

Financiamiento de la infraestructura vial en Colombia (2019-2022)

Documento realizado por Anif para
La Cámara Colombiana de Infraestructura *

Octubre de 2019

Resumen Ejecutivo

Uno de los retos de la Administración Duque ha sido redoblar esfuerzos en el programa de dotación de infraestructura vial del período 2015-2022, conocido como las obras de Cuarta Generación Vial (4G). Como es sabido, dicho programa ascendía originalmente a unos \$40 billones, pero al incluirse el valor por “toda fuente” bien podría estar hoy bordeando los \$60 billones, equivalente a 4%-6% del PIB de 2019. Ello debería ser un elemento clave del plan de acción de la Administración Duque para acelerar el crecimiento nuevamente hacia 4%-4.5% anual (vs. el precario 2.5% del último quinquenio).

Dichas ejecuciones 4G deben complementarse con urgentes actuaciones en los llamados “Corredores Prioritarios de Comercio Exterior” (CCEs), habilitando la movilidad de mercancías en las rutas clave desde los principales centros de producción (bien sea Bogotá, Valle de Aburrá o Región Centro) hacia los principales puertos del país (Caribe-Pacífico). Allí se han identificado al menos 30 proyectos clave, los cuales deberían priorizarse dado su potencial para mejorar la articulación vial regional-nacional y, de esta manera, impulsar las ansiadas ganancias en productividad-competitividad. Los frentes más urgentes de acción deberían ser los 10 proyectos que han venido mencionando analistas del sector (destacándose los tramos de Buga-Buenaventura, Villeta-Guaduas y Bogotá-Villavicencio), requiriendo inversiones adicionales por unos \$14.9 billones (1.5% del PIB) durante el próximo quinquenio.

Dicho en otras palabras, el país enfrenta un verdadero desafío dual en este frente de infraestructura vial. En primer lugar, se requiere continuar avanzando en el programa de vías

* El equipo de Anif estuvo liderado por Sergio Clavijo y participaron Nelson Vera, Juan Sebastián Joya, Daniel Beltrán, Carlos Camelo, Cindy Benedetti y Tatiana Montero.
Email: nvera@anif.com.co

4G, apuntalando las mejoras institucionales de la FDN-ANI, preparando a esta última para la ardua tarea de gestión contractual que se avecina en la próxima década. En segundo lugar, deben retomarse los esfuerzos de consolidación de los CCEs, siendo estas las verdaderas vías arteriales que permitirán las mayores ganancias en competitividad-productividad (complementando algo del sesgo “hacia el interior” del que adolecen algunos proyectos 4G).

De lograrse avanzar en este desafío dual de infraestructura (4G + CCEs), seríamos relativamente optimistas de que Colombia retome su senda de crecimiento potencial del 4%-4.5% anual en el horizonte 2022-2026 (vs. el actual 3%-3.5%), aunque ello deberá complementarse con actuaciones en diversos frentes estructurales de la política pública (tributarios, pensionales y de flexibilización laboral).

En este documento evaluamos las perspectivas de financiamiento de la infraestructura vial de Colombia durante el próximo quinquenio, teniendo en cuenta necesidades de inversión cercanas a los \$30 billones (3% del PIB) para encarar dicho desafío dual de 4G + CCEs. Ello se explicaría por: i) necesidades de cierres financieros del restante de la segunda y tercera Ola 4G (estando pendientes recursos por unos \$15.5 billones, 1.5% del PIB); y ii) los \$14.9 billones (otro 1.5% del PIB) requeridos para completar los 10 proyectos clave de los CCEs.

Enfrentar el mencionado desafío dual de infraestructura de Colombia (4G + CCEs) requiere, además de la flexibilización de las fuentes privadas de financiamiento (dado el relativo copamiento de los balances bancarios), mayores esfuerzos de inversión pública. En este último punto, dadas las consabidas afugias fiscales, Anif ha venido mencionando cómo para estas obras de infraestructura (extraordinarias) se requieren recursos extraordinarios provenientes de enajenaciones-privatizaciones.

Financiamiento bancario de infraestructura en Colombia:

A septiembre de 2019, 17 proyectos del programa 4G (= 9 primera Ola + 8 segunda Ola) han alcanzado cierres financieros “definitivos”, totalizando unos \$26.2 billones (2.6% del PIB) en recursos comprometidos. Además de los mencionados desafíos de la triada de problemas y el contagio de los escándalos de corrupción, los agentes del sector (financiadores,

concesionarios, constructores) han debido sortear una gradual curva de aprendizaje en el financiamiento bajo *Project Finance* (debiéndose gestionar riesgos financieros, de construcción y operativos).

Los bancos corrieron con gran parte del financiamiento, consistente en las participaciones de la banca externa (unos \$8.1 billones, explicando el 31% del total) y local (\$7.9 billones, otro 30% del total). En el caso de la banca local, dicho 30% en el financiamiento implica una tendencia decreciente frente a las participaciones del orden del 50% evidenciadas en la primera Ola. Ello se explica por el copamiento de sus balances, ante la mayor exigencia regulatoria y el ciclo de tensión crediticia local de 2017-2018.

Dilucidar el espacio prospectivo de la banca local para participar en el financiamiento de infraestructura 4G (estando pendientes por financiarse cerca de \$15.5 billones) y su eventual participación en un programa de financiamiento de CCEs (otros \$15 billones) requiere simulaciones en los rubros bancarios clave de: i) exposición sectorial de la cartera comercial bancaria al sector de infraestructura, rondando actualmente niveles relativamente holgados del 6.2% de la cartera comercial (aunque dicha cifra asciende al 9.8% al considerar los compromisos de las 4G vs. el tope del 15% de mejores prácticas bancarias); y ii) las exigencias en solvencia bancaria, en línea con el proceso de convergencia de la banca local a los estándares internacionales de Basilea III (Decreto 1477 de 2018).

Nuestras simulaciones sugieren que, en un escenario base de *status quo* (resiliencia de la economía colombiana y moderada tensión global) la banca local podría mantener participaciones del 30% (\$9.1 billones) en el financiamiento de la infraestructura. Si bien ello llevaría la exposición de la cartera comercial al sector de infraestructura a niveles del 14% (vs. 9.8% actual), dicho valor todavía sería levemente inferior al tope que recomiendan las mejores prácticas bancarias internacionales (15%). En el frente de solvencia, la participación en esos proyectos prospectivos podría implicar (todo lo demás constante) pérdidas del orden de 174pbs en la relación total (requiriéndose capitalizaciones moderadas de unos \$7.7 billones durante el próximo quinquenio, a ritmos moderados de \$1-1.5 billones/año).

En un escenario optimista de recuperación de la economía global (reversión de daños de guerra comercial EE. UU.-China) y de mayor repunte local, la banca que opera en Colombia podría aumentar su participación en el financiamiento de la infraestructura a un 35% (\$10.6

billones). Ello descontando también soluciones relativamente favorables en los mencionados expedientes de inseguridad jurídica (Licencias ANLA, Predios y Consultas-Comunidades). Bajo este escenario, la exposición de la cartera comercial al sector de infraestructura alcanzaría niveles del 14.7% (cerca del límite del 15% de las mejores prácticas), y el eventual “sacrificio en la relación de solvencia rondaría los 180pbs (no muy diferente del escenario base).

Un escenario pesimista de recesión en EE. UU. y mayor desaceleración del mundo emergente durante 2021-2022, probablemente implicaría abortar la pendiente de recuperación de la economía colombiana durante ese período (observándose nuevamente crecimientos anuales en el rango 2.5%-3% vs. la recuperación proyectada hacia niveles del 3.5%). En este escenario pesimista también hemos supuesto mayor tensión en los trámites de licencias-predios y consultas, estimando entonces que la banca local tendría que reducir su participación en el financiamiento al 20% de los recursos de las obras 4G faltantes (\$3 billones).

Probablemente, en términos macro-prudenciales lo más aconsejable sería aumentar las exposiciones bancarias a la infraestructura hacia un rango del orden del 10%-14% de la cartera comercial. Ello es consistente con mantener las actuales ponderaciones del 30% de dicha banca local en el financiamiento de infraestructura; fondeando el sistema financiero local unos \$9-10 billones del programa de infraestructura 4G+CCEs durante el próximo quinquenio (vs. \$30.4 billones del total remanente por financiar).

Financiamiento de infraestructura vía enajenaciones públicas:

La restricción del financiamiento bancario en el sector de infraestructura implica no solamente flexibilizar las fuentes de financiamiento privadas (vía mercado de capitales) sino complementos de mayor inversión pública. Dadas las consabidas afugias fiscales del período 2020-2022, es ineludible analizar el potencial de enajenaciones-privatizaciones de activos públicos para el financiamiento de infraestructura.

En particular, ha venido discutiéndose la posibilidad de enajenar un 8.5% adicional de Ecopetrol (Ley 1118 de 2006), reduciendo su propiedad pública al 80%. También se contemplan enajenaciones donde la participación pública es inferior al 49%, habilitando

inclusive ventas directas (o a través de CISA), amparadas en el artículo 44 del Plan Nacional de Desarrollo (que modifica los topes del 10% vigentes según la Ley 1753 de 2015). Si bien ello va en la dirección correcta de plegarse a las recomendaciones de la OCDE frente a esas inversiones “no-estratégicas”, su venta tan solo aportaría unos \$2.5 billones (0.2% del PIB).

Dado el bajo grado de gobernabilidad de la Administración Duque y el elevado costo político de dichas enajenaciones de activos públicos, en nuestro escenario base suponemos que el paquete de privatizaciones se limitará a las electrificadoras regionales (\$1.5 billones) y las participaciones minoritarias (\$3.6 billones), proveyendo ello tan solo bajos recursos adicionales cercanos a los \$5 billones (0.5% del PIB) para el financiamiento de infraestructura. Si bien algunos de estos rubros vienen discutiéndose en el trámite del Presupuesto de la Nación de 2020, supondremos que dichos recursos deberán ser ejecutados en inversión de infraestructura.

Bajo un escenario optimista, el gobierno lograría allegar el capital político para llevar a cabo privatizaciones de activos públicos que provean recursos por al menos un 1% del PIB (Ecopetrol, Cenit, ISA, o una combinación de esas opciones).

Bajo el escenario pesimista, el ambiente de polarización política no permitiría llevar a cabo enajenaciones que alleguen recursos de consideración durante 2020-2022 (aunque allí el gobierno parecería que tendrá ahora un “colchón” de \$8 billones de utilidades del Banco de la República, ahora contabilizadas como ingresos del Gobierno Central vs. el anterior cuasi-fiscal del Consolidado Público).

En lo que respecta a la destinación de los recursos provenientes de este potencial paquete de enajenaciones, tenemos a mano el buen ejemplo de asignación de recursos a infraestructura provenientes de la enajenación de Isagen bajo Santos II (aunque con algo de tardanza respecto de la propuesta original de Anif en 2009). La lección para 2019-2022 es que en esas cuentas de enajenaciones no debería operar “la fungibilidad” de los recursos públicos, desviando los recursos obtenidos hacia gasto operativo-recurrente. Ello no solo sería contraproducente en términos de responsabilidad fiscal, sino que contrariaría el espíritu de la Regla Fiscal sobre el tratamiento de esos recursos.

Escenarios Agregados de Financiamiento de Infraestructura (4G + CCEs) 2020-2025:

Agregamos nuestros cálculos de financiamiento bancario + enajenaciones, consolidando lo que llamaremos los Escenarios Agregados de Financiamiento de Infraestructura (4G + CCEs). Dichas “fuentes” las cotejamos con los “usos” requeridos de inversión en Infraestructura del orden de \$30.4 billones (= \$15.5 billones 4G + \$14.9 billones de los CCEs) durante el próximo quinquenio.

En un escenario base las fuentes de financiamiento rondarían recursos totales cercanos a \$25 billones (2.5% del PIB). Aquellas referidas a las obras 4G rondarían recursos por \$15.5 billones, explicadas por: i) la banca local (\$4.7 billones, 30% del total); ii) la banca externa (\$4.5 billones, 29% del total); iii) préstamos FDN (\$2.2 billones, 14% del total); iv) mercado de capitales (\$1.7 billones, 11% del total); v) los fondos de deuda (\$1.4 billones, 9% del total); y vi) otras fuentes (\$1 billón, 6% del total).

Por su parte, las fuentes de fondeo de los CCEs llegarían a los \$9.5 billones, consistentes en recursos provenientes de: i) la banca local (\$4.5 billones, 30% del total), pero en su participación en este tipo de proyectos CCEs; y ii) los recursos de enajenaciones (\$5.1 billones, 34% del total), referidos a las participaciones minoritarias-electrificadoras públicas.

Nótese cómo bajo este escenario base, las fuentes de financiamiento agregadas (\$25 billones, 2.5% del PIB) no serían suficientes para fondear la totalidad de los usos de inversión en infraestructura (\$30.4 billones, 3% del PIB). Por la naturaleza de dicho financiamiento (relativamente más abultado en los esquemas de concesión), en este escenario se completarían las inversiones restantes para los proyectos 4G, quedando sin financiamiento parte de los proyectos asociados a los CCEs.

Bajo un escenario optimista de mayor recuperación económica local y de menor incertidumbre global, las fuentes de financiamiento llegarían a valores de \$30.4 billones (3% del PIB vs. 2.5% del PIB en el escenario base), logrando fondear la totalidad de los proyectos 4G + CCEs (vs. un 33% no financiado de los CCEs del escenario base).

En este caso, las fuentes referidas a las obras 4G también rondarían \$15.5 billones, explicadas por: i) la banca local (\$5.4 billones, 35% del total vs. 30% del escenario base), donde el mayor dinamismo económico permitiría apalancar mayores capitalizaciones de sus

utilidades; ii) la banca externa (\$4.7 billones, 30% del total, vs. el 29% del escenario base); iii) préstamos FDN (\$2 billones, 13% del total, vs. 14% del escenario base), donde los recursos de enajenaciones se estarían destinando en buena medida a los CCEs; iv) mercado de capitales (\$1.9 billones, 12% del total vs. 11% del escenario base); y v) los fondos de deuda (\$1.6 billones, 10% del total vs. 9%), obviando la necesidad de financiamiento mediante otras fuentes (vs. 6% en el escenario base).

Por su parte, las fuentes de fondeo de los CCEs llegarían a los \$14.9 billones, consistentes en recursos provenientes de: i) la banca local (\$5.2 billones, 35% del total vs. 30% en escenario base); y ii) los mayores recursos de enajenaciones (\$9.7 billones, 65% del total vs. el 34% del escenario base), debiéndose recurrir a enajenar activos públicos de tamaño considerable (alguna combinación del 8.5% de Ecopetrol, o ISA-Cenit).

Bajo un escenario pesimista de mayor tensión macro-financiera externa y de peor desempeño de la economía local, las fuentes de financiamiento de infraestructura tan solo llegarían a niveles de \$10.2 billones (1% del PIB vs. el 2.5% del escenario base). Nótese cómo ello sería insuficiente para incluso lograr los cierres financieros de la segunda y tercera Ola de concesiones 4G, teniéndose aún faltantes cercanos a los \$5.1 billones para completar dicho programa. El detalle del financiamiento bajo este escenario estaría explicado por: i) la banca local (\$3.1 billones, 20% del total vs. 30% del escenario base), donde las mayores tensiones crediticias y el recrudescimiento de expedientes de inseguridad jurídica drenarían el apetito de la banca por dichos proyectos; ii) la banca externa (\$2.2 billones, 14% del total vs. el 29% del escenario base), donde las tensiones de los mercados externos implicarían elevada aversión al riesgo de dichos bancos globales; iii) préstamos FDN (\$2 billones, 13% del total vs. 14% del escenario base); iv) mercado de capitales (\$1.2 billones, 8% del total vs. 11% del escenario base), capturando la mencionada tensión de los mercados; v) los fondos de deuda (\$0.9 billones, 6% del total vs. 9% del escenario base); y vi) otras fuentes (\$0.8 billones, 5% del total vs. 6% del escenario base).

Nótese cómo bajo este escenario pesimista no solo no habría recursos para fondear el programa de los CCEs, sino que aún se tendrían faltantes en las propias obras 4G. Ello dejaría a Colombia en un evidente equilibrio sub-óptimo de menores crecimientos, competitividad estancada y menor dotación de bienes públicos de infraestructura.