

**José Luis Escrivá, Eduardo Fuentes y Alicia García-Herrero (editores), *Balance y proyecciones de la experiencia en infraestructura de los fondos de pensiones en Latinoamérica*, Lima, BBVA, 2010.**

Uno de los temas que mayor atención concita en el debate sobre políticas públicas es el de la inversión en infraestructura. Frente a la constatación del atraso del Perú en este aspecto en comparación con la de algunos de sus vecinos (Chile, Colombia), así como del impacto que la falta de adecuada infraestructura tiene en el crecimiento económico y en la vida de la población, se plantea la necesidad de incrementar sustancialmente tanto la cantidad como la calidad de la inversión en ella.

En este contexto, a través de sus divisiones de Pensiones y Seguros América y su Servicio de Estudios Económicos, el BBVA ha publicado este volumen editado por José Luis Escrivá, Eduardo Fuentes y Alicia García-Herrero. Se presentan aquí los resultados de las investigaciones en este campo realizadas por el BBVA desde fines de 2008.

A través de siete estudios, el libro sintetiza de gran manera el “estado de la cuestión” en materia de inversión de los fondos de pensiones en infraestructura y recoge la experiencia en esta materia de diferentes países, tanto desarrollados como en vías de desarrollo. Por la rigurosidad de su análisis y lo completo de su cobertura, el volumen es de lectura obligada para quienes se interesen profesional o académicamente en los esfuerzos que hacen los Estados y el sector privado (con frecuencia conjuntamente) para mejorar la infraestructura de los países.

En el primer artículo, “Proyecciones del impacto de los fondos de pensiones en la inversión en infraestructura y el crecimiento en América Latina”, Javier Alonso, David Tuesta y Alfonso Ugarte enmarcan la discusión posterior. Partiendo de la definición de ‘infraestructura’<sup>1</sup>, a través de una revisión de los principales conceptos relevantes (relación entre infraestructura y crecimiento, explicación de las principales modalidades de participación privada en proyectos de infraestructura, y modalidades de la participación de los fondos de pensiones en su financiamiento), los autores ofrecen una síntesis del marco conceptual en el que se plantea la problemática de la inversión de los fondos en ese aspecto. Sentado ese marco, ellos estiman el

aporte potencial de los fondos de pensiones en el crecimiento económico a través de la inversión en infraestructura, y concluyen que el coste de oportunidad de que los fondos no inviertan en ella es muy significativo, pues llegando a 103 por ciento del producto bruto interno (PBI) en el Perú<sup>2</sup>.

En el segundo estudio, “La brecha de infraestructuras en Latam”, Javier Alonso y David Tuesta analizan el déficit o la “brecha” de infraestructura entre los países de América Latina, objeto de estudio, en comparación tanto con países de alto desarrollo (por ejemplo, Alemania) como con los propios países de la región (por ejemplo, Chile). Explican también la correlación entre infraestructura y competitividad, y el rol que cumple la primera como factor de atracción de inversiones. Basados en los estudios del Instituto Peruano de Economía (IPE), concluyen que la “brecha de infraestructura” en el caso peruano llega a (US\$) 37.760 millones de dólares, de los cuales más de un tercio corresponde al sector transportes.

En el tercer estudio, “La inversión en infraestructura de los fondos de pensiones en un contexto internacional”, Javier Alonso, Ivonne Ordóñez y David Tuesta revisan cómo se emplean ellos en infraestructura a escala internacional. Se centran en Australia, Reino Unido, Canadá, Estados Unidos y Europa continental. El análisis constata que la infraestructura es un sector muy importante en la inversión de los fondos de pensiones y se encuentra muchas veces ligada al desarrollo de mecanismos de participación conjunta del Estado y de los privados en el desarrollo y la gestión de infraestructuras (*public private partnerships*). Los autores concluyen: “Para los fondos de pensiones, la experiencia ha dejado claro que este tipo de proyectos les proporciona un flujo de dividendos y rendimientos seguros y regulares. [...] Asimismo, la inversión directa en infraestructura está libre del desarrollo adverso de otros activos cotizados en el mercado de valores, reduciendo la volatilidad de las carteras”<sup>3</sup>.

A continuación el libro ofrece cuatro estudios centrados en la realidad de un país latinoamericano. Soledad Hormazábal señala que Chile es el país pionero en el desarrollo de pensiones privadas de capitalización individual en la región y es también el primer país latinoamericano en el que se dio la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura y que ha alcanzado los resultados más notables. La autora explica las barreras regulatorias que impedían que los fondos se invirtieran en nuevos proyectos de infraestructuras, hasta que a fines

de la década de 1990 se desarrolló el instrumento denominado “bono de infraestructura”, título representativo de obligaciones de la sociedad concesionaria, garantizado con el flujo del proyecto y frecuentemente también con garantía de una entidad aseguradora especializada, lo que permitió a las administradoras de fondos de pensiones (AFP) invertir en nuevos proyectos desde la etapa preoperativa. Para Hormazábal, este instrumento fue crucial para financiar el programa de concesiones en carreteras.

A continuación María Claudia Llanes y Carolina Romero explican la situación en Colombia. Señalan que, no obstante las necesidades que hay de inversión y la existencia de proyectos apropiados, la participación de los fondos de pensiones no ha sido aún significativa: “Los contratos de los proyectos de infraestructura aún no cumplen las exigencias en términos de garantías, relación riesgo-rentabilidad y regulación necesarias para incentivar su participación”<sup>4</sup>.

Por su parte, Carlos Herrera presenta la situación mexicana, explicando algunos elementos legales que han servido para promover la inversión de los fondos de pensiones mejicanos (Afores) en infraestructura. Uno es que el Gobierno ha creado un fondo fiduciario para financiar o coadyuvar a financiar proyectos de infraestructura —el Fondo de Ahorro a las Microempresas (Fodami)—. Otro ha sido la creación de instrumentos financieros innovadores que han permitido la inversión de los fondos de pensiones en buenos proyectos, como la utilización de instrumentos estructurados para el efecto.

Por último, Jasmina Bjeletic presenta la realidad de las inversiones de los fondos de pensiones en el Perú. Explica cómo hasta la fecha los fondos de pensiones han enfrentado diversas dificultades de orden regulatorio para invertir en nuevos proyectos, además de la poca agilidad que tienen los procesos de concesión a cargo del Estado. Se refiere también a dos iniciativas recientes que pueden servir para canalizar inversiones de los fondos hacia infraestructura, el Fideicomiso de Infraestructura constituido por cuatro AFP peruanas y el Fondo de Inversión, con participación de la Corporación Financiera de Desarrollo S. A. (Cofide), la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), actualmente en organización.

El libro sirve para constatar, luego de una revisión rigurosa y estructurada, que los fondos de pensiones son inversores naturales en el desarrollo de la infraestructura de los países y que, al realizar inver-

siones, cumplen no solo con su mandato de maximizar el retorno para sus afiliados, sino también contribuyen en forma positiva con el crecimiento del país en el largo plazo.

**José Antonio Payet**

## NOTAS

- 1 “Consideraremos las infraestructuras económicas como aquellas que tienen por objeto contribuir a la producción y el transporte de bienes y servicios (ejemplos: carreteras, puertos, aeropuertos, vías férreas, conducciones de agua, gas, electricidad, etcétera). Por otro lado, consideraremos infraestructuras sociales las que participan en el proceso productivo de manera indirecta y en donde se resalta el valor social mismo (ejemplos: hospitales, colegios y universidades, prisiones, etcétera)”, ob. cit., p. 9.
- 2 Ob. cit., p. 59.
- 3 Ob. cit., p. 122.
- 4 Ob. cit., p. 157.