brindar soluciones integrales de desarrollo a la medida, que combinan el amplio espectro de productos y servicios que ofrecemos dentro del Grupo Banco Mundial. Es pues, un programa multidisciplinario que reúne servicios de asesoría, inversiones y operaciones de tesorería.

El caso del llamado *Deep Dive* Colombia, donde ocho departamentos del Grupo Banco Mundial conjuntaron esfuerzos para abordar el reto de financiación de la 4G desde diferentes ángulos, es una referencia tanto dentro como fuera de Latinoamérica para el trabajo de los organismos multilaterales. Para quienes no lo conocen, el esquema de colaboración consta de:

* Servicios de asesoría para fortalecer los mercados de bonos locales, incluyendo emisión e inversión, reglamentos, y capacitación de fondos de pensiones para invertir en infraestructura.
* Un conjunto de intervenciones destinadas a fortalecer el banco de desarrollo de infraestructura de Colombia, FDN, dentro de las cuales se destacan:

1. La ya mencionada inversión del IFC en FDN de 70 millones de dólares (de los cuales 50 por ciento fueron posteriormente vendidos a un accionista privado, lo que demuestra la capacidad de atraer al sector privado para el financiamiento de infraestructura); y
2. servicios de asesoría para fortalecer la capacidad de FDN a fin de ofrecer instrumentos de mitigación de riesgos y fomentar la inversión en infraestructura, entre otros. Por ejemplo, se ha apoyado en el diseño de soluciones de mercado de capitales tales como garantías y mecanismos de refinanciación, para atraer a inversionistas locales e internacionales.

* El *Deep Dive* consta también de servicios de asesoría para fortalecer el marco PPP y estructuración de proyectos. Aquí, hemos apoyado un conjunto de políticas y reformas coordinadas para la estandarización de contratos de PPP para carreteras.
* Por último, la inversión del IFC en un fondo de deuda que apoyará los esfuerzos por involucrar la inversión de fondos de pensiones en infraestructura.

La experiencia en Colombia nos ha demostrado que los complejos retos del desarrollo, tales como la financiación de infraestructura y el desarrollo del mercado de capitales, requieren abordar las limitaciones existentes desde múltiples ángulos de una manera integral y coordinada.

**Para finalizar, quisiera cerrar con cuatro mensajes claves:**

* **Primero:** El financiamiento de infraestructura por parte del sector público seguirá siendo mayoritario en el nuevo contexto. Sin embargo, los objetivos de inversión en América Latina no podrán alcanzarse sin la participación creciente del sector privado local, regional e internacional.
* **Segundo:** La financiación a través de los mercados de capitales es todavía incipiente, pero en este momento es la única alternativa viable para canalizar el ahorro institucional de largo plazo.
* **Tercero:** El sector público, como he explicado durante mi intervención, tiene un papel fundamental en crear las condiciones para que el mercado de capitales se convierta en una alternativa viable de financiación de infraestructura a gran escala.
* **Cuarto:** Colombia, a pesar de los retos pendientes, como los que ha comentado el Dr. Salamanca, es un modelo de cómo las políticas públicas pueden promover la inversión privada. Y sí, hay espacio para seguir avanzando. Desde la institución, enfocaríamos la mirada en:
* El continuo apoyo del sector público en las reformas necesarias para que el sector privado nacional e internacional tenga una participación mayor en la financiación de su infraestructura. La coordinación de las diferentes instituciones públicas involucradas como el Ministerio de Hacienda, la ANI, la FDN, la DNP ha sido ejemplar hasta ahora.
* La ampliación de la base de inversionistas para aumentar la competencia tanto con nuevos participantes como con fondos de inversión.
* Una mayor presencia del mercado de bonos no-gubernamentales como fuente de financiación de las empresas y proyectos de infraestructura, complementaria al sector bancario.

En el Banco Mundial hemos tenido el privilegio de colaborar con el gobierno en esta estrategia durante los últimos años. Seguiremos comprometidos en brindar nuestro apoyo total a medida que el gobierno así lo considere.

Muchas gracias.

1. Los bonos de proyecto (Project Bonds) son bonos emitidos para financiar un único proyecto. Están respaldados únicamente por los flujos esperados por el proyecto que financian (non recourse finance) y por lo tanto están fuera del balance del concesionario del proyecto. Los bonos proyecto son relativamente nuevos para financiar infraestructura sobre todo en países emergentes. Esto bonos en general requieren de mejoras crediticias para que sean aceptables para los inversionistas institucionales. Las multilaterales y los bancos de desarrollo nacional son clave para proveer mejoras crediticias bajo la forma de garantías parciales. [↑](#footnote-ref-1)