El clima para las inversiones en infraestructura en América Latina

SUBDIRECCIÓN GENERAL
DE ESTUDIOS SECTOR EXTERIOR

El pasado día 22 de enero tuvo lugar en la Casa de América la conferencia «El clima para las inversiones en infraestructura en América Latina», organizada por el Ministerio de Economía de España, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Instituto de Comercio Exterior (ICEX). La conferencia comenzó con una sesión de apertura presidida por el Secretario de Estado de Comercio y Turismo español y el Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo. A continuación se celebraron cuatro sesiones destinadas a discutir los siguientes temas: las lecciones de la década de los 90, el entorno regulatorio de las inversiones en infraestructuras, la financiación y mitigación de los riesgos de estas operaciones y el estudio de dos casos concretos, la Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Sudamericana (IIRSA) y el Plan Puebla-Panamá.

La conferencia partía con *tres objetivos declarados:*

• Concienciar a las autoridades de América Latina de la necesidad de incorporar en sus agendas la estabilidad de la regulación de la prestación de servicios de infraestructura en la región.

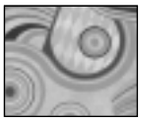
• Identificar los principales obstáculos que han frenado el crecimiento de las inversiones en coherencia con las necesidades de Latinoamérica.

• Discutir soluciones que permitan un incremento sostenido de la inversión en infraestructuras implicando, en la medida de lo posible, a los inversores españoles.

El Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Excmo. Sr. D. Enrique Iglesias, comenzó con un análisis descriptivo del comportamiento de las inversiones en infraestructuras en América Latina. Tras un quinquenio de recesión en América Latina, el BID considera que existe una oportunidad para la recuperación de la IDE a los niveles de los años 90. Ello se debe tanto a factores externos como a factores internos.

• Entre los externos, destacan la buena marcha de los mercados de materias primas, los bajos tipos de interés, la debilidad del dólar y el crecimiento de algunos países importadores de productos latinoamericanos, caso de China.

• Entre los factores internos, puede señalarse que el grueso de los ajustes macroeconómicos ya se ha llevado a cabo. Gracias a ello la inflación está relativamente controlada y la prima de riesgo-país ha disminuido espectacularmente en países como Brasil, México o Chile.

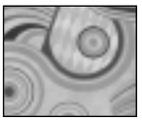


Otros elementos esperanzadores han sido el despeje de las incógnitas que pesaban sobre Brasil y Argentina y el impulso recuperado de los procesos de integración regional. Los cambios de gobierno en los dos países no han supuesto, como se temía, una ruptura con la gestión macroeconómica responsable. Asimismo, los acuerdos comerciales firmados o en proceso de negociación de diferentes grupos de países latinoamericanos con los Estados Unidos y la Unión Europea potencian los proyectos de integración económica. Proyectos que no pueden entenderse sin la integración de las infraestructuras físicas de los países participantes.

La conjunción de estos factores propicios aumenta la importancia de la inversión en infraestructuras en América Latina, pues la falta de ellas podría convertirse en un cuello de botella para el crecimiento de la región. A estos efectos, resultó muy ilustrativa la intervención del Viceministro de Energía de Brasil, que comentó cómo la falta

de inversiones en infraestructuras obligó a un elevado racionamiento del consumo de electricidad en 2001.

Igualmente, el *Secretario de Estado de Comercio y Turismo de España, Excmo. Sr. D. Francisco Utrera,* se mostró optimista sobre las perspectivas de crecimiento y de recepción de Inversión Directa Extranjera (IDE) por los países de América Latina en 2004. Enfatizó la importancia de dichos flujos a unos países donde el endeudamiento público y el bajo ahorro privado interno coartan el desarrollo de las infraestructuras necesarias para el crecimiento. A efectos de mejorar la IDE, especialmente la española, mencionó la importancia del la estabilidad institucional y regulatoria. Advirtió del creciente problema que para las economías sudamericanas supone competir en atracción de capital extranjero con los grandes receptores de IDE actuales: China y los Países de Europa central y oriental. Posteriormente, mencionó los apoyos de la Administración española a las inversiones en infraestructuras en Latinoamérica, tanto de tipo financiero, como la línea FEV o las condonaciones de deuda dentro de la iniciativa HIPC, que afecta a Bolivia, Nicaragua y Honduras. Al finalizar su intervención, animó a las empresas españolas a consolidar y aumentar su inversión en infraestructuras en América Latina y solicitó el apoyo de las Instituciones Financieras Internacionales que, como el BID, disponen del conocimiento local necesario.



Durante la conferencia se expusieron las opiniones de las empresas españolas inversoras en Latinoamérica y de las autoridades latinoamericanas presentes sobre los *principales problemas que enfrenta la IDE* en infraestructuras en América Latina. Los temas más importantes fueron, sin duda, la estabilidad regulatoria y la mitigación del riesgo.

Respecto al problema de la *inestabilidad macroeconómica,* que retrae la IDE, se comentó que el ajuste fiscal requiere consenso entre la sociedad civil, el gobierno central y los gobiernos regionales. El *Viceministro brasileño Excmo. Sr. D. Demian Fiocca* subrayó la importancia de este punto e informó de cómo los objetivos cumplidos por Brasil en términos de superávit fiscal incluían a la totalidad del Sector Público y no sólo al gobierno central. También apeló a los organismos internacionales como el FMI, el BID o el Banco Mundial para que fomenten prácticas de «buen gobierno» entre los Estados a los que apoyan financieramente.

La principal preocupación de las empresas españolas inversoras en Latinoamérica es la *ruptura del equilibrio económico-financiero* de las inversiones de larga vida. Las empresas españolas expresaron su opinión en los siguientes términos:

• Las inversiones de empresas españolas y de otros países en infraestructuras están realizadas con una vocación de largo plazo (20 ó 25 años), sumamente positiva para el país receptor.

• Un factor imprescindible por ello para la vuelta a niveles superiores de IDE en infraestructuras en América Latina es la *estabilidad del marco regulatorio.* A plazos tan largos las *empresas inversoras* no pretenden una inmovilidad absoluta de las reglas de juego, pero sí verse escuchadas ante la posibilidad de cambios en la regulación y que los gobiernos de distinta índole respeten el derecho de los inversores a obtener un beneficio.

• *La seguridad jurídica* también resulta indispensable. Los Estados deben cumplir los contratos y poder ser llevados ante los tribunales en caso contrario. En este aspecto, hubo múltiples referencias a cambios regulatorios sin consenso en Chile, Argentina o Brasil que, en opinión de las compañías, resultaron dañinos, pues ni siquiera lograron los objetivos para los que fueron diseñados. Sí consiguieron, sin embargo, empeorar los balances de las compañías inversoras y mandar una señal muy negativa a los mercados acerca de los riesgos de la inversión en infraestructuras en América Latina. Las empresas también mencionaron, entre los incumplimientos de contrato más destacados, la falta de actualización de las tarifas de servicios como la electricidad o la telefonía en Argentina desde el año 2001. Los responsables del BID aportaron alguna evidencia empírica sobre este fenómeno. Se subrayó el hecho de que los contratos de inversión en infraestructuras deban renegociarse tras una media de 2,2 años, lo que indica un pobre diseño de contrato e incrementa la importancia de poder acudir con garan-tías a los tribunales.

Las compañías propusieron algunas soluciones a estos problemas:

• Establecer agencias regulatorias independientes del gobierno.

• Acudir a mecanismos amigables de entendimiento entre las partes para solventar las diferencias como el CIADI (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones) o mecanismos de entendimiento entre las partes a escala nacional.

• Potenciar la colaboración público-privada en los proyectos, lo que conseguiría eliminar la falta de confianza entre gobierno y empresa. Podría además ser útil para conseguir mayor financiación pública y de las Instituciones Financieras Internacionales ante el agotamiento financiero de las empresas para proyectos que hoy están siendo penalizados por los mercados financieros internacionales.

Entre los sectores a donde ha ido dirigida la inversión española en infraestructuras en América Latina hay *dos visiones claramente diferentes* sobre la experiencia pasada y el futuro. De las empresas presentes en la conferencia, fueron las del sector de las telecomunicaciones y los hidrocarburos las que tuvieron una visión más optimista de la situación. A pesar de reconocer los perjuicios sufridos durante los años de crisis económica regional ligada a fenómenos de inestabilidad cambiaria, incumplimiento de contratos por los gobiernos y aumentos fuertes del riesgo-país, su mensaje se centró en la magnitud del compromiso adquirido en América Latina y en cómo los proyectos volvían poco a poco a la senda de los beneficios. No sólo eso, sino que dichos proyectos habían supuesto para los ciudadanos latinoamericanos un gran incremento en su bienestar (aumento de líneas telefónicas, reducción de listas de espera, aumentos en las exportaciones de energía, etcétera).

Por otro lado, las empresas de los sectores del agua, la energía eléctrica, y las relacionadas con la búsqueda de financiación para proyectos de infraestructuras en América Latina pintaron un cuadro de la situación sustancialmente más oscuro y pesimista. Es necesario tener en cuenta que los dos sectores mencionados, agua y electricidad, enfrentan algunas dificultades añadidas:

• Son sectores altamente sensibles políticamente y donde la privatización alcanza un rechazo social fuerte y se convierte en la diana preferida de la oposición política.

• Los clientes tienen, por lo general, niveles de renta bajos y una cultura instalada de impago de estos servicios en muchas zonas de América Latina.

• Se exige a las empresas la universalidad en la prestación del servicio.

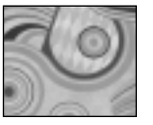
• Por otra parte, los plazos para rentabilizar las inversiones son especialmente largos, lo que multiplica los factores de incertidumbre en estos sectores. Estas compañías reflejaron su preocupación, compartida por los representantes de entidades financieras en la conferencia, por el hecho de que los mercados financieros penalicen el aumento de exposición al riesgo latinoamericano. También pidieron a las Instituciones Financieras Internacionales que reconsideren la recomendación que realizan a los Estados de disminuir el volumen de subvenciones a dichos servicios, pues, dado el agotamiento financiero de las empresas, los fondos públicos y de las Instituciones Financieras Internacionales se hacen más necesarios.

Las autoridades de Estados latinoamericanos como Colombia, Chile, México, Brasil, El Salvador o Nicaragua se mostraron sensibles a los problemas mencionados por las compañías e hicieron sus propias contribuciones a la lista de retos por superar para la recuperación de los volúmenes de IDE en América Latina. Destacó el realismo con el que la *Excma. Sra. Dª. Eva María Uribe, Superintendente de servicios públicos de Colombia*, trató los problemas políticos:

• La aparición de clientelismos entre gobierno o agencia reguladora y empresas, como consecuencia de la elevada sensibilidad política de los sectores de infraestructuras.

• La existencia de dificultades en el diseño de reglas de juego, como el alto coste de control y vigilancia de esas reglas, que rara vez es tenido en cuenta por los legisladores, o la posibilidad de que existan presiones para manipular el diseño de las reglas por parte de las empresas.

• El escaso apoyo social que tiene hoy la Inversión Extranjera Directa en Latinoamérica, lo que le convierte en una potencial fuente de inestabilidad política en el país.

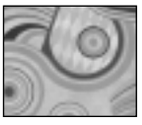


Frente a estos problemas, propuso el diseño de un sistema de reglas creativo y flexible que no replique necesariamente las existentes en los países desarrollados para permitir una adaptación más fácil de las reglas a la realidad del momento.

D. Oscar del Buen, Jefe de la Unidad de Autopistas de cuota del Ministerio de Transportes mexicano, profundizó en la definición de riesgo regulatorio, que incluiría los siguientes casos:

- cambios de las leyes
- retrasos en actualización tarifaria
- construcción de obras adicionales
- expropiación o rescate de la concesión
- aplicación de sanciones por incumplimiento
- denegación de permisos y
- prórroga de la concesión.

Además, en su exposición sobre el nuevo esquema de concesiones de carreteras de México, informó sobre los mecanismos adoptados para mitigar cada uno de dichos riesgos incluidos en los contratos de concesión.



EN PORTADA

Algo similar fue expuesto por *D. Mauricio Gatica, Vicepresidente de la Asociación de concesionarios de obras de infraestructura pública en Chile*. La Ley de concesiones chilena prevé varios mecanismos diferentes de mitigación del riesgo que, en su conjunto, buscan defender el concepto de equilibrio económico-financiero de la empresa inversora.

El segundo tema central de la conferencia junto a la estabilidad regulatoria fue la *financiación y la mitigación de riesgos* de los proyectos de infraestructuras. Indudablemente, ambos temas están fuertemente relacionados. *Empresas y autoridades* coincidieron en lo esencial a la hora de diagnosticar el problema. Las inversiones en infraestructuras en América Latina ofrecen una rentabilidad que resulta insuficiente ante las perspectivas de riesgo. La combinación riesgo-rentabilidad no resulta pues competitiva frente a otras opciones como la inversión en China o en los PECOs. A ello contribuye la existencia de al menos cuatro tipos de riesgos:

- El riesgo político, que escapa a la influencia de las empresas y no es asegurable.
- El riesgo regulatorio, comentado anteriormente, sobre el que se está empezando a trabajar.
- El riesgo financiero tradicional, agravado, en el caso de América Latina, por la inexistencia de financiación en moneda local y porque está altamente correlacionado con los otros dos riesgos.
- El riesgo intrínseco al proyecto, ligado a la construcción o la demanda del servicio.

Las autoridades latinoamericanas y las empresas del sector financiero plantearon dos tipos de soluciones para este problema: la mitigación de los diferentes riesgos y la *cobertura* de, al menos, algunos de ellos. De ambos modos se facilitaría la captación de crédito para este tipo de proyectos.

Entre las soluciones propuestas por los gobiernos se incluyen:

- Mecanismos de corrección de los *riesgos de naturaleza comercial dentro del modelo concesional*. Se puede corregir la incertidumbre en los ingresos con la vinculación de tarifas o de los ingresos totales a algunas variables de control, o el uso de concesiones de plazo abierto que garanticen una rentabilidad mínima a la inversión. Ejemplos de mecanismos de este tipo se vieron en la exposición de la ley de concesiones chilena. También resulta útil la separación de los problemas de financiación del proyecto a través de fondos de titulización y otras alternativas que se nutren de una parte de los flujos procedentes de las infraestructuras.
- Mecanismos de mitigación del *riesgo regulatorio*, centrados en un buen *diseño de los contratos de concesión* que especifiquen las indemnizaciones por incumplimientos, qué fenómenos se considerarán de fuerza mayor y exonerarán del cumplimiento del contrato, quién debe pagar las obras adicionales, qué mecanismos de entendimiento o jurisdicción resolverá los litigios, etcétera.

La solución alternativa concierne a la *cobertura de los diferentes riesgos de los proyectos mediante un seguro*. A este respecto, *D. Juan Ellis, representante del BID, y D. Javier Valero, Consejero Delegado de CESCE*, informaron sobre el trato que sus instituciones dan a estos riesgos.

- El BID asegura a través del sistema de Garantía Parcial de Crédito los impagos, independientemente de la causa, hasta un límite que haga a los proyectos capaces de obtener financiación. Existen varias modalidades dentro del sistema *(mezzanine guarantee, pool guarantee, rolling*

guarantee, liquid facility guarantee y maturity guarantee).

• CESCE, por su parte, no asegura el riesgo de cambio en las leyes pero sí el incumplimiento por los gobiernos de sus obligaciones de pago según la legislación vigente. En lo que se refiere a inversiones, puede cubrir el riesgo de préstamos extranjeros o españoles a proyectos en América Latina adjudicados a empresas españolas. Los riesgos cubiertos son violencia política, convertibilidad y confiscación. En determinados casos, puede cubrir el riesgo de incumplimiento de contrato: cuando dicho incumplimiento exista, sea cuantificable y exista una sentencia en contra del gobierno. Todavía no se contempla el caso conocido como *denial of justice*, es decir, que por un entorno jurídico sin las garantías mínimas no se llegue a dictar la sentencia.

En ambos casos, los representantes del BID y CESCE destacaron la necesidad de crear *mercados financieros locales* e instrumentos de financiación en moneda local para los sectores, como por ejemplo el agua, que sólo generan ingresos en moneda local, de alta sensibilidad política y a dónde no es probable que acudan los bancos de inversión.

En la clausura de la jornada, el *Secretario General de Comercio Exterior, Excmo. Sr. D. Alberto Nadal*, se refirió a la década de los noventa como una época agridulce para Latinoamérica. Las reformas llevadas a cabo han ido en la dirección correcta, pero los resultados en términos del interés de los mercados internacionales y del crecimiento económico de la región no han sido todo lo buenos que cabría esperar. Subrayó la importancia que tiene aunar los esfuerzos del sector público, el sector privado y los organismos multilaterales para relanzar las inversiones en infraestructuras. A estos efectos, propuso la creación de un *Observatorio* que formalice este tipo de encuentros entre el BID y las empresas europeas inversoras más importantes a partir de ahora.

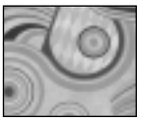
Las *conclusiones* que deja esta conferencia se podrían resumir de la siguiente forma:

• Se identifican los riesgos regulatorio y político, la baja seguridad jurídica y la inestabilidad macroeconómica como factores que influyen negativamente sobre la IDE en infraestructuras.

• Los avances en cuanto a estabilidad macroeconómica y el compromiso con las políticas económicas ortodoxas no han sido suficientes para reavivar la IDE.

• Son necesarios mecanismos de mitigación del riesgo regulatorio y político. Las empresas apuestan por acudir a organismos de entendimiento o jurisdiccionales independientes. Las autoridades centran sus propuestas en un mejor diseño de las leyes y contratos de concesión.

• La alternativa a la mitigación es la cobertura del riesgo. Existen ya mecanismos para cubrir algunos de los conceptos incluidos en las nociones de riesgo político y riesgo regulatorio, y se trabaja por ampliarlos a otros casos.



INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

en

INTERNET

www.revistas**ICE**.com