

Uso de los fondos de pensiones en Obra Pública: experiencia de los países latinoamericanos

Seminario: Acceso de los fondos de pensiones al financiamiento de obra pública

Superintendencia de Pensiones de Costa Rica - San José, 7 de Agosto de 2013

David Tuesta | Economista Jefe de Inclusión Financiera | BBVA Research

Índice

Sección 1

Fondos de pensiones privados, gestión del portafolio y obra pública

Sección 2

Las necesidades de infraestructura de un país y el potencial impacto económico de los fondos de pensiones

Sección 3

La necesidad de los fondos de pensiones de invertir en infraestructura

Sección 4

¿Cuánto y cómo se está invirtiendo en infraestructura?

Sección 5

Aspectos a tener en cuenta en la apertura de los fondos de pensiones hacia la inversión en infraestructura

Sección 6

Comentarios finales

Reflexiones sobre la naturaleza de un fondo de pensiones privado

- Componente cada vez más importante de la **seguridad social de un país**
- **Rol fiduciario** de los gestores: velar por el interés del dueño del fondo
- Tiene un objetivo de **ahorro a largo plazo** por tanto los activos en que se invierten estos fondos deben estar acorde a ello
- Un fondo **debe enfrentar** no sólo las **volatilidades del corto plazo** sino las enormes **incertidumbres del largo plazo**:
 - Demográficas
 - Financieras
 - Productividad
 - Institucionales

Los fondos de pensiones privados en LatAm

- Protagonismo de fondos de pensiones privados a partir de reformas macroeconómicas de los 80s y 90s
 - **Reformas paramétricas** o **cierre** de los sistemas públicos **PAYG** (LatAm)
 - **Incorporación esquemas obligatorios** y **voluntarios** de ahorro individual
- Funcionamiento de los fondos privados pensiones:
 - Tipo de esquema: normalmente **DC (Defined Contribution)** pero hay algunos ejemplos **DB**
 - Pensión: dependiendo del **rendimiento** del fondo, importe de **aportes** y **frecuencia** se obtiene pensión: retiro **programado** y/o renta **vitalicia**
 - **Derechos**: Salvo excepciones, ahora, pensiones se otorgan luego de 25-35 años de contribución. **Riesgos de longevidad trae nuevas tendencias...**
 - **Régimen de Inversión**: Ahorros invertidos en **instrumentos financieros** teniendo en cuenta la **etapa activa y pasiva**

Gestión del portafolio de los FP en LatAm

- Inversión de los FP ha ido **experimentando desarrollos graduales**:
 - **Madurez** de los mercados de capitales
 - Dinámica de un **marco regulador y supervisor** en el tiempo
 - Sesgo **doméstico/internacional** del portafolio
 - Sesgo **renta fija/renta variable** del portafolio
 - Desarrollo paulatino de **nuevas formas de invertir**: inversión alternativa, real estate, *private equity*, **infraestructuras**
 - Límites **cualitativos y cuantitativos**
- Fondos de pensiones en obra pública **tiene historia reciente en LatAm**
- **Mayor experiencia en países de altos ingresos**: casos de Reino Unido, Canadá y Australia

¿Que razonamientos están detrás de la inversión de los FP en infraestructura?

- **4 aspectos** que se mencionan recurrentemente cuando se habla de que los **FP inviertan en infraestructura**:
 - Financiera: Mejorar la frontera eficiente del portafolio de los fondos de pensiones
 - Imagen Pública: Una relación más cercana entre la sociedad y la labor que cumplen los fondos de pensiones
 - La Brecha de Infraestructura: Gran interés de los gobiernos por que los FP inviertan más en infraestructura.
 - Políticos: Uso de los recursos de las AFPs en proyectos de alto impacto.
- Se estima que LatAm requiere **US\$ 70 mil millones para cerrar brecha de infraestructura** mientras que los **FP de LatAm administran más de US\$700 mil millones**

Desde un punto de vista político, es una gran tentación

Índice

Sección 1

Fondos de pensiones privados, gestión del portafolio y obra pública

Sección 2

Las necesidades de infraestructura de un país y el potencial impacto económico de los fondos de pensiones

Sección 3

La necesidad de los fondos de pensiones de invertir en infraestructura

Sección 4

¿Cuánto y cómo se está invirtiendo en infraestructura?

Sección 5

Aspectos a tener en cuenta en la apertura de los fondos de pensiones hacia la inversión en infraestructura

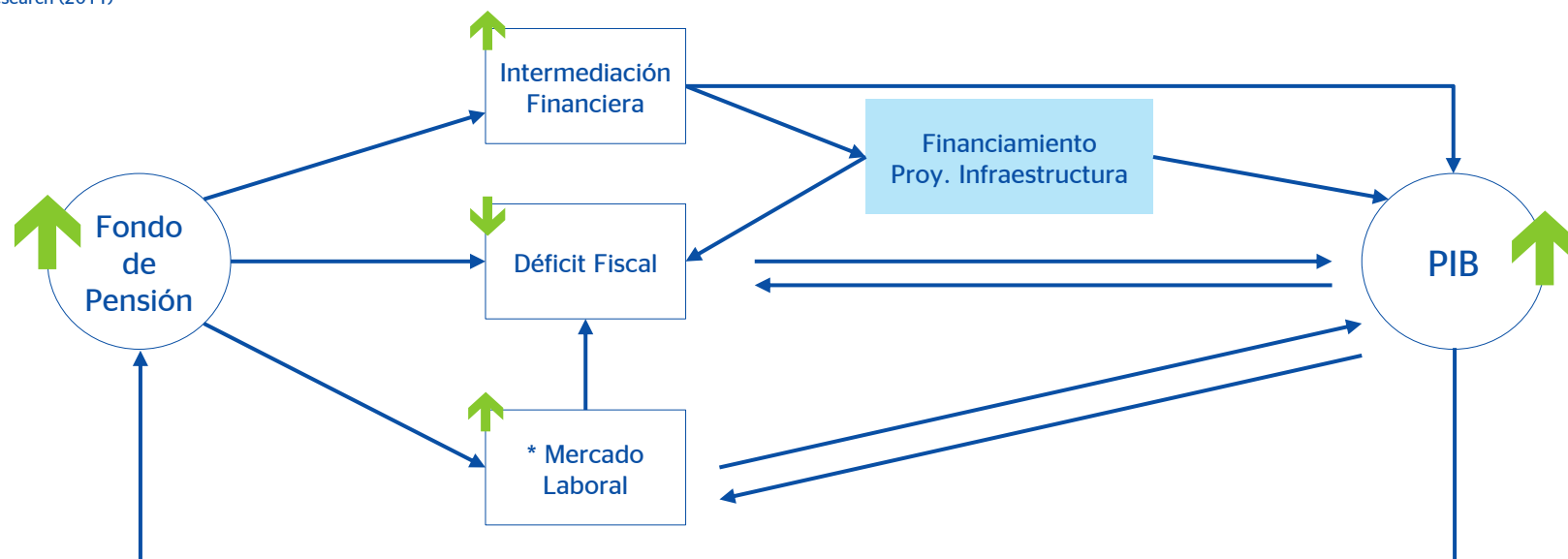
Sección 6

Comentarios finales

Fondo de pensiones y el crecimiento

FP e infraestructura: Una dinámica de refuerzo (como % PIB)

Fuente: BBVA Research (2011)



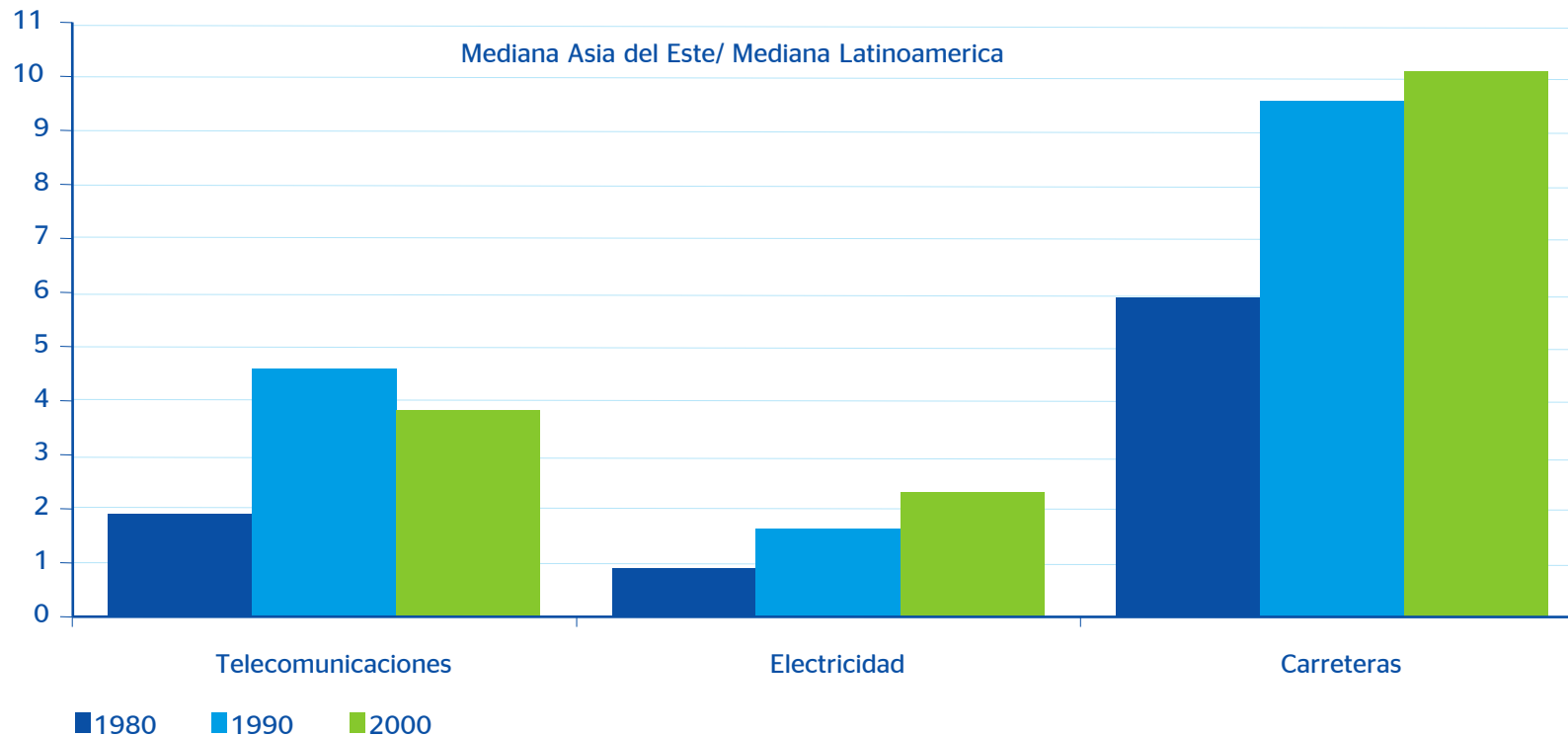
* Conditioned to other factors (e.g. market rigidities)

- El desarrollo de los **fondos de pensiones privados** tienen diferentes canales que potencialmente **impactan positivamente sobre el crecimiento económico**
- **Un punto porcentual de incremento en los FP**, relativo al PIB, tiene un **impacto entre 1 y 5 puntos del PIB** en ahorros en el caso de Chile (Corbo y Schmidt-Hebbel, 2003)

Crecimiento: brecha de infraestructura es clave

- Necesidades importantes de infraestructura en Latinoamérica, en búsqueda de mayor competitividad

Brecha de Infraestructura Asia del Este- Latinoamérica



Infraestructura y crecimiento

Meta regresión: Elasticidad PIB/Infraestructura

Fuente: Alonso, Tuesta y Ugarte (2010)

	Número de Obs. = 130 F(11, 118) = 31.96 Prob > F = 0 R-cuadrado = 0,3989 Root MSE = 0,10331	Número de Obs. = 130 F(11, 118) = 32.47 Prob > F = 0 R-cuadrado = 0,4734 Root MSE = 0,11	Número de Obs. = 130 F(10, 119) = 31,59 Prob > F = 0 R-cuadrado = 0,3803 Root MSE = 0,10446	Número de Obs. = 130 F(10, 119) = 32,3 Prob > F = 0 R-cuadrado = 0,4581 Root MSE = 0,1111
Variable dependiente: elasticidad				
	Ponderados (1)	Robustos (1)	Ponderados (1)	Robustos (2)
CONSTANTE	0,1092** (0,024)	0,0723* (0,068)	0,1345*** (0,002)	0,0963*** (0,006)
Ratios {1,0}	-0,0456 (0,245)	-0,0185 (0,713)	-0,0221 (0,592)	-0,0138 (0,785)
Otra Transformación {1,0}	-0,1063*** (0,001)	-0,0976*** (0,001)	-0,0791*** (0,002)	-0,0715*** (0,000)
No Stock {1,0}	-0,0017 (0,969)	0,0106 (0,735)	-0,0242 (0,531)	-0,0009 (0,977)
Series Temporales {1,0}	0,2318*** (0,000)	0,2299*** (0,000)	0,2043*** (0,000)	0,2092*** (0,000)
Corte Transversal {1,0}	0,0019 (0,980)	0,0184 (0,753)	-0,0146 (0,838)	-0,0104 (0,854)
OCDE o País individual {1,0}	0,0491 (0,161)	0,0470 (0,133)		
Metodología 1 {1,0}	-0,0575 (0,271)	-0,0500* (0,097)	-0,0382 (0,406)	-0,0267 (0,294)
Metodología 2 {1,0}	-0,1226*** (0,008)	-0,0930** (0,015)	-0,0763*** (0,023)	-0,0595** (0,042)
Metodología 4 {1,0}	-0,0181 (0,571)	-0,0017 (0,967)	-0,0227 (0,433)	-0,0113 (0,762)
Metodología 5 {1,0}	-0,0310 (0,270)	-0,0130 (0,201)	-0,0119 (0,585)	-0,0046 (0,564)
Metodología 6 {1,0}	-0,0432 (0,125)	-0,0252** (0,015)	-0,0241 (0,269)	-0,0168** (0,039)

- Importancia de del “componente” infraestructuras en el crecimiento económico
- Regresión de **Meta-Análisis**: 70 estudios. Selección de los resultados de **130 modelos**
- Resultados de las **elasticidades del crecimiento del PIB** ante el cambio en el nivel de **infraestructuras, entre el 7% y el 13,5%**

Simulación para países LatAm de impacto en crecimiento inversión de los FP en infraestructura

Simulación para países LatAm

Fuente: Alonso, Tuesta y Ugarte (2010)

	Costo de oportunidad de no invertir en infraestructura				Beneficio potencial de invertir en infraestructura
	Brecha % entre el PIB per cápita en un escenario superior con infraestructura vs inercial % a cada año				Valor Presente Descontado/ PIB (2005)
	2020	2030	2040	2050	2005-2050
México	0,8%	1,0%	1,1%	1,1%	24,1%
Chile	1,8%	2,7%	3,2%	3,6%	89,3%
Colombia	0,9%	1,4%	1,8%	2,2%	49,15
Peru	1,6%	2,3%	3,0%	3,6%	103,3%

- Asumiendo los niveles máximos permitidos por las regulaciones para inversión en infraestructura por parte de los fondos de pensiones se proyectan impactos que fluctúan entre el 25% y 100% en el crecimiento, dependiendo del país

Índice

Sección 1

Fondos de pensiones privados, gestión del portafolio y obra pública

Sección 2

Las necesidades de infraestructura de un país y el potencial impacto económico de los fondos de pensiones

Sección 3

La necesidad de los fondos de pensiones de invertir en infraestructura

Sección 4

¿Cuánto y cómo se está invirtiendo en infraestructura?

Sección 5

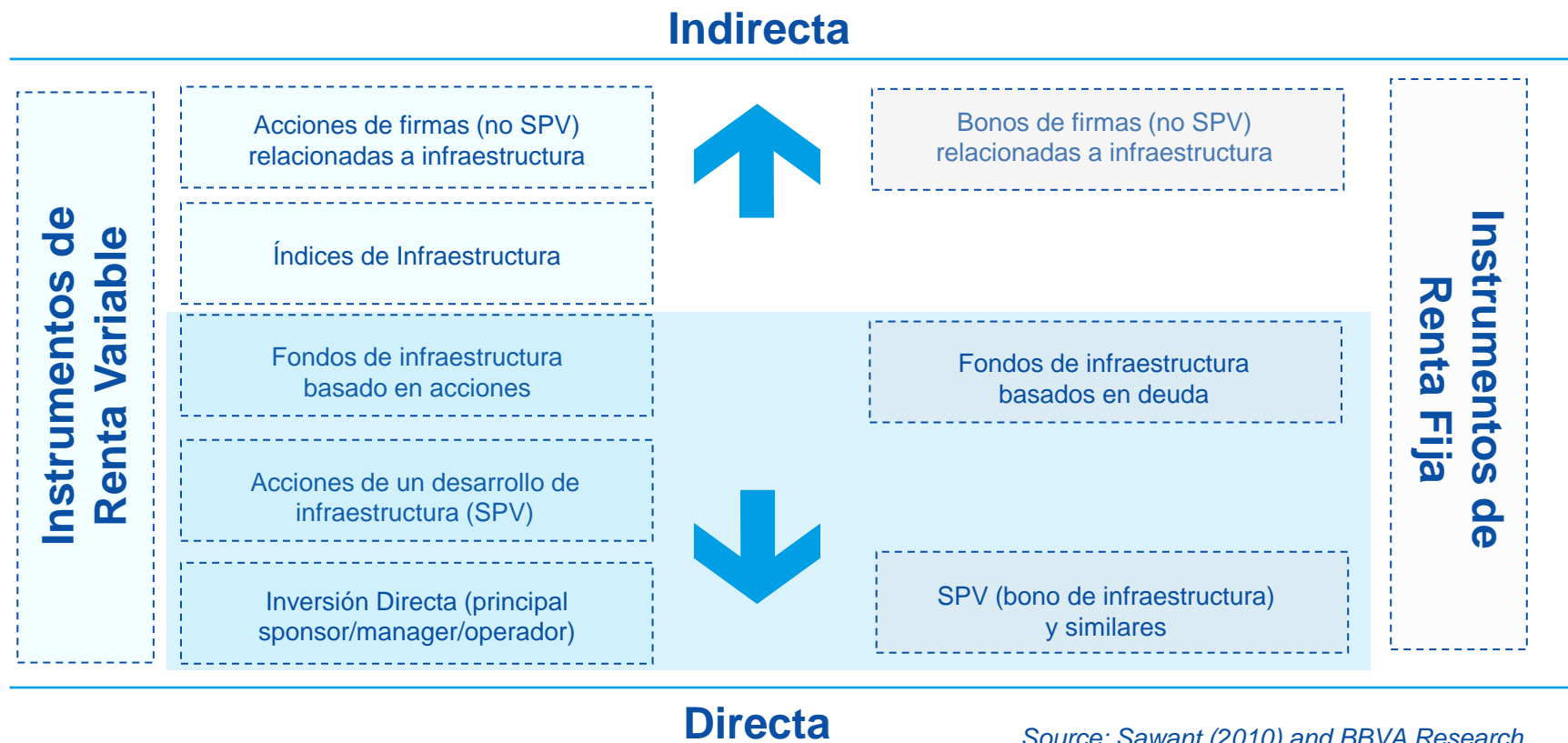
Aspectos a tener en cuenta en la apertura de los fondos de pensiones hacia la inversión en infraestructura

Sección 6

Comentarios finales

El menú de inversión en obra pública para los FP

- Para que el portafolio de inversión de los FP inviertan en infraestructura, requieren la búsqueda del instrumento financiero apropiado. El menú es amplio de acuerdo a los gustos y preferencias



Source: Sawant (2010) and BBVA Research

Riesgo, retorno de la obra pública para un FP

- El menú de instrumentos disponibles se tiene que adecuar a la preferencia del fondo de pensiones respecto a riesgo y retorno y la regulación financiera vigente
- Más allá de las necesidades del país por obra pública, el rol fiduciario es clave para un FP



FP e Infraestructura: necesidades y objetivos que pueden interactuar

Necesidades del país

- Crecimiento Económico
- Calidad y eficiencia en costos y *know-how*
- **Optimalidad presupuestaria-Balance Fiscal**
- Socios privados para sustituir/complementar inversiones públicas
- **Necesidades de financiamiento para cerrar la brecha de infraestructura**



Necesidades de los Fondos de Pensiones (FP)

- Planeación óptima y portafolios de largo plazo
- Mejorar relación riesgo-rendimiento
- Reducir riesgos políticos y regulatorios
- Conexión más directa con las necesidades nacionales: mejorar el bienestar de la población (carreteras, electricidad, agua, etc.)
- **Incrementar recursos para mejorar el perfil de inversión de los fondos de pensiones de los trabajadores**

Razones detrás del interés de los FP en el financiamiento de infraestructuras (1)

Beneficios interesantes desde el punto de vista de diversificación y riesgo-rendimiento

Horizonte de Largo Plazo

Baja correlación con activos financieros valuados a mercado

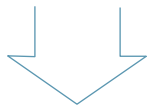
Protección contra la inflación

Estabilidad en flujos de efectivo

Empatar objetivos de desarrollo social con intereses financieros

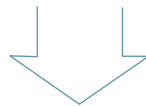
Financiadores potenciales

Fondos de Pensiones



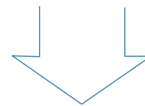
- Inversión Global estimada en 74 Bn USD
- Grandes FP invierten más del 15% de su portafolio en infraest.

Asociaciones



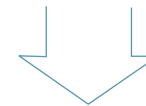
- 11,8% de inversiones alternativas

SWFs



- SWF invierten 14% de su portafolio en infraestructura

Organizaciones Gubernamentales



- En Latinoamérica, Fonadin, Cofide o BNDES

Organizaciones Multilaterales



- IFC (Equity/manager)
- CAF (Equity/préstamos)
- BID (Préstamos)

Razones detrás del interés de los FP en el financiamiento de infraestructuras (2)

Activos de acuerdo a riesgo-rendimiento esperado

Fuente: Morgan Stanley-Liability model (información a mayo 2007)

Activos	Retorno Esperado	Volatilidad anualizada	5% de los peores rendimientos	Relación Riesgo-Rendimiento
Bonos (5 años)	5.20%	4.40%	3.10%	1.18
Acciones	8.10%	18.20%	1.10%	0.45
Inmobiliario	7.00%	9.50%	-1.30%	0.74
Infraestructura	9.30%	7.90%	-1.50%	1.18
Fondos de capital privado	10.00%	30.20%	-7.30%	0.33

- El **perfil de riesgo** de la inversión en Infraestructura se encuentra **entre el de bonos y acciones**
- Relación **riesgo-rendimiento** cercana a la de los **bonos**

Índice

Sección 1

Fondos de pensiones privados, gestión del portafolio y obra pública

Sección 2

Las necesidades de infraestructura de un país y el potencial impacto económico de los fondos de pensiones

Sección 3

La necesidad de los fondos de pensiones de invertir en infraestructura

Sección 4

¿Cuánto y cómo se está invirtiendo en infraestructura?

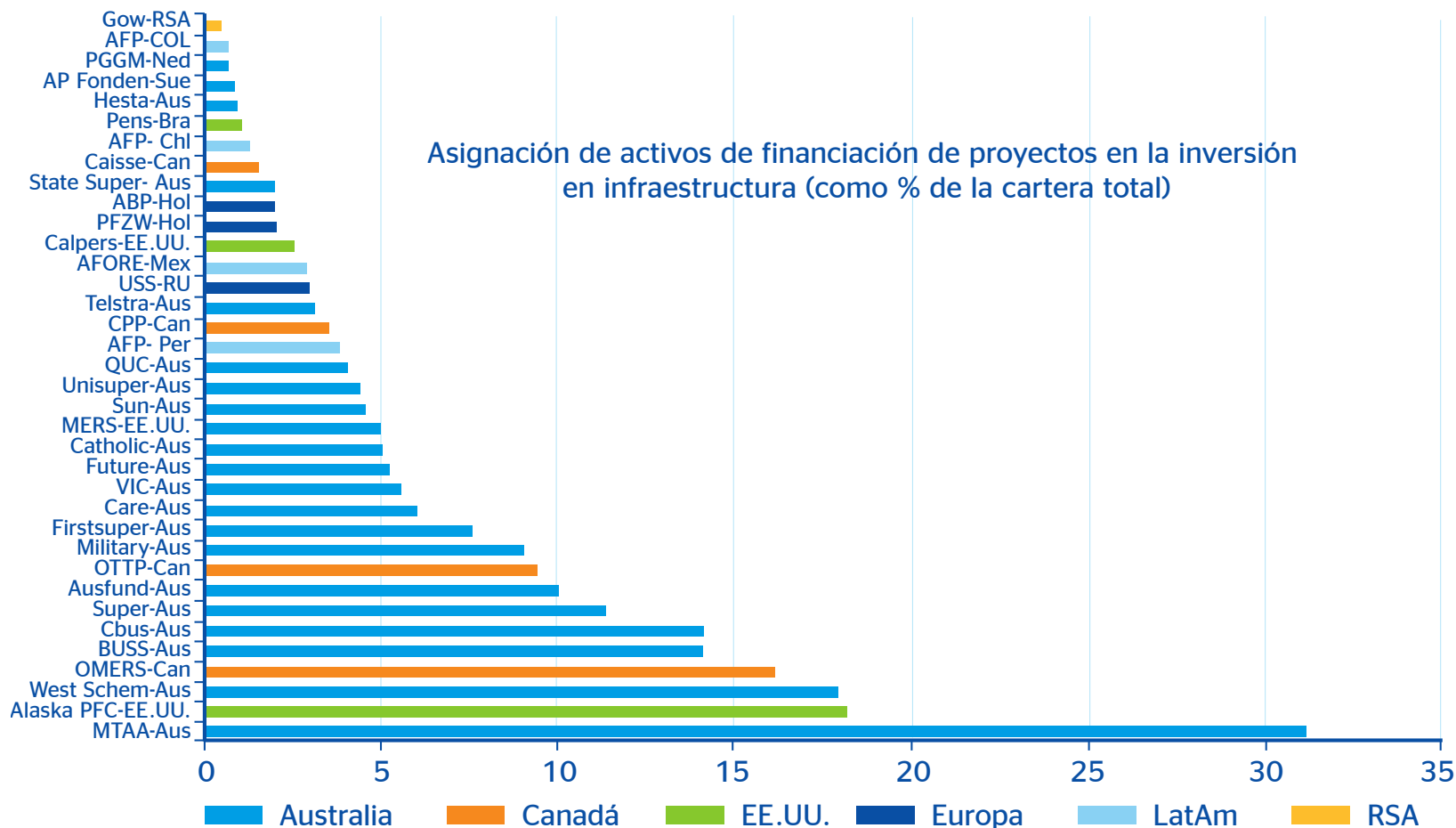
Sección 5

Aspectos a tener en cuenta en la apertura de los fondos de pensiones hacia la inversión en infraestructura

Sección 6

Comentarios finales

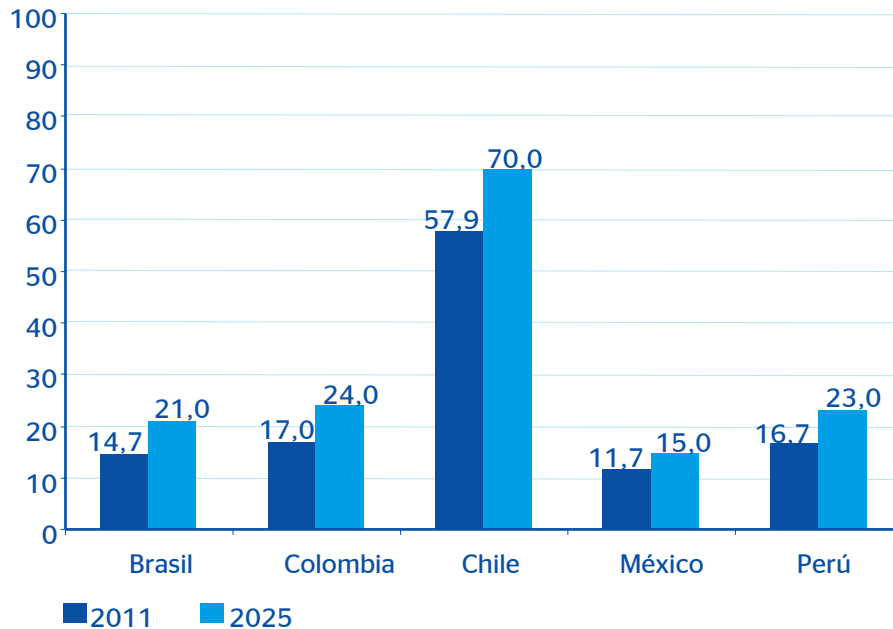
¿Cuánto en infraestructura? Una mirada a los portafolios de los Fondo de pensiones en el mundo



Tamaño de los FP y diversificación del portafolio LatAm

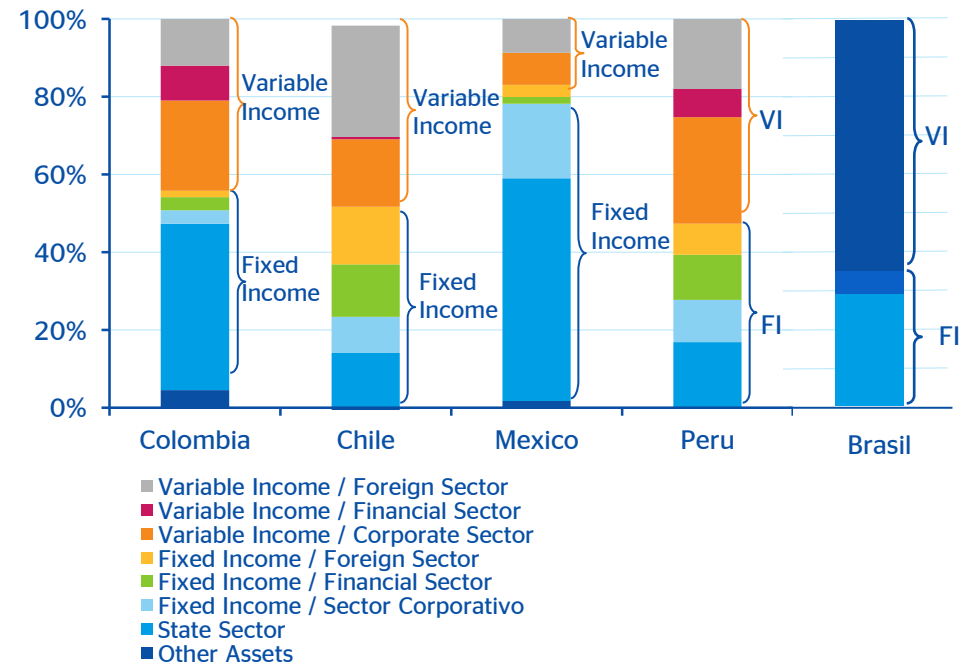
Total FP LatAm - 2011 and 2025 % del PIB

Fuente: BBVA Research (2011)



LatAm - Portafolio de los FP Porcentaje

Fuente: BBVA Research



- Los FP en LatAm seguirán creciendo en el futuro.
- Estrategias diferentes de diversificación.
- Las regulaciones de los FP en LatAm no han considerado un *asset class* específico para instrumentos financieros relacionados a infraestructura

¿Cuánto invierten los FP LatAm en infraestructuras?

LatAm: Inversión de los Fondos de Pensiones en Infraestructuras 2011

Fuente: Dos Santos, Torres, Tuesta (2011)

	TOTAL FP		Concepto amplio de Inversión en Infraestructura			Inversión Directa en Infraestructura		
	US\$ Mil Mill.	% PIB	US\$ Mil Mill.	% PIB	% Portafolio	US\$ Mil Mill.	% PIB	% Portafolio
Brazil	310	14,7%	62,6	3,0%	21,0%	3,1	0,1%	1,0%
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%
Mexico	121	11,7%	10,8	1,1%	9,2%	3,5	0,4%	2,9%
Peru	24	16,7%	3,4	2,3%	11,1%	0,9	0,6%	3,7%
LatAm	664	17,5%	100,7	2,7%	15,2%	9,8	0,3%	1,4%

Instrumentos financieros utilizados en LatAm para la inversión en infraestructura

Algunos instrumentos financieros usados por FP para invertir de manera directa en infraestructura

Source: Dos Santos, Torres y Tuesta (2011)

Bonos Infraestructura-CHL

- 1998. Bonos con grado de inversión
- Hasta 24 años. Ingreso mínimo garantizado por el gobierno
- Riesgo político y regulatorio garantizado por monoliner y el BID

Bonos CRPAO -PER

- 2006. Carreteras IIRSA.
- Instrumento deuda (15años) emitido por el gobierno,
- Garantía gobierno sujeto a estrictos mecanismos de supervisión (Certificado progreso).

Bono CRPI -PER

- 2006. Carreteras IIRSA. Instrumento deuda (15años) emitido por el gobierno, Garantía gobierno sujeto a estrictos mecanismos de supervisión (Certificado progreso).

Bono de infraestructura-COL (New!)

- 2012. O&M. 10 años mínimo.
- Mínima garantía gobierno.
- Certificado de pago disponible.
- 2 clases de bonos (activo y securitización)

CKDs-MEX

- 2008. "Trust" instrumento estructurado para financiar uno o más proyectos.
- Comité técnico para control del proyecto.
- Participación de operadores experimentados (Real Estate, PE, Infrastructure (24%))

Funds

- Fondos de Infraestructura
- Fondos de Private Equity
- Fondos de Investimento em Participacoes-FIPs (BRA)

Rendimientos de FP LatAm en Infraestructura

Rendimientos en Inversión en Infraestructura Directa LatAm

Source: BBVA Research (2012), national government sources

	2011		2011		2011
Bond- Infra.-Avg-CHL(02-11)	10,5%	CKD- LATIN (IRR)	20-30%	CKD-Vertex-MEX (IRR)	14-18%
Inf. Fund Prime-CHL	9,0%	CKD INFR-Macquaire (IRR)-MEX	8%	CKD-Wamex-MEX (IRR)	12,5%
CKD-AGC-MEX (IRR)	8,0%	CKD INFR- MARHNOS (IRR)-MEX	11-14%	CKD-AMB - MEX (IRR)	13-16%
CKD- Artha- MEX /IRR)	12%	CKD INFR-Navix-MEX (IRR)	16-18%	CKD INFR-GBM-MEX (IRR)	16-19%
CKD- Atlas.MEX (Exp. IRR)	8%	CKD-Nexxus-MEX (IRR)	20%	Inf. Fund AC- PE (Ytd)	37,9%
CKD-Capital Inmobiliario-MEX (IRR)	11,5%	CKD- Pinebridge-MEX (IRR)	20-25%	Inf. Fund Larrain PE (IRR)	22,2%
CKD- EMX Capital-MEX (IRR)	25-30%	CKD-PLA (PRUMEX)-MEX (IRR)	16-22%	Bond-SPV Pq Rimac-PE (Coupon)	6,5%
CKD-MEXGIS 3-MEX (IRR)	18-22%	CKD-Planigrupo-MEX (IRR)	16-20%	Bond-SPV IIRSA N-PE (Coupon)	8,75%
CKD-MRP-MEX (IRR)	16-20%	CKD-Promecap-MEX (IRR)	10-25%	Bond-SPV Taboada-PE (Coupon)	5,97%
CKD INFR- Institucional MEX (IRR) 16-20%		CKD- Carreteras Occ-MEX (IRR)	11-15%	Bond -SPV Huascacocha PE (Coupon)	5,2%

Índice

Sección 1

Fondos de pensiones privados, gestión del portafolio y obra pública

Sección 2

Las necesidades de infraestructura de un país y el potencial impacto económico de los fondos de pensiones

Sección 3

La necesidad de los fondos de pensiones de invertir en infraestructura

Sección 4

¿Cuánto y cómo se está invirtiendo en infraestructura?

Sección 5

Aspectos a tener en cuenta en la apertura de los fondos de pensiones hacia la inversión en infraestructura

Sección 6

Comentarios finales

Invertir en infraestructuras requiere una planificación seria y los FP deben participar en su diseño



La asignación de riesgos y coberturas requiere una visión cuidadosa



¿Cómo definir la diversificación ideal del portafolio?

- De la experiencia internacional, no se desprende una única aproximación respecto al % del portafolio en infraestructura, **Hay simplemente fondos más agresivos o menos agresivos**
- Viendo los % que actualmente tienen los **fondos LatAm (entre 1 y 4%)**, **estos parecen razonables**
- **No recomendable escenarios de imposición regulatoria** de % mínimos a invertir en obra pública: distorsiones y riesgos sobre FP
- En general, **respetar el rol fiduciario de los gestores de FP**. Esto es clave
- Si se quiere incentivar mayor participación de FP en infraestructura, **Estado puede apoyar favoreciendo condiciones institucionales y de crecimiento**

Criterios a considerar para que un FP invierta en infraestructura

- **Gestión de la frontera eficiente:** maximizar la rentabilidad del fondo sujeto al riesgo y de acuerdo a régimen de inversión
- **Buen criterio de diversificación** del FP. Instrumentos financieros relacionados a obra pública serán bienvenidos mientras correlación sea menor a cartera actual (**anticiclicidad**)
- ¿Qué tanto riesgo está el FP (y la regulación) a tolerar?
- **Mayor involucramiento en infraestructura requiere conocimiento especializado de FP.** Se requiere capital humano en cantidad y calidad a nivel FP y privados y gobierno
- El análisis técnico es clave **porque no toda obra pública es exitosa.** LatAm ha experimentado crisis macroeconómicas derivadas de ello (e.g. México, Colombia). **Las obras públicas suelen acarrear mucho “ruido” no técnico**

Temas que limitan el avance en la inversión en infraestructura y la participación de los FP

1. **Capacidades en el sector público** (autoridades servicios públicos, ministerios, reguladores financieros)
2. **Capacidades de los actores en el sector privado**. Etapa inicial de la **curva de aprendizaje**
3. **Falta de proceso integral/estandarizado** para desarrollo de concesiones y participación de los actores en algunos países LatAm. **Falta institucionalización de los procesos**
4. **Cuerpos legales fragmentados** en diferentes sectores económicos y niveles de gobierno condicionan **lento proceso**
5. **Restricciones administrativas** y exposición a **judicialidad** excesiva de decisiones de actores clave en procesos de concesión
6. Límites a la autoridad de principales **responsables de tomar decisiones** (**decisiones contrapuestas** y/o autoridad **dispersa**). **Probabilidad de marchas y contramarchas**
7. **Desarrollo del mercado de capitales**. Se ha avanzado pero instrumentos financieros a más plazos (caso Colombia, donde sólo el 21% de las colocaciones superan el plazo de 10 años)

Índice

Sección 1

Fondos de pensiones privados, gestión del portafolio y obra pública

Sección 2

Las necesidades de infraestructura de un país y el potencial impacto económico de los fondos de pensiones

Sección 3

La necesidad de los fondos de pensiones de invertir en infraestructura

Sección 4

¿Cuánto y cómo se está invirtiendo en infraestructura?

Sección 5

Aspectos a tener en cuenta en la apertura de los fondos de pensiones hacia la inversión en infraestructura

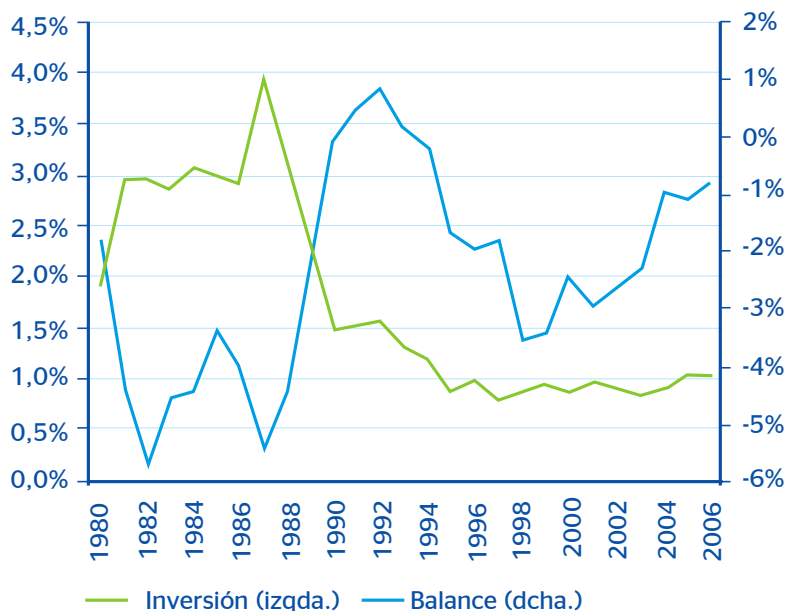
Sección 6

Comentarios finales

El modelo basado en financiamiento público puro ha mostrado sus limitantes

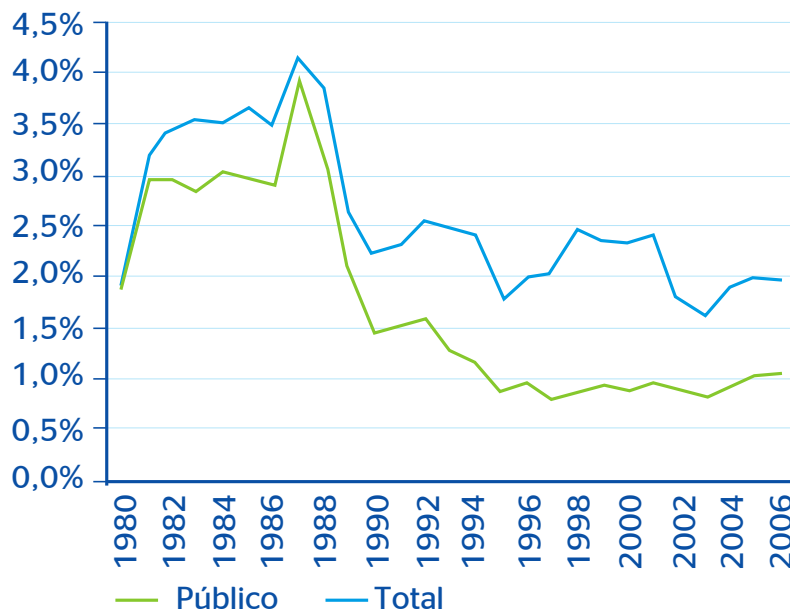
Presupuesto público e inversión en infraestructura LatAm

Carranza et al (2011)



Inversión en Infraestructura LatAm

Carranza et al (2011)



- Viendo a LatAm en promedio, se observa que luego de los ajustes fiscales de los noventas, **los niveles de inversión en infraestructura no se han recuperado** ni siquiera con la participación del sector privado
- **Se ha dejado aproximadamente 1/3 de inversión en infraestructura de anteriores décadas sin recuperar**

El modelo basado en financiamiento público puro ha mostrado sus limitantes

Comparativa del crecimiento promedio del *stock* de infraestructuras

Balmaseda et al (2011)

	Básicos		Energía	Transporte		Telecos		
	Agua	Saneamientos	ECG	Caminos pvimentados	Líneas de tren	Líneas telefónicas	Nº de PC	Usuarios internet
	95-96	00-06	92-06	80-04	96-06	85-07	01-06	97-07
LatAm	0,4	0,8	2,8	2,0	0,7	70,01	28,4	434,5
Asia Emergente	1,5	1,8	11,0	10,5	0,6	543,4	43,1	1423,6
Europa del Este	0,2	-0,3	0,7	6,0	-0,5	61,4	26,6	262,5
Desarrollados	0,0	0,0	1,8	1,7	-0,3	12,8	10,5	46,3
Mundo	0,9	0,9	2,3	3,3	-0,1	31,6	14,2	89,5

- Salvo en telecomunicaciones donde se ha concentrado los programas de concesiones privadas masivas, **en el resto de sectores LatAm los resultados no son los mejores**

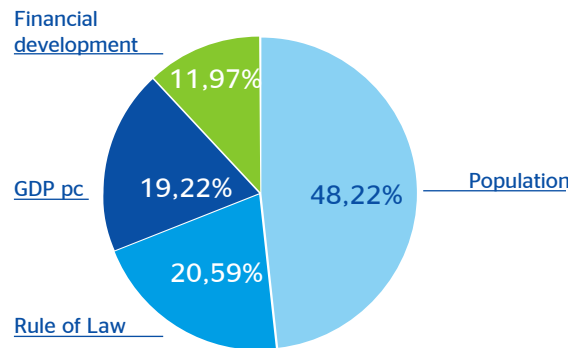
Claves para generar un marco para la inversión de los FP en infraestructura

1. Modelos de proyección **costo-beneficio institucionalizados/”estándar”**
2. **Identificar los cuellos de botella.** Opinión de los diferentes actores
3. **Regulación,** leyes de concesión y control que sean efectivos y **aseguren la eficiencia**
4. **Marco de inversiones financiera** que crezca junto con el **aprendizaje en nuevas formas de estructuración** para invertir en infraestructuras
5. **Desarrollar instrumentos claros para la mitigación de riesgos**
6. Necesidad de **consolidar el modelo de Project Finance**
7. **Interacción directa entre expertos en infraestructuras y fondos de pensiones**
8. **Rol de los organismo multilaterales en asesoramiento y facilitador de experiencias**
9. **Al final de cuentas un buen marco institucional detrás de los procesos de obra pública**

El marco institucional es fundamental

Determinantes de la inversión en infraestructura (PPP)-Panel Data- Efectos

Fuente: BBVA Research (2012) with IMF and World Bank data



Resultados del modelo

Fuente: BBVA Research (2012) with IMF and World Bank data

TotalInvestmentCommitments	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]
z2StocksTradedTotalValueof	440,3382	134,3063	3,28	0,001	177,1027 703,5736
MoneyandQuasiMoneyM2as	5,718168	6,957225	0,82	0,411	-7,917743 19,35408
OfficialDevelopmentAssistance	0,2432372	0,1269655	1,92	0,055	-0,0056106 0,492085
ReservesImportsOfGoodsandSe	5,291242	47,08033	0,11	0,911	-86,9845 97,56698
TotaldebtServiceofExports	2,419444	10,24259	0,24	0,813	-17,65566 22,49454
GeneralGovernmentNetLendingb	-24,1156	22,78077	-1,06	0,29	-68,7651 20,5339
z2logPopulation	1773,164	258,1173	6,87		1267,263 2279,064
z2GDPperCapita2000US	706,7458	200,3026	3,53		314,16 1099,332
RL_EST	757,1392	354,4137	2,14	0,033	62,5011 1451,777
_cons	65,52024	496,6049	0,13	0,895	-907,8074 1038,848

Tendencias que influirán en el rol de los FP en infraestructura

- Desde una perspectiva de **curva de aprendizaje** de la inversión de los FP en obra pública, **LatAm está en el comienzo, lo que puede implicar mayores desarrollos**
- Se presenta un **escenario de tasas de interés bajas** como consecuencia de (i) políticas monetarias mundiales, (ii) condiciones financieras, (iii) nuevos desarrollos normativos (Basilea III, Solvencia II, otros). **Esto hace necesario que PF busquen alternativas (obra pública) para mejorar rentabilidad de la cartera**
- **El riesgo de longevidad reducirá las futuras pensiones.** La rentabilidad que puedan brindar las **inversiones de infraestructura es un imán para mejorar portafolios.**
- **El rol de los gobiernos.** ¿Qué marco normativo facilitarán?
- **LatAm tiene una importante brecha de infraestructura que los gobiernos no pueden financiar solos**

A tener en cuenta

- Los FP en LatAm y proyectos de Infraestructura tienen acoplamiento interesante: **círculo virtuoso a reforzarse**
- El **impacto en el crecimiento económico y en el bienestar** es considerable
- Los **activos de los FP en la región incrementarán enormemente en próximas décadas**. Necesitarán **diversificación** y pueden ser participante financiero interesante en nuevos proyectos
- Uno de los factores clave que necesita ser resuelto es el **marco institucional de las asociaciones público-privadas (PPP)**
- **Reforzar avances en la curva de aprendizaje**: reforzamiento mutuo mercados financieros, desarrolladores de proyectos, instrumentos financieros y las regímenes de inversión de los FP
- Importancia del desarrollo de capacidades del Estado. **Rol amplio para la acción de organismos multilaterales a partir de experiencia global acumulado en la materia**

Muchas gracias

david.tuesta@bbva.com

www.bbva.com