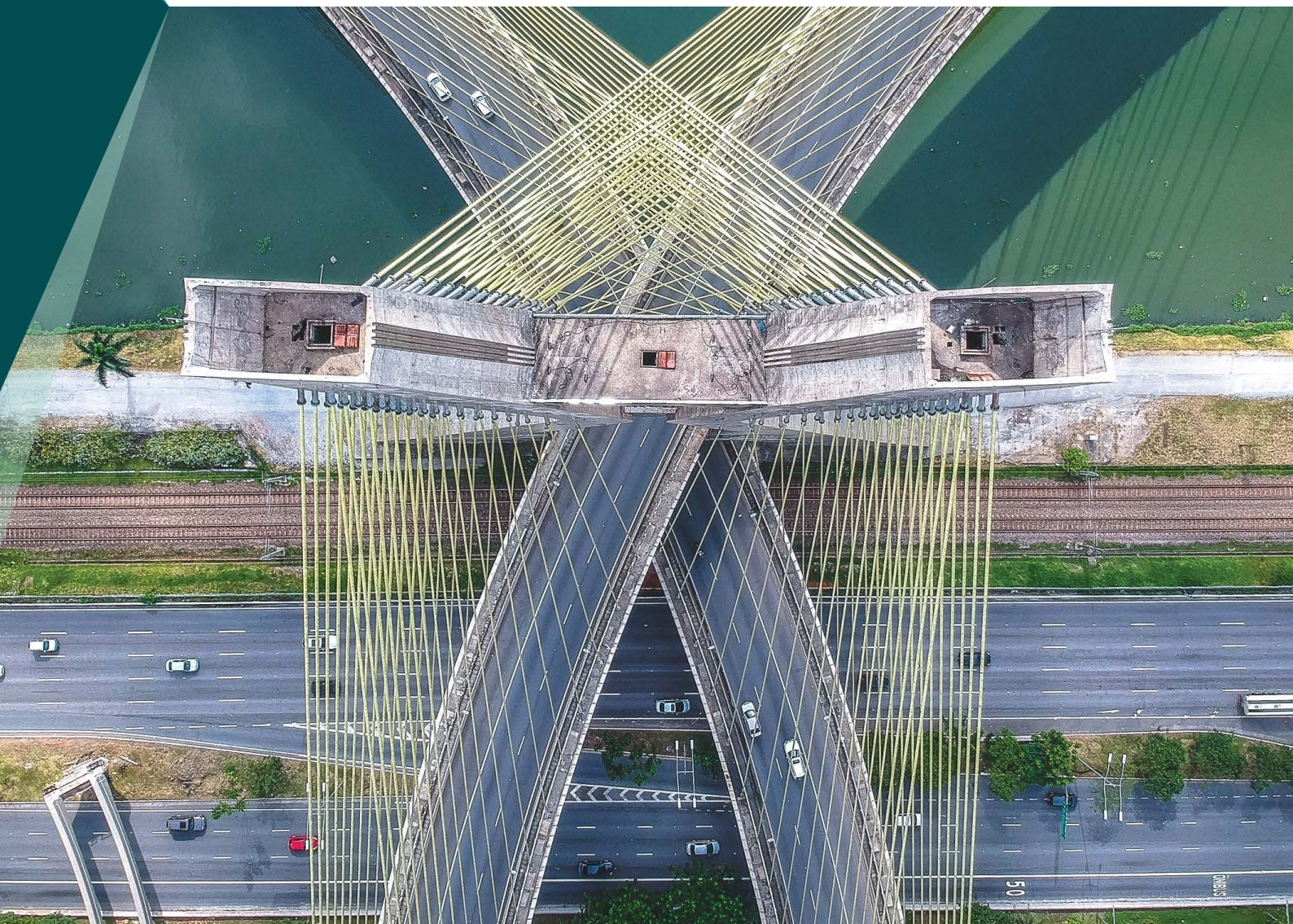


# FINANCIAR CON TRANSPARENCIA

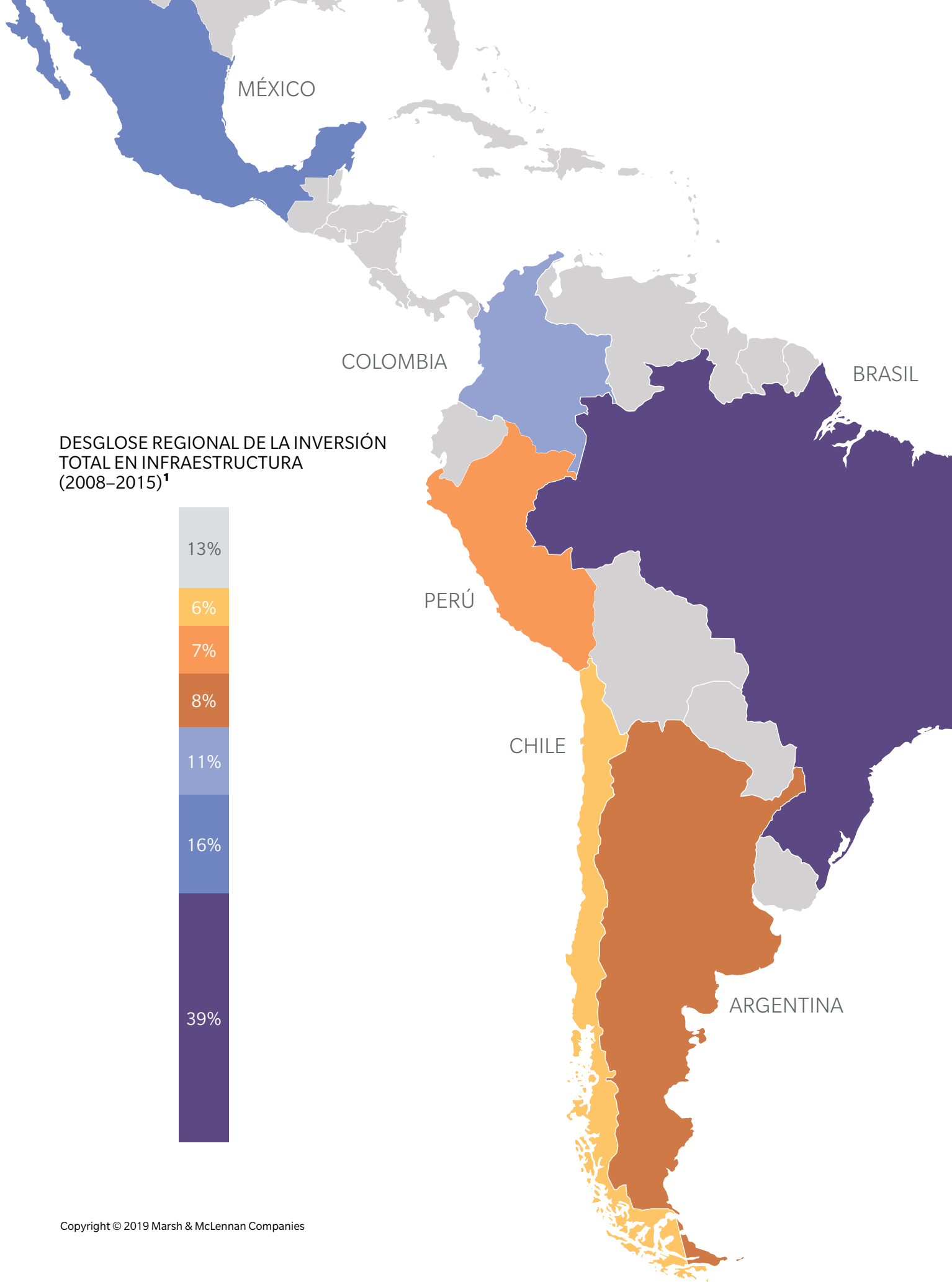
AUMENTAR LA INVERSIÓN PRIVADA  
EN INFRAESTRUCTURA EN LATINOAMÉRICA





# TABLA DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN	3
1 EL PANORAMA LATINOAMERICANO DE INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA	5
LA BRECHA ACTUAL EN INFRAESTRUCTURA	6
TIPOS DE INVERSIONISTAS, OBJETIVOS Y PROBLEMAS	8
CONSTRUYENDO CON EL IMPULSO DEL FINANCIAMIENTO EN “ZONAS PARDAS”	12
MIRANDO AL FUTURO	16
2 POSIBILITAR LA INVERSIÓN A TRAVÉS DE BUENA GOBERNANZA	19
ESTADO DE LA TRANSPARENCIA EN AMÉRICA LATINA	20
OBSTÁCULOS RECIENTES	23
VOLVER A UNA TRAYECTORIA DE CRECIMIENTO FOCO EN LOS PAÍSES	26
BRASIL	26
MÉXICO	30
COLOMBIA	34
ARGENTINA	38
PERÚ	42
CHILE	46
3 CERRANDO LA BRECHA: PASAR DEL INTERÉS A LA ACCIÓN	52
SELECCIÓN DEL ENFOQUE DE INVERSIÓN APROPIADO	55
IDENTIFICACIÓN DE LOS PAISAJES DE INVERSIÓN APROPIADOS	56
INSTRUMENTOS PARA POSIBILITAR INVERSIONES SIN RIESGO	60
CONCLUSIÓN	67



# INTRODUCCIÓN

La década posterior a la crisis financiera mundial (GCF, por sus siglas en inglés) fue volátil para América Latina. Después de varios prósperos años aprovechando el auge mundial de los commodities, la región de América Latina experimentó una grave desaceleración económica. La región se vio profundamente afectada por el declive del comercio internacional, el fin del súper ciclo de commodities y condiciones financieras globales inestables. Este entorno macroeconómico se vio agravado por el surgimiento de una serie de investigaciones sobre corrupción que surgieron en 2014, que crearon inestabilidad política y social e interrumpieron el crecimiento económico. Volver a una trayectoria de crecimiento requerirá compromisos firmes de los gobiernos de América Latina para mejorar su productividad y la facilidad de hacer negocios, objetivos que se habilitarán mejor si se adoptan enfoques transparentes para desarrollar la infraestructura de la región.

La falta de infraestructura de calidad de los países latinoamericanos aumenta significativamente los costos de hacer negocios en la región, y las investigaciones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) muestran que está obstaculizando el crecimiento económico. El gasto en infraestructura como porcentaje del PIB en América Latina actualmente está por debajo de otras regiones, como Asia oriental y el Pacífico. Ante nuevos problemas en torno a déficits fiscales y deuda pública, los gobiernos de América Latina tienen ahora una capacidad limitada para cubrir el costo de desarrollo de infraestructura, lo que significa que las entidades privadas deben intervenir. La atracción de capital privado mediante el establecimiento de una sólida cartera de proyectos financiables se convierte ahora en un objetivo clave para ayudar a cerrar la brecha de financiamiento de infraestructura en América Latina y reactivar el crecimiento económico.

Este imperativo se ha complicado por el aumento de las interrupciones relacionadas con la gobernabilidad en los últimos años. La investigación “Lava Jato”, o “Lavado de Autos”, que comenzó en Brasil y descubrió más de US\$780 millones en sobornos pagados por la constructora brasileña Odebrecht, provocó la paralización de decenas de millones de dólares en proyectos en toda la región. La investigación Lava Jato también ha desencadenado otras investigaciones en América Latina, implicando a funcionarios gubernamentales y empresarios, e impidiendo que los negocios funcionen.

Sin embargo, cinco años después que los investigadores de Lava Jato hicieron su primer arresto oficial, América Latina ha comenzado a verse bastante diferente. Varios gobiernos han cambiado de manos después de una serie de elecciones importantes, se han realizado esfuerzos concertados contra la corrupción para prevenir sobornos y aumentar la transparencia en los negocios, y las perspectivas de inversión privada en América Latina se están viendo positivas una vez más.

En este informe, Marsh & McLennan Insights, el Banco Interamericano de Desarrollo e BID Invest revisan el progreso de los seis mayores mercados de inversión en infraestructura en América Latina y el Caribe (ACL6) en el período de recuperación posterior a la investigación Lava Jato – el periodo desde 2016 hasta el presente. Este informe evaluará las perspectivas de inversión privada en infraestructura basadas en reformas de transparencia y en las iniciativas de cartera de proyectos ofrecidas por los gobiernos de la región. El informe revisará además una selección de las principales soluciones de financiamiento y riesgo disponibles para los inversionistas privados para garantizar la bancarización de proyectos en la región.



# EL PANORAMA LATINOAMERICANO DE INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA



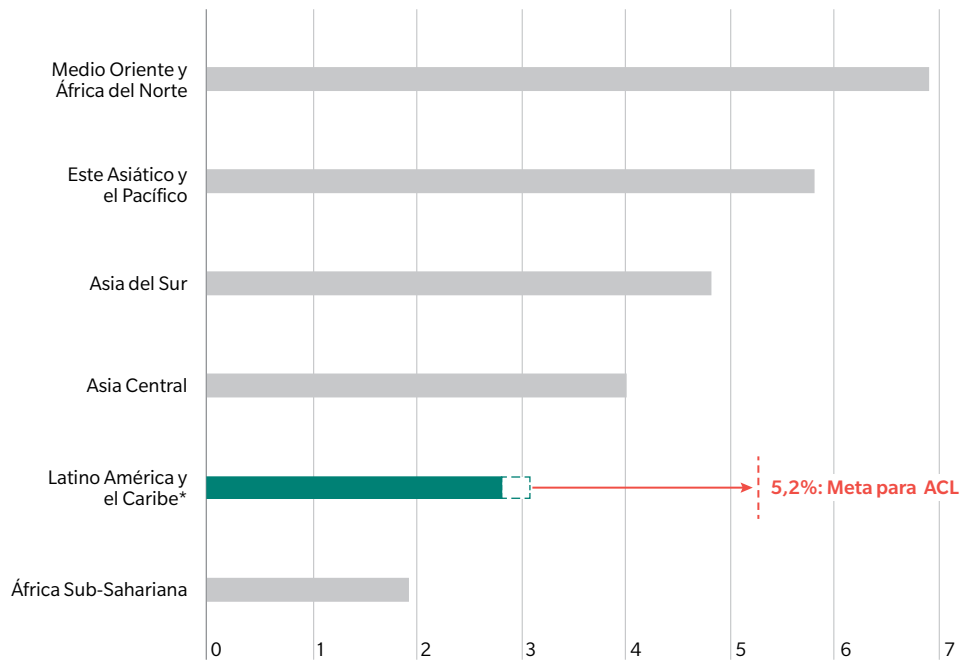
# LA BRECHA ACTUAL EN INFRAESTRUCTURA

La inversión en infraestructura entre los países de América Latina y el Caribe (ALC) está muy por detrás de la observada en otras regiones. La inversión de ALC en infraestructura constituye solo el 2,8 por ciento del PIB de la región, en comparación con el 5,8 por ciento de Asia oriental y el Pacífico (PEA) (ver Cuadro 1). La falta de inversión en infraestructura en ALC se refleja en la calidad de la infraestructura en la región:

La calidad de la infraestructura de Brasil, Colombia y Perú se compara desfavorablemente<sup>2</sup> con la observada en varios países que están mucho menos desarrollados, como India, Vietnam y Egipto. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) de las Naciones Unidas ha estimado que la inversión necesaria para cerrar la brecha de infraestructura en ALC es de aproximadamente el 5,2 por ciento del PIB.

Cuadro 1: Inversión total en infraestructura en el mundo

INVERSIÓN TOTAL EN INFRAESTRUCTURA  
(% DEL PNB)



\* La barra de puntos verdes refleja la estimación del BID para la inversión total en infraestructura en ALC en 2015, según Infralatom. Existen varias metodologías diferentes para medir las inversiones en infraestructura regional. Sin embargo, todas reflejan en gran medida el hecho de que existe una brecha significativa en América Latina en comparación con otras regiones

Fuentes: Banco Mundial, ECLAC, últimos años disponibles



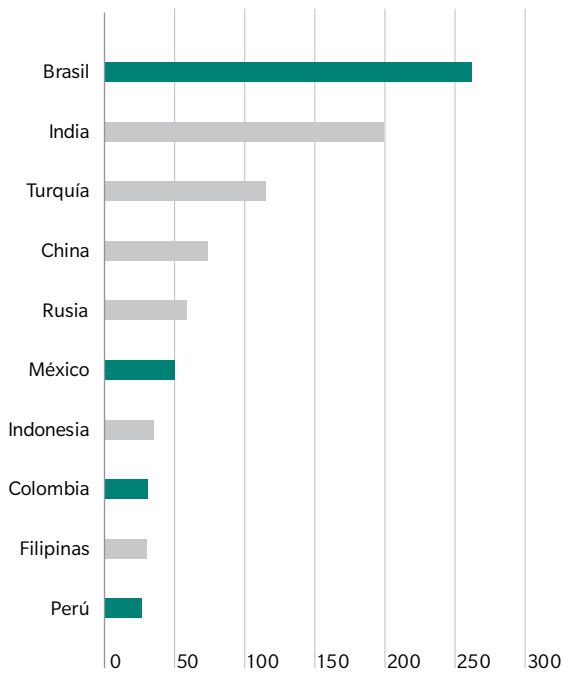
Para cerrar la brecha de infraestructura, los gobiernos de los países de ALC necesitarán el apoyo continuo del sector privado, apoyo que los inversionistas privados han estado dispuestos a brindar en los últimos años. En Asia, la participación privada en infraestructura (PPI) ha sido mínima y representa solo el 8 por ciento<sup>3</sup> de la inversión total. En contraste, la PPI ha sido mucho más frecuente en ALC, y el capital privado ha contribuido de manera constante un 40 por ciento<sup>4</sup> de la inversión

total en infraestructura en la región durante los años 2008–2015.

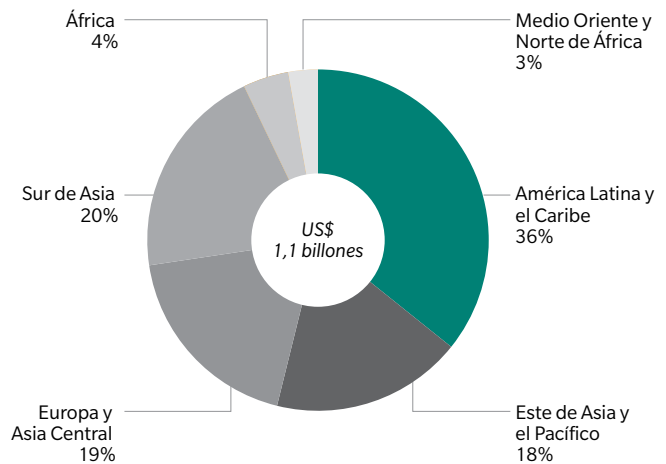
De hecho, la información de la base de datos de PPI del Banco Mundial para países en desarrollo muestra que el sector privado ha sido en gran medida más activo en América Latina que en otras regiones de países en desarrollo durante la última década, en particular en Brasil, México, Colombia y Perú (**ver Cuadro 2**).

Cuadro 2: Inversión privada en infraestructura por región y país (2007–2017)

TOP 10 PAÍSES EN DESARROLLO SEGÚN INVERSIÓN PRIVADA EN INFRAESTRUCTURA (US\$ MILES DE MILLONES)



DESGLOSE REGIONAL DE INVERSIONES PRIVADAS EN INFRAESTRUCTURA EN PAISES EN DESARROLLO (US\$ MILES DE MILLONES)



Fuente: Banco Mundial y Base de Datos PPI

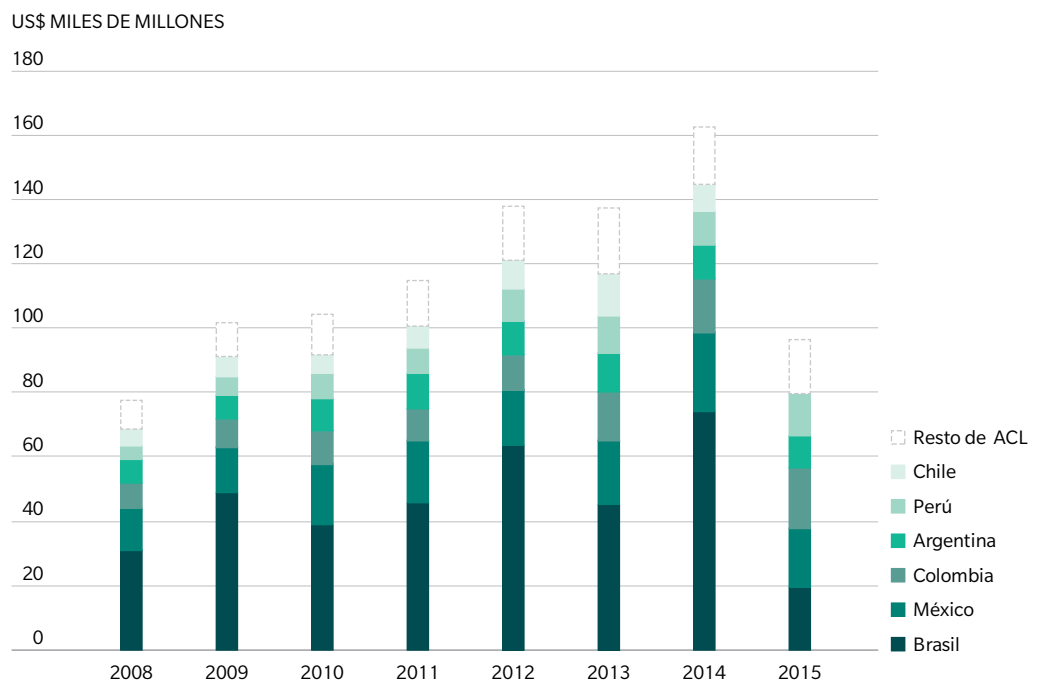
## TIPOS DE INVERSIONISTAS, OBJETIVOS Y PROBLEMAS

Desafortunadamente, la inversión privada en infraestructura latinoamericana se ha debilitado en los últimos años. Después de 2014, los niveles de inversión en infraestructura en América Latina, tanto privada como pública, disminuyeron (ver Cuadro 3a y Cuadro 4). Esto puede atribuirse en parte a la desaceleración económica experimentada en la región, pero también puede atribuirse a consecuencias relacionadas con la corrupción. Los arrestos y la confusión resultantes de las investigaciones de corrupción pusieron en peligro muchos proyectos de infraestructura de alto valor y aumentaron el riesgo político y la incertidumbre para los inversionistas. La reactivación de la inversión en infraestructura en la región, por lo tanto, requerirá un compromiso para abordar

los problemas planteados por la corrupción y reducir la incertidumbre asociada al proceso de inversión.

Brasil, que actualmente se encuentra en el centro de muchas de las investigaciones de corrupción de la región, encabeza la región en inversión total en infraestructura y explica gran parte de la reciente disminución. Brasil representó el 45 por ciento de la inversión en infraestructura de América Latina durante el período 2008–2015, seguido de México, Colombia, Argentina, Perú y Chile. La inversión total de estos seis países constituyó en promedio el 87 por ciento de toda la inversión en infraestructura en la región en el período 2008–2015.

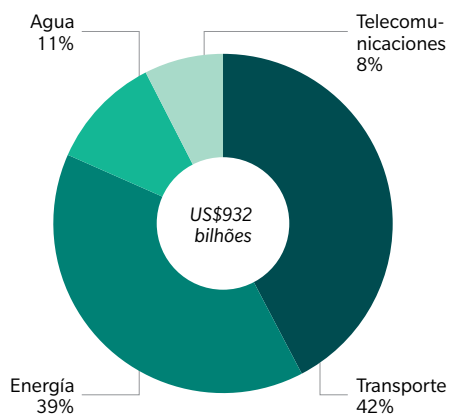
Cuadro 3a: Inversión total en infraestructura en ACL, por país



Nota: Información para Chile no disponible para 2015

Fuente: Infratam

Cuadro 3b: Inversión total en infraestructura en ACL por sector (2008–2015)



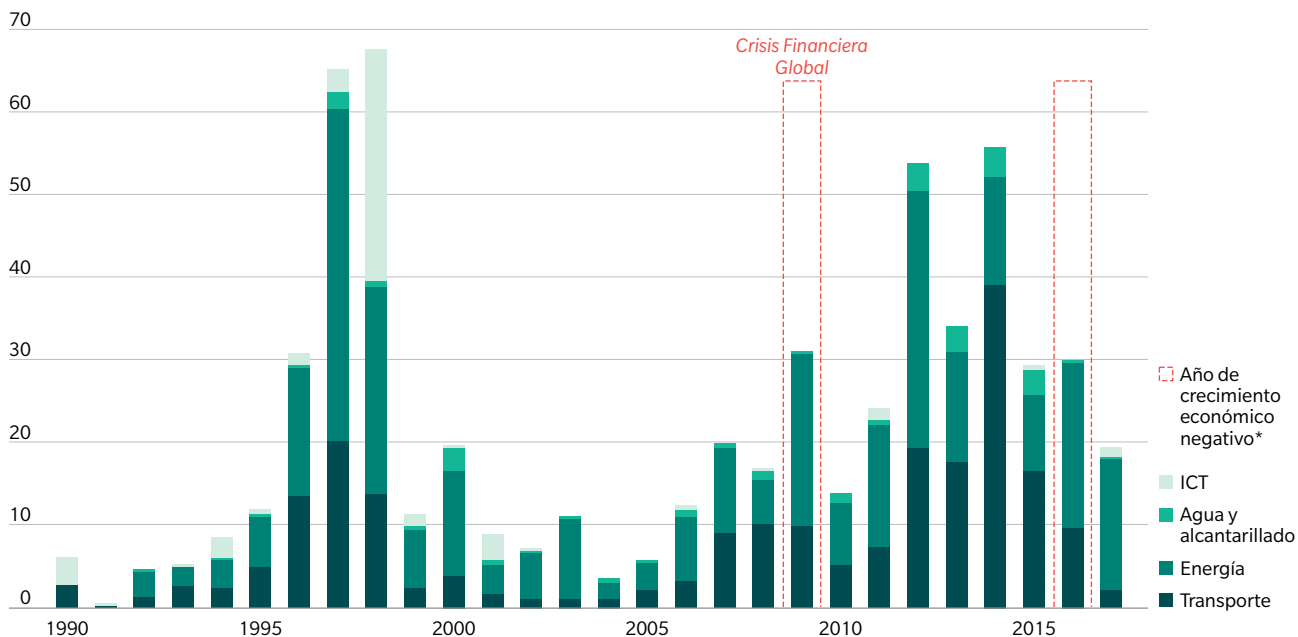
Fuente: Infralatam

A l igual que en la inversión total, la inversión privada se ha centrado en el transporte y la energía durante la última década (ver Cuadro 3b y Cuadro 4), aumentando fuertemente la inversión privada en transporte en los años 2000.

De hecho, el transporte ha sido citado ampliamente por gobiernos y organizaciones internacionales como un sector crucial en la región para mejorar las operaciones comerciales e impulsar el crecimiento económico. Este impulso tuvo un serio retraso tras las investigaciones de corrupción y las crisis económicas de la región: el transporte representó el 70 por ciento de la inversión total en infraestructura privada en la región en 2014, pero solo el 12 por ciento en 2017. Como resultado, atraer capital privado al sector de infraestructura de transporte se ha convertido en una ambición política importante en muchas naciones latinoamericanas (consulte la sección “Volviendo a una Trayectoria de Crecimiento: Foco en los Países”).

Cuadro 4: Inversión privada en infraestructura en ACL

US\$ MILES DE MILLONES



Nota: Por la base de datos de PPI, solo países en desarrollo están incluidos aquí. Por lo tanto, Chile no está incluido. Los años reflejan el cierre financiero de cada proyecto, y solo se reflejan proyectos Activos y Concluidos

\* Tasas de crecimiento negativas del PIB de América Latina y el Caribe según datos del Banco Mundial

Fuente: Base de Datos PPI del Banco Mundial, Banco Mundial

La mayor parte del capital privado invertido en ALC proviene de bancos, y el capital total de bancos constituye el 76 por ciento de todo el capital privado para proyectos de infraestructura en ALC para 2005–2014 (ver Cuadro 5). Este número es mucho mayor que el capital corporativo, que constituye el 18 por ciento del capital total. Otros inversionistas institucionales, como fondos de infraestructura, fondos de pensiones y compañías de seguros solo contribuyen con un 6 por ciento, comparativamente pequeño.

La falta de asignación de fondos de pensiones a la inversión en infraestructura es un problema muy importante para América Latina<sup>5</sup>.

La liberación de regulaciones y de límites de inversión ayudarían a abordar este problema, permitiendo a los fondos de pensiones protegerse contra los riesgos de inflación de la región, así como diversificar sus carteras e invertir en activos a largo plazo para igualar sus pasivos a largo plazo. Los fondos de pensiones locales pueden proporcionar una fuente atractiva de financiamiento para los inversores en infraestructura, en particular a medida que la volatilidad de las monedas de la región incrementa la necesidad de fondos en moneda local para proyectos.

Cuadro 5: Proveedores privados de capital para proyectos de infraestructura de ACL (2005–2014)

PROVEEDORES PRIVADOS DE CAPITAL PARA PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA EN ALC (2005–2014)	PORCENTAJE
Banco Comercial	50,55
Banco Nacional/Estatal	13,65
Desarrollador/ingeniería de adquisición/empresa de construcción	9,12
Empresa privada	8,83
Banco de desarrollo multilateral	7,34
Banco de inversiones	3,28
Agencia de crédito de exportación	2,05
Fondo de inversión o infraestructura	1,90
Agencia gubernamental/autoridad pública	1,88
Fondo de pensiones	1,11
Fondo soberano	0,24
Compañía de seguros	0,04

Fuente: Financiamiento de la infraestructura en América Latina y el Caribe: ¿Cómo, Cuánto y Por Quién?, BID 2015

## FOCO EN LOS INVERSIONISTAS: INVERSIÓN CHINA EN LA REGIÓN

La inversión extranjera directa externa de China ha aumentado dramáticamente en la última década a nivel mundial. Con las altas tasas de ahorro y el debilitamiento de las oportunidades de inversión en su país, el capital chino se ha dirigido hacia alternativas internacionales – alternativas que se encuentran cada vez más en América Latina. En 2017, China fue la tercera fuente más grande de IED en todo el mundo, y aproximadamente el 7 por ciento<sup>6</sup> de esta IED se dirigió a la región. En 2018, subió a 11,8 por ciento.

De manera crucial, la mayor parte de la inversión china en América Latina se ha destinado a proyectos de infraestructura. Entre 2007 y 2017, el 88 por ciento de todo el financiamiento chino en la región de América Latina y el Caribe se destinó a los sectores de infraestructura y energía (ver Cuadro 6): es probable que las inversiones aumenten aún más ahora que China ha extendido formalmente una invitación a la región de América Latina y el Caribe para unirse a la Iniciativa Cinturón y Ruta de la Seda (BRI, por sus siglas en inglés). Chile fue la primera de las naciones ACL6 en firmar un Memorando de Entendimiento formal con China para participar en el BRI, uniéndose así a un número creciente de países en la región más amplia de América Latina y el Pacífico. Antecedentes obtenidos del diálogo interamericano muestran, de hecho, que los préstamos de China en la última década ya han superado<sup>7</sup> a los del BID y del Banco Mundial, llegando a más de US\$130 mil millones en préstamos comprometidos para energía, infraestructura y préstamos mineros de 2005 a 2017. Estas actividades se han concentrado en Venezuela, Brasil, Ecuador y Argentina, que representan más del 90 por ciento de los préstamos comprometidos por China en este período.

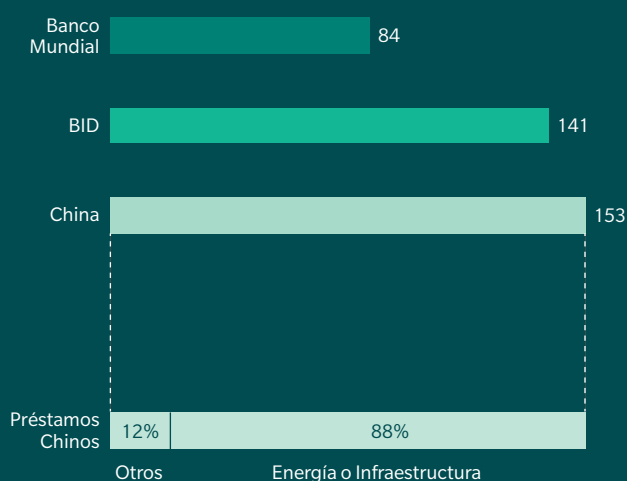
El reciente aumento de investigaciones sobre corrupción en la región ha dado un impulso adicional a la inversión china en infraestructura de América Latina. A medida que empresas de la región se retiran de los proyectos en respuesta a las investigaciones de corrupción, se ha creado espacio para que las empresas chinas ocupen su lugar.

Un buen ejemplo de esto es la venta de la tercera instalación hidroeléctrica más grande de Perú y una de las presas de relleno de roca con frente de concreto más grandes del mundo: la planta hidroeléctrica Chaglla de 456 megavatios.

Three Gorges Corp, un consorcio chino de propiedad estatal, acordó comprar la planta a Odebrecht a raíz de las investigaciones, prohibiciones y multas impuestas contra el Grupo Odebrecht. La financiación china también ha intervenido de manera similar en el gran proyecto de refinería “Comperj” en Río de Janeiro, así como en la central hidroeléctrica de Santo Antonio por razones similares.

Si bien se han expresado reservas<sup>8</sup> sobre la naturaleza y los riesgos de los proyectos de infraestructura chinos, vale la pena señalar que las colaboraciones de los inversionistas chinos con varios BMD en la región, como el BID, ayudarán a garantizar que estas oportunidades estén alineadas con el esfuerzo de la región por buena gobernanza y sostenibilidad. Por ejemplo, el BID ha trabajado con la Asociación Internacional de Contratistas de China (CHINCA) para construir un conjunto de principios<sup>9</sup> para infraestructura sostenible en ALC<sup>10</sup>.

Cuadro 6: Los principales prestamistas seleccionados para América Latina (2008–2018, en miles de millones)



Nota: Las principales organizaciones prestamistas de la categoría “China” incluyen: Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e Importaciones de China  
Fuente: Análisis de Perspectivas de Marsh & McLennan, informes anuales del BID (Préstamos y Garantías aprobadas), Informes anuales del Banco Mundial (Nuevos compromisos), Base de datos de finanzas de China y América Latina, basada en Gallagher 2013

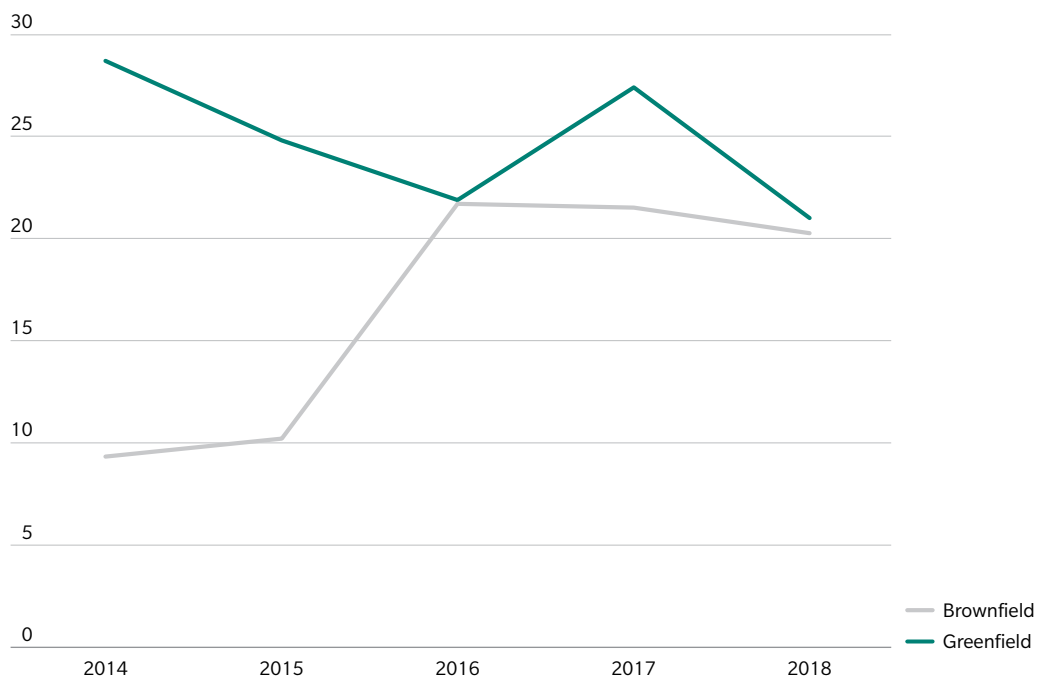
## CONSTRUYENDO CON EL IMPULSO DEL FINANCIAMIENTO EN “ZONAS PARDAS”

La inversión en proyectos industriales abandonados o “zonas pardas” (la venta de una parte o la totalidad de un activo existente) en infraestructura de América Latina ha ido aumentando durante varios años. Debido a los riesgos sobredimensionados que se asocian con la fase de construcción de proyectos de infraestructura, los proyectos de zonas industriales abandonadas históricamente se han considerado menos riesgosos en comparación con los proyectos de “zonas verdes” (la construcción de una nueva pieza de infraestructura). Como resultado, los inversores (particularmente los inversionistas grandes o institucionales) generalmente están más dispuestos a invertir en activos de zonas industriales “pardas” o abandonadas.

En 2014 y 2015, los riesgos de construcción no parecieron preocupar a los inversionistas, que continuaron invirtiendo en activos “verdes”. Sin embargo, a medida que ha aumentado la incertidumbre y el riesgo en la región, la actividad en zonas verdes en la región ha disminuido en general entre 2014 y 2018, mientras que la actividad en zonas pardas ha aumentado (ver **Cuadro 7**).

Cuadro 7: Transacciones de infraestructura greenfield y brownfield en Latinoamérica

VALOR DE TRANSACCIÓN (US\$ MIL MILLONES)



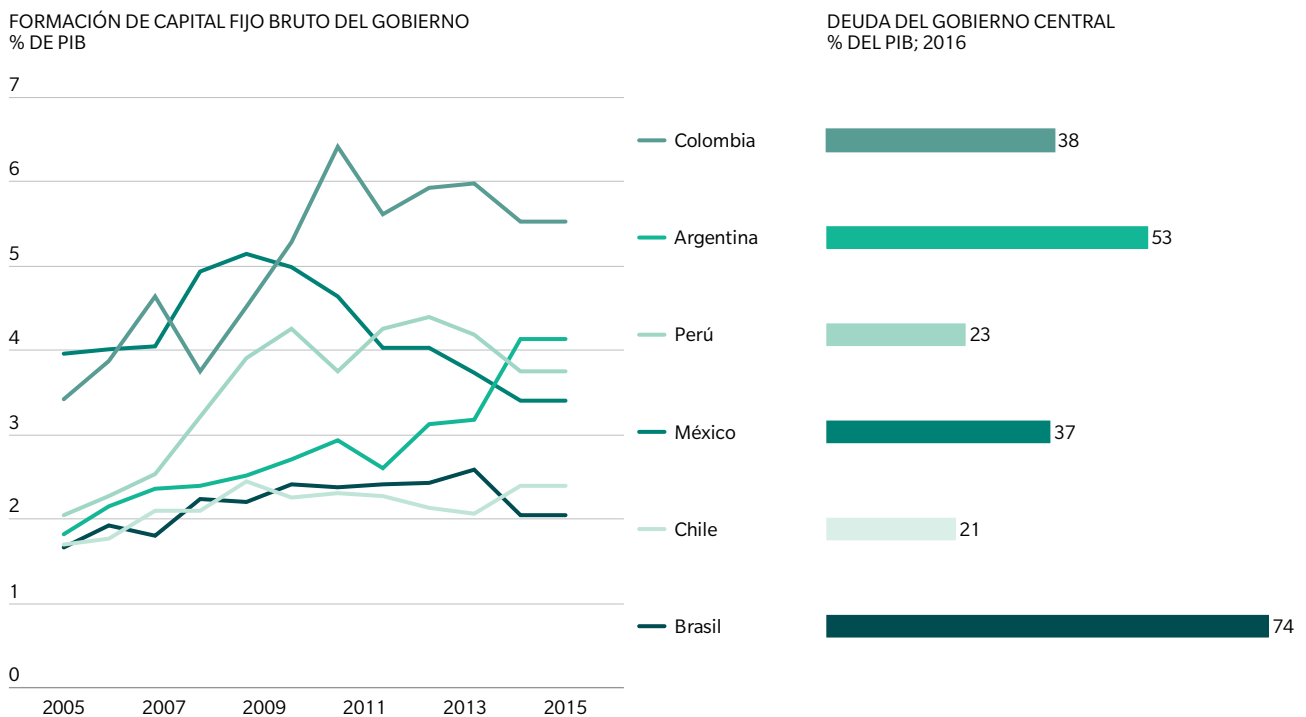
Fuente: Inframation

Inframation  
An Acuris company

Brasil ha liderado la región en este sentido, habiendo iniciado la campaña de privatización más grande de la nación en veinte años después de la investigación Lava Jato. Otras naciones latinoamericanas que también han allanado el camino para esta tendencia incluyen Perú y Argentina: Ambas naciones han lanzado grandes planes de privatización para impulsar el crecimiento de infraestructura y para abordar sus déficits fiscales. Sin embargo, queda un espacio importante para la privatización de activos del gobierno adicionales, ya que los gobiernos de la región continúan manteniendo un valor considerable en activos fijos y tratan de abordar, tanto el problema creciente de la deuda del gobierno (**ver Cuadro 8**), como el de cerrar la brecha de financiamiento de infraestructura.

Sin embargo, este crecimiento en el financiamiento de zonas industriales abandonadas debe complementarse con transacciones en activos nuevos, ya que la actividad de infraestructura en zonas pardas no cerrará por sí sola la brecha de infraestructura en América Latina. Los gobiernos e inversionistas pueden tomar nota de la Iniciativa de Reciclaje de Activos que se ve en Australia como un medio para aprovechar el impulso de la actividad de las zonas industriales abandonadas para generar nuevos activos de infraestructura para la región. **(Consulte la sección “Enfoque en políticas: Iniciativas de Reciclaje de Activos”).**

Cuadro 8: Formación bruta de capital fijo y niveles de deuda de los gobiernos latinoamericanos



Fuente: Fondo Monetario Internacional

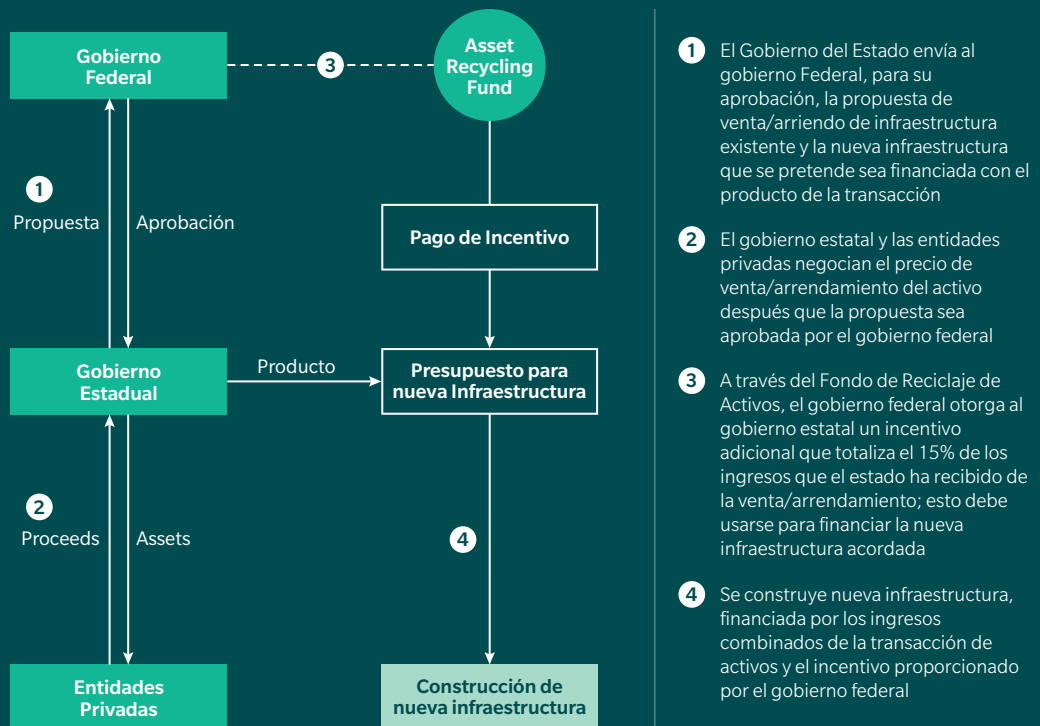
## FOCO EN LA POLÍTICA: INICIATIVAS DE RECICLAJE DE ACTIVOS

Los gobiernos de América Latina se beneficiarían al aprovechar el impulso del financiamiento de zonas pardas considerando la reciente experiencia de Australia en reciclaje de activos. El reciclaje de activos se produce cuando los activos estatales existentes se venden o arriendan al sector privado, y cuando los ingresos de esa venta se reinvierten por completo en nueva infraestructura. El gobierno australiano lanzó su Iniciativa de Reciclaje de Activos (ARI) en 2014, con la intención de impulsar el desarrollo de infraestructura a nivel nacional en el período 2014–2019 incentivando a los estados a involucrarse en el reciclaje de activos.

Cuando un estado monetiza un activo bajo el ARI, recibe del gobierno central un 15 por ciento adicional de los ingresos estimados, que también debe invertirse en nueva infraestructura (**ver Cuadro 9**).

A mayo de 2018, el gobierno central logró incentivar AU\$23 mil millones en inversión en infraestructura a través de este esquema.

Cuadro 9: Iniciativa de Reciclaje de Activos de Australia





Este tipo de programa sería beneficioso y adecuado para los gobiernos de América Latina, ya que:

- Proporciona un mecanismo efectivo para obtener que los gobiernos locales participen en programas de infraestructura promulgados por los gobiernos centrales. Esta es particularmente importante para estructuras gubernamentales más descentralizadas, como las que se observan en Brasil, Perú y México, donde a menudo pueden formarse asociaciones público-privadas a nivel estatal.
- Ha recibido interés en Australia de grandes inversionistas que ya tienen presencia en América Latina. Los inversionistas en el ARI incluyen la Autoridad de Inversiones de Abu Dhabi, IFM Investors and Global Infrastructure Partners. Cada una de estas instituciones financieras ya tiene presencia considerable en la región de América Latina (**ver Cuadro 10**).
- Ya tiene una historia en partes de la región. En 2006, el gobierno mexicano comenzó el Programa de Utilización de Activos (“Aprovechamiento de Activos Carreteros”): un programa para abrir las autopistas existentes a la concesión para recaudar fondos para construir miles de kilómetros adicionales de nuevas autopistas. Más recientemente, el gobierno argentino anunció a fines de 2017 que vendería sus participaciones en varias compañías de generación y distribución de electricidad para obtener financiamiento para proyectos adicionales de infraestructura. Los gobiernos de América Latina pueden aprovechar este impulso y formalizar programas gubernamentales en torno a este concepto.

Cuadro 10: Ejemplos seleccionados de cruce de inversionistas entre la Iniciativa de Reciclaje de Activos (ARI) de Australia y activos de infraestructura en América Latina (no exhaustivo)

INVERSIONISTA	INVERSIONISTAS: ACTIVOS TOTALES GLOBALES BAJO GESTIÓN (AUM)	ARI INVESTMENT (VALOR TOTAL DEL NEGOCIO)	LATIN AMERICAN INVESTMENTS* (VALOR TOTAL DEL NEGOCIO, TIPO DE NEGOCIO)
Abu Dhabi Autoridad Inversionista	US\$740 mil millones**	NSW Transgrid Sale US\$7.378 millones	Abertis Motorway Assets (Chile) US\$550 millones Privado a Privado (20% participación)
			Fenix Power Plant (Perú) US\$171 millones Privado a Privado (100% participación)
IFM Inversionistas	AU\$113 mil millones	NSW Ausgrid Sale US\$11.994 millones	OHL Mexico (México) US\$738 millones Privado a Privado (28,34% participación)
			Impala Terminals Assets (México) N/A Privado a Privado (100% participación)
Global Infrastructure Partners	US\$51 mil millones	Port of Melbourne US\$7.384 millones	Guacolda Coal-Fired Power Plant (Chile) US\$728 millones Privado a Privado (49,99% participación)
			Panamá International Terminal (Panamá) Detalles pendientes Pendiente Privado a Privado

\* Se incluyen aquí tanto inversiones directas como indirectas

\*\* Esta es una estimación de Sovereign Wealth Fund Institute

Fuente: Páginas web de inversionistas, Inframation

## MIRANDO AL FUTURO

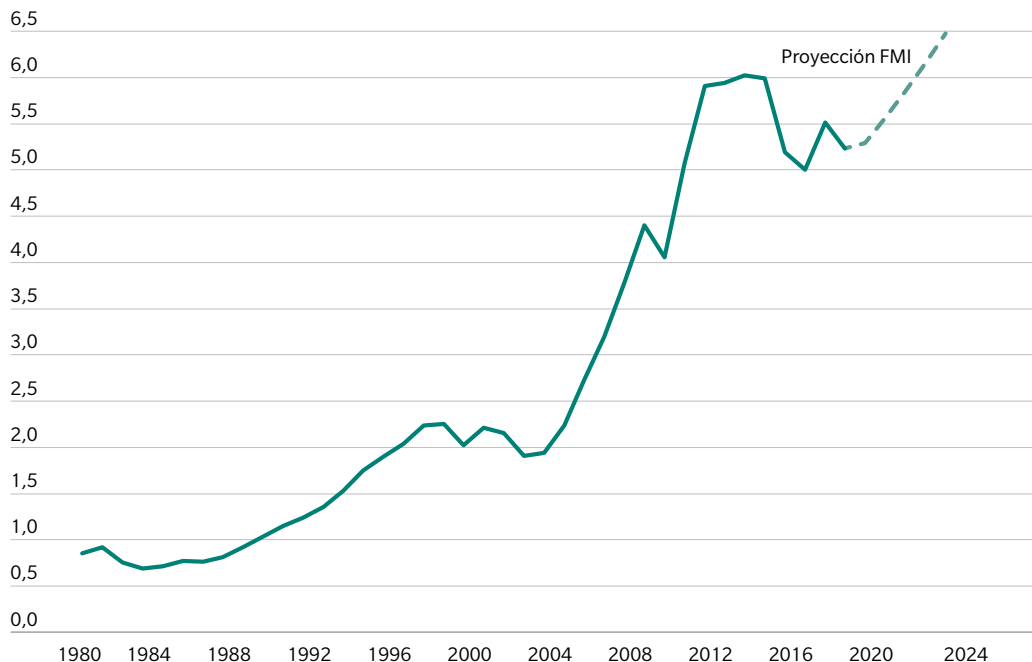
La participación activa de entidades privadas en infraestructura en América Latina proporciona a la región un ecosistema robusto para cerrar la brecha. De hecho, la inversión privada ha aumentado constantemente en América Latina desde 2005; este crecimiento se mantuvo incluso a través de la crisis financiera mundial de 2008–2009. Sin embargo, la reciente disminución en el volumen y la inversión en infraestructura privada es motivo de preocupación (**Cuadro 3a y 4**). Los gobiernos de la región enfrentan importantes déficits fiscales y altos niveles de deuda pública (como porcentaje del PIB), lo que limita su capacidad para invertir en infraestructura. El surgimiento de investigaciones relacionadas con la corrupción en la región restringirá aún más esta capacidad.

Sin embargo, después de un notorio período de declinación económica entre 2014 y 2016, la región está preparada para una reactivación (**ver Cuadro 11**).

Por lo tanto, es imperativo que la región aliente una mayor participación del sector privado en el mercado de inversión en infraestructura. Una mayor participación de una variedad de inversionistas privados, incluidos los inversionistas institucionales como los fondos de pensiones y las compañías de seguros que hasta ahora han desempeñado un papel relativamente limitado en la inversión en infraestructura, ayudará a lograr este objetivo.

Cuadro 11: Las alzas y bajas del PIB en ACL

PIB, LATINO AMÉRICA Y EL CARIBE  
US\$ MIL MILLONES, PRECIOS ACTUALES



Fuente: Fondo Monetario Internacional

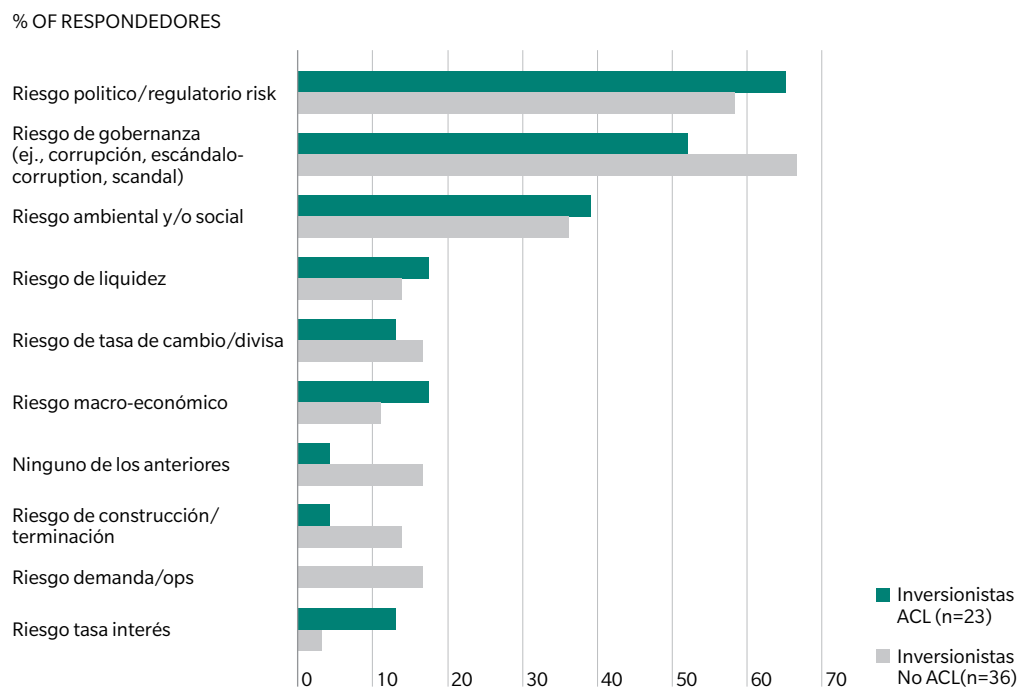
Alentar esta inversión revivirá el impulso que ha perdido el panorama de inversión de la región e impulsará a la región hacia el objetivo del 5,2 por ciento del PIB, que se estima necesario invertir para cerrar la brecha de infraestructura de la región. El factor más crucial para permitir esta participación será el establecimiento de un sólido conjunto de proyectos financiables, respaldados por esfuerzos por la transparencia y contra la corrupción. De hecho, en una encuesta del Grupo Mercer-BID a inversionistas institucionales sobre inversiones en infraestructura de ALC, los dos principales riesgos “quebradores de acuerdos” que se identificaron fueron Riesgos de Gobernanza y Riesgos Políticos/de Regulación (**ver Cuadro 12**). Aunque el impulso de la inversión privada requerirá considerar una variedad de factores, la gobernanza efectiva y las medidas

de transparencia serían un gran adelanto para fomentar esta inversión.

Las siguientes secciones servirán como una guía para los inversionistas que estén evaluando el mercado de infraestructura de ALC a través de un análisis de los seis países con mayor inversión en infraestructura en la región y sus respectivas respuestas a una variedad de desafíos relacionados con la gobernanza. Estas páginas brindarán una visión clara de la región y las medidas que se han tomado para respaldar la bancabilidad de proyectos a través de la transparencia.

Comprender estos desarrollos será crucial para cualquier inversionista privado que busque retornos confiables de infraestructura en la región.

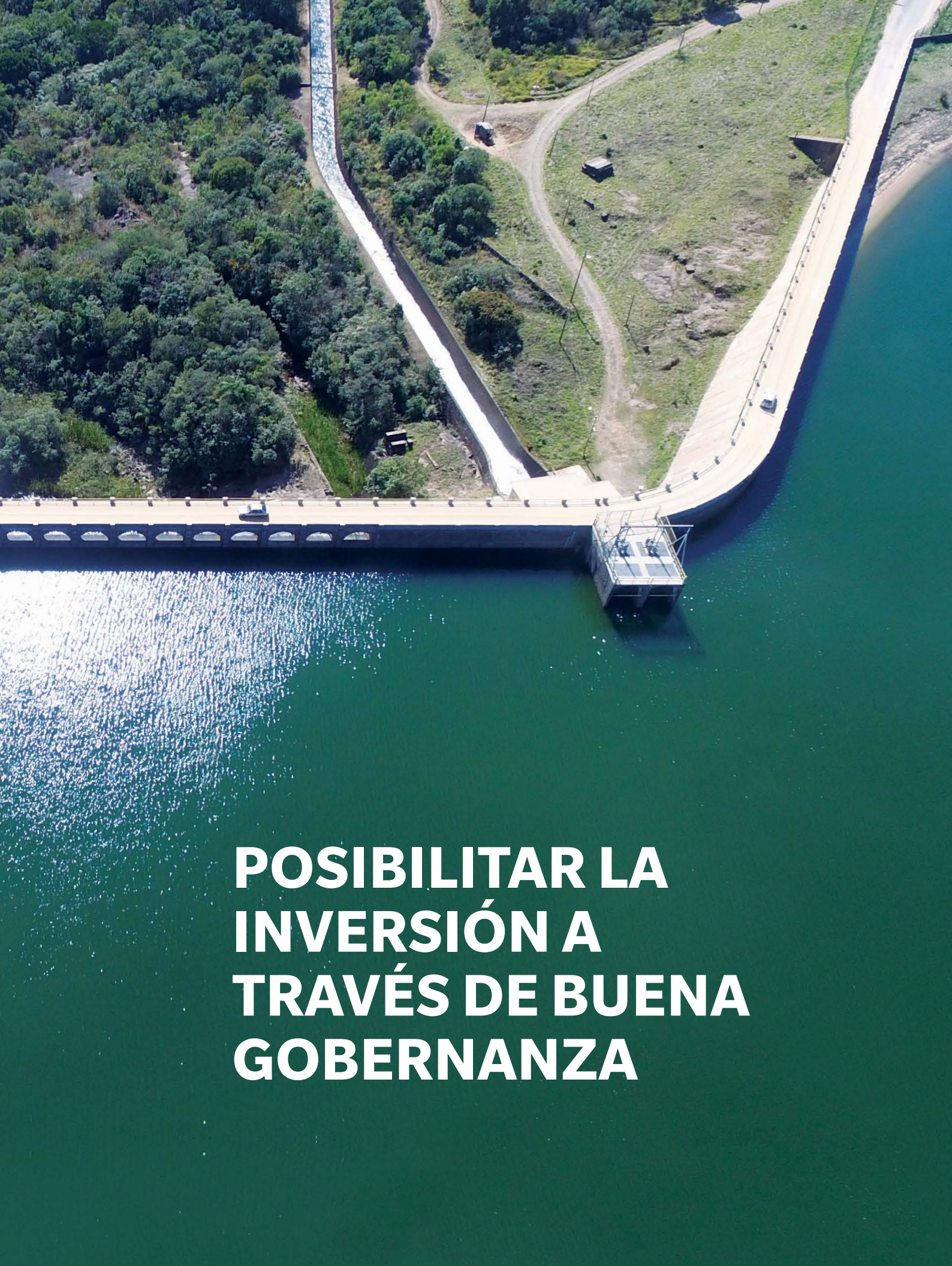
Cuadro 12: “Riesgos Quebradores de Acuerdos” identificados por respondedores (n = 59)



Nota: Los encuestados respondieron a la pregunta “Para inversiones en infraestructura en ALC, ¿qué riesgos harían que usted saliera de un acuerdo si no se mitigan? Seleccione hasta tres”

Fuente: Mercer-Grupo BID, Sustainable Infrastructure Investments in ALC, Institutional Inversionistas Survey. Por salir, 2019





**POSIBILITAR LA  
INVERSIÓN A  
TRAVÉS DE BUENA  
GOBERNANZA**

# ESTADO DE LA TRANSPARENCIA EN AMÉRICA LATINA

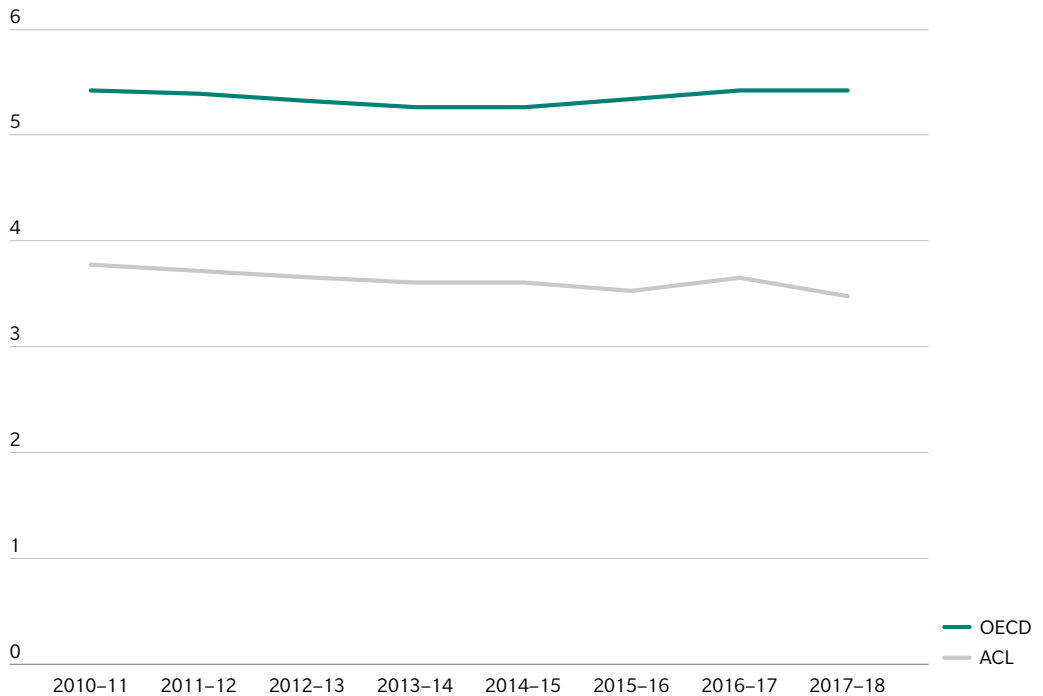
Los problemas de gobernanza en América Latina han recibido atención mundial en los últimos años.

En el Barómetro Global de la Corrupción 2017 de Transparency International, más de la mitad de los encuestados de América Latina dijeron que sentían que sus gobiernos no estaban abordando la corrupción, y casi dos tercios de los encuestados sentían que la corrupción había aumentado en los últimos doce meses. En los puntajes de Control de la Corrupción del Banco Mundial, que miden las percepciones de corrupción, los puntajes han disminuido notablemente en los últimos diez años en Chile, Brasil, México y Perú (es decir, las percepciones de corrupción han empeorado).

Más allá de las encuestas de percepción, los indicadores que miden actividad de corrupción tangible también muestran que los países latinoamericanos están a la zaga de otras regiones en el combate a la corrupción. En una comparación entre regiones de la frecuencia de pagos irregulares y sobornos, se ha visto que América Latina tiene un desempeño significativamente inferior al de los países de la OCDE (ver Cuadro 13). En el Informe de Competitividad Global 2017–2018 del Foro Económico Mundial (WEF, por sus siglas en inglés), más del 50 por ciento de los países latinoamericanos se ubican por debajo de las posiciones top 100 en indicadores clave de corrupción, como el indicador “Ética y Corrupción” y el indicador “Ética Corporativa”.

Cuadro 13: Comparación de pagos irregulares y sobornos entre países ACL y OECD

PAGOS IRREGULARES. ESCALA: 1 (MUY FRECUENTE) A 6 (NUNCA OCURRE)



Fuente: Asociación Público-Privada para promover la Transparencia, BID

La importancia de estos temas ha preocupado a ejecutivos de negocios, quienes señalaron en la “Encuesta de Opinión Ejecutiva del FEM 2018” que Falla en Gobernanza Nacional se veía como su mayor riesgo para hacer negocios en la región, siendo en cambio el segundo mayor riesgo a nivel mundial (**ver Cuadro 14**). De hecho, estudios han demostrado que la corrupción reduce la inversión en un 5 por ciento y aumenta el costo de hacer negocios en un 10 por ciento en promedio<sup>11</sup>.

Estas contaminaciones tienen también implicancias significativas para el crecimiento y el bienestar general: algunos autores sugieren que reducir el nivel de corrupción en la región podría aumentar el ingreso per cápita en América Latina en aproximadamente US\$ 3.000 a mediano plazo. Para los gobiernos que buscan mayores niveles de inversión extranjera y desarrollo económico, la caída en los puntajes de corrupción y la exposición de nuevos casos de corrupción pueden ser un obstáculo importante para lograr su objetivo<sup>12</sup>.

Cuadro 14: Principales riesgos para ejecutivos de hacer negocios en América Latina

**TOP 5 RIESGOS GLOBALES**



1 Alto desempleo



2 Falla en gobernanza nacional



3 Shock de precios de energía



4 Crisis fiscales



5 Ataques cibernéticos

**TOP 5 RIESGOS PARA AMÉRICA LATINA**



1 Falla en gobernanza nacional



2 Inestabilidad social



3 Alto desempleo



4 Crisis fiscales



5 Colapso del estado

Nota: Encuesta de opinión ejecutiva del WEF (~ 12.500 respuestas en todo el mundo). Los resultados se basan en 1.904 respuestas en toda la región. Los encuestados pueden elegir hasta cinco riesgos que consideren más importantes para hacer negocios en su país. Los principales riesgos regionales se calculan como el promedio en todos los países de la proporción de encuestados en cada país que identifica cada riesgo como una de sus cinco opciones






Fuente: World Economic Forum, Informe Global de Riesgos 2019



Sin embargo, vale la pena señalar que si bien varias encuestas observaron un empeoramiento de las percepciones del público sobre la corrupción en América Latina, y aunque los escándalos y acusaciones de corrupción han ocupado los titulares de América Latina durante los últimos tres años, algunas encuestas que reflejan una actividad de corrupción tangible parecen indicar mejoras en la corrupción en varias naciones claves. La investigación a partir del Diálogo Interamericano ha analizado las encuestas del Barómetro de América y del Barómetro Latino, que reflejan la Incidencia de Corrupción en lugar de la Percepción de Corrupción. Esta investigación muestra, por ejemplo, tendencias optimistas en Argentina, Brasil y México, tendencias inciertas en Perú y

Chile y una tendencia marginalmente negativa en Colombia (ver Cuadro 15).

Este artículo, titulado “Más allá de los escándalos: El Contexto Cambiante de la Corrupción en América Latina”<sup>13</sup>, destaca que es imposible encontrar evidencia sistemática que apunte hacia un deterioro sustancial en los niveles de victimización por corrupción en toda la región durante la última década, y nos recuerda que las encuestas de percepción pueden reflejar una mayor cobertura de noticias y el procesamiento de la actividad de corrupción en lugar de la actividad de corrupción en sí misma. La investigación realizada aquí destaca el potencial de optimismo para el futuro de la transparencia en América Latina.

Cuadro 15: El variado cuadro de la corrupción en América Latina

	TENDENCIA GENERAL 2005–2014: ÍNDICES DE PERCEPCIÓN DE CORRUPCIÓN*	TENDENCIA GENERAL 2005–2014: ÍNDICES DE INCIDENCIA DE LA CORRUPCIÓN**
Brasil	?	
México	?	
Colombia		
Argentina	?	
Perú	?	?
Chile	?	?

? No claro     Empeorando     Mejorando

\* Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional y puntajes de Control de la Corrupción del Banco Mundial

\*\* Encuestas Latinobarómetro y AmericasBarometer (Porcentaje de la población que ha oído hablar de un acto de corrupción.)

Fuente: Más Allá de los Escándalos: Contexto Cambiante de la Corrupción en América Latina, El Diálogo



## OBSTÁCULOS RECIENTES

Uno de los desafíos de gobierno mejor documentados en la región en los últimos años es la investigación Lava Jato que comenzó en Brasil. En 2014, la policía federal en Curitiba, Brasil, comenzó a investigar actividades sospechosas entre políticos e industriales, y eventualmente descubrió una red expansiva de sobornos en toda la región centrada alrededor de Odebrecht, el gigante de la construcción brasileña. Odebrecht admitió<sup>14</sup> finalmente en 2016 haber pagado un total de más de US\$780 millones en sobornos a funcionarios gubernamentales de todo el mundo, y estos números siguen evolucionando.

La investigación ha implicado a cientos de políticos latinoamericanos y ha hecho caer a varios jefes de estado (**ver Cuadro 16**). Presidente de Perú, Pedro Pablo Kuczynsk renunció antes de su voto de destitución en 2018. La ex presidenta argentina, Cristina Fernández de Kirchner, también fue acusada de cargos relacionados con la corrupción, y el ex presidente de Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva, fue encarcelado por cargos de corrupción. Estas revelaciones causaron huelgas y protestas generalizadas, que exacerbaron las perspectivas económicas ya desfavorables en la región. La investigación Lava Jato, centrada en empresas con enormes inversiones en infraestructura, ha tenido un gran impacto en el sector de infraestructura. El reciente informe del BID sobre el efecto de la corrupción en los contratos de asociación público-privada<sup>15</sup> destaca que la reciente investigación Lava Jato en Brasil resultó en la parálisis de más de US\$27 millones de obras de infraestructura solo en Brasil para 2017. La investigación Lava Jato provocó investigaciones adicionales en toda la región: en Perú, más de 550 proveedores de proyectos se vieron afectados, haciendo redundantes a cerca de 60.000 trabajadores desde febrero de 2017 como resultado de US\$260 millones de deuda que se adeudó a los proveedores tras cancelaciones y retrasos de proyectos. De la misma forma, los costos de un retraso de cinco años que se espera para un

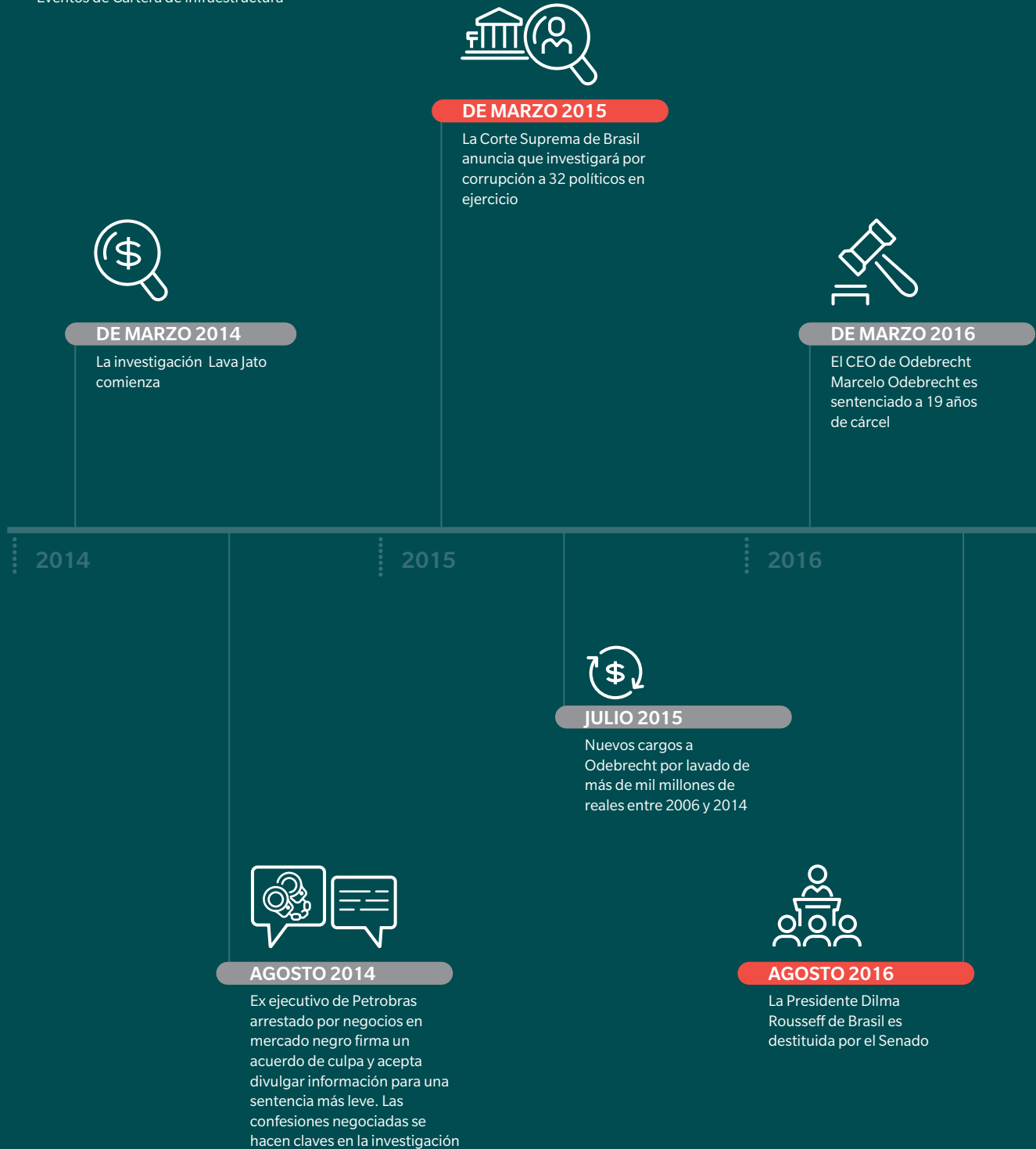
proyecto de carretera en Colombia fueron informados por un valor de US\$279 millones por año<sup>16</sup>.

Estos hechos destacan que, aunque la incidencia de la corrupción está mejorando, la sola percepción de riesgo de corrupción, así como las consecuencias y la inestabilidad que se pueden producir a partir de actos corruptos pasados, pueden tener un impacto muy negativo en los niveles de inversión privada en infraestructura. Una nota técnica reciente del BID titulada “El uso de Indicadores de Corrupción en Calificaciones Soberanas”<sup>17</sup> muestra, por ejemplo, que hay pruebas sólidas de que los indicadores de percepción de corrupción están estrechamente relacionados con las calificaciones soberanas: cuanto peor son las percepciones de corrupción en una nación, más bajas son las calificaciones soberanas. Como hemos mostrado en la sección anterior, la inversión en infraestructura ha caído fuertemente en América Latina desde el inicio de la investigación Lava Jato y sus investigaciones asociadas.

Sin embargo, las cosas están mejorando para América Latina en 2019. Una ola de elecciones y esfuerzos anti-corrupción en los últimos meses presenta ahora oportunidades importantes para los inversionistas. De hecho, muchos de los nuevos líderes de la región se han comprometido a luchar contra la corrupción y a reavivar la confianza empresarial en sus respectivos países y están buscando ansiosamente la inversión privada para crear empleos y desarrollar la infraestructura de la región. Estos nuevos gobiernos han anunciado una variedad de nuevos programas y reformas de inversión y anticorrupción para atraer la inversión privada. Estas medidas se analizarán en la siguiente sección para cada uno de los seis principales destinos de inversión en infraestructura en la región, el ACL6: Brasil, México, Colombia, Argentina, Perú y Chile (ordenados por volumen de inversión en infraestructura durante el periodo 2008–2015).

Cuadro 16: Cronología de la investigación Lava Jato y desarrollos asociados en infraestructura y políticos

- Hitos de la investigación Lava Jato
- Desarrollos políticos
- Eventos de Cartera de infraestructura





### OCTUBRE 2016

El banco BNDES anuncia que está suspendiendo US\$4,7 mil millones en financiamiento a empresas investigadas en Lava Jato para 25 proyectos en América Latina



### DE MARZO 2018

El presidente de Perú Pedro Pablo Kuczynski renuncia



### JULIO 2017

Odebrecht vende su participación en el proyecto de APP más grande del mundo en 2014: el Aeropuerto Internacional de Galeão en Río de Janeiro



### SEPTIEMBRE 2018

La ex-presidente de Argentina Cristina Fernández es acusada de soborno

2017



### DICIEMBRE 2016

Odebrecht se declara culpable en un tribunal federal de los Estados Unidos de pagar unos US\$788 millones en sobornos en 12 países desde 2001 hasta 2016

2018



### ABRIL 2018

El anterior Presidente de Brasil, Luiz Inácio "Lula" da Silva se entrega a la policía para una sentencia de 12 años por corrupción

2019



### DICIEMBRE 2017

El gobierno mexicano proscribe una unidad de Odebrecht de contratos públicos por cuatro años

# VOLVER A UNA TRAYECTORIA DE CRECIMIENTO FOCO EN LOS PAÍSES\*

## BRASIL

Brasil se ubica en el centro de la ola de investigaciones de corrupción en América Latina. La investigación Lava Jato comenzó en Curitiba en 2014, y finalmente resultó en la destitución del Presidente en ejercicio en 2016 y el encarcelamiento de su predecesor. La economía más grande de América Latina está emergiendo hoy de uno de los peores períodos de su historia económica después de dos años de crecimiento negativo del PIB (2015–2016), altas tasas de desempleo y una relación de deuda pública a PIB de más del 88 por ciento, mucho más alto que el promedio sudamericano. La inversión en infraestructura como porcentaje del PIB en Brasil también ha bajado en los últimos 40 años. Se espera que el recién electo presidente derechista, Jair Bolsonaro, aborde estos temas, acelere las concesiones de infraestructura y facilite la inversión privada en el sector.

## RESPUESTAS SISTÉMICAS Y LEGALES A LA CORRUPCIÓN

Se han logrado avances significativos en el espacio anticorrupción de Brasil. Varias de las principales instituciones anticorrupción se han fortalecido sistemáticamente, como el Observatorio del Gasto Público, que se ha mejorado y ampliado, y la Oficina de la Contraloría General de la Unión (UGE), cuyas prácticas e instrumentos de gestión interna se han modernizado.

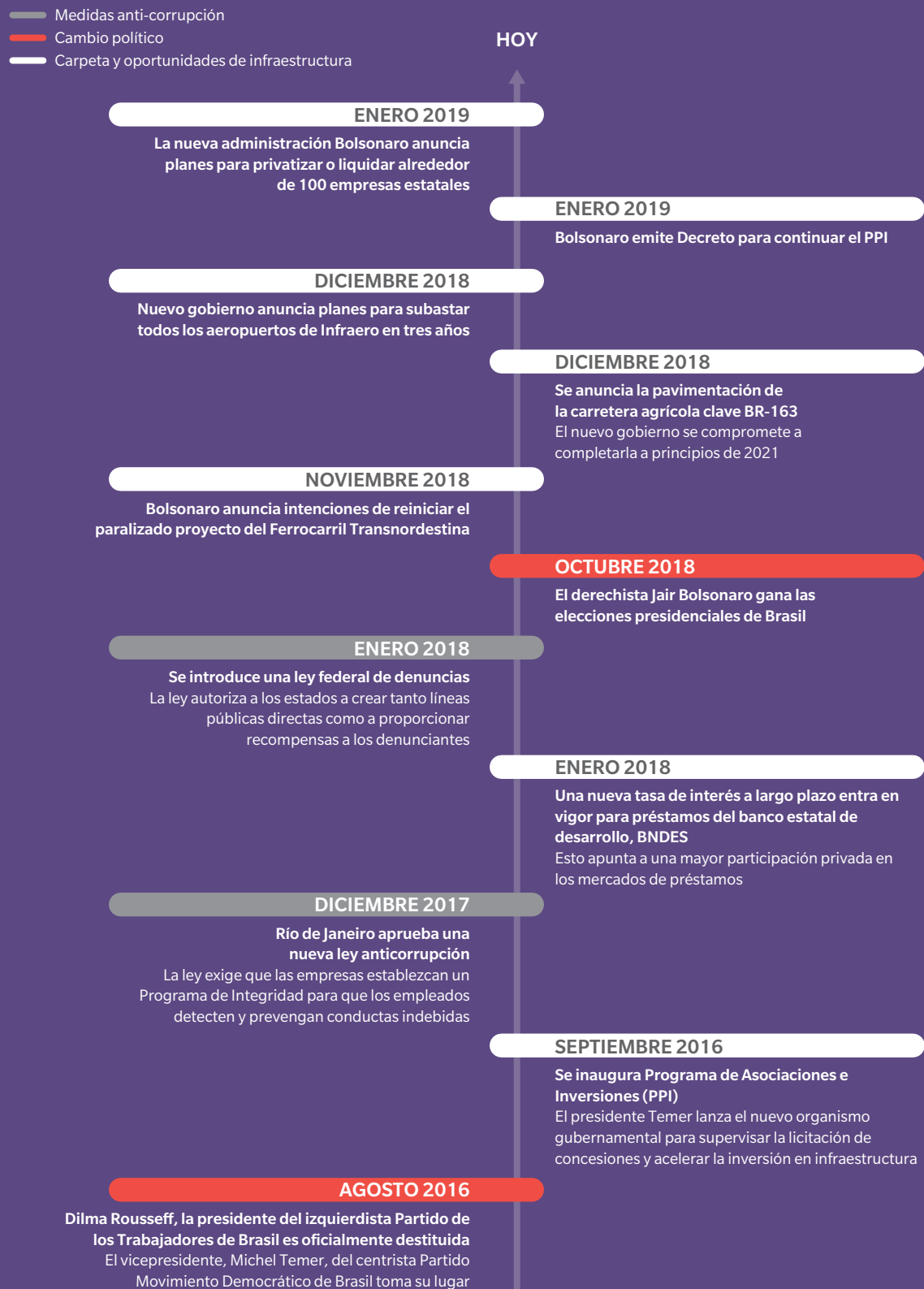
A fines de 2017, el estado de Río de Janeiro, hogar de la segunda ciudad más poblada de

Brasil, aprobó una nueva e impactante ley anticorrupción que obliga a las empresas a celebrar contratos con la administración pública del estado para tener un “Programa de Integridad” o “Programa de Cumplimiento”, y a nivel federal se aprobó una nueva ley de denuncias que autoriza a los Estados a crear líneas telefónicas directas gratuitas y recompensas para los denunciantes. Expertos han notado que ya ha habido una mejora notable en el ambiente de lucha contra la corrupción en Brasil: la firma de abogados Gibson Dunn observó que en 2017, 34 empresas dieron a conocer información sobre consultas de corrupción nuevas o en curso relacionadas con Brasil, mientras que para otros países latinoamericanos la cifra era inferior a 10.

La campaña de Jair Bolsonaro dependía en gran medida de los compromisos para limpiar la corrupción en el gobierno brasileño. Se comprometió, por ejemplo, a impulsar las “10 medidas contra la corrupción” del Procurador General en el Congreso de Brasil. Pero el enfoque principal de Bolsonaro para abordar la corrupción, se basa en reducir el tamaño del gobierno. Esto incluirá reducir el número de ministerios, reducir la participación del gobierno en Empresas de Propiedad Estatal, y reducir el papel de los bancos públicos federales en la economía de la nación. Bolsonaro cree que limitar el tamaño de la burocracia de Brasil no solo será una promesa para la lucha contra la corrupción, sino que también creará espacio para que el renovado interés por invertir en Brasil sea más amplio.

\* Ver referencias detalladas para cada perfil de país en las páginas de referencias al final de esta publicación.  
Note que la última información presentada allí fue actualizada en de marzo de 2019.

Cuadro 17: Desarrollos Clave – Brasil



## REALINEACIÓN LAS TASAS DE INTERÉS

El sistema bancario brasileño ha luchado por años con el duro entorno de alta inflación y altos intereses, situación culpable de la insuficiente inversión de la nación en infraestructura. Con la inflación por fin cediendo, el recién nombrado presidente del Banco Central, Ilan Goldfajn, comenzó a reducir la tasa de interés básica SELIC de Brasil en octubre de 2016, desde un máximo de 14,25 por ciento a principios de 2016 hasta 6,50 por ciento a mediados de 2018, tasa que ha persistido hasta principios de 2019.

Esto ha creado además una oportunidad para que el gobierno revise la posición de larga data de BNDES, el banco de desarrollo del gobierno de Brasil, como prestamista principal del país. Bajo el régimen anterior del Partido de los Trabajadores, las tasas de interés del BNDES se mantuvieron artificialmente bajas, actuando efectivamente como un subsidio del gobierno a proyectos financiados por el BNDES. Con esto, el BNDES se convirtió en la principal fuente de financiamiento de proyectos de infraestructura en Brasil. Con un creciente problema de deuda pública e investigaciones de corrupción que causaron un mayor escrutinio de las políticas crediticias del banco, los formuladores de políticas votaron por reemplazar la tasa de interés históricamente baja del BNDES por una nueva tasa más alta, que entró en vigor en 2018. Además, se firmó un acuerdo en 2018 que obliga a BNDES a devolver miles de millones de reales cada año al Tesoro Nacional hasta el año 2040. Miembros de la administración han expresado la esperanza de que estas medidas reduzcan la dependencia del mercado en el BNDES para financiamiento de infraestructura, alienten una mayor participación del sector privado en los mercados de préstamos e impulsen la inversión en infraestructura. Como resultado, la preeminencia del BNDES en los mercados financieros de Brasil ya ha disminuir **(ver Cuadro 18)**.

Mientras tanto, el BNDES se está enfocando cada vez más a alentar y movilizar recursos a través de formas de financiamiento más innovadoras. En 2017, BNDES completó la recaudación de US\$1.000 millones en bonos verdes para apoyar las iniciativas de generación de energía renovable. Por ejemplo, en 2018, BNDES y el BID anunciaron la creación de un fondo de inversión en derechos de crédito enfocado en proyectos, con un capital de US\$ 1.500 millones y con el potencial de un gran impacto económico y social.

## NUEVA OLA DE PRIVATIZACIÓN Y APP

Un mes después de la impugnación de Dilma Rousseff, el nuevo gobierno de Michel Temer lanzó el Programa de Asociación de Inversión (PPI) para alentar la privatización y las asociaciones público-privadas en inversiones en infraestructura. Bajo los auspicios de este programa, a fines de 2018 se privatizaron un total de 105 activos estatales, lo que hace que el programa sea el mayor impulso de privatización de Brasil en dos décadas. El PPI también permite una mayor transparencia y sostenibilidad en el sector de infraestructura al proporcionar un canal en línea, así como una lista clara de 10 puntos de principios para orientar licitaciones y asignación de proyectos. Estos principios incluyen una “regla de 100 días” para el período entre la publicación de una licitación y la presentación de la propuesta, así como el requisito de una licencia ambiental preliminar antes de una propuesta. El nuevo gobierno de Jair Bolsonaro ha transformado en leyes los compromisos para continuar este programa PPI.

Bolsonaro envió mensajes contradictorios en la campaña electoral con respecto a la privatización de grandes empresas estatales como Eletrobras y Petrobras.

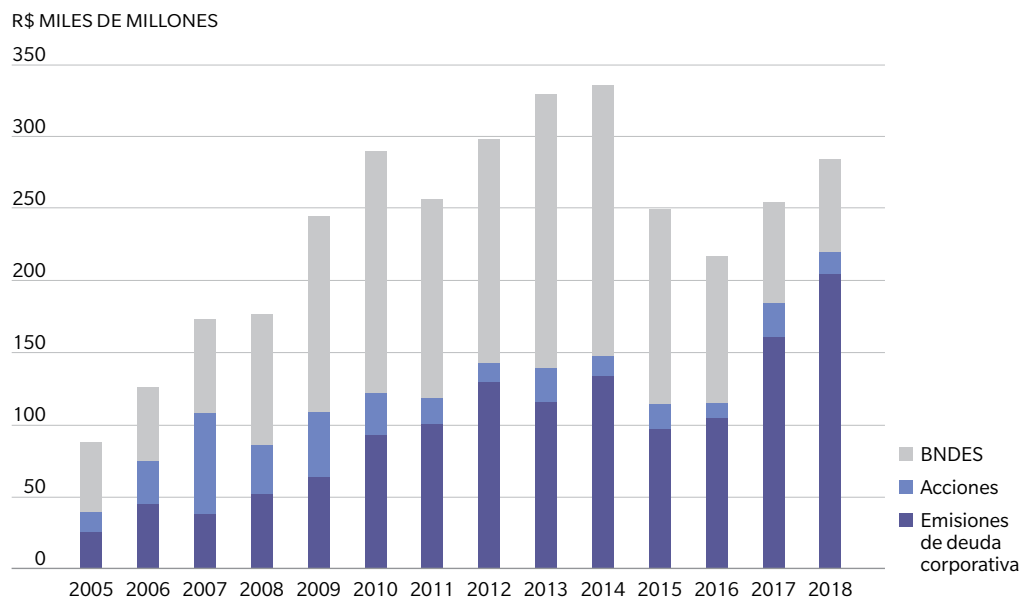
Sin embargo, hasta la fecha, Eletrobras ha privatizado seis filiales de distribución en el norte y noreste de Brasil, y la administración de Bolsonaro ha indicado su intención de seguir un plan de capitalización que diluiría la participación que el gobierno brasileño tiene actualmente en la empresa. El gobierno ha iniciado también un audaz programa de desinversión para la unidad de distribución de combustible de la petrolera Petroleo Brasileiro SA, propiedad de Petrobras, y se espera que el gobierno del estado de São Paulo también privatice la gran empresa sanitaria SABESP en 2019. De hecho, el gobierno ha prometido privatizar o liquidar unas 100 empresas estatales como parte del PPI.

Tres proyectos de infraestructura particularmente notables han sido anunciados por el gobierno de Bolsonaro a largo plazo como parte de la nueva fase del programa PPI. El primero es el del ferrocarril Transnordestina, un mega-proyecto de 1.700 kilómetros que aún se encuentra incompleto luego de ser detenido por casi dos años y casi una década de construcción.

Otro es la pavimentación de los 90 kilómetros restantes de la carretera agrícola clave BR-163 a principios de 2021, después de lo cual se privatizarán la operación y el mantenimiento de la carretera. Finalmente, el gobierno ha indicado que podría subastar todos los aeropuertos administrados por la empresa estatal de infraestructura de aeropuertos de Brasil, Infraero, dentro de tres años y medio.

Para un más corto plazo, Bolsonaro ha anunciado que su gobierno espera atraer R\$7 mil millones en subastas de infraestructura, con concesiones del Ferrocarril Norte-Sur (un importante ferrocarril para el transporte de exportaciones agrícolas), 12 licencias de operación de aeropuertos regionales y cuatro terminales portuarias. El gobierno de Bolsonaro creó también una nueva Secretaría de Coordinación de Obras Estratégicas y Desarrollo para ayudar a las entidades subnacionales a viabilizar estos proyectos, un paso crucial dada la estructura de gobierno altamente descentralizada de Brasil.

Cuadro 18: Emisiones de Mercado de Capitales y desembolsos de BNDES



Fuente: Terraco Economico



## MÉXICO

El izquierdista presidente Andrés Manuel López Obrador (o “AMLO”) asumió el cargo el 1 de diciembre de 2018, con la promesa de combatir la corrupción y estimular la economía. Como un nuevo candidato que no pertenece a ninguno de los dos principales partidos políticos de México, el Presidente AMLO representa un cambio significativo en el panorama político de México. Sin embargo, toma las riendas sobre una economía excepcionalmente estable en la región, con uno de los niveles más bajos de deuda pública en América Latina y con inflación estable. Esto, unido al riguroso marco legal de APP del país (uno de los primeros aprobados en la región, en 2012), será defensa contra algunos de los riesgos políticos de México.

### COMBATE A LA CORRUPCIÓN

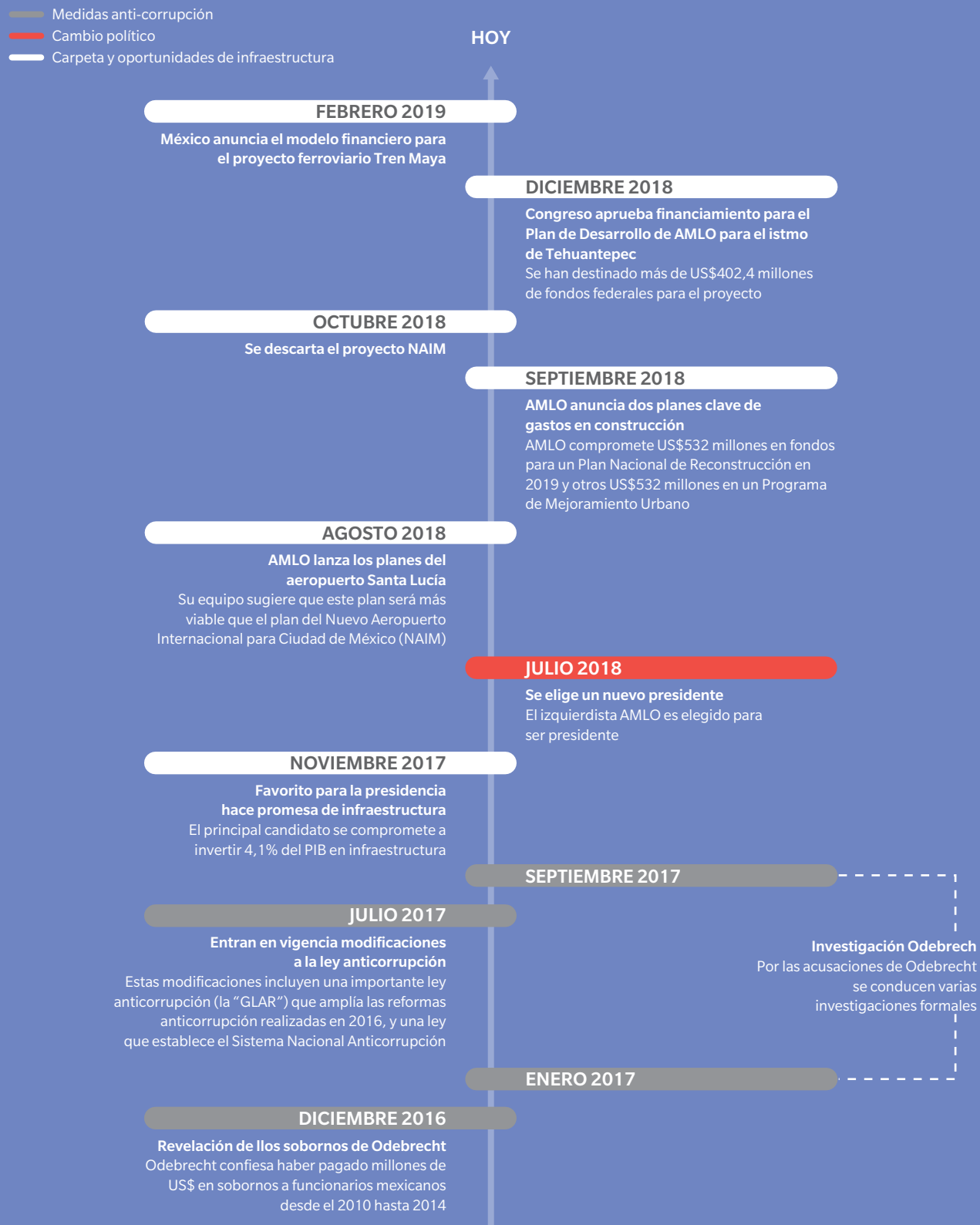
Después que Odebrecht admitiera en 2016 haber pagado millones en sobornos a funcionarios mexicanos entre 2010 y 2014, el gobierno mexicano llevó a cabo varias investigaciones formales sobre las acusaciones de corrupción. Además, en 2016, México aprobó una radical reforma anticorrupción, modificando 14 artículos constitucionales, agregando 2 nuevas leyes generales y enmendando otras cinco. Las nuevas leyes ampliaron el alcance de las leyes anticorrupción existentes en el país y crearon un nuevo régimen anticorrupción que abarca los tres niveles de gobierno (federal, estatal y municipal). La reforma incluyó también el Sistema Nacional Anticorrupción: un marco para reunir a las instituciones anticorrupción que anteriormente se veían obstaculizadas por la falta de coordinación y autonomía, sentando las bases para un renovado impulso anticorrupción.

La ley que establece el Sistema entró en vigencia en julio de 2017. En abril de 2018, la legislación necesaria para tal sistema anticorrupción ha sido aprobada por 18 de los 31 estados de México. La principal Ley General de Responsabilidad Administrativa (“GLAR”) entró también en vigencia en julio de 2017, reforzando las reformas del 2016. En particular, esta ley introduce responsabilidad administrativa para las sociedades anónimas y crea incentivos para que las compañías implementen programas de cumplimiento para protegerse contra responsabilidades. El nuevo acuerdo NAFTA, renegociado y firmado con éxito por Canadá, Estados Unidos y México en noviembre de 2018, incluye también importantes disposiciones contra la corrupción.

El nuevo presidente de México prometió adherirse a una lista de 50 puntos de pautas para la austeridad y la lucha contra la corrupción en el gobierno. El plan incluye recortar los presupuestos para compensación de funcionarios, publicidad y viajes, y prohibir la remodelación de oficinas y el uso de aviones y helicópteros privados. El plan también cancela todos los fideicomisos públicos y otros mecanismos utilizados para ocultar fondos públicos, y prohíbe dar regalos a funcionarios públicos de valor superior a \$5.000. AMLO espera recuperar más de US\$24 mil millones a través de este programa, que se asignarán a programas sociales y obras de infraestructura. Es probable que los activistas anti-corrupción presionen a AMLO para lograr cambios institucionales más rigurosos por encima de estas promesas, como la implementación de muchas de las disposiciones del Sistema Nacional Anticorrupción.



Cuadro 19: Desarrollos Clave – México



## DESARROLLOS RECIENTES EN APP

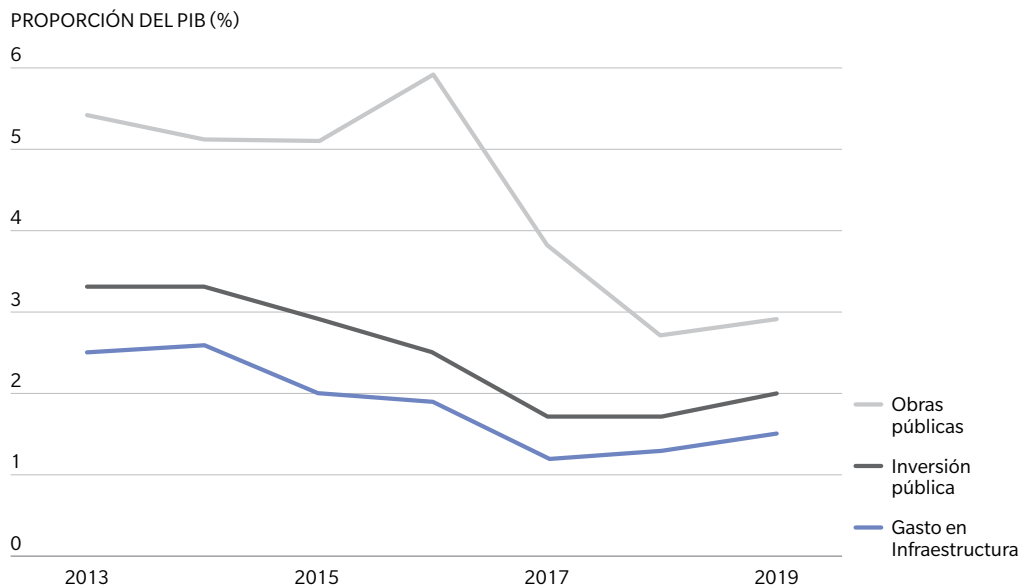
El presidente AMLO ha lanzado la “Cuarta Transformación”, un plan nacional que propone 25 proyectos estratégicos enmarcados en tres ejes: Economía y Campo, Bienestar Social, y Energía e Infraestructura, para lograr equidad y desarrollo social sostenible.

Han surgido varios anuncios que comprometen gasto gubernamental para apoyar esta agenda: AMLO ha prometido US\$532 millones en fondos en 2019 para un Plan Nacional de Reconstrucción, y \$532 millones adicionales en un Programa de Mejoramiento Urbano para el mismo período. De hecho, AMLO prometió en la campaña que su gobierno gastaría el 4,1 por ciento del PIB de México en infraestructura y proyectos sociales. El enfoque del nuevo gobierno en aumentar el gasto del gobierno en infraestructura representa una ruptura con el pasado después de años de inversión del gobierno decreciente (**ver Cuadro 20**).

El presidente AMLO ha anunciado varios proyectos clave de infraestructura como parte de sus planes para el futuro de la economía de México.

Un anuncio particularmente notable surgió de la campaña de Obrador en agosto de 2018, cuando anunció el proyecto “Tren Maya”. El proyecto apunta a conectar el sureste de México a través de 1.525 kilómetros de vías férreas y tiene presupuestado recibir inversiones de hasta US\$8 mil millones. A principios de 2019, la administración anunció que utilizaría fondos públicos para financiar 10 por ciento del proyecto y buscaría financiamiento privado para el resto, incluida la movilización de los mercados de capital e inversionistas institucionales (por ejemplo, vía los certificados de Fibra E). El nuevo presidente también tiene planes de gran alcance para la región sur de México en sentido amplio, que actualmente está por detrás del resto de la nación en términos de crecimiento y desarrollo.

Cuadro 20: Inversión del Sector Público como Porcentaje del PIB (2013–2019)



Fuente: Centro de Investigación Económica y Presupuestaria (CIEP, 2019)

El proyecto emblemático para los planes del Presidente AMLO para el sur de México es el Plan de desarrollo para el istmo de Tehuantepec: una iniciativa para desarrollar opciones de transporte interoceánico para abrir el sur de México como un centro industrial y comercial, potencialmente como un rival para el Canal de Panamá. Se han asignado más de US\$402,4 millones de fondos federales en el presupuesto de 2019 para este proyecto. Para respaldar aún más este plan, la administración también planea lanzar el proyecto del Corredor Transistmico en 2019: un proyecto de construcción que incluye nuevas carreteras, un mejoramiento del ferrocarril y la remodelación de puertos en y entre los estados del sur de Oaxaca y Veracruz. La nueva administración espera como resultado, por lo tanto, crear un núcleo industrial centrado en el sur de México.

Aunque la nueva administración está deseosa de involucrar inversiones privadas para hacer posibles estas obras, aún quedan algunos límites. AMLO ha dicho, por ejemplo, que la inversión privada extranjera no sería bienvenida para el proyecto Istmo de Tehuantepec por razones “estratégicas y soberanas”. El presidente AMLO también ha expresado reservas sobre el valor de privatizar infraestructura. El potencial de cambios en las regulaciones de gobierno, el apoyo a proyectos y las reformas bajo la nueva administración también podrían plantear límites para los inversionistas.

## EL AEROPUERTO Y SUS LECCIONES

Después de una “encuesta popular” en octubre de 2018, donde casi el 70 por ciento de los votos fue a favor de la terminación del ya antiguo proyecto del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAIM) por un valor de US\$14,5 mil millones, el presidente López Obrador anunció que abandonaría el proyecto.

Un tercio del proyecto ya se había construido al momento de la votación y casi el 70 por ciento

había sido financiado; su cancelación podría costar US\$6,6 mil millones, la mitad de su presupuesto inicial. Aunque este movimiento sacudió los mercados, Obrador ha alegado que la integridad del proyecto NAIM se había visto afectada por la corrupción y ha comprometido tener una Cartera de proyectos alternativos limpios. Por ejemplo, Obrador ha indicado que le gustaría que los contratos relacionados con NAIM se reasignen a un nuevo proyecto: la expansión de la base aérea militar de Santa Lucía a un aeropuerto comercial, un proyecto que se ha destacado como un foco importante para el nuevo mandato de seis años de la administración. La administración también recibió la aprobación de los tenedores de bonos del proyecto NAIM para una oferta de recompra de US\$1,8 mil millones del gobierno federal, lo que marcó la reducción de las tensiones entre los inversionistas y la administración, y allanó el camino para que el proyecto del aeropuerto de Santa Lucía avance.

Dada su promesa de liderazgo “por el pueblo y con el pueblo”, es probable que el estilo de gobierno de democracia directa del Presidente AMLO guíe gran parte de la política de infraestructura de México en los próximos años. Tras el referéndum del aeropuerto NAIM, se realizaron consultas públicas para decidir el destino de otros 10 proyectos de infraestructura, incluido el proyecto Tren Maya. Las ofertas en esta segunda consulta recibieron amplio apoyo. Los inversionistas harían bien en protegerse contra los riesgos políticos en México asegurando la alineación entre los proyectos de inversión y las prioridades de la administración, prestando especial atención a la sustentabilidad institucional de los proyectos (tanto en el sentido de gobernanza como del medio ambiente), y siendo rigurosos al aplicar principios de transparencia y anticorrupción a cada proyecto.

## COLOMBIA

Desde el surgimiento de la investigación Lava Jato, el gobierno colombiano ha lanzado varias investigaciones propias sobre políticos y ejecutivos de negocios. Esto ha llevado a la condena de varios ex senadores, un ex jefe de lucha contra la corrupción y un ex ministro. El jefe de la agencia de infraestructura del gobierno, así como otras personas destacadas en el sector privado, también está bajo investigación. Las consecuencias de estas investigaciones han dejado una ola de proyectos de infraestructura sin terminar, estancados o retrasados en Colombia, incluida una importante autopista con un valor de más de US\$1.000 millones, originalmente programada para ser construida por Odebrecht llamada Ruta del Sol II. En junio de 2018, Colombia eligió a Iván Duque Márquez, pro-negocios, como próximo presidente del país, quien se comprometió a trabajar para devolver la confianza de los inversionistas al sector de infraestructura de Colombia.

### CAMBIOS LEGISLATIVOS SOBRE LAS APP Y LA CORRUPCIÓN

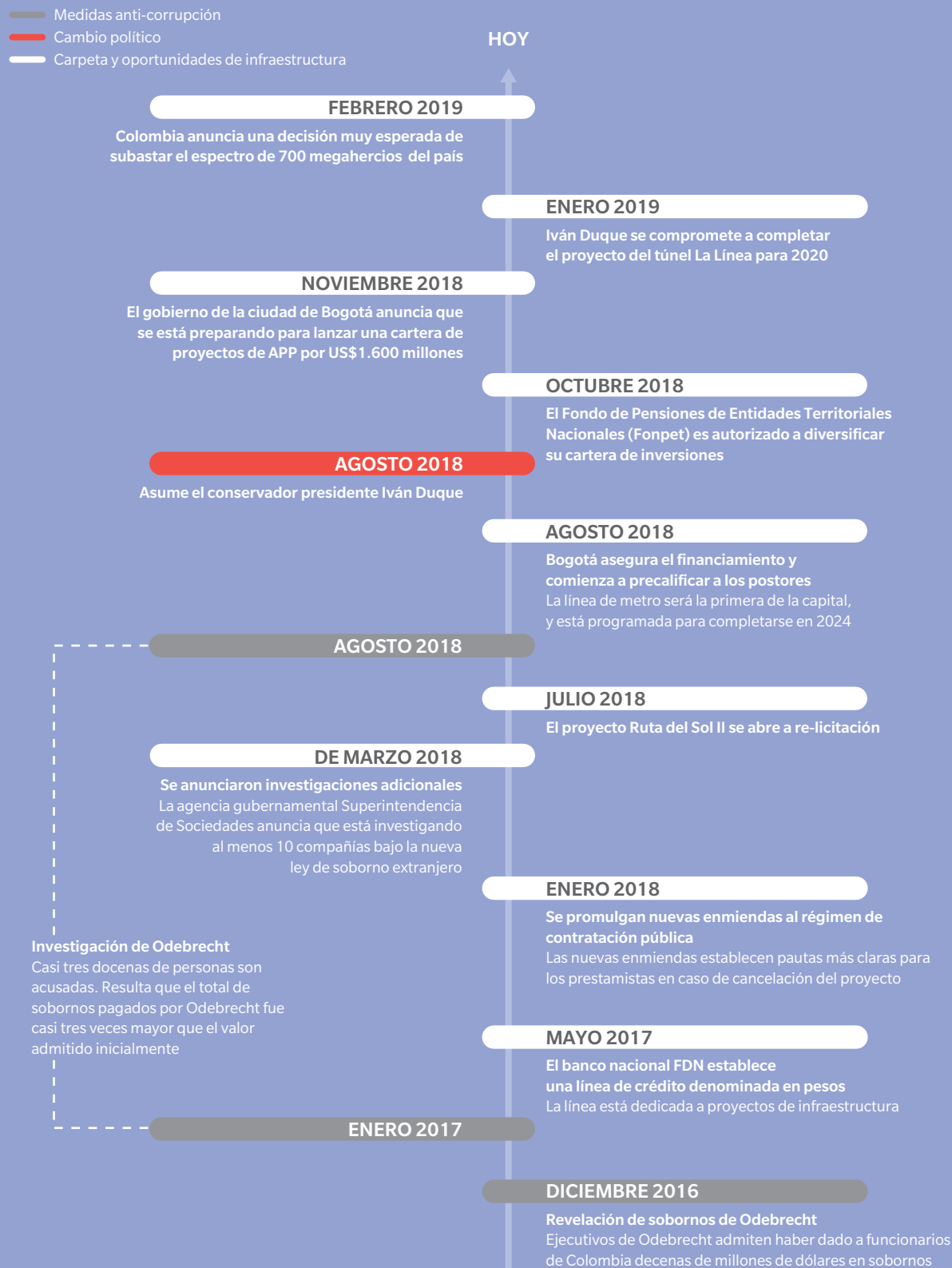
Colombia ha tomado varias medidas para recuperar la confianza de los inversores y mejorar la transparencia. En 2016, se promulgó la Ley de Corrupción Transnacional de Colombia (o "TCA") de 2016, dirigida a combatir el soborno del extranjero y alinearse con la Convención Contra el Soborno de la OCDE. En 2018, la aplicación de esta ley aumentó notablemente: una primera compañía fue sancionada bajo la ley en 2018, y el gobierno está llevando a cabo ahora más de diez investigaciones bajo esta ley. Además, el gobierno colombiano ha firmado dos importantes Memorandos de Entendimiento ("MoU") con Perú y España, alentando

el intercambio bilateral de pruebas entre estos países en investigaciones de corrupción transfronterizas.

Los movimientos populares a favor de la reforma anticorrupción podrían reforzar este impulso. De hecho, un referéndum reciente mostró que el 99 por ciento de los encuestados apoya varias medidas fuertes contra la corrupción, como prohibir los arrestos domiciliarios por sentencias de corrupción y obligar a los funcionarios electos a publicar declaraciones de impuestos.

Además, los cambios legislativos en torno a las APP han mejorado las protecciones para los inversionistas en infraestructura. En enero de 2018 se promulgaron enmiendas al régimen de infraestructura relativas a la contratación pública. Entre otras cosas, estas enmiendas dan pautas más claras sobre la liquidación de contratos de APP en caso de anulación del proyecto, la estructura de las licitaciones públicas, así como las responsabilidades de consultores, auditores y asesores. La nueva ley de compras redefine también el valor de liquidación de un proyecto en caso de cancelación y simplifica los derechos sobre la tierra para el desarrollo de nueva infraestructura. La nueva legislación para la contratación pública y la participación del banco nacional de desarrollo para proyectos de infraestructura, la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), así como la expresión de compromiso del banco con proyectos que requieren cumplimiento de estándares internacionales en seguridad ambiental, responsabilidad social e Integridad corporativa, asegurarán también mayores protecciones para los acreedores.

Cuadro 21: Desarrollos Clave – Colombia



## PANORAMA APP: INCERTIDUMBRES Y OPORTUNIDADES

El programa “4G” o “Cuarta Generación” de Colombia es una iniciativa de US\$70 mil millones lanzada por el gobierno colombiano en 2013 que se enfoca en el desarrollo de infraestructura vial hasta 2035. El impulso del proyecto bajo el programa 4G se ha recuperado de manera decisiva en los últimos tres años (**ver Cuadro 22**) a pesar de la anulación de la concesión de Contrato de Odebrecht para la ruta con peaje Ruta del Sol II, que causa inquietud momentánea para los inversionistas. La concesión de la Ruta del Sol II, entre otras obras inacabadas, continuará como obra pública del Instituto Nacional de Carreteras (INVÍAS).

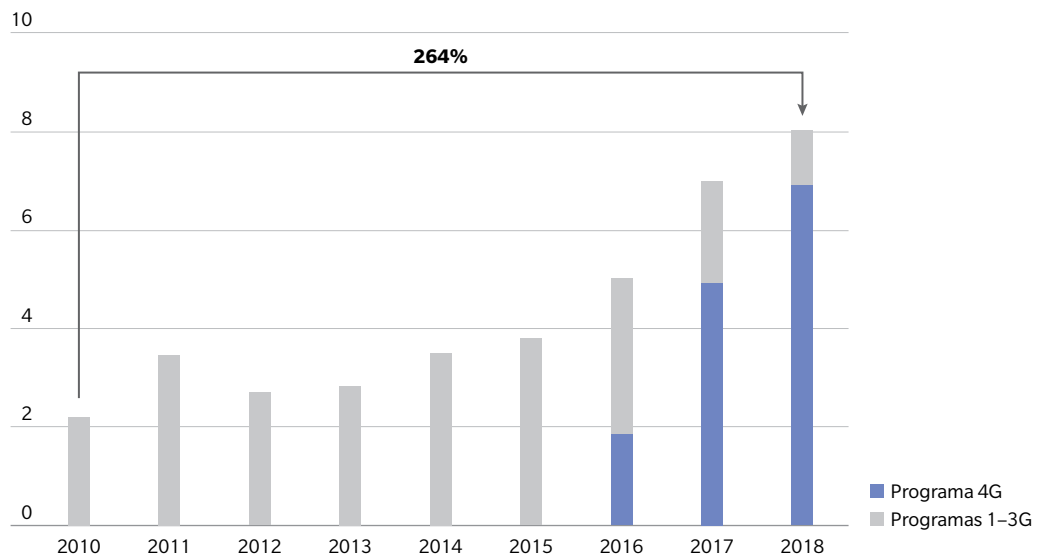
La re-licitación de la Ruta del Sol II en julio de 2018 dio como resultado la concesión de una inversión total de US\$1 12 millones a cinco contratistas en septiembre de 2018, lo que reforzó la confianza de los inversionistas.

A finales de 2018, quince proyectos del programa 4G habían obtenido cierre financiero.

En un intento por protegerse contra los riesgos de moneda extranjera y atraer más inversiones extranjeras, el gobierno colombiano está trabajando también activamente para aumentar la dependencia de Colombia en los mercados de capital locales. Como resultado del estímulo activo del banco central, la participación de inversionistas extranjeros en el mercado de bonos denominados en pesos colombianos aumentó del 3 por ciento al 26 por ciento solo entre 2012 y 2018.

Cuadro 22: Inversión privada en programas de infraestructura de Colombia

US\$ MILES DE MILLONES



Fuente: Agencia Nacional de Infraestructura

Varias instituciones están ofreciendo productos para lograr este objetivo: la FDN, por ejemplo, estableció en mayo de 2017 una línea de crédito denominada en pesos dedicada a proyectos de infraestructura, y ha firmado varios acuerdos con el BID para facilitar más préstamos en pesos para el programa 4G. En otra movida que desbloqueará un pozo aún mayor de moneda local, el gobierno colombiano ha emitido un decreto que permite al Fondo de Pensiones de Entidades Territoriales Nacionales (Fonpet) del país asignar fondos a las APP de infraestructura. Esto se apoyará en el impulso del Decreto de 2014 de Colombia, que permitió a los fondos de pensiones invertir hasta el 5 por ciento de su AUM en fondos de capital privado que invierten al menos dos tercios de su cartera en APP. Los mercados de capital colombianos han experimentado también un marcado aumento en la emisión de bonos verdes: en julio de 2018, una ráfaga de esta actividad dio lugar a que los bonos verdes colombianos representaran más del 20 por ciento del valor total de las emisiones de valores del país en 2018. La profundización de los mercados de capital locales ofrecerá importantes oportunidades para los inversionistas en infraestructura.

El gobierno colombiano también continúa agregando una variedad de proyectos a la lista de APP potenciales. En el ámbito del transporte, Colombia ha logrado importantes avances en la construcción del primer metro de su ciudad capital: en agosto de 2018, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial y el Banco Europeo de Inversiones acordaron proporcionar US\$1,68 mil millones en financiamiento para el proyecto de la línea 1 del Metro de Bogotá por US\$4,4 mil millones.

Los procedimientos para la concesión del proyecto de metro comenzarán en 2019. De hecho, el gobierno de Bogotá anunció en noviembre de 2018 que pretende lanzar una cartera de proyectos APP por US\$1.600 millones y comenzó a revelar algunos de estos proyectos

en una presentación en febrero de 2019. El presidente Duque también se ha comprometido a completar el megaproyecto La Línea para diciembre de 2020, un túnel importante que se extiende a lo largo de la Cordillera Central de Colombia. El gobierno ha reservado \$6.200 millones en financiamiento para el proyecto y ha iniciado el proceso de licitación.

Aeronáutica Civil, la agencia de aviación bajo el Ministerio de Transporte de Colombia, también anunció que planea invertir más de \$3,8 mil millones en infraestructura de aeropuertos en los próximos cuatro años y duplicará la carga de pasajeros de los aeropuertos colombianos para 2030. Un proyecto importante en Cartera de aeropuertos de Colombia será el proyecto de expansión del aeropuerto El Dorado en Bogotá.

También están surgiendo oportunidades para los inversionistas que buscan diversificar su cartera más allá del transporte: esto incluye una licitación para el primer proyecto de energía renovable de 1 gigavatio de la nación en 2019, así como las oportunidades en telecomunicaciones. El Ministerio de TIC de Colombia (Mintic) anunció recientemente la decisión tan esperada de subastar el espectro de 700 megahercios del país en 2019.



## ARGENTINA

En respuesta a dos importantes acusaciones de corrupción: la investigación de Odebrecht que llegó a las costas argentinas en diciembre de 2016 y el caso “Cuadernos” que surgió en agosto de 2018, así como la volatilidad económica, Argentina ha promulgado reformas y programas de infraestructura amigables a inversionistas. El gobierno espera que la introducción de reglamentos de APP amigables para el negocio, respaldados por una lista diversa de proyectos, ayude a impulsar la inversión privada en infraestructura a pesar de los problemas económicos. Sin embargo, la incertidumbre en torno a las elecciones de 2019 en Argentina y la precaria situación económica plantearán preocupaciones para los inversionistas respecto a la continuidad y estabilidad en el próximo año.

### DESAFÍOS ECONÓMICOS

Después de años de subsidios y controles cambiarios de la presidenta Cristina Fernández de Kirchner, el gobierno de Macri heredó una economía acosada por la inflación, un peso débil y el aumento de los déficit gemelos (cuenta corriente y fiscal) en 2015. Aunque las medidas de política “gradualistas” de Macri aumentaron la confianza de los inversionistas en los dos primeros años, su decisión de financiar los déficits del país asumiendo grandes deudas en moneda extranjera tuvo graves consecuencias en 2018. La inesperada solicitud de Argentina en agosto de 2018 para la pronta liberación de su préstamo del FMI por US\$50.000 millones (ahora US\$56,3 mil millones) como medio adicional para financiar sus déficits desencadenó una caída libre en el peso que ya estaba débil, aumentando la preocupación por la creciente deuda externa del país y por la estabilidad del gobierno en el futuro.

La confianza de los inversionistas también se vio sacudida por los cargos generalizados de corrupción en 2018 que afectaron a muchos funcionarios públicos y empresarios.

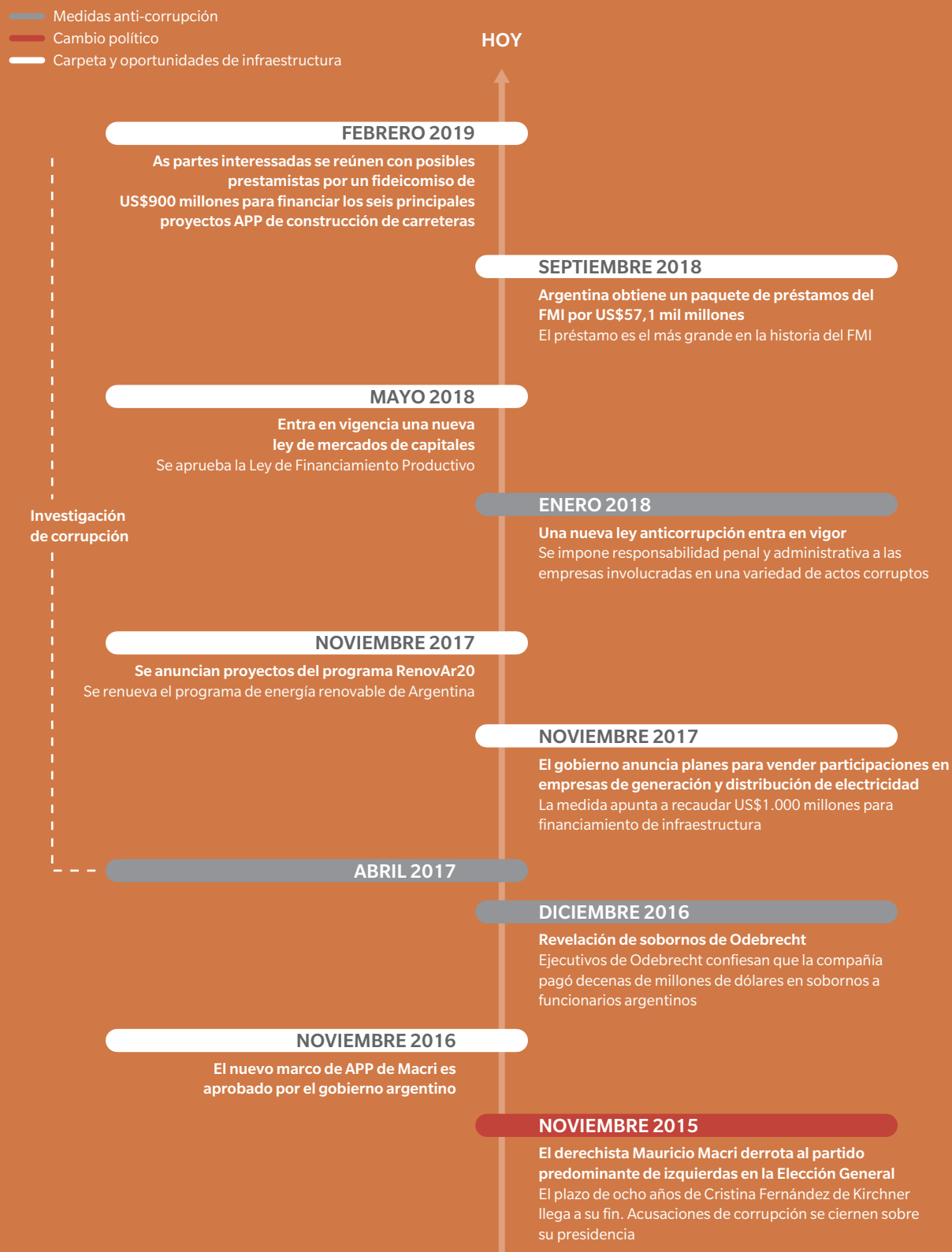
En respuesta, el gobierno de Macri se apartó de su enfoque gradualista hacia fines de 2018 y realizó cambios sustanciales. Detuvo su política monetaria expansiva, recortó el gasto en transferencias y subsidios, mantuvo sus altas tasas de interés y redujo aún más el control de divisas. En mayo de 2018, la cámara baja del parlamento argentino aprobó la Ley de Financiamiento Productivo: una amplia legislación que se espera que impulse la fortaleza de los mercados de capital y permita un cierre financiero más sencillo para proyectos de infraestructura. Argentina también ha aceptado del BID grandes Préstamos Basados en Políticas (PBL) relacionados con la transparencia, y ha aprobado una nueva ley que impone responsabilidad penal y administrativa a las sociedades anónimas por sobornos nacionales y transnacionales (así como otros actos corruptos). En la Cumbre de Líderes del G20 en Buenos Aires, Macri firmó un importante acuerdo con los Estados Unidos llamado Marco para Fortalecer la Inversión en Infraestructura y la Cooperación en Energía, así como más de 30 acuerdos de cooperación con China.

### NUEVAS LEYES DE APP Y ESQUEMAS DE COMPENSACIÓN

En un intento por estimular la inversión privada a largo plazo en obras públicas y rejuvenecer la economía, el presidente Macri aprobó una deslavada “Ley de APP” en diciembre de 2016.



Cuadro 23: Desarrollos Clave – Argentina



Esta ley estableció un marco de aplicación basado en cuatro pilares de mejores prácticas de todo el mundo: la asignación eficiente de riesgos entre los sectores público y privado, la mejora de la preparación y documentación del proyecto, la recopilación de feedback efectivo del mercado sobre la optimización y viabilidad del proyecto y el establecimiento de objetivos claros. Por lo tanto, la ley incluye disposiciones importantes que pueden fortalecer el perfil de riesgo crediticio de los proyectos de APP argentinos, tales como la consolidación de los derechos y lineamientos de los acreedores, la formalización del acceso al arbitraje internacional para la resolución de disputas, y mecanismos de mitigación de riesgos para la terminación anticipada de los contratos de APP.

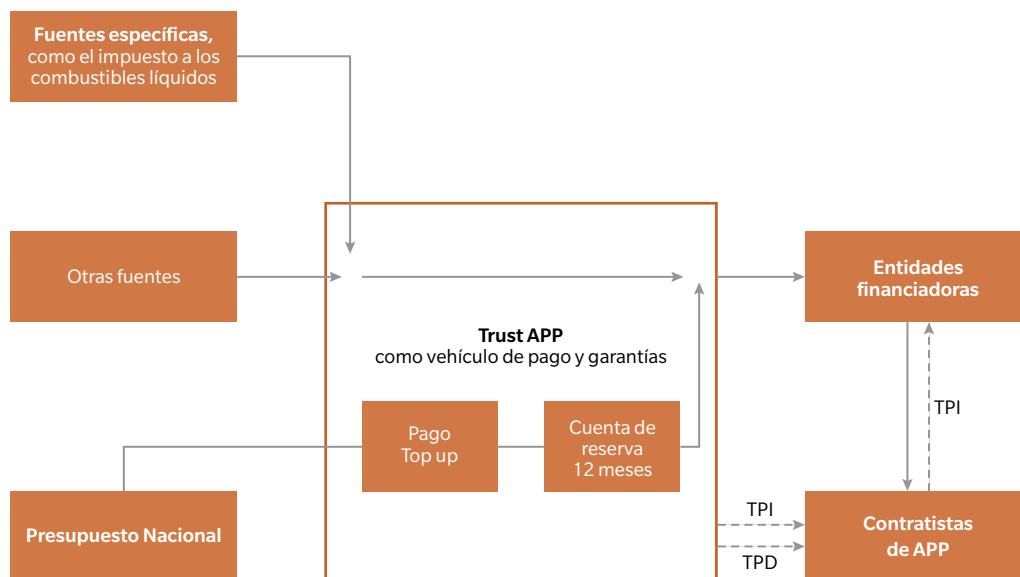
Una estructura clave que subyace en la ley argentina de APP de 2016 es el establecimiento de un Fideicomiso de APP para el pago de certificados de compensación por contratos de APP: Títulos de Pagos por Inversión (TPI) y Títulos de Pagos por Disponibilidad (TPD).

El Fi APP Trust emitirá estos certificados de pago a los contratistas de APP trimestralmente, en base al grado de avance de un Proyecto.

Esta estructura se basa en un marco similar implementado con éxito en Perú, denominado marco de certificados RPI-CAO, pero lo mejora al hacer que sus certificados no solo sean irrevocables sino también transferibles. De esta manera, los contratistas de APP pueden usarlos como garantía y/o titularizar flujos de efectivo en relación con la financiación de un proyecto. El Trust APP está financiado por una variedad de fuentes, incluidos los ingresos por impuestos a la gasolina, los peajes y el presupuesto nacional.

Este marco se está utilizando actualmente para habilitar la primera fase del programa APP de Macri que comprende seis proyectos viales con un valor estimado de US\$8 mil millones (**ver Cuadro 24**).

Cuadro 24: Estructura de Compensación para APP bajo el Trust APP en Argentina



Fuente: Ministerio de Hacienda, Argentina

## PROYECTOS APP EN CARTERA

Argentina ha propuesto una extensa lista de proyectos APP con la cual se espera, con la ayuda de su nuevo marco de APP, atraer una inversión total de US\$26,5 mil millones hasta 2022. Las concesiones viales de APP lideran con una cartera de 13 autopistas y dos puentes. La primera licitación importante como parte del programa APP de Macri, titulada “Red de Carreteras y Rutas Seguras”, comprende seis proyectos viales con un valor estimado de US\$8 mil millones y se adjudicó en junio de 2018 a cinco consorcios diferentes. En marzo de 2018, el Ministerio de Transporte de Argentina también lanzó una licitación de US\$2,3 mil millones para la primera fase de APP de la Red Regional Express (RER), una iniciativa importante para mejorar la conectividad entre los principales centros de Buenos Aires a través de ferrocarriles y túneles. Como parte de la política estatal, Argentina también lanzó el proyecto RenovAr sobre energías renovables en 2016, con el objetivo de que el 20 por ciento de la energía del país provenga de fuentes renovables para 2025. El programa había adjudicado una capacidad combinada de 1,7 gigavatios de energías renovables para fines de 2018 después de tres rondas de licitaciones de RenovAr. Hacia fines de 2017, Argentina también anunció una ambiciosa iniciativa para vender su participación en compañías de generación y distribución de electricidad, en un intento por recaudar US\$1.000 millones para financiamiento de infraestructura.

Sin embargo, los problemas macro económicos de Argentina y también, por supuesto, las acusaciones de corrupción, han obstaculizado las perspectivas de inversión. Los grandes aumentos en los niveles de riesgo país de Argentina, la caída del peso argentino frente al dólar y la creciente inflación del país impactaron severamente el panorama para los inversionistas en la segunda mitad de 2018. En agosto de 2018, por ejemplo, se anunció que la cuarta ronda de licitaciones de RenovAr se

retrasaría hasta 2019 debido a las limitaciones de la red eléctrica y las difíciles condiciones de financiamiento.

Después de varias licitaciones para la construcción del RER, este proyecto también se dejó en espera a fines de 2018, y su fecha de término de construcción se ha extendido más allá de 2023 debido a la falta de interés de los inversionistas. De las seis APP de carreteras anunciadas en 2018, dos recibieron financiamiento sustancial en 2018, mientras que el interés de los inversionistas en el resto fue escaso. A fines de 2018, el presidente Macri ordenó un congelamiento temporal de nuevos proyectos a ser anunciados en el marco del programa APP.

Sin embargo, quedan varias oportunidades para el enrarecido panorama de inversión en infraestructura de Argentina. El gobierno está trabajando con bancos multilaterales de desarrollo para recaudar aproximadamente US\$900 millones para un fideicomiso para financiar la construcción de los seis proyectos viales de APP y para proteger a potenciales prestamistas de temas de reputación a la luz de las recientes denuncias e investigaciones de corrupción en el país. En febrero de este año, partes interesadas (incluso posibles prestamistas comerciales) se reunieron en Nueva York para analizar las perspectivas del fideicomiso, y los organizadores confirmaron que los términos se finalizarían en junio, sujeto a las aprobaciones y autorizaciones necesarias. El gobierno también lanzó a principios de 2019 el primer proyecto no vial adjudicado bajo la ley APP: un proyecto de transmisión de 490 kilómetros y 500 kilovoltios. El compromiso de Argentina con la reforma, con la construcción de un programa estable de APP, y su mayor cooperación con las organizaciones internacionales multilaterales en la lucha contra la corrupción y desarrollo de infraestructura, serán fundamentales para que la nación supere su inestabilidad macroeconómica.

## PERÚ

Los cargos de corrupción relacionados con Lava Jato llegaron a Perú en diciembre de 2016. Investigaciones posteriores han involucrado a tres presidentes anteriores y han obstaculizado el crecimiento del PIB – los analistas dicen que fue la combinación de las consecuencias de Odebrecht con la tormenta de El Niño de 2017 lo que disminuyó el crecimiento del PIB de 3,6 por ciento en 2016 a 2,5 por ciento en 2017. El gobierno peruano respondió rápidamente, prohibiendo a Odebrecht participar en licitaciones públicas y canceló el contrato del gasoducto natural de Gasoducto Sur Peruano (GSP) por US\$7,3 mil millones con la empresa constructora brasileña a principios de 2017, lo que puso fin oficialmente a su presencia de 4 décadas en el Perú y detuvo una de las más grandes alianzas público-privadas en América Latina.

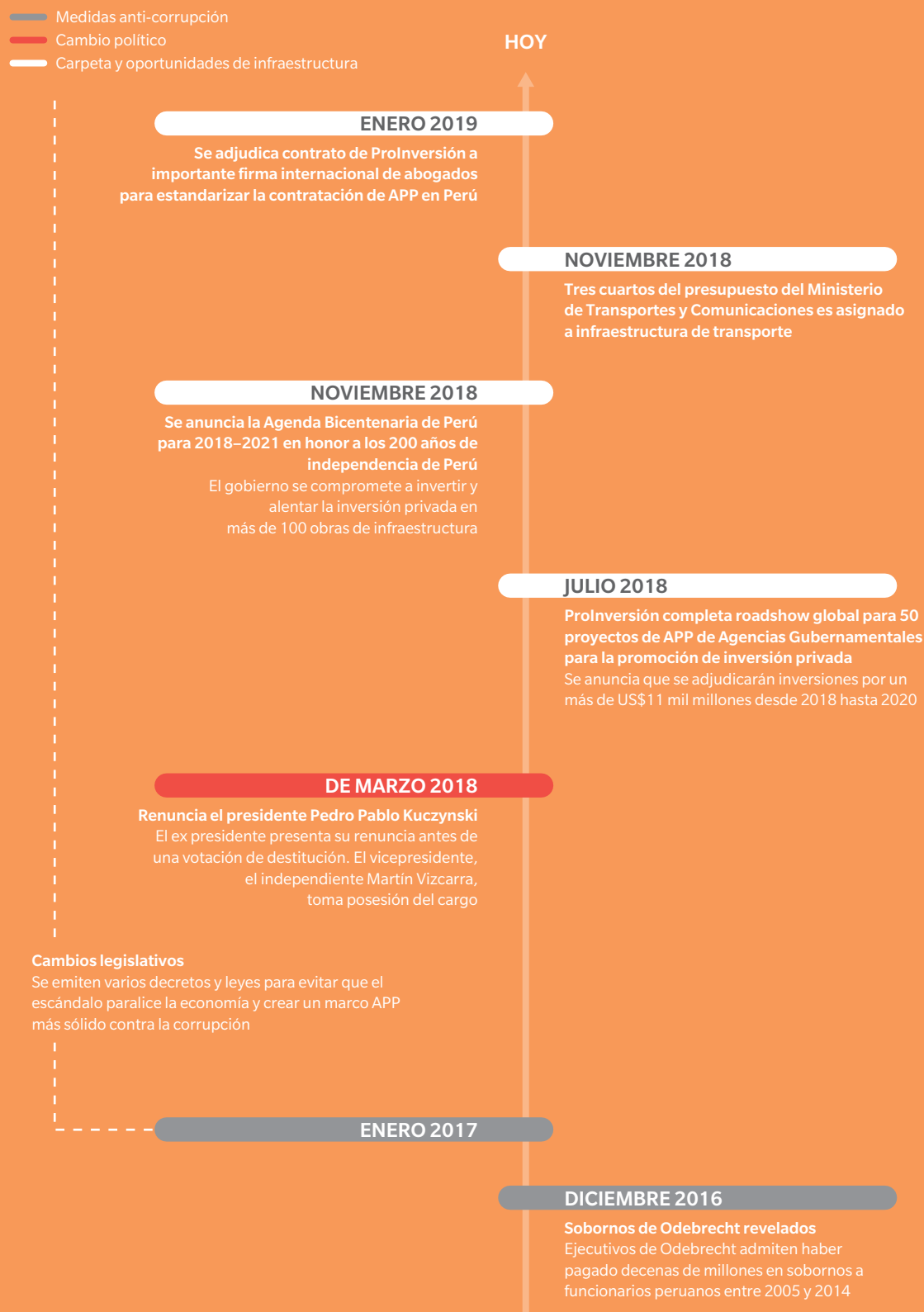
Desde entonces, el gobierno ha adoptado un enfoque proactivo para combatir la corrupción. En un esfuerzo por reforzar las medidas anticorrupción, el gobierno peruano ha implementado una serie de enmiendas a las regulaciones existentes en el país, que refuerzan sus prácticas anticorrupción y brindan claridad legislativa a las empresas. Entrando al 2019, ProInversión, la Agencia de Promoción de la Inversión Privada del Perú, continúa desempeñando un papel importante para atraer inversión privada y ha propuesto un plan de 58 proyectos con potencial de APP que se adjudicarán entre el 2019 y el 2021.

## PROCEDIMIENTOS LEGALES Y CAMBIOS LEGISLATIVOS

Inmediatamente después de los cargos de corrupción presentados en la investigación Lava Jato a principios de 2017, se emitieron una serie de decretos legislativos y de emergencia, como los decretos legislativos N°1341 y 1352, y el decreto de urgencia N°003–2017. Estas nuevas medidas impusieron sanciones administrativas a las compañías involucradas en prácticas corruptas y lavado de dinero, limitaron la venta de activos de dichas compañías condenadas e impidieron que las entidades condenadas por tales delitos, ya fueran extranjeros o nacionales, tuvieran contratos con el gobierno. La nueva regulación también dio un paso más para sancionar a las compañías cuyos representantes reconocieran la comisión de delitos de corrupción bajo cualquier acuerdo de clemencia.

En el transcurso de los años subsiguientes, estos decretos entraron en vigencia de varias maneras: en algunos casos, expandieron otras leyes, mientras que en otros fueron modificados o reemplazados por leyes adicionales. Estas medidas buscaban prevenir las consecuencias extremas para el sector de infraestructura mientras seguían protegiéndose y castigando la corrupción corporativa. Por ejemplo, el Decreto Legislativo N°1352 entró en vigencia en enero de 2018 y amplió la importante Ley N°30424 de 2016 sobre soborno en el extranjero. Las corporaciones ahora pueden ser investigadas, procesadas y sancionadas por participar en sobornos nacionales o transnacionales de funcionarios públicos en virtud de estas leyes, así como por lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

Cuadro 25: Desarrollos Clave – Perú



Sin embargo, estas leyes también incluyen una disposición que dice que las empresas podrían mitigar su exposición a las sanciones al demuestran que se estableció un Programa de Cumplimiento Corporativo adecuado para intentar prevenir estos delitos.

Otro cambio legal notable en Perú se relaciona con consideraciones anticorrupción en la contratación de APP. Según el Decreto Supremo 068-2017 publicado en 2017 y un conjunto de pautas para proyectos APP publicados por el Ministerio de Economía y Finanzas en 2018, los contratos de APP ahora deben incluir una cláusula anticorrupción. Estas pautas advierten que en los casos en que se produzcan pérdidas o daños en un proyecto que se haya beneficiado de la corrupción, los concesionarios no podrán reclamar indemnización.

Sin embargo, gente de la industria ha notado que las nuevas medidas han dejado a muchos socios locales de Odebrecht incapaces de obtener financiamiento bancario, y han obstaculizado las oportunidades de empleo para muchos en el sector de la construcción. Los banqueros siguen inciertos en Perú debido a la confusión sobre el estado futuro de los proyectos implicados en la investigación Lava Jato y la profunda implicancia de los cambios recientes y futuros en la legislación.

## CARTERAS Y PROGRAMAS DE PROYECTOS

Perú tiene un sólido historial de financiamiento de infraestructura a través de APP, habiendo otorgado más de 100 proyectos en los últimos 10 años.

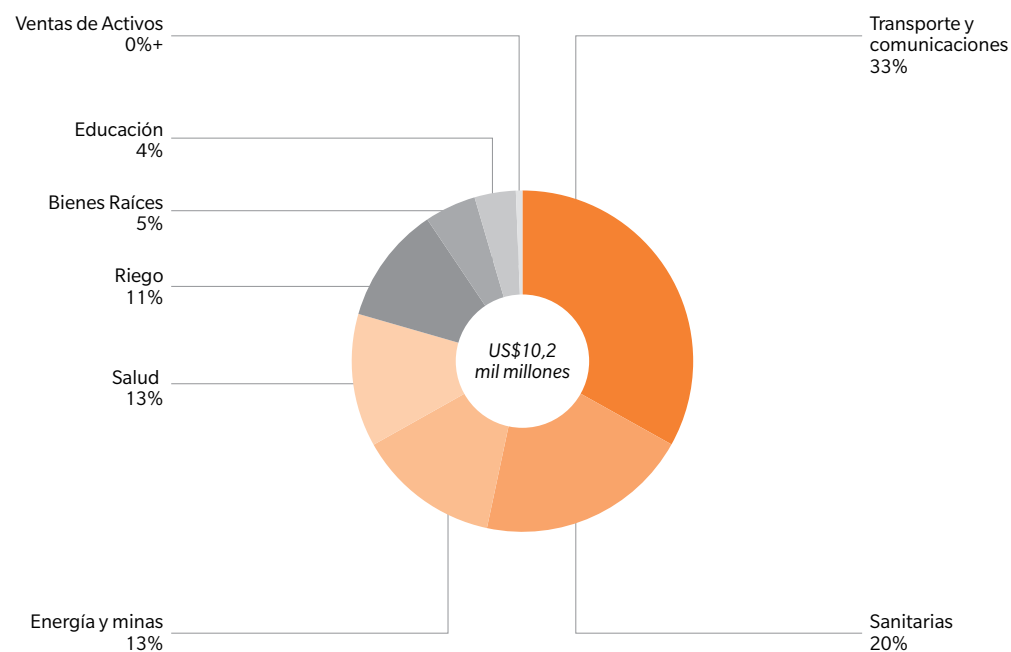
De hecho, se sabe que Perú tiene uno de los marcos legales más amigables con las inversiones para empresas extranjeras en la región, clasificado en primer lugar por Infrascopio para entornos regulatorios propicios en América Latina. Perú está comprometido a mantener esta situación: con el fin de suavizar y acelerar el paso de las APP, ProInversión otorgó un contrato, en enero de 2019, a una importante firma internacional de abogados para estandarizar la adquisición de APP en el país. Además, el nuevo gobierno de Perú aprobó, a fines de 2018, una ley que considera que las APP son “asuntos de interés nacional” lo que fortalece aún más el respaldo legal para la inversión privada en la infraestructura de la nación. El conocimiento en profundidad proporcionado por ProInversión junto con el resiliente marco legal de la nación probablemente apoyará la inversión privada continua en los próximos años.

**El Cuadro 26** muestra el desglose sectorial de 58 proyectos de APP que se adjudicarán en 2019-2021 con una inversión estimada de US\$10,2 mil millones. Se ha puesto un gran énfasis en el desarrollo del transporte, que representa el 40 por ciento de los valores totales. Muchas iniciativas de transporte, salud y agua son cofinanciadas por el gobierno, lo que significa que el costo total y el riesgo de la construcción son compartidos por los sectores público y privado. El Ministerio de Transportes y Comunicaciones, de hecho, anunció que alrededor de tres cuartos de su presupuesto total se invertirá en infraestructura vial, portuaria y aeroportuaria en 2019. La agenda de ProInversión será aún más apoyada por la “Agenda Bicentenario” de Perú: un programa de inversiones entre 2018 y 2021 para celebrar los 200 años de independencia de Perú en 2021, lanzado por el gobierno de Vizcarra.

Parte de esta agenda incluye el compromiso del gobierno peruano de tanto invertir dinero público como fomentar la inversión privada en más de 100 obras de infraestructura valoradas en más de US\$10 mil millones hasta 2021.

Los principales proyectos que se abrirán en 2019 en Perú serán para el desarrollo de ocho aeropuertos regionales y el proyecto ferroviario Lima-Ica. En enero de 2019 se abrieron propuestas privadas relativas a este proyecto ferroviario y al “Tercer Tramo” del proyecto de ocho aeropuertos regionales.

Cuadro 26: Proyectos APP a ser adjudicados en 2019–2021



Fuente: ProInversión

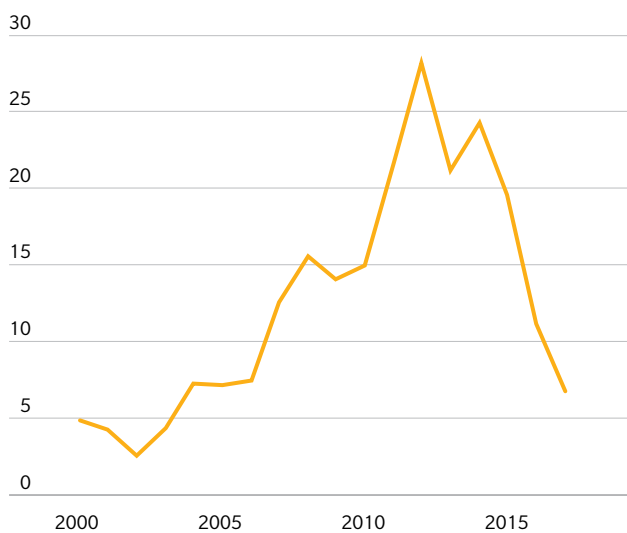
## CHILE

Con un crecimiento en gran parte estable y sofisticados sistemas financieros y regulatorios, Chile ha sido durante mucho tiempo el mercado más maduro para los inversionistas de infraestructura en América Latina. Chile, sin embargo, no ha escapado a los casos de corrupción en la región en los últimos tiempos: a medida que se desarrollaban las investigaciones sobre corrupción en la región, surgieron acusaciones de corrupción contra varios políticos chilenos con respecto a la financiación ilícita de los gastos de campaña. Ante una serie de estas denuncias de corrupción contra su administración, Los índices de aprobación de Michelle Bachelet habían caído a 26 por ciento al final de su mandato, allanando el camino para su derrota en las elecciones de diciembre de 2017.

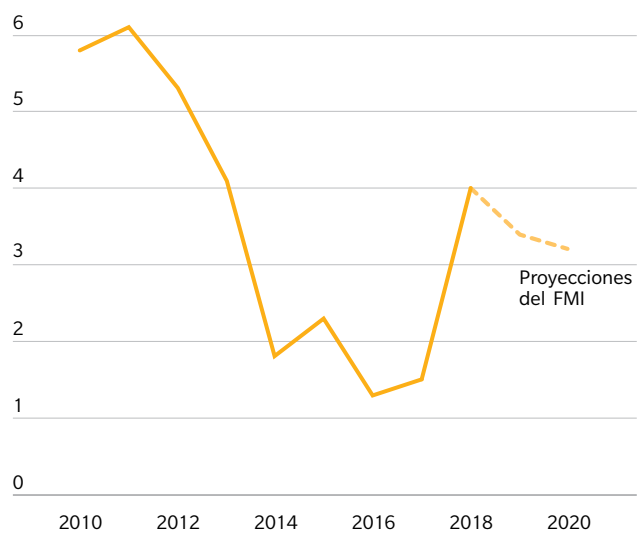
El derechista Sebastián Piñera ha asumido el cargo con el mandato de controlar la creciente tasa de desempleo del país, reactivar la inversión extranjera e impulsar el crecimiento después de años de desaceleración. Con el FMI proyectando un crecimiento del 3 al 4 por ciento para 2019–2020, las perspectivas para la agenda de Piñera se ven optimistas. Chile tiene marcos fuertes de aplicación para APP, pero subsisten serias deficiencias en la infraestructura, especialmente en transporte, agua y servicios de salud y educación. Por lo tanto, Piñera está poniendo un énfasis considerable en aumentar la inversión en infraestructura para reactivar la economía y espera lograr una participación privada significativa para lograrlo.

Cuadro 27: Inversión Extranjera Directa (IED) y Producto Interno Bruto (PIB) de Chile

IED: US\$ MILES DE MILLONES (FLUJOS DE ENTRADA, ANUAL)



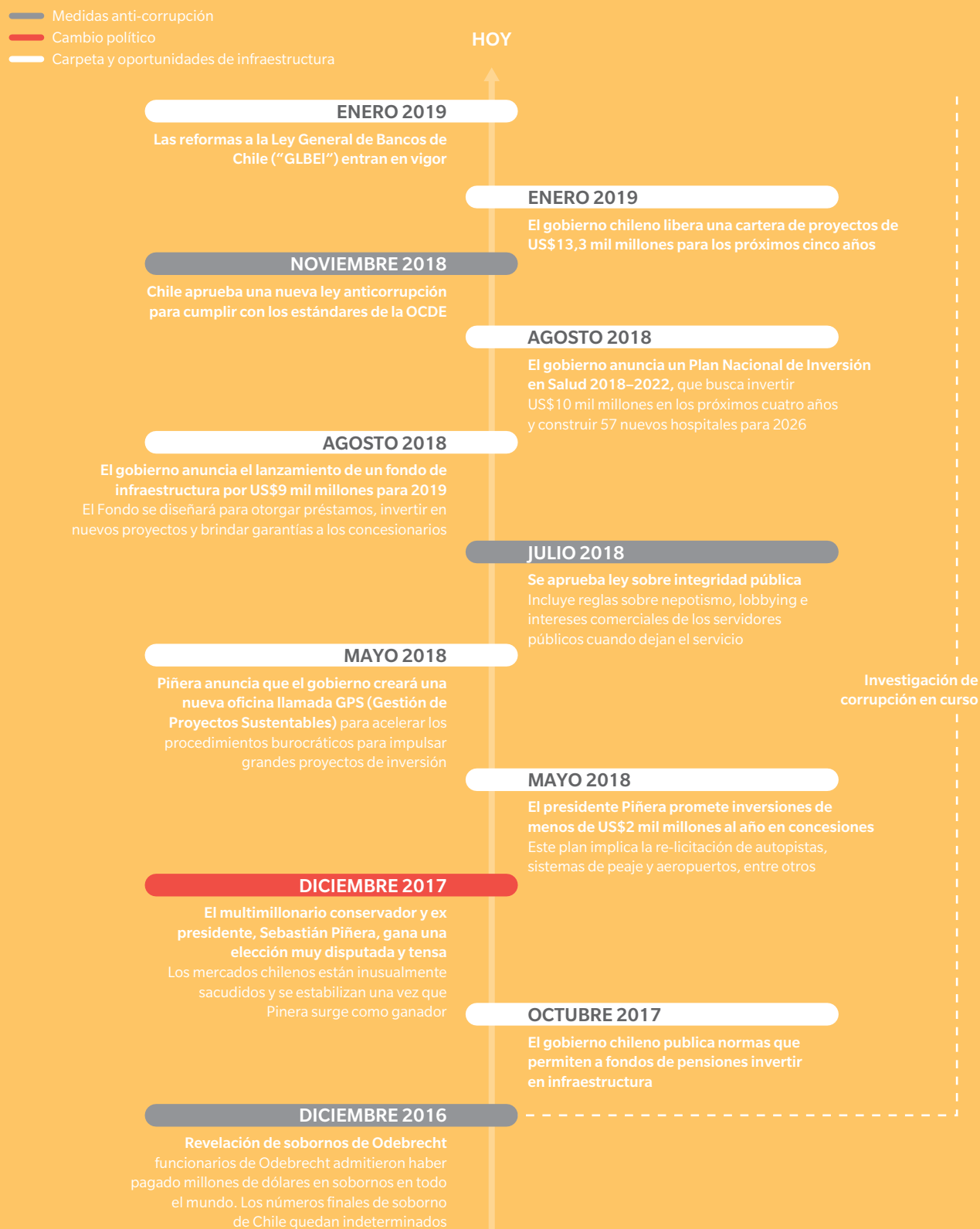
PIB: CRECIMIENTO REAL (%)



Fuente: UNCTADstat, FMI



Cuadro 28: Desarrollos Clave – Chile



## RESTAURAR UN AMBIENTE DE NEGOCIOS LIMPIO

Chile ha ganado reputación como un lugar relativamente libre de corrupción para hacer negocios. Pero en 2018, por quinto año consecutivo, cayó el ranking de Chile en el Índice de Percepción de Corrupción de Transparency International. En 2017, la OCDE instó a Chile en una declaración a abordar las debilidades pendientes en sus marcos para combatir el soborno del extranjero, al detectar deficiencias.

Se han tomado medidas legislativas clave para abordar este problema y preservar la reputación de Chile de prácticas comerciales limpias. El BID ha asumido un papel activo en la promoción de la campaña anticorrupción de Chile al proporcionar US\$230 millones en Préstamos Basados en Políticas (PBL), específicamente dirigidos a la Agenda de Integridad y Transparencia de Chile. En noviembre de 2018, Chile publicó una ley que modifica el Código Penal y proporciona un Estatuto Anticorrupción más completo. La nueva ley aumenta las penas para ciertos delitos relacionados con la corrupción y amplía la responsabilidad penal de las personas jurídicas. La legislación también pretende ayudar a Chile a cumplir con los estándares OCDE.

En julio de 2018, el presidente Piñera promulgó también una aclamada Ley de Integridad Pública: regula la contratación de familiares, la naturaleza del lobbying y gestión de intereses, y conflictos de interés entre funcionarios y su propiedad en entidades, que podría estar sujeto a auditorías del estado.

También se estableció un servicio en el sitio web de la agencia de compras del gobierno, (Chilecompra) para informar de forma

anónima las irregularidades en las adquisiciones públicas.

Chile también ha tomado medidas para promulgar una reforma financiera. En enero de 2019 entró en vigencia la Ley General de Bancos de Chile (la "LGB"): incorpora nuevos requisitos de reservas y capital bancario, según las directrices de Basilea III. La Ley moderniza el gobierno corporativo, los poderes del regulador bancario de Chile y los mecanismos de resolución bancaria del país.

Estas medidas impactarán enderezando el rumbo y allanarán el camino para que Chile vuelva a subir en los rankings globales de corrupción.

## NUEVA VISIÓN DE LAS APP

A principios de su mandato en 2014, la Presidenta Bachelet anunció un plan de infraestructura que buscaba recaudar US\$28 mil millones en inversiones públicas y privadas en proyectos de infraestructura en los siguientes ocho años. En 2017, el Consejo de Políticas de Infraestructura (IPC) de Chile informó que la inversión total en infraestructura había alcanzado un 2,25 por ciento del PIB, un 1,25 por ciento menos de lo fijado por la Presidenta Bachelet para 2022. El IPC agregó que si el plan de concesiones de 2014 de la Presidenta Bachelet se completara en 2018, el 3,5 por ciento del PIB en inversiones en infraestructura sería posible para 2019 o 2020 bajo el nuevo gobierno de Piñera.

Después de asumir el cargo en marzo de 2018, el Presidente Piñera anunció una amplia gama de programas para cumplir con este objetivo.

Señalando que más de 200 proyectos por más de US\$65 mil millones estaban detenidos por retrasos regulatorios, Piñera lanzó una nueva oficina del gobierno llamada Gestión de Proyectos Sustentables (GPS) para acelerar los trámites burocráticos relativos a grandes proyectos de inversión. Luego, a dos meses de haber asumido, comprometió US\$2 mil millones al año en concesiones, y declaró que su gobierno ha estado trabajando en un plan de 40 años para desarrollar la infraestructura del país. Piñera anunció también un fondo gubernamental de US\$9 mil millones para el 2019 para promover este plan, que, si se desembolsa de manera responsable, impulsará los préstamos, proyectos y oportunidades para los concesionarios. Los fondos serán desembolsados por el recién creado Fondo de Infraestructura del Estado, que también podrá emitir deuda y garantías para proyectos. El gobierno confía en que esto acelerará la inversión y la creación de empleo en obras públicas.

El presidente Piñera también indicó que puede buscar reformas de pensiones en 2019 que podrían desbloquear capital adicional para la inversión en infraestructura. Chile dio su primer paso hacia esto en octubre de 2017, cuando el gobierno publicó normas que permiten a los fondos de pensiones, o AFP, invertir en “activos alternativos”, incluida la infraestructura. Otras reformas permitirán que Chile elabore sobre estas normas y acelere las asignaciones de fondos a la larga carpeta de nuevos proyectos de la administración. Sin embargo, los inversionistas deben tomar nota de que los ambiciosos temas de la agenda de Piñera enfrentan un congreso dividido. El estancamiento político puede frenar la capacidad de Piñera para promulgar reformas clave.

## ENFOQUE FUERTE EN TRANSPORTE Y SALUD

Las carreteras y la infraestructura de transporte son particularmente importantes en el plan del nuevo gobierno. Piñera ha propuesto revisar los peajes manuales de Chile e instituir peajes electrónicos, así como construir nuevas carreteras y mejorar las vías urbanas, rurales e interurbanas.

También ha anunciado la adjudicación de concesiones para ocho autopistas principales que cuentan 1.500 kilómetros, así como concesiones adicionales para extender el sistema de metro de Santiago en al menos 130 kilómetros. En enero de 2019, el gobierno chileno había lanzado una carpeta de proyectos para cada año hasta el 2023. El valor total de los proyectos para cada año supera los US\$2 mil millones, según lo prometido, y el valor total de la cartera de pendientes a 5 años asciende a US\$13,3 mil millones. Al fin de 2019, el MOP solicita un total de US\$2,7 mil millones.

Otro aspecto importante de la visión de Piñera es la infraestructura de salud pública. En agosto de 2018, su gobierno anunció un Plan Nacional de Inversión en Salud 2018–2022, buscando invertir US\$10 mil millones y completar la construcción de 57 nuevos hospitales para 2026. El gobierno espera que gran parte sea hecha a través de AAP, trazando una nueva frontera para la cooperación público-privada en el espacio de los servicios de salud en Chile. Para enero de 2019, el MOP de Chile ya había comenzado el proceso de precalificación para un programa por US\$2.500 millones para construir 18 hospitales bajo un modelo de APP, como parte del Plan Nacional de Inversión en Salud 2018–2022.



## OBSERVATORIO DEL INVERSIONISTA

De cara al 2019 y principios de 2020, los inversionistas deberán seguir la evolución de varios temas para proteger sus inversiones y tomar decisiones informadas sobre nuevas oportunidades.

### MÉXICO

**Investigaciones de corrupción continúan.** El caso de Odebrecht en México se reabrirá. Esta nueva investigación podría dar lugar a más cargos y acusaciones y ayudar a identificar nuevos asuntos relacionados con la corrupción. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que también puede conducir a la interrupción o retiro de más proyectos.

**Cambios en la política comercial y los tipos de cambio en los Estados Unidos.** El aumento de los aranceles en las exportaciones a Estados Unidos podría reducir los márgenes. Esto, más las fluctuaciones del tipo de cambio, podrían hacer que la deuda en dólares sea más difícil de pagar para las empresas mexicanas.

**Preocupaciones de sostenibilidad.** Varios de los proyectos de AMLO han preocupado a los ambientalistas y comunidades indígenas locales, particularmente el Tren Maya. Desarrollar estrategias para enfrentar y mitigar estas preocupaciones evitará interrupciones y retrasos en el futuro.

### PERÚ

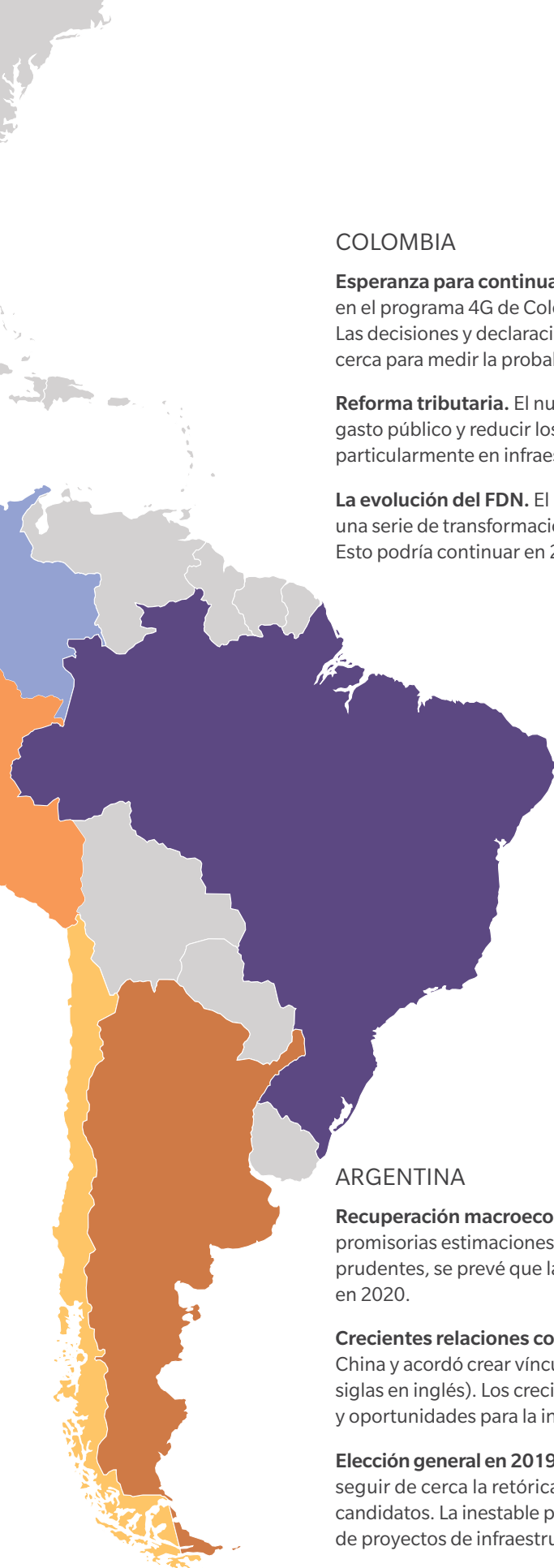
**Evolución en la aplicación de las normas.** En los últimos dos años se han realizado varios cambios legislativos para abordar la corrupción, pero la claridad acerca de su implementación y exigibilidad sigue evolucionando. Estos desarrollos regulatorios, y cómo pueden verse afectados por la investigación de corrupción de Odebrecht en curso, deben ser monitoreados de cerca.

**Continúa inestabilidad política y de la sociedad civil.** Con tres jefes de estado bajo investigación y el líder de la oposición actualmente en la cárcel (a partir de enero de 2019), más los cambios y reformas drásticas en lo judicial, la incertidumbre sobre el tema de gobernabilidad e inestabilidad seguirá siendo una preocupación clave para los inversionistas en 2019.

### CHILE

**Crecientes relaciones con China.** Siguiendo los pasos de Bachelet, Piñera también busca fortalecer los lazos con China. Chile pronto podrá finalizar las conversaciones para ser el primer país sudamericano en ingresar a la AIIB como miembro de pleno derecho. Esto tendrá una importante implicancia para la inversión china en infraestructura chilena.

**Mayor enfoque en infraestructura sostenible.** Más del 90 por ciento de la energía recién agregada al sistema eléctrico de Chile en 2018 provino de fuentes renovables. Es probable que el presidente Piñera impulse esta tendencia, ya que anunció que pretende llevar a Chile a una red eléctrica 100 por ciento limpia y renovable para el 2040. La administración también está interesada en desarrollar infraestructura adicional sostenible de transporte.



## COLOMBIA

**Esperanza para continuar el progreso en el programa 4G de Colombia.** Más y más proyectos en el programa 4G de Colombia continúan expandiéndose a medida que pasan los meses. Las decisiones y declaraciones del nuevo gobierno de Colombia deben ser monitoreadas de cerca para medir la probabilidad de que este impulso perdure.

**Reforma tributaria.** El nuevo presidente de Colombia ha mostrado interés en reducir el gasto público y reducir los impuestos corporativos para respaldar el aumento de la inversión, particularmente en infraestructura.

**La evolución del FDN.** El banco de desarrollo clave de Colombia, el FDN, está experimentando una serie de transformaciones para ser más eficiente y dar más facilidades a la inversión. Esto podría continuar en 2019 y los desarrollos deberían ser monitoreados de cerca.

## BRASIL

**Reforma de pensiones.** Enfrentando altas tasas de deuda pública y grandes déficits fiscales, hay desafíos que superar para los ambiciosos planes de Brasil para recaudar fondos para infraestructura. Se ha sugerido la reforma de las pensiones como una forma de recaudar fondos, y el nuevo presidente está dispuesto a hacer de esta reforma un enfoque clave.

**Construcción de ferrocarriles para la exportación.** Varios proyectos ferroviarios importantes están en curso para apoyar las exportaciones agrícolas de Brasil, como los proyectos Ferrogrão (Tren de Granos) y FIOLE (Ferrocarril para la Integración del Centro-Oeste), y las oportunidades en ferrocarriles probablemente se expandan. El nuevo jefe del programa PPI, Adalberto Vasconcelos, ha dicho que la administración apunta a duplicar la participación carga movida por tren del 15 por ciento al 31 por ciento, para el 2025.

## ARGENTINA

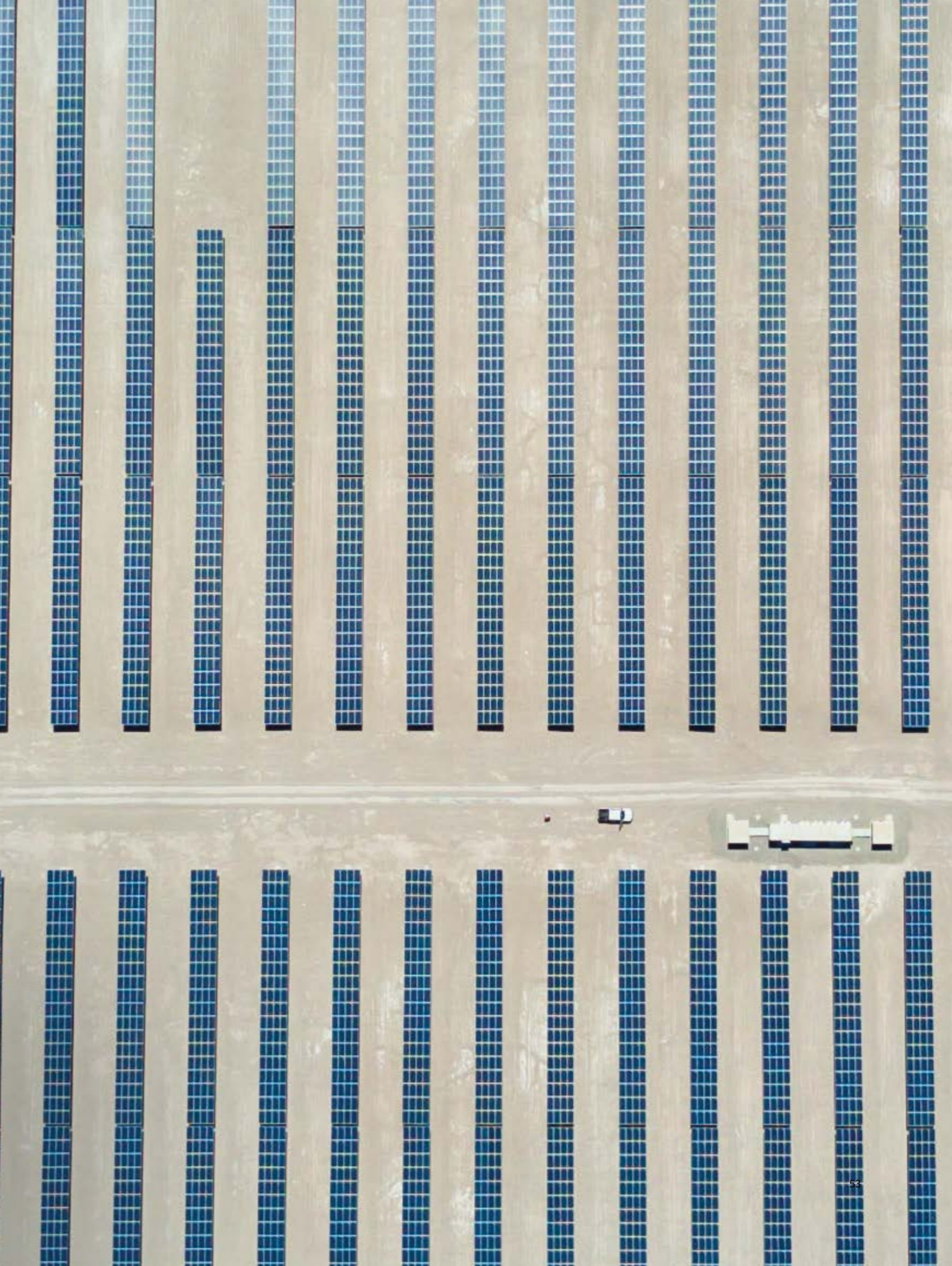
**Recuperación macroeconómica.** Con el préstamo de FMI más grande de la historia, así como promisorias estimaciones de cosechas de la Secretaría de Agricultura del país y reformas fiscales prudentes, se prevé que la economía de Argentina se recupere. El FMI ha previsto un crecimiento en 2020.

**Crecientes relaciones con China.** Argentina firmó su segundo acuerdo de swap de moneda con China y acordó crear vínculos tangibles con la Iniciativa Cinturón y Ruta de la Seda (BRI, por sus siglas en inglés). Los crecientes vínculos con China podrían significar mayores líneas de crédito y oportunidades para la inversión en infraestructura.

**Elección general en 2019.** El pro-negocio Mauricio Macri postula a reelección en 2019. Se deberá seguir de cerca la retórica emergente del partido, el apoyo de la prensa y el impulso de los candidatos. La inestable popularidad de Macri es preocupante para la continuidad de las carteras de proyectos de infraestructura del país y para su recuperación macroeconómica.

An aerial photograph of a solar farm. The image shows numerous rows of blue solar panels arranged in a grid pattern, separated by light-colored concrete or gravel paths. In the lower right foreground, there is a small, white, rectangular building with a flat roof, likely a control or maintenance structure. The overall scene is a vast, organized field of renewable energy infrastructure.

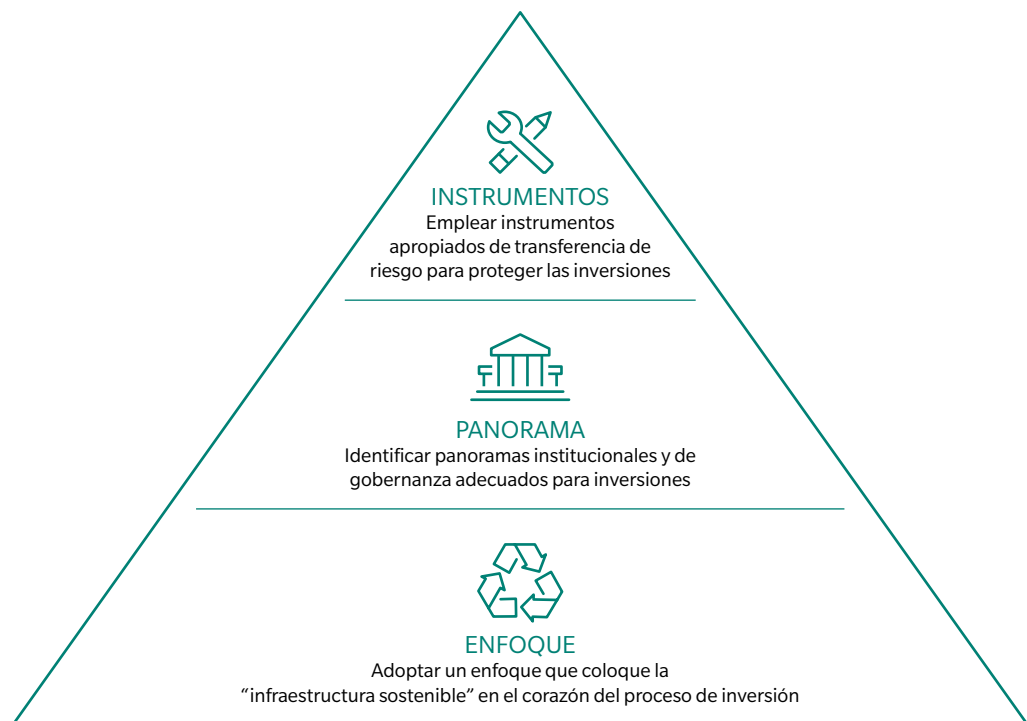
**CERRANDO LA BRECHA:  
PASAR DEL INTERÉS  
A LA ACCIÓN**



Los inversionistas institucionales globales administran actualmente hasta US\$84 billones en activos solo en los países de la OCDE<sup>18</sup>. Si la inversión en proyectos de infraestructura se hiciera atractiva en América Latina, habría más que suficiente capital privado para cerrar la brecha de financiamiento en la región, más aún si se considera el universo aún más grande de inversionistas privados, más allá de los institucionales. Sin embargo, los temas de bancabilidad, particularmente en relación con los riesgos de gobernanza, políticos, regulatorios, ambientales y sociales, continúan restringiendo la distribución adicional de capital en proyectos de infraestructura en toda la región (ver Cuadro 12 en la página 17).

Los esfuerzos de los gobiernos nacionales descritos en nuestra sección Foco en Países serán importantes para reducir estos riesgos. Para asegurar que sean maximizadas las oportunidades que los nuevos gobiernos y las reformas de la región tienen para ofrecer, los inversionistas deben considerar tres elementos clave con respecto a sus carteras: su enfoque individual a las inversiones en infraestructura, el panorama de inversión específico del país en el que están invirtiendo y los instrumentos individuales que están disponibles para permitir el financiamiento y la eliminación de riesgos de proyectos o inversiones (ver Cuadro 29). Esta sección analiza cada uno de estos elementos en mayor detalle y considera las implicancias para los inversionistas que surgen de cada una.

Cuadro 29: Tres elementos clave para la inversión en infraestructura en América Latina



Fuente: Marsh & McLennan Insights



# SELECCIÓN DEL ENFOQUE DE INVERSIÓN APROPIADO

Los inversionistas pueden reducir el nivel de riesgo de una inversión individual o cartera siguiendo un enfoque de inversión que verdaderamente pueda ser clasificado como sostenible. Para hacer esto con éxito, la “sostenibilidad” no debe sólo referirse a la sostenibilidad ambiental, sino a un conjunto mucho más amplio de consideraciones.

Tal como lo definió el BID, los proyectos de infraestructura sostenible (SI) son aquellos que se planifican, diseñan, construyen, operan y retiran de manera que garanticen la sostenibilidad económica y financiera, social, ambiental e institucional durante todo el ciclo de vida del proyecto (ver Cuadro 30).

Los inversionistas privados, promotores y patrocinadores que planifiquen y entreguen una infraestructura verdaderamente sostenible experimentarán reducciones en el riesgo de gobernanza, riesgo ambiental, riesgo social, riesgo de demanda/operación y riesgo de construcción/finalización para sus proyectos. Esto a su vez proporciona un elemento de mitigación contra el riesgo político y regulatorio, ya que habría justificación limitada para que una nueva administración política revierta las políticas de su predecesor cuando todos los criterios de la infraestructura sostenible se han cumplido.

Un informe anterior del Mercer y el BID, “Cruzando el Puente hacia la Inversión en Infraestructura Sostenible”,

identifica los pasos clave que los inversionistas deberían tomar para enfrentar barreras que evitarían la priorización de infraestructura sostenible.

Estos pasos incluyen:

- **Romper los silos internos.** Por ejemplo, asegurar que las consideraciones de sostenibilidad se consideren desde el inicio de un proceso de toma de decisiones de inversión
- **Alinear la estrategia organizacional con los acuerdos globales sobre sostenibilidad.** Por ejemplo, adoptar prácticas de divulgación y transparencia (como las recomendaciones del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima o TCFD) para potenciar un enfoque de IS
- **Alinear incentivos y soporte.** Por ejemplo, incorporar consideraciones de IS en procesos de inversión y medición (desde la alineación de la cartera con la transición energética, hasta la evaluación de riesgos de abajo hacia arriba)
- **Demostrar compromiso.** Por ejemplo, apoyar la Agenda ONU del Inversionista para la iniciativa de Cambio Climático y comprometerse públicamente a futuras Declaraciones Globales de Inversionistas a gobiernos sobre cambio climático

Cuadro 30: Elementos clave de la definición del BID de un proyecto de infraestructura sostenible



Fuente: Banco Inter-Americano de Desarrollo

## IDENTIFICACIÓN DE LOS PAISAJES DE INVERSIÓN APROPIADOS

La mayoría de los gobiernos ACL6 busca mayores volúmenes de inversión privada en infraestructura. Dada esta competencia por un pozo de capital grande pero finito, diferentes gobiernos han adoptado una variedad de medidas para atraer inversiones (**como se describe en la sección “Volver a una Trayectoria de crecimiento Foco en los Países”**). Los inversionistas privados tienen que estar bien educados en las fortalezas institucionales resultantes y diferentes a través de la región con el fin de minimizar los riesgos emergentes que pueden destruir los acuerdos.

Inversionistas nuevos en la zona podrían beneficiarse de la revisión de índices existentes que evalúan la capacidad institucional de los países individuales. Un ejemplo es Infrascop, una herramienta de evaluación comparativa encargada por el BID que evalúa la capacidad de los países para implementar asociaciones público-privadas sostenibles y eficientes (APP).

El puntaje promedio de la región ACL de 58 es ligeramente superior al promedio general de 56. Sin embargo, los inversionistas deben investigar los sub-criterios para tener una imagen verdadera país por país (**ver Cuadro 31**)<sup>19</sup>. Otro ejemplo serían los recursos de Preparación de Proyectos de Global Infrastructure Hub. El informe de Global Infrastructure Hub sobre Preparación de Proyectos en el mundo, con estudios de caso por país, puede proporcionar a los inversionistas información importante sobre las fortalezas y debilidades institucionales de los marcos de inversión en infraestructura y APP de diferentes países.

Cuadro 31: Resumen del Índice Infrascop para ACL6 en 2017

	CONJUNTO	LEYES Y REGLAMENTOS HABILITANTES	EL MARCO INSTITUCIONAL	MADUREZ OPERACIONAL	CLIMA DE INVERSIONES Y NEGOCIOS	INSTALACIONES DE FINANCIAMIENTO PARA INFRAESTRUCTURA
Argentina	43	60	42	28	48	43
Brasil	70	73	88	68	51	73
Chile	75	91	68	81	72	62
Colombia	76	91	75	82	68	63
México	68	85	61	73	68	50
Perú	73	71	66	81	66	77

■ Maduro   
 ■ Desarrollado   
 ■ Emergente   
 ■ Naciente

Fuente: Infrascop, Economist Intelligence Unit

## ASEGURAMIENTO DEL VALOR DEL PROYECTO CON APP

Muchos de los ACL6 han dejado claro su intención de cerrar la brecha de financiamiento de infraestructura mediante el uso de asociaciones público-privadas (APP). Los índices pueden proporcionar una visión útil, aunque relativamente estática, de las diversas fortalezas del entorno APP en cada país. Sin embargo, los inversionistas deben tomar nota de que investigaciones recientes han dejado claro que no todos los proyectos son adecuados para ser entregados como APP y que se requiere un análisis exhaustivo caso por caso para determinar la idoneidad.

La historia muestra que muchas APP no lograrán los objetivos establecidos cuando se aplican sin un alcance claro de uso y un marco de apoyo de capacidades del gobierno. Estas fallas no solo tienen un impacto negativo en el gobierno que posee la infraestructura, sino que también tienen consecuencias a largo plazo para los inversionistas privados, particularmente desde una perspectiva de riesgo reputacional. Es por lo tanto crucial que los inversionistas privados estudien los ingredientes para el éxito en las APP y aseguren un verdadero resultado de ganancia para ambas partes. La debida diligencia puede reducir significativamente los riesgos de gobernanza, los riesgos políticos y los desafíos económicos que un proyecto equivalente en otro país podría tal vez enfrentar.

Un informe reciente del BID titulado<sup>20</sup> “¿Llevar las APP a la Luz del Sol: Sinergias Ahora y Escollos Más Tarde?”, concluye que “el único razonamiento económico y fiscalmente justificado para buscar una APP es lograr mejor valor por el dinero que en una opción puramente de inversión pública.”

El informe proporciona diez recomendaciones de política que, por naturaleza, son todas de relevancia directa para los gobiernos (**ver Cuadro 32**). Los inversionistas harían bien en anotar estos puntos como un marco de evaluación robusto para los tipos de gobiernos e instituciones con quienes ellos deberían asociarse e invertir.

Algunos gobiernos ya actúan de acuerdo con estas recomendaciones. Los ejemplos incluyen México y Brasil, donde hay depósitos de información centralmente gestionados y públicamente compartidos sobre proyectos actuales y sobre la cartera de más largo plazo de proyectos esperados en cada país. (**ver Proyecto México y Proyecto Crecer respectivamente**). Si bien estos esfuerzos benefician a cada gobierno, los inversionistas privados también agradecen la disponibilidad de información importante de los proyectos que aumenta la transparencia en el sector y facilita una mayor competencia al alentar a nuevos participantes.

---

### Cuadro 32: Recomendaciones de política para gobiernos que promueven las APP para infraestructura

1. Las APP no deben utilizarse para ocultar las consecuencias fiscales
2. Las APP solo deben considerarse cuando indudablemente proporcionen valor por su dinero
3. Las APP deben ser tratadas como deuda pública independientemente de su fuente de financiamiento
4. Desarrollar estándares contables apropiados para el presupuesto
5. La transparencia es crucial, especialmente respecto a compartir riesgo
6. Todas las APP deben registrarse en un registro centralizado de proyectos, incluso si los gobiernos sub-nacionales son responsables de los contratos
7. Los gobiernos deberían considerar una unidad de APP centralizada para coordinar, analizar y brindar asesoramiento
8. Establecer marcos de políticas y acuerdos institucionales claros y coherentes
9. Use un proceso consistente y dinámico para evaluar si las APP ofrecen valor por el dinero
10. Cerrar lagunas que permiten evasión fiscal por parte de actores del sector público motivados políticamente u oportunismo de actores del sector privado

---

Fuente: Bringing APPs into the Sunlight: Synergies now and Pitfalls Later?, Inter-American Development Bank

## INICIATIVAS ADICIONALES PARA MEJORAR LA TRANSPARENCIA

Si bien las iniciativas y políticas de los gobiernos nacionales son cruciales para la creación de panoramas atractivos para las inversiones, hay muchos ejemplos de apoyo de bancos multilaterales de desarrollo (BMD) y otras instituciones globales que pueden también crear este entorno. Los BMD ofrecen una combinación de apoyo financiero y no financiero a los gobiernos y también aportan las mejores prácticas globales para las instituciones sub-nacionales y las transacciones de infraestructura. La presencia de los BMD en un país, combinada con su papel indirecto como “mejoradores de la transparencia”, puede dar lugar a la confianza de los inversionistas privados. Consulte **“En el foco: El rol del BID en la creación de un entorno de inversión transparente”** para obtener más información.

Más allá del trabajo de los gobiernos nacionales y los bancos multilaterales de desarrollo, los inversionistas pueden beneficiarse del trabajo de otras importantes iniciativas de transparencia, como Infrastructure Transparency Initiative<sup>21</sup> (CoST) y la Open Contracting Partnership<sup>22</sup> en los países donde piensan invertir.

**CoST** es una iniciativa global de múltiples partes interesadas que se centra en mejorar la transparencia y la rendición de cuentas en el desarrollo de la infraestructura pública. CoST revela, valida y utiliza datos de infraestructura para empoderar a los ciudadanos. La iniciativa está ganando terreno a nivel mundial con miembros que divulgaron datos de infraestructura en más de 11.000 proyectos en 2018. Hasta la fecha, en la región de ALC, los principales proyectos de CoST han operado a nivel nacional y sub-nacional en seis países de la región, incluyendo Panamá, Honduras, Guatemala y, más recientemente, Argentina.

La **Open Contracting Partnership** tiene la ambición de utilizar “el poder de la información abierta para ahorrar dinero y tiempo a los gobiernos, ofrecer mejores bienes y servicios a los ciudadanos, prevenir la corrupción y crear un mejor medio ambiente de negocios para todos”. En 2017, la Open Contracting Partnership comenzó una sociedad con la Iniciativa Latinoamericana de Datos Abiertos (ILDA), donde se establecieron para ayudar a los gobiernos, empresas y organizaciones de la sociedad civil de América Latina a implementar el Estándar de Datos de Contratación Abierta (OCDS). Hasta la fecha, el esfuerzo conjunto ha estado trabajando con socios nacionales y sub-nacionales en todos los países, incluidos Argentina, Chile, Colombia, México y Perú.

Los inversionistas privados en infraestructura deben al menos conocer las iniciativas pro-transparencia relevantes en los países donde buscan hacer negocios. Los inversionistas más progresistas pueden incluso buscar apoyar el proceso de cambio y asociarse en sus esfuerzos con interesados relevantes.

## EN EL FOCO: PAPEL DEL BID EN LA CREACIÓN DE UN ENTORNO DE INVERSIÓN TRANSPARENTE

El mandato del Grupo BID con respecto a la inversión en infraestructura es amplio. Además de los préstamos tradicionales, el Grupo BID ofrece asistencia técnica, orientación de políticas e instrumentos financieros, como medio para elevar los estándares y aumentar los niveles de inversión en infraestructura tanto en el sector público como en el privado.

El Banco Interamericano de Desarrollo trabaja con los gobiernos para identificar dónde pueden ser efectivas las APP, abordar los desafíos técnicos, institucionales y legales, y crear un entorno regulador adecuado. La Unidad de APP del BID ha creado una herramienta de Ventanilla Única que desglosa las ofertas del BID en las áreas de Intercambio de Conocimientos, Servicios de Consultoría y Productos Financieros (ver Cuadro 33). Adicionalmente, el BID ha estado trabajando en un kit de herramientas de cumplimiento que puede ser aplicado por inversionistas, empresas y desarrolladores para aumentar la transparencia en proyectos de infraestructura.

BID Invest utiliza su experiencia en el sector privado para apoyar la estructuración de contratos bancarizables, diseño de documentación para propuestas y para ayudar a guiar procesos de licitación. BID Invest proporciona orientación a agencias gubernamentales sobre cómo estructurar acuerdos que atraerán inversión privada y promoverán una competencia sana. BID Invest ayuda a los gobiernos a analizar riesgos, a diseñar contratos de APP sólidos, a establecer procesos de licitación justos y transparentes y determinar cómo hacer que los proyectos sean más inclusivos y sostenibles, con un mayor impacto en el desarrollo. El costo de dichos servicios está cubierto por subvenciones reembolsables, pagadas a través del tiempo por el licitante ganador bajo términos incluidos en el contrato mismo.

Los altos estándares que aplica el grupo BID en lo que ofrece significa que los inversionistas se benefician por la presencia del banco en países y en transacciones. Un beneficio clave son las medidas de transparencia aumentadas, que generan confianza en los inversionistas.

Cuadro 33: Capacidades y Ofertas de la Ventanilla Única – Unidad APP del BID\*

INTERCAMBIO DE CONOCIMIENTOS	SERVICIOS DE CONSULTORÍA	PRODUCTOS FINANCIEROS
Creación y fortalecimiento de capacidades técnicas	Capacidad institucional y desarrollo del marco regulatorio	Movilización de recursos públicos y privados para proyectos
Diseño de capacitaciones para fortalecimiento técnico e institucional	Preparación, estructuración y evaluación de proyectos APP	Préstamos y garantías no soberanos
Lecciones aprendidas y productos de conocimiento	Carta de proyectos APP, estudios de Mercado, bancabilidad, y apoyo en propuestas	Financiamiento mixto
APP Perfiles de países	Desarrollo de proyectos y programas APP sostenibles	Diseño de servicios financieros personalizados y asesoramiento para clientes públicos y privados

\* No exhaustivo  
Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo

# INSTRUMENTOS PARA POSIBILITAR INVERSIONES SIN RIESGO

Cuando se trata de hacer proyectos tan bancarizables como sea posible, la selección de instrumentos adecuados, tanto financieros como para transferencia del riesgo para proyectos en la zona, es una decisión tan importante como elegir el enfoque correcto o identificar la inversión habilitadora. Hay una gama de instrumentos que pueden transferir o compartir riesgos de inversión y aumentar la confianza del inversionista – incluyendo: vehículos de co-inversión (como los bonos B),

esquemas de mitigación de riesgos (como garantías) y productos de seguro (como seguro por riesgo político). Algunos de estos son entregados por los gobiernos o los BMD (y pueden estar a disposición de los inversionistas tanto directa como indirectamente), mientras que otros se entregan a través del sector de seguros privados. En esta sección se describen una serie no exhaustiva de ejemplos de instrumentos.

## INSTRUMENTOS HABILITADOS POR GOBIERNOS Y MDB

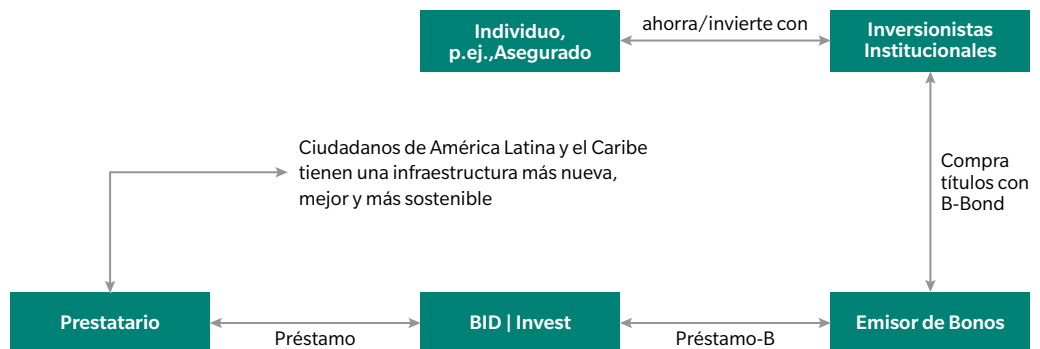
### BONOS-B

Los bonos B son crecientemente utilizados por bancos de desarrollo en la región de América Latina como forma de proveer el financiamiento necesario para el desarrollo de infraestructura. Estos instrumentos están diseñados típicamente para atraer inversionistas institucionales a largo plazo que desean estar expuestos a proyectos de infraestructura en toda América Latina y el Caribe. A través de este mecanismo, BID Invest puede actuar como gestor principal,

prestamista oficial y como inversionista central, brindando tranquilidad a los inversionistas.

Un ejemplo reciente de financiación por B-bond es un proyecto reciente de BID Invest con el auspiciador Invenergy. En lugar de financiar completamente el préstamo de \$68 millones para construir la planta Jacinta de \$102 millones en Salto, Uruguay, BID Invest gestionó un bono B de \$65 millones. El B-bond fue vendido a un vehículo de propósito específico y luego fue colocado privadamente a un inversionista institucional.

Cuadro 34: ¿Cómo opera un Bono-B?



Fuente: Banco Inter-americano de Desarrollo

BID Invest proporcionó el préstamo A restante de \$3,6 millones (**ver Cuadro 34**).

La estructura de bono-B proporciona los siguientes beneficios:

- Los bonos-B permiten a los participantes compartir el Status de Acreedor Preferido de BID Invest y beneficios de importantes prácticas ambientales y sociales
- Los bonos B proporcionan mayores plazos y beneficios tributarios, al tiempo que dan mejor acceso a una base más amplia de inversionistas
- Los bonos B mejoran los perfiles de vencimiento de la deuda para transacciones en América Latina y el Caribe, lo que aumenta los plazos de las estructuras de proyectos hasta 25 años.

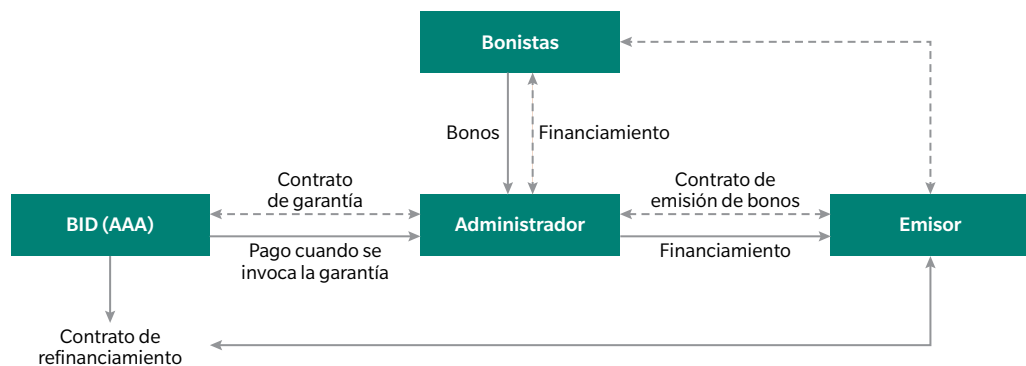
### GARANTÍA TOTAL DEL CRÉDITO

BID Invest ha diseñado un nuevo instrumento llamado Garantía de Crédito Total (TCG) para reducir el riesgo de emisiones de bonos que se crean para financiar proyectos de infraestructura y energía (**ver Cuadro 35**).

A través de este instrumento, BID Invest garantiza el pago de capital e intereses al tenedor de bonos. El primer TCG ya se ha emitido con éxito en Brasil y ha brindado cobertura total a la emisión de bonos para el parque eólico de Santa Vitoria do Palmar, construido por el fondo británico ACTIS y ubicado en la región de Rio Grande do Sul, más el proyecto solar Pirapora ubicado en la región de Minas Gerais en Brasil. Fitch calificó AAA las dos emisiones cubiertas por la garantía crediticia total de BID Invest.

De esta manera, el BID es capaz de absorber el riesgo del proyecto y proteger a los inversionistas. De hecho, con una Garantía de Inversión emitida bajo la ley de Nueva York, el pago de la garantía del BID es independiente de cualquier situación política o macroeconómica que ocurra en el país donde se ubica el proyecto, y el BID tiene una calificación internacional AAA. Los inversionistas deben tomar nota que cuando se compra un bono de un proyecto cubierto por el programa Invest TCG del BID, el inversionista compra el riesgo favorablemente calificado del Grupo BID en lugar del riesgo del proyecto individual.

Cuadro 35: ¿Cómo opera una Garantía Total de Crédito?



Fuente: Banco Inter-americano de Desarrollo

## ESQUEMAS DE GARANTÍA DE INVERSIONES

Otra forma en que el BID ha estado actuando como un catalizador para el aumento de los niveles de inversión privada es mediante garantía para un gobierno central, que puede entonces ser utilizada por ese gobierno para entregar garantías de riesgo político a financistas e inversionistas de APP que cumplen los requisitos de la garantía. Los instrumentos pueden diseñarse como mecanismos flexibles para respaldar las obligaciones financieras de un gobierno dado, a fin de reducir el riesgo crediticio de los proyectos. Este es un mecanismo por el cual el BID, indirectamente, impulsa mayores niveles de inversión privada.

Un ejemplo reciente de esto se puede ver en Argentina. En marzo de 2018, el BID anunció un sistema de garantía de inversión de \$500 millones para movilizar financiamiento del sector privado para infraestructura en el país. Al desarrollar el sistema de garantía, el BID consultó con fondos que invertirían en este tipo de proyectos y les pidió su opinión sobre la necesidad y estructura de este tipo de garantía. El programa consiste en un Sistema de Mitigación de Riesgo por la cual el BID

emite garantías parciales de riesgo y garantías de riesgo político a financistas e inversionistas que participan en APP en Argentina y que cumplen con los requisitos del programa. El sistema actual consiste en \$490 millones para las garantías y \$10 millones para el gobierno de Argentina para los procesos previos a la licitación (por ejemplo, evaluaciones de impacto técnico, financiero y ambiental).

El sistema de Garantía del BID para Argentina puede estar disponible para la gama de sectores de APP (carreteras, energía, agua, salud, etc) y una revisión de los proyectos activará la elegibilidad de las garantías. No está disponible para proyectos con alto riesgo ambiental o social (por ejemplo, no está disponible para cárceles). Está enfocado primariamente en el riesgo político, y puede ser una garantía total o parcial. Los proyectos o el tipo de sub-industria bajo cada una de las APP son seleccionados por el gobierno, pero están sujetos a diligencia debida y firma final por el BID. La garantía será el precio de acuerdo con el riesgo del proyecto, pero el objetivo es, des-riesgar proyectos de manera que los costos generales de financiamiento sean más bajos.

## INSTRUMENTOS PRIVADOS DE SEGURO

### BONOS DE GARANTÍA DE FINALIZACIÓN

Muchos prestamistas piden garantías como mecanismo para mitigar riesgos pre y posteriores a la finalización para el financiamiento de proyectos de infraestructura. En la mayoría de los mercados de América Latina, la solución más utilizada para este propósito son las cartas de garantía bancarias. Sin embargo, una alternativa competitiva está creciendo en importancia: Los Bonos de Garantía de Finalización son alternativas a las cartas de garantía bancarias y aseguran que un proyecto dado será finalizado.

Si el Obligado (la parte que contrata el bono de finalización) no cumple con sus obligaciones, la compañía de seguros puede optar por (a) Completar el trabajo o (b) pagar la cantidad debida a los prestamistas, de conformidad con las disposiciones de las pólizas de seguro acordadas. Estos bonos son soluciones a medida, a menudo confidenciales, para cada proyecto y las coberturas se definen para cada solicitud individual luego de las negociaciones entre Patrocinadores, Prestamistas y Compañías de Seguros, todo bajo la coordinación del corredor de seguros elegido.



Se ha implementado, notablemente, una versión de estos bonos en el programa de autopistas 4G en Colombia, pero también están bajo discusión activa en Brasil. En Colombia, uno de los desafíos más complejos para la viabilidad y la finalización exitosa de la concesión de la autopista de Cartagena a Barranquilla fue obtener una capacidad de los mercados mundiales de Fianzas para acreditar el cierre financiero y lograr créditos efectivos por cerca de US\$1,5 mil millones. Marsh identificó los desafíos y las necesidades del cliente en este asunto y trabajó con ellos para negociar la creación de una solución específica, inspirada en los Bonos de Finalización, para garantizar la ejecución y finalización del trabajo. Luego, estos formaron parte del paquete de garantía ofrecido para generar un mayor apetito en los mercados financieros. Según un informe de Fitch, la agencia de calificación de riesgos, estas soluciones fueron uno de los factores destacados para la mitigación de los riesgos de construcción.

## SEGURO DE NO-PAGO (NPI)

NPI es una solución ofrecida por aseguradoras globales líderes que brindan alivio de capital bajo el Acuerdo de Basilea. Los contratos de seguro bilaterales son ofrecidos por una sola aseguradora o un sindicato de aseguradoras. La cobertura proporciona una indemnización en caso de que un pago programado de deuda no se realice. El detonante de la cobertura es no-pago por cualquier motivo. La póliza cubre pérdidas relacionadas con la bancarrota del prestatario, riesgos políticos y desastres naturales. Las pólizas se ofrecen de forma silenciosa, ya que su presencia debe, de hecho, permanecer confidencial. El prestatario no tiene permitido saber que la póliza está vigente.

A diferencia de las participaciones de riesgo financiadas/no financiadas, el NPI reduce significativamente los riesgos de refinanciamiento porque los aseguradores, a diferencia de los bancos que compiten, no tendrán posibilidad

de ofrecer mejores condiciones de financiamiento en el futuro.

Además, el producto NPI es un contrato manuscrito en torno a un acuerdo oral de préstamo. A diferencia de un Swap por No Pago de Crédito que solo se gatilla por ciertos peligros (es decir, incumplimiento de un principal), la póliza de NPI se activa en función de una falta de pago y no está vinculada al desempeño de una empresa matriz que puede no estar involucrada directamente en la transacción.

Los bancos comerciales pueden obtener un importante alivio de capital como resultado de la obtención de un Seguro de No Pago. Esto se debe al hecho de que NPI se trata como una garantía elegible en muchas jurisdicciones. Esto puede aumentar la exposición que las instituciones financieras privadas pueden ofrecer para apoyar financiamiento lideradas por el BID en toda América Latina, además de valiosos aportes de capital según Basilea 3 (y pronto bajo Basilea 4).

Separadamente, se puede proporcionar seguro de no pago a MDB para brindarles mitigación de créditos que les posibilite tomar una mayor participación que lo permitido por su gestión normal de riesgo de crédito. Los multilaterales a menudo no pueden obtener alivio de capital, porque no están regulados como los bancos comerciales.

## SEGURO DE RIESGO POLÍTICO (PRI)

El PRI es ampliamente utilizado por bancos y por corporaciones en América Latina. Las corporaciones pueden asegurarse contra las acciones u omisiones de un gobierno extranjero que les prohíba acceder o retirar sus activos de un país extranjero. Los peligros típicos que se cubren incluyen confiscación, expropiación, nacionalización, violencia política y transferencia de divisas.

Los bancos también usan un tipo de PRI llamado Cobertura de Prestamistas. Esta política compensa al banco por peligros tales como expropiación de fondos o la incapacidad del prestatario para pagar la deuda debido a una acción del gobierno (por ej., una moratoria sobre la repatriación de dólares).

Las instituciones financieras privadas pueden obtener Cobertura de Prestamistas para proteger el reembolso de préstamos que puede estar amenazado por riesgos políticos. Esta protección puede apaciguar a menudo preocupaciones de comités de crédito, lo que permite a las instituciones financieras prestar montos mayores en un país en particular.

Se debe notar que un beneficio clave de trabajar con un Banco Multilateral de Desarrollo es la condición de acreedor preferido que es inherente a los préstamos en los cuales ellos participan.

Por esta razón, la mayoría de las instituciones financieras privadas no ven la necesidad de considerar la cobertura del Formulario de Prestamistas; sin embargo, algunas instituciones aún consideran este nivel adicional de protección y sus comités de crédito aceptarán límites mayores de crédito cuando el seguro existe **(ver Cuadro 36)**.

---

### Cuadro 36: Para comprender el seguro de riesgo político

#### ¿QUÉ ES RIESGO POLÍTICO?

*“ Un acto o inacción de un gobierno extranjero o problemas macroeconómicos que interfieran con una inversión o contratos, que pueden resultar en pérdidas financieras para empresas. ”*

#### ¿QUÉ CUBRE EL SEGURO DE RIESGO POLÍTICO?



Confiscación/  
expropiación/  
nacionalización



Violencia  
política



Inconvertibilidad/  
no transferencia  
de divisas



Privación y  
embargo



Abandono y  
desinversión  
forzadas



Incumplimiento de  
contrato/defecto  
en adjudicación de  
arbitraje



Denegación u  
obstrucción de  
justicia/  
obstrucción

#### ¿POR QUÉ LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS COMPRAN SEGURO DE RIESGO POLÍTICO?



Protección de  
amplio alcance  
del balance



Protección de activos  
físicos en mercados  
emergentes



Transferencia de  
riesgos de eventos  
catastróficos



Estabilizar riesgo  
emergente,  
especialmente  
durante cambio en  
gobierno anfitrión



Puede proporcionar  
cobertura en un solo  
país de una cartera  
de países



Mejorar los acuerdos  
de préstamo para la  
empresa matriz

Fuente: Marsh & McLennan Insights

---

## INSTRUMENTOS DE TRANSFERENCIA DE RIESGOS RELACIONADOS CON EL CLIMA

Los riesgos ambientales relacionados con el clima ocupan un lugar alto en el factor de ruptura de tratos identificados por inversionistas (**ver Cuadro 12 en la página 17**). Si bien pueden referirse a una amplia gama de riesgos individuales, los riesgos relacionados con el clima son particularmente relevantes para los inversionistas de infraestructura, considerando la exposición física de sus activos y el largo plazo de sus inversiones. El clima diverso de América Latina significa que la región está tan expuesta al cambio climático, y a las fluctuaciones asociadas del tiempo, como muchas otras en todo el mundo. El Índice de Riesgo Ciudad de Lloyds 2018 encuentra que América Latina podría perder \$44,73 mil millones cada año por el riesgo, con un 35 por ciento de su exposición proveniente de causas naturales (**ver Cuadro 37**).

En este clima, los inversionistas en infraestructura deben conocer la gama de instrumentos y herramientas para mitigación y/o transferencia de riesgos, para proteger sus inversiones. La forma más poderosa de administrar estos riesgos es planificar, diseñar y construir infraestructura resiliente a los riesgos relacionados con el clima; por lo tanto, los inversionistas deben evaluar dicha exposición durante su debida diligencia. A medida que el cambio climático aumenta la volatilidad del estado del tiempo y, en algunas geografías, la frecuencia e intensidad de los fenómenos meteorológicos extremos (como sequías o huracanes), los instrumentos basados en seguros para la transferencia de tales riesgos extremos también podrían ser útiles para inversionistas, como los dos señalados abajo.

Cuadro 37: PIB en riesgo por amenazas climáticas (US\$; rango global de la ciudad)

INUNDACIÓN	SEQUÍA	OLA DE CALOR	VIENTO TROPICAL
São Paulo 593 millones (13)	Ciudad de México 114 millones (22)	Ciudad de México 13 millones (34)	Ciudad de México 1.229 millones (16)
Ciudad de México 420 millones (22)	Buenos Aires 105 millones (36)	Lima 5 millones (80)	Santo Domingo 733 millones (21)
Buenos Aires 320 millones (36)	São Paulo 63 millones (13)	Guadalajara 2 millones (112)	Guadalajara 508 millones (30)
Rio de Janeiro 198 millones (59)	Bogotá 33 millones (70)	Puebla 0,8 millones (134)	La Habana 303 millones (34)
Santiago 198 millones (60)	Rio de Janeiro 27 millones (82)	Tijuana 0,7 millones (135)	Puebla 81 millones (39)

Nota: El Índice Lloyd's City Risk mide el PIB@Risk de 279 ciudades, que surge de 27 amenazas. El índice muestra cuánta producción económica (PIB) perdería la ciudad anualmente como consecuencia de diversos tipos de eventos de riesgo, y el rango global de la ciudad muestra dónde se ubica cada ciudad en el índice general.  
Fuente: Lloyd's City Risk Index 2018

### **Waiting-on-Weather (WoW)**

WoW es un tipo de solución paramétrica diseñada para proteger a inversionistas, propietarios de proyectos y contratistas de retrasos climáticos inesperados. Proporciona cobertura basada en índice diseñado para cubrir los costos de retrasos en la construcción causados por cualquier peligro climático medible que tenga historial de datos fiable.

Un período prolongado de condiciones climáticas adversas puede provocar demoras en la finalización de proyectos de construcción, lo que lleva a multas/daños y perjuicios por retraso, costos adicionales de alquiler de equipos y aumento de los costos laborales. El impacto puede ser agravado si el proyecto se retrasa a una temporada de clima más adverso.

Las soluciones basadas en índices incluyen contratos en los que el pago es función de un índice cuantitativo diseñado para replicar las pérdidas reales. Por ejemplo, una cobertura podría pagar por cualquier día durante un período de construcción de un activo en alta mar en que la altura de ola promedio sea superior a 3 metros, sujeto a un deducible acordado en términos de número de días con olas de gran altura.

No se necesita un liquidador y, por lo tanto, hay una liquidación rápida basada en un índice de clima y una fórmula de pago predeterminados.

La solución permite a inversionistas, contratistas y propietarios de proyectos optimizar sus estrategias de licitación, comprender las ramificaciones contractuales y los cambios en los riesgos para sus proyectos, y recibir una rápida solución en el momento de necesidad, si surgen condiciones climáticas adversas.

### **Protección: Ingresos Específicos de un Activo**

Algunos tipos de activos específicos tienen soluciones de transferencia de riesgo adicionales. Las granjas de viento y solares son un buen ejemplo. Ambas tienen flujos de caja altamente variables debido a las fluctuaciones de la producción. Las fluctuaciones surgen de la variabilidad del viento/irradiación: si el viento no sopla, un proyecto de parque eólico no puede generar electricidad e ingresos por ventas de energía. Del mismo modo, la eficiencia del parque y los riesgos de disponibilidad pueden llevar a deficiencias en ingresos. Estos riesgos incluyen, entre otros, la degradación del equipo, disponibilidad de turbina/panel y pérdidas eléctricas.

La necesidad de fuentes de energía renovable está creciendo rápidamente en la región de América Latina, al igual que en el resto del mundo. Sin embargo, la incertidumbre en el flujo del proyecto, debido al clima y otros riesgos, puede llevar a un entorno desafiante. Cuando se trata de hacer que un proyecto sea bancarizable y asegurar términos de préstamos atractivos. La solución para hacer que los proyectos sean financiables llega en la forma de productos de protección de ingresos, que van desde la cobertura de clima puro, hasta soluciones integrales de ingresos o de rendimiento energético. Estas últimas están diseñadas para asegurar un alto porcentaje de los ingresos esperados del proyecto y cubren el faltante de ingreso/producción por debajo de un nivel pre-acordado. El nivel de protección se establece de manera que proporcione una seguridad adicional al prestamista, lo que resulta posiblemente en mejores términos de crédito, al mismo tiempo que asegura que los ingresos del proyecto alcancen los retornos requeridos sobre la inversión.

# CONCLUSIÓN

Las perspectivas para la inversión privada en activos de infraestructura en América Latina son positivas para 2019. Fitch Ratings ha proyectado que el panorama de infraestructura de la región será “estable” para el próximo año, y el FMI es optimista en que la inversión privada en la región crecerá.

Este informe ha demostrado que en ACL6, esta recuperación será impulsada por la acción decisiva de los nuevos gobiernos y líderes de la región. Después de una serie de cambios políticos, los nuevos regímenes de la región están tomando medidas activas para abordar sus problemas de corrupción, recuperar la confianza y restablecer prometedoras carteras de proyectos de infraestructura para inversionistas.

Esta acción se ve particularmente en el espacio anticorrupción. Entre 2016–2018, todos los países de ACL6 aprobaron ya sea una ley de denuncias o una importante ley anticorrupción a nivel federal para combatir el delito. Además, otras medidas por encima de estas han sido tomadas en la región para fortalecer la transparencia e independencia de las instituciones políticas y financieras. Algunos países de ACL6 han aprobado leyes que hacen obligatorios los programas de capacitación o cumplimiento anticorrupción para empresas (como Brasil y Perú), y otros han firmado acuerdos internacionales que incluyen disposiciones para la lucha contra la corrupción (ver México y Colombia).

Algunas de estas medidas no sólo atacarán a la corrupción, sino que activamente posibilitarán también la inversión en infraestructura.

Las nuevas autoridades electas de Brasil y México se han comprometido a reducir el tamaño de sus burocracias para enfrentar la corrupción, un esfuerzo que las empresas esperan que se traducirá en menos escollos burocráticos y entornos más favorables para hacer negocios. En Colombia, Argentina y Perú, se han introducido importantes disposiciones anticorrupción en el marco legal de cada país que rige las APP, lo que permitirá el desarrollo de proyectos más sostenibles y financiables en los próximos años.

Para garantizar sus medidas anticorrupción, los líderes de la región están trabajando para establecer carteras sólidas de proyectos y un entorno de inversión atrayente con mercados de capital activos. Brasil, por ejemplo, ha tomado la impresionante medida de permitir que su banco nacional BNDES reduzca su prominencia en los mercados crediticios del país, abriendo mayores oportunidades de participación para el sector privado. Colombia y Argentina han aprobado también reformas significativas para desbloquear el acceso a algunos tipos de capital previamente excluidos del ámbito de la infraestructura por la regulación.

En todo el ACL6, también se han presentado impresionantes carteras de proyectos de infraestructura. Los proyectos relacionados con el transporte lideran el camino en estas carpetas: el sector es de hecho crítico debido al déficit de inversión privada que ha soportado en los últimos años. Varios proyectos de alto perfil en la región que deben activarse incluyen el Ferrocarril Transnordestina de Brasil, el amplio Plan de desarrollo de México para el istmo de Tehuantepec como un nudo comercial, y el programa 4G de Colombia.

En consonancia con los objetivos históricos de la inversión privada, los proyectos de energía ocupan un lugar destacado en estas carpetas. Destaca la nueva ola de proyectos RenovAr en Argentina, al igual que las intenciones de los gobiernos argentino y brasileño de vender varios activos energéticos estatales al sector privado. Los líderes de los países de ACL6 han expresado enfáticamente que buscan la asociación del sector privado para que estos proyectos se hagan realidad.

Cuando los inversionistas buscan pasar del interés a la acción y entrar en el mercado de infraestructura latinoamericano, será crucial que lo hagan considerando en primer lugar su enfoque, luego el panorama de la regulación de su mercado objetivo, y las herramientas que mejor pueden posibilitar y des-riesgar sus inversiones. La sostenibilidad será un punto de vista crucial para que los Inversionistas lo usen como enfoque a la inversión en la región – los proyectos sostenibles son menos propensos a invocar la ira pública, a tener problemas relacionados con la corrupción y son más propensos a producir retornos confiables en el largo plazo.

En la evaluación del paisaje objetivo de una inversión, el análisis del entorno normativo, de los marcos legales que rigen las APP, y de las iniciativas de transparencia y programas en que el mercado está involucrado, sería un gran avance para protegerse de los riesgos de gobernanza.

Seleccionar instrumentos adecuados para posibilitar y des-riesgar inversiones sigue siendo importante para asegurar la bancabilidad de proyectos en la región. Las instituciones financieras de desarrollo y el sector privado desempeñan ambos papeles importantes en la oferta de tales soluciones.

Gran parte del trabajo duro ya se ha hecho, para asegurar un período de mayor inversión en infraestructura en la región. Los fundamentos establecidos por varios gobiernos de ACL6 han creado un interés global de inversionistas en la región y globalmente. Sin embargo, no hay espacio para complacencia. Todavía es necesario que un período de estabilidad política, legal y regulatoria siga a los cambios recientes para asegurar que realmente se ha doblado la esquina. Ahora es el momento para que los inversionistas privados revisen sus estrategias regionales y se esfuercen en acrecentar sus capacidades locales para asegurar que se beneficien de las oportunidades que ofrece la región.

# REFERENCIAS

## TEXTO PRINCIPAL

1. Infralata. Disponible en: <http://www.infralata.info/> (Consultado: 14 de marzo 2019)
2. WEF. The Global Competitiveness Report. (2018). Disponible en: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2018> (Consultado: 14 de marzo 2019)
3. ADB. Meeting Asia's Infrastructure Needs. (2017)
4. Infralata. Disponible en: <http://www.infralata.info/> (Consultado: 14 de marzo 2019)
5. Mercer, PRI and the IDB Group. Investors Roundtable Meeting Notes: Challenges & Opportunities for Sustainable Infrastructure Investments in the Local Markets. (2017)
6. AEI. China Global Investment Tracker. Disponible en: <http://www.aei.org/china-global-investment-tracker/> (Consultado: 14 de marzo 2019)
7. The Dialogue. China-Latin America Finance Database. Disponible en: [https://www.thedialogue.org/map\\_list/](https://www.thedialogue.org/map_list/) (Consultado: 14 de diciembre 2018)
8. Dollar, D. China's Investment in Latin America. Foreign Policy at Brookings. (2017)
9. IDB Group. Sustainable Infrastructure: New Chapter for China-LAC Infrastructure Cooperation. (2016)
10. IDB Group. Sustainable Infrastructure: New Chapter for China-LAC Infrastructure Cooperation. (2016)
11. IDB Group. Public-Private Partnerships to Promote Transparency.
12. IDB Group. Public-Private Partnerships to Promote Transparency.
13. The Dialogue. Beyond the Scandals. Disponible en: <https://www.thedialogue.org/analysis/beyond-the-scandals-the-changing-context-of-corruption-in-latin-america/> (2017)
14. BBC. Brazil's Odebrecht fined at least \$2.6bn for bribery. (2016). Disponible en: <https://www.bbc.com/news/business-38397289> (Consultado: 14 de marzo 2019)
15. IDB Group. The Effect of Corruption on Public-Private Partnerships. Disponible en: <https://publications.iadb.org/en/effects-corruption-public-private-partnership-contracts-consequences-zero-tolerance-approach> (2018)
16. IDB Group. The Effect of Corruption on Public-Private Partnerships. Disponible en: <https://publications.iadb.org/en/effects-corruption-public-private-partnership-contracts-consequences-zero-tolerance-approach> (2018)
17. IDB Group. The Use of Corruption Indicators in Sovereign Ratings. Disponible en: <https://publications.iadb.org/en/use-corruption-indicators-sovereign-ratings> (2017)
18. OECD. Integrating Climate Change-related Factors in Institutional Investment. (2018)
19. GitHub. Governmental Processes Facilitating Infrastructure Project Preparation. (2019)
20. IDB Group. Bringing PPPs into the Sunlight. (2018)
21. Infrastructure Transparency Initiative. Disponible en: <http://infrastructuretransparency.org/>
22. Open Contracting Partnership. Disponible en: <https://www.open-contracting.org/about/>

## PERFILES DE PAÍSES

### BRASIL

The Brazilian Report. Brazil's recession is over, but the crisis is not. Disponible en: <https://brazilian.report/money/2018/05/07/brazils-recession-crisis/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

The Brazilian Report. Challenges ahead for the Brazilian Economy in 2019. Disponible en: <https://brazilian.report/money/2018/12/12/challenges-brazilian-economy-2019/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

US Global Investors. Brazil's Infrastructure Plays Catch Up. Disponible en: <http://www.usfunds.com/investor-library/frank-talk/brazils-infrastructure-plays-catch-up/#.XltzpNovM2x> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Global Compliance News. Brazil: New mandatory compliance programs between companies and Rio de Janeiro State. Disponible en: <https://globalcompliancenews.com/brazil-mandatory-compliance-programs-20171204/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Global Compliance News. Brazil introduces public hotlines and rewards for whistleblowers. Disponible en: <https://globalcompliancenews.com/brazil-rewards-whistleblowers-20180126/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Gibson Dunn. Key 2017 Developments in Latin American Anti-Corruption Enforcement. Disponible en: <https://www.gibsondunn.com/key-2017-developments-in-latin-american-anti-corruption-enforcement/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

InSight Crime. Can Brazil's Bolsonaro Deliver on Crime, Corruption Promises? Disponible en: <https://www.insightcrime.org/news/analysis/can-bolsonaro-deliver-crime-corruption-promises-brazil/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

El Mundo. Bolsonaro promises to end one third of state companies to fight corruption. Disponible en: <https://www.elmundo.es/internacional/2018/10/08/5bbb8ae646163f5a188b45c4.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

O Globo. Public banks reform begins. Disponible en: <https://oglobo.globo.com/opiniao/comeca-reforma-dos-bancos-publicos-23356376> (Consultado: 14 de marzo 2019)

IFLR. Brazil: New TLP rate. Disponible en: <https://www.iflr.com/Article/3791608/Brazil-New-TLP-rate.html?ArticleId=3791608> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Correiobraziliense. Half of the largest works with BNDES funds are investigated for corruption. Disponible en: [https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2019/01/08/internas\\_economia,729538/obras-com-recursos-do-bndes-sao-investigadas.shtml](https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2019/01/08/internas_economia,729538/obras-com-recursos-do-bndes-sao-investigadas.shtml) (Consultado: 14 de marzo 2019)

Folha De S. Paulo. With Guedes, BNDES focuses on infrastructure and capital markets. Disponible en: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/11/com-guedes-bndes-foca-em-infraestrutura-e-mercado-de-capitais.shtml> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Reuters. Exclusive: Brazil to complete key farm roadway by 2021 – incoming minister. Disponible en: <https://www.reuters.com/article/us-brazil-infrastructure-privatisation-e/exclusive-brazil-to-complete-key-farm-roadway-by-2021-incoming-minister-idUSKBN1O62G8> (Consultado: 14 de marzo 2019)

USNews. Brazil's Privatization Push. Disponible en: <https://www.usnews.com/news/best-countries/articles/2017-10-11/brazils-push-toward-privatization-worries-economists> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Valor. PPI expands performance and will seek solutions for mega-work unfinished. Disponible en: <https://www.valor.com.br/politica/6053387/ppi-amplia-atuacao-e-vai-buscar-solucoes-para-megaobras-inacabadas> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Globo. Eletrobras will not be privatized, but capitalized, says Minister of Mines and Energy. Disponible en: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/03/07/eletrobras-nao-sera-privatizada-mas-capitalizada-diz-ministro-de-minas-e-energia.ghtml> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Reuters. Petrobras to push ahead with 'bold' divestment plan: CEO. Disponible en: <https://www.reuters.com/article/us-petrobras-outlook/petrobras-to-push-ahead-with-bold-divestment-plan-ceo-idUSKCN1QH2KN> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Inframation. Brazilian Finance Secretary Eyeing SABESP Privatization. Disponible en: <https://www.inframationnews.com/news/3436456/brazilian-finance-secretary-eyeing-sabesp-privatization.thtml> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Senado. Commission discusses possibility of resumption of works of Transnordestina. Disponible en: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2018/11/30/comissao-debate-possibilidade-de-retomada-das-obras-da-transnordestina> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Reuters. Exclusive: Brazil to complete key farm roadway by 2021 – incoming minister. Disponible en: <https://www.reuters.com/article/us-brazil-infrastructure-privatisation-e/exclusive-brazil-to-complete-key-farm-roadway-by-2021-incoming-minister-idUSKBN1O62G8> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Globo. Future minister wants to keep current secretary of the federal government's concessions program. Disponible en: <https://g1.globo.com/politica/noticia/2018/12/14/futuro-ministro-quer-manter-atual-secretario-do-programa-de-concessoes-do-governo-federal.ghtml> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Veja. Bolsonaro expects to attract R \$ 7 billion in investments in infrastructure. Disponible en: <https://veja.abril.com.br/economia/bolsonaro-espera-atrair-r-7-bi-em-investimentos-de-infraestrutura/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Valor. PPI expands performance and will seek solutions for mega-work unfinished. Disponible en: <https://www.valor.com.br/politica/6053387/ppi-amplia-atuacao-e-vai-buscar-solucoes-para-megaobras-inacabadas> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Terraco Economico. BNDES in numbers: How is our development bank? Disponible en: <https://terracoeconomico.com.br/bndes-em-numeros-como-anda-nosso-banco-de-desenvolvimento/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

TozziniFreire. Newsletter: Brazilian government announces investment partnership program – PPI. Disponible en: <http://tozzinifreire.com.br/en/noticias/newsletter-brazilian-government-announces-investment-partnership-program-ppi> (Consultado: 14 de marzo 2019)



## MÉXICO

The New York Times. Mexico Graft Inquiry Deepens With Arrest of a Presidential Ally. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2017/12/20/world/americas/mexico-corruption-pri.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Forbes. Mexico Wins: Anti-Corruption Reform Approved. Disponible en: <https://www.forbes.com/sites/themexicoinstitute/2016/07/18/mexico-wins-anti-corruption-reform-approved/#584d88e0618b> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Global Compliance News. New Mexican Anti-Corruption Law Enters into Force July 19, 2017. Disponible en: <https://globalcompliancenews.com/new-mexican-anti-corruption-law-20170713/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Meyer, M & Hinojosa, G (WOLA). Mexico's National Anti-Corruption System. (2018)

USTR. Chapter 27, Anticorruption. Disponible en: [https://ustr.gov/sites/default/files/files/agreements/FTA/USMCA/Text/27\\_Anticorruption.pdf](https://ustr.gov/sites/default/files/files/agreements/FTA/USMCA/Text/27_Anticorruption.pdf) (Consultado: 14 de marzo 2019)

El Economista. "Plan 50" of AMLO austerity; prohibits escorts, advisors and travel abroad. Disponible en: <https://www.eleconomista.com.mx/politica/Plan-50-de-austeridad-de-AMLO-prohibe-escortas-asesores-y-viajes-al-extranjero--20180713-0033.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

El Comercio. AMLO assumes the presidency of Mexico and promises deep and radical transformation. Disponible en: <https://elcomercio.pe/mundo/mexico/toma-protesta-amlo-andres-manuel-lopez-obrador-asume-presidencia-mexico-promete-transformacion-profunda-radical-noticia-583132> (Consultado: 14 de marzo 2019)

The Washington Post. Mexico's new leader is riding a wave of anti-corruption furor that's changing Latin America. Disponible en: [https://www.washingtonpost.com/world/the\\_americas/mexicos-new-leader-is-riding-a-wave-of-anti-corruption-furor-thats-changing-latin-america/2018/11/29/45cab840-edce-11e8-8b47-bd0975fd6199\\_story.html?noredirect=on&utm\\_term=.83e9c5b762fa](https://www.washingtonpost.com/world/the_americas/mexicos-new-leader-is-riding-a-wave-of-anti-corruption-furor-thats-changing-latin-america/2018/11/29/45cab840-edce-11e8-8b47-bd0975fd6199_story.html?noredirect=on&utm_term=.83e9c5b762fa) (Consultado: 14 de marzo 2019)

UniMexicali. The Fourth Transformation begins in Mexico; AMLO assumes the presidency. Disponible en: <http://www.unimexicali.com/noticias/mexico/548707/inicia-la-cuarta-transformacion-en-mexico-amlo-asume-la-presidencia.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Fitch Solutions. AMLO Spending To Boost Mexican Construction. Disponible en: <https://www.fitchsolutions.com/infrastructure/project-finance/amlo-spending-boost-mexican-construction-27-09-2018> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Reuters. Mexico's presidential front-runner vows stable economy; aide urges NAFTA delay. Disponible en: <https://uk.reuters.com/article/uk-mexico-politics/mexicos-presidential-front-runner-vows-stable-economy-aide-urges-nafta-delay-idUKKBN1DK262?il=0> (Consultado: 14 de marzo 2019)

CIEP. The Distribution of Expenditure on Investment in Mexico. Disponible en: <https://ciep.mx/distribucion-del-gasto-de-inversion-en-mexico/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

BBC. Mexico launches \$7.4bn Tren Maya railway project. Disponible en: <https://www.bbc.com/news/world-latin-america-46588042> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Inframation. Mexico Presents Financial Model For USD 7.7bn Rail Project. Disponible en: <https://www.inframationnews.com/news/3420191/mexico-presents-financial-model-for-usd-77bn-rail-project.shtml> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Mexico News Daily. Isthmus development plan: 8-billion-peso investment and new free zone. Disponible en: <https://mexiconewsdaily.com/news/isthmus-development-plan/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Telesur. Mexico's Congress Passes AMLO's 2019 Budget With US\$291B. Disponible en: <https://www.telesurenglish.net/news/Mexicos-Congress-Passes-AMLOs-2019-Budget-With-US291B-20181224-0012.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Manufatura. The Transisthmian Corridor will achieve its objective, but in the long term. Disponible en: <https://manufatura.mx/industria/2018/08/03/el-corredor-transistmico-lograra-su-objetivo-pero-a-largo-plazo> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Mexico News Daily. Isthmus development plan: 8-billion-peso investment and new free zone. Disponible en: <https://mexiconewsdaily.com/news/isthmus-development-plan/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

FT. Investors face big call as Mexico's López Obrador prepares budget. Disponible en: <https://www.ft.com/content/52a1e866-fc4e-11e8-ac00-57a2a826423e> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Reuters. Cancelling new Mexico airport would cost \$6.6 billion; company CEO. Disponible en: <https://www.reuters.com/article/us-mexico-election-airport/cancelling-new-mexico-airport-would-cost-6-6-billion-company-ceo-idUSKBN1H22VQ> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Bloomberg. The Continent's Biggest Airport Project Hits Turbulence. Disponible en: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2018-05-08/north-america-s-biggest-airport-project-hits-turbulence> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Yucatan Times. Almost one million Mexicans voted on AMLO's referendum, all 10 projects approved by majority. <https://www.theyucantimes.com/2018/11/almost-one-million-mexicans-voted-on-amlos-referendum-all-10-projects-will-be-approved-by-majority/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Mexico News Daily. Construction of new airport is now officially done – well, almost. Disponible en: <https://mexiconewsdaily.com/news/construction-of-new-airport-is-now-done/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Mexico News Daily. Bond buyback declared a success, 'clears the way' for Santa Lucia airport. Disponible en: <https://mexiconewsdaily.com/news/bond-buyback-declared-a-success/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Forbes. Selection 2018: The 50 points of AMLO's anti-corruption and austerity plan. Disponible en: <https://www.forbes.com.mx/estos-los-50-puntos-del-plan-anticorruptcion-y-de-austeridad-de-amlo/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Brink. Amid Political Change in Latin America, Investor Sentiment Has Adjusted in a Curious Way. Disponible en: <http://www.brinknews.com/amid-political-change-in-latin-america-investor-sentiment-has-adjusted-in-a-curious-way/> (Consultado: 10 de abril 2019)

## COLOMBIA

Bloomberg. Billionaire's Banking Empire Weighed Down by Massive Odebrecht Scandal. Disponible en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-08-24/odebrecht-intrigue-weighs-down-colombia-s-biggest-bank-group> (Consultado: 14 de marzo 2019)

El Espectador. The "Ñoño" Elías is condemned for his links with Odebrecht. Disponible en: <https://www.elespectador.com/noticias/judicial/condenan-al-nono-elias-por-sus-vinculos-con-odebrecht-articulo-741715> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Fiscalía. Sentenced to 24 months in prison Otto Nicolás Bula Bula under pre-agreement for bribery case. <https://www.fiscalia.gov.co/colombia/seccionales/condenado-a-24-meses-de-prision-otto-nicolas-bula-bula-en-virtud-de-preacuerdo-por-caso-de-soborno/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Miami Herald. Ex-Colombian official gets four years in U.S. prison for taking bribe in mall bathroom. Disponible en: <https://www.miamiherald.com/news/local/article223040805.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Semana. Andrés Felipe Arias will have to spend 17 years in prison. <https://www.semana.com/nacion/articulo/andres-felipe-arias-debera-pagar-17-anos-de-prision-por-ais/395925-3> (Consultado: 14 de marzo 2019)

FT. Colombia and corruption: the problem of extreme legalism. Disponible en: <https://www.ft.com/content/0b833ef8-9c81-11e8-9702-5946bae86e6d> (Consultado: 14 de marzo 2019)

LatinFinance. Odebrecht effect dampens Colombian lenders' appetites. Disponible en: <https://www.latinfinance.com/web-articles/2017/4/odebrecht-effect-dampens-colombian-lenders-appetites> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Gibson Dunn. Key 2017 Developments in Latin American Anti-Corruption Enforcement. Disponible en: <https://www.gibsondunn.com/key-2017-developments-in-latin-american-anti-corruption-enforcement/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

BBC. Colombia anti-corruption referendum fails to meet quorum. Disponible en: <https://www.bbc.com/news/world-latin-america-45318042> (Consultado: 14 de marzo 2019)

ICLG. Project Finance 2018 | Colombia. Disponible en: <https://iclg.com/practice-areas/project-finance-laws-and-regulations/colombia#chaptercontent16> (Consultado: 14 de marzo 2019)

LatinFinance. Infrastructure funds find role in Colombia's 4G program. Disponible en: <https://www.latinfinance.com/magazine/2018/may-june-2018/infrastructure-funds-find-role-in-colombias-4g-program> (Consultado: 14 de marzo 2019)

BNAmericas. Colombia awards US\$112mn Ruta del Sol II roadworks. Disponible en: <https://www.bnamericas.com/en/news/privatization/colombia-awards-us112mn-ruta-del-sol-ii-roadworks> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Fitch Solutions. Infrastructure Equity Fund To Support Colombia PPP Programme. Disponible en: <https://www.fitchsolutions.com/infrastructure-project-finance/infrastructure-equity-fund-support-colombia-ppp-programme-29-11-2018> (Consultado: 14 de marzo 2019)

LatinFinance. Colombia looks to revise debt composition amid transitional year. Disponible en: <https://www.latinfinance.com/web-articles/2018/4/colombia-looks-to-revise-debt-composition-amid-transitional-year> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Oxford Business Group. Government adjusts legal framework to enable public-private partnerships. Disponible en: <https://oxfordbusinessgroup.com/overview/key-ingredient-develop-much-needed-infrastructure-government-looks-public-private-partnerships> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Inframation. Bogotá Renews Urban Development PPP Pipeline. Disponible en: <https://www.inframationnews.com/news/3446696/bogot-renews-urban-development-ppp-pipeline.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

LaFm. Mintransporte guarantees that in 2020 there will be light at the end of the Line Tunnel. Disponible en: <https://www.lafm.com.co/colombia/mintransporte-garantiza-que-en-2020-habra-luz-al-final-del-tunel-de-la-linea> (Consultado: 14 de marzo 2019)

RenewablesNow. Colombia plans 1-GW renewables auction in Jan 2019. Disponible en: <https://renewablesnow.com/news/colombia-plans-1-gw-renewables-auction-in-jan-2019-622361/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Mintransporte (Official Website). The National Government, through Civil Aeronautics, will invest more than \$ 3.8 billion in airport infrastructure. Disponible en: <https://www.mintransporte.gov.co/publicaciones/7066/gobierno-nacional-a-traves-de-la-aeronautica-civil-invertira-mas-de-38-billones-en-infraestructura-aeroportuaria/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

BNAmericas. 5G can wait. 4G is the priority for Colombia. Disponible en: <https://www.bnamericas.com/en/news/ict/5g-can-wait-4g-is-the-priority-for-colombia> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Bloomberg. Colombia Grants 45 Day Suspension on Odebrecht Case. Disponible en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-06-27/colombia-grants-45-day-suspension-on-odebrecht-arbitration-case> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Transparency International. Exporting Corruption. (2018)

FCP Americas. Colombia Ramps Up Enforcement of Transnational Bribery Law. Disponible en: <http://fcpamericas.com/english/anti-corruption-compliance/colombia-ramps-enforcement-transnational-bribery-law/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Mondaq. FDN Offers New Funding Line. Disponible en: <http://www.mondaq.com/x/601936/Financ+Servic+FDN+Offers+New+Funding+Line> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Pv magazine. Colombia's green bonds are equivalent to 22% of the value of issues in the country's stock exchange. Disponible en: <https://www.pv-magazine-latam.com/2018/07/26/los-bonos-verdes-de-colombia-equivalen-al-22-del-valor-de-las-emisiones-en-la-bolsa-deli-spa/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

ANI. The Infrastructure Revolution. Disponible en: [https://twitter.com/ANI\\_Colombia/status/1006960886857261056](https://twitter.com/ANI_Colombia/status/1006960886857261056) (Consultado: 14 de marzo 2019)

## **ARGENTINA**

FT. Why Argentina has returned to the IMF – in charts. Disponible en: <https://www.ft.com/content/e9254e3a-593e-11e8-b8b2-d6ceb45fa9d0> (Consultado: 14 de marzo 2019)

IMF. IMF's Revised Stand-By Arrangement. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Countries/ARG/argentina-update> (Consultado: 14 de marzo 2019)

CNBC. Argentina's central bank hikes rates to 60% as the currency collapses Disponible en: <https://www.cnbc.com/2018/08/30/argentina-crisis-peso-crashes-to-record-low-amid-imf-plea.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

The Economist. Mauricio Macri hopes for a recovery in time for the next presidential election. Disponible en: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2018/12/15/mauricio-macri-hopes-for-a-recovery-in-time-for-the-next-presidential-election> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Citywire. Argentina overhauls funds industry and markets in sweeping reform. Disponible en: <https://citywireamericas.com/news/argentina-overhauls-funds-industry-and-markets-in-sweeping-reform/a1118471> (Consultado: 14 de marzo 2019)

IDB. AR-L1268 : Program to Support Transparency and Integrity Reforms in Argentina. Disponible en: <https://www.iadb.org/en/project/AR-L1268> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Mayer Brown. Argentine Law that Establishes Corporate Criminal and Administrative Liability for Corruption Enters Into Force March 2018. Disponible en: <https://www.mayerbrown.com/en/perspectives-events/publications/2018/02/argentine-law-that-establishes-corporate-criminal> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Clarín. With 30 new agreements, China is one of the largest investors in Argentina. Disponible en: [https://www.clarin.com/politica/30-nuevos-acuerdos-china-mayores-inversores-argentina\\_0\\_vOMWYj4KU.html](https://www.clarin.com/politica/30-nuevos-acuerdos-china-mayores-inversores-argentina_0_vOMWYj4KU.html) (Consultado: 14 de marzo 2019)

Ministry of Finance (Official Document). Argentina's PPP Plan. Disponible en: [https://www.minhacienda.gob.ar/ppp/docs/PPT\\_Institutional-Feb\\_2018-English.pdf](https://www.minhacienda.gob.ar/ppp/docs/PPT_Institutional-Feb_2018-English.pdf) (Consultado: 14 de marzo 2019)

S&P Global Ratings. Public-Private Partnerships to Upgrade Argentina's Infrastructure: Risky Business? (2018)

Bonds & Loans. As Economy Stumbles, Argentina's PPP Pipeline Gains Renewed Focus. Disponible en: <http://www.bondsloans.com/news/article/1874/as-economy-stumbles-argentinas-ppp-pipeline-g> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Mayer Brown. New Development: PPP Road Projects in Argentina. (2018)

Reuters. Argentina seeks \$26.5 billion in public-private deals by 2022. Disponible en: <https://www.reuters.com/article/argentina-infrastructure/corrected-argentina-seeks-26-5-billion-in-public-private-deals-by-2022-idUSL2N1N7211> (Consultado: 14 de marzo 2019)

LatinFinance. Argentina hopes new PPP scheme can revive its decaying infrastructure. Disponible en: <https://www.latinfinance.com/web-articles/2018/3/argentina-hopes-new-ppp-scheme-can-revive-its-decaying-infrastructure> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Pv magazine. Argentina suspends RE auctions. Disponible en: <https://www.pv-magazine.com/2018/08/08/argentina-suspends-re-auctions/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Perfil. The Mega-bus that was going to join the train network has been suspended without a start date. Disponible en: <https://www.perfil.com/noticias/sociedad/suspenden-sin-fecha-de-inicio-la-megaobra-que-iba-a-unir-red-de-trenes.phtml> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Fitch Solutions. Argentine Infrastructure PPP Programme To See Slow Advance To 2020. Disponible en: <https://www.fitchsolutions.com/infrastructure-project-finance/argentine-infrastructure-ppp-programme-see-slow-advance-2020-06-12-2018> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Inframation. Argentine Trust to Raise Debt for PPP Road Projects. Disponible en: <https://www.inframationnews.com/news/3424196/argentine-trust-to-raise-debt-for-ppp-road-projects.shtml> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Inframation. Argentina Launches USD 700M-Transmission Line PPP. Disponible en: <https://www.inframationnews.com/news/3444291/argentina-launches-usd-700mtransmission-line-ppp.shtml> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Buenos Aires Times. Argentina forecasts record 140 tonne harvest for 2018/2019 season. Disponible en: <http://www.batimes.com.ar/news/economy/argentina-estimates-record-140-tonne-harvest-in-201819.phtml> (Consultado: 14 de marzo 2019)

IMF. Argentina – First Review Under the Stand-By Arrangement, IMF Country Report No. 18/297. (2018)

## PERÚ

Foreign & Commonwealth Office, Government of the UK (Official Website). Overseas Business Risk – Peru. Disponible en: <https://www.gov.uk/government/publications/overseas-business-risk-peru-2/overseas-business-risk-peru> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Reuters. Peru to bar Odebrecht from public bids with new anti-graft rules. Disponible en: <https://www.reuters.com/article/peru-corruption-odebrecht/peru-to-bar-odebrecht-from-public-bids-with-new-anti-graft-rules-idUSL1N1EO00K>

Bloomberg. Peru Says \$9.3 Billion of Construction Works at Risk Amid Probes. Disponible en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-01-30/peru-says-9-3-billion-of-construction-works-at-risk-amid-probes> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Isla, R. & Rodriguez, P. Corruption Investigations in the Peruvian Infrastructure Industrial Sector: Background, Effects and Considerations to Protect Foreign Credits. Issue No. 6 (Spring 2018).

Mondaq. Worldwide: Peru And Argentina: New Bribe Regimes Put Companies At Risk. Disponible en: <http://www.mondaq.com/unitedstates/x/678050/White+Collar+Crime+Fraud/Peru+And+Argentina+New+Bribe+Regimes+Put+Companies+At+Risk> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Marin, F. Peru – New Projects Are Waiting. Pillsbury Law, Features. (2017)

World Finance. ProInversión leads Peru's \$10.8bn infrastructure development drive. Disponible en: <https://www.worldfinance.com/infrastructure-investment/proinversion-leads-perus-10-8bn-infrastructure-development-drive> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Inframation. Hogan Lovells wins Peruvian PPP advisory mandate. Disponible en: <https://www.inframationnews.com/news/3338686/updated-hogan-lovells-wins-peruvian-ppp-advisory-mandate.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

FDI Intelligence. Peru looks to PPPs to solve infrastructure woes. Disponible en: <https://www.fdiintelligence.com/Locations/Americas/Peru/Peru-looks-to-PPPs-to-solve-infrastructure-woes> (Consultado: 14 de marzo 2019)

ProInversión. 2018-2021 Projects. Disponible en: [http://www.proyectosapp.pe/RepositorioAPS/0/2/JER/PPT\\_CARTERA\\_Y\\_PROYECTOS/2019/Presentacion\\_Portafolio\\_29Enero.pdf](http://www.proyectosapp.pe/RepositorioAPS/0/2/JER/PPT_CARTERA_Y_PROYECTOS/2019/Presentacion_Portafolio_29Enero.pdf) (Consultado: 14 de marzo 2019)

Sputnik. Peru will invest \$ 10,400 million to commemorate the bicentennial of its independence. Disponible en: <https://mundo.sputniknews.com/america-latina/201811291083775405-inversiones-infraestructura-peru/>

Inframation. Peru seeks proposals on two PPPs worth USD 3.8bn. Disponible en: <https://www.inframationnews.com/news/3271926/peru-seeks-proposals-on-twopppts-worth-usd-38bn.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

BNamericas. Peru sets US\$3bn budget for transport infrastructure in 2019. Disponible en: <https://www.bnamericas.com/en/news/infrastructure/peru-sets-us3bn-budget-for-transport-infrastructure-in-2019/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

UPI. Peru passes law to build roads through Amazon's remotest regions. Disponible en: <https://www.upi.com/Peru-passes-law-to-build-roads-through-Amazons-remotest-regions/5361516690856/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Chambers and Partners. Peru – Law and Practice. Disponible en: <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/project-finance-2019/peru/11-recent-history-and-expected-developments> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Andina. Peru Fin Min: Legal framework for handling corruption to boost investments, funding. Available at: <https://andina.pe/ingles/noticia-peru-fin-min-legal-framework-for-handling-corruption-to-boost-investments-funding-709553.aspx> (Consultado: 14 de marzo 2019)

SEMANAeconomica.com. APP: MEF requires application of anti-corruption clause in contracts. Disponible en: <http://semanaeconomica.com/article/legal-y-politica/sector-publico/324092-app-mef-precisa-aplicacion-de-clausula-anticorrupcion-en-los-contratos/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

## CHILE

Al Jazeera. Chile: Outgoing leader Bachelet leaves uncertain legacy. Disponible en: <https://www.aljazeera.com/news/2017/11/chile-outgoing-leader-bachelet-leaves-uncertain-legacy-171118053655902.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

The Santiago Times. Chile drop two spots in corruption index; 2nd most transparent in Latin America. Disponible en: <https://santiagotimes.cl/2018/02/22/chile-drops-two-spots-in-corruption-index-2nd-most-transparent-in-latin-america/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Transparency International. Corruption Perceptions Index 2018. Disponible en: <https://www.transparency.org/cpi2018> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Harris Gomez Group. Chile Update: New Anti-Corruption Legislation. Disponible en: <http://hgomezgroup.com/2018/11/19/chile-update-new-anti-corruption-legislation/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Government of Chile. President Piñera signs Bill of Public Integrity. Disponible en: <http://www.msgg.gob.cl/wp/index.php/2018/07/05/presidente-pinera-firma-proyecto-de-ley-de-integridad-publica-queremos-decirle-si-al-merito-al-compromiso-y-a-la-responsabilidad-en-la-funcion-publica/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Mondaq. Chile: Law 21,130 Modernizes Chilean Banking Legislation. Disponible en: <http://www.mondaq.com/x/772912/Financial+Services/Law+21130+modernizes+Chilean+Banking+Legislation> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Reuters. Chile's Bachelet unveils \$28 bln infrastructure investment plans. Disponible en: <https://lta.reuters.com/articulo/marketsNews/idLTAL2N0PE2HU20140703> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Latercera. Chile could invest 3.5% of GDP in infrastructure in 2019-2020. Disponible en: <https://www.latercera.com/negocios/noticia/chile-invertiria-2019-2020-35-del-pib-infraestructura/63247/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

BNamericas. Chile president vows to unblock US\$65bn in investment projects. Disponible en: <https://www.bnamericas.com/en/news/privatization/chile-president-vows-to-unblock-us65bn-in-investment-projects> (Consultado: 14 de marzo 2019)

KHL International Construction. Chile's \$9 billion infrastructure fund. Disponible en: <https://www.khl.com/international-construction/chiles-9-billion-infrastructure-fund/131101.article> (Consultado: 14 de marzo 2019)

EIU. Chile Economy, Politics, and GDP Growth Summary. Disponible en: <http://country.eiu.com/chile> (Consultado: 14 de marzo 2019)

President Piñera (Official Website). Proposals for Better Infrastructure. Disponible en: <https://infraestructura.sebastianpinera.cl/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Government of Chile (Official Website). President Piñera announces a long-term infrastructure plan and calls for renewed investment. Disponible en: <https://www.gob.cl/en/news/president-pinera-announces-long-term-infrastructure-plan-and-calls-renewed-investment/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Inframation. Chile Outlines Upcoming USD13.3bn Concession Pipeline. Disponible en: <https://www.inframationnews.com/news/3386486/chile-outlines-upcoming-usd-133bn-concession-pipeline.html> (Consultado: 14 de marzo 2019)

Government of Chile (Official Website). President Piñera announces 2018-2022 National Health Investment Plan. Disponible en: <https://www.gob.cl/en/news/president-pinera-announces-2018-2022-national-health-investment-plan/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

BNamericas. Chile gets the 2019 hospital infrastructure ball rolling. Disponible en: <http://www.bnamericas.com/en/news/privatization/chile-gets-the-2019-hospital-infrastructure-agenda-rolling> (Consultado: 14 de marzo 2019)

UNCTADStat. Foreign Direct Investment Flows and Stock. Disponible en: <https://unctadstat.unctad.org/wds/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

IMF. Real GDP Growth. Disponible en: <https://www.imf.org/external/datamapper/> (Consultado: 14 de marzo 2019)

## AGRADECIMIENTOS

EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO Y BID INVEST desean agradecer a las siguientes personas por su apoyo y conocimientos en el desarrollo de este informe.

BANCO INTER-AMERICANO DE DESARROLLO: Ancor Suarez Aleman, Gaston Astesiano, Joan Pratts Cabrera, Daniel Fonseca, Ricardo De Vecchi Galindo, Roberto de Michele, Catalina Aguiar Parera, Pablo Pereira Dos Santos, Francesco De Simone, Tomas Serebrisky, Gerardo Reyes-Tagle, Daniel Taras, Graham Watkins, Andreas Wohlhueter.

BID INVEST: Gian Franco Carassale, Javier Rodriguez de Colmenares, Fernando Cubillos Prieto.

MARSH & MCLENNAN INSIGHTS quisiera agradecer especialmente a Blair Chalmers, Meghna Basu, Phan Hoang Viet y Ngoc Nguyen Bao por sus esfuerzos en la investigación y redacción del informe. Se debe dar un mayor reconocimiento a los siguientes contribuyentes clave desde dentro de Marsh & McLennan Companies.

EJECUTIVOS JEFES DE PAÍSES DE LAS EMPRESAS MARSH & MCLENNAN: Ricardo Brockmann (México), Mario Claro (Chile), Alejandro Guerrero (Argentina), Eugenio Paschoal (Brasil), Juan Carlos Rizo Patron (Perú) y Juan Pablo Salazar (Colombia).

MARSH: Andre Dabus, Donnie Di Carlo, Dan Gettings, Michael Gunther, Tom Markovic, Hernan Monroy, Julio Ricaud y Fabio Scatigno.

MERCER: Alex Bernhardt, Karen Lockridge, Pablo Medina, Max Messervy y Sid Vittal.

OLIVER WYMAN: Ana Carla Abrão, Michael Wagner y Dominik Treeck.

MARSH & MCLENNAN COMPANIES: Jack Campbell y Bernardo Pinho.

Agradecimientos adicionales se ofrecen a los encuestados en “Inversiones sostenibles de infraestructura en ALC” del Grupo del BID Mercer – Encuesta Institucional Inversionistas (en prensa 2019), así como a Álvaro Valencia Vera, Mario Alejandro Quintanilla Pacheco, Manuel González Caballero y Petter Matthews.

El trabajo de diseño de este informe fue liderado por Karin Löffler, Oliver Wyman.

## PARA MÁS INFORMACIÓN CONTACTE

INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK

Giovanni Leo Frisari

[giovannif@iadb.org](mailto:giovannif@iadb.org)

MARSH & MCLENNAN COMPANIES

Blair Chalmers

[blair.chalmers@mmc.com](mailto:blair.chalmers@mmc.com)

## ACERCA DE MARSH & MCLENNAN INSIGHTS

Marsh & McLennan Companies utiliza la experiencia única de nuestra empresa y sus redes para identificar perspectivas y soluciones innovadoras para los desafíos más complejos de la sociedad. Marsh & McLennan Companies es la firma de servicios profesionales líder mundial en riesgo, estrategia y personas. A través de sus compañías operativas líderes en el mercado: Marsh, Guy Carpenter, Mercer y Oliver Wyman, los más de 60.000 colegas de Marsh & McLennan brindan análisis, asesoramiento y capacidades transaccionales a clientes en más de 130 países. Los servicios de noticias digitales de Marsh & McLennan Insights, Brink y Brink Asia, agregan perspectivas oportunas sobre el riesgo y la resiliencia de los líderes de opinión de todo el mundo. Para más información, visite [www.mmc.com/insights.html](http://www.mmc.com/insights.html).

## ACERCA DE BANCO INTER-AMERICANO DE DESARROLLO

El Banco Interamericano de Desarrollo trabaja para mejorar la vida en América Latina y el Caribe. A través del apoyo técnico y financiero para los países que trabajan para reducir la pobreza y la desigualdad, ayudamos a mejorar la salud y la educación, y a avanzar la infraestructura. Nuestro objetivo es lograr un desarrollo sostenible, respetuoso con el clima. Con una historia que se remonta a 1959, somos la principal fuente de financiamiento para el desarrollo de América Latina y el Caribe. Brindamos préstamos, donaciones y asistencia técnica; y llevamos a cabo una extensa investigación. Mantenemos un fuerte compromiso para lograr resultados medibles y los más altos estándares de integridad, transparencia y responsabilidad. Las áreas actuales de enfoque del Banco incluyen tres desafíos de desarrollo: inclusión social y desigualdad, productividad e innovación e integración económica, y tres temas transversales: igualdad y diversidad de género, cambio climático y sostenibilidad ambiental; y capacidad institucional y estado de derecho.

## ACERCA DE BID INVEST

BID Invest, la institución del sector privado del Grupo Banco Interamericano de Desarrollo (BID), es un banco multilateral de desarrollo comprometido a apoyar a empresas de América Latina y el Caribe. Financia empresas y proyectos sostenibles para lograr resultados financieros que maximicen el desarrollo económico, social y ambiental de la región. Con una cartera actual de \$11,2 mil millones bajo gestión y 330 clientes en 23 países, BID Invest trabaja en todos los sectores para proporcionar soluciones financieras innovadoras y servicios de asesoría que satisfagan las demandas cambiantes de sus clientes. A partir de noviembre de 2017, BID Invest es el nombre comercial de Inter-American Investment Corporation.

Copyright © 2019 Marsh & McLennan Companies, Inc. All rights reserved.