



ECONOMÍA & FINANZAS

---

NEWSLETTER  
MARZO

EDITORIAL

## FONDOS DE EQUITY E INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA, UNA OPORTUNIDAD PARA LATINOAMÉRICA

Los fondos de equity especializados en infraestructura son un fenómeno reciente y en franco crecimiento. En 2004 este tipo de fondos cerraron financiamiento a nivel mundial por algo más de USD 5.000 millones. En 2018, alcanzaron un monto de nuevos negocios por USD 87.000 millones (Paritas, 2019).

Los fondos de equity especializados en infraestructura surgen como un vehículo que canaliza el ahorro de terceros para invertir en activos de infraestructura. Para comprender su funcionamiento, se mencionarán tres elementos. En primer lugar, las inversiones en infraestructura (por ejemplo, una concesión) pueden ser clasificadas como una clase particular de activos financieros. En ese sentido, resulta de interés para un inversor, además de por las expectativas de beneficios propias del proyecto, por la posibilidad de diversificar una cartera de inversiones en una clase de activos con algunas características propias respecto a otra clase de activos financieros: tienen un horizonte temporal de largo plazo, proporcionan un flujo de caja estable, son inversiones de bajo riesgo y baja rentabilidad (aunque existe un perfil diferente de riesgo-rendimiento entre las inversiones greenfield y brownfield), proporcionan rendimientos vinculados a la inflación, proporcionan rendimientos menos correlacionados con el entorno macroeconómico (Bitsch et. al. 2010).

En segundo lugar, las inversiones en infraestructura, a diferencia de otra clase de inversiones financieras, requieren un esfuerzo de gestión que determina la necesidad de contar con recursos y capacidades para administrarlos. Los inversores interesados en adquirir activos de infraestructura pueden seguir alguna de estas dos estrategias: o los adquieren directamente, lo que implica generar dentro de su organización las capacidades necesarias para gestionarlos, o bien, los adquieren indirectamente a través de un vehículo que cuenta con las capacidades necesarias para su gestión. Surgen así los fondos de equity especializados en infraestructura.

Además de la tercerización de la gestión, la inversión a través de un fondo especializado puede resultar atractiva (respecto a la inversión directa) porque permite una diversificación de proyectos y menor requerimiento de capital para participar en cada proyecto (invertir en un fondo implica invertir en varios proyectos).

En tercer lugar, estos fondos gestionan recursos de terceros, por lo que su creación como su dinámica responde a los intereses de sus inversores. Los grandes volúmenes de inversión que gestionan estos fondos provienen principalmente de inversores institucionales, típicamente fondos de pensiones de países desarrollados y compañías de seguros.

Las tendencias observadas en los últimos años muestran un interés creciente de los inversores institucionales en aumentar el porcentaje de sus carteras destinadas en activos de infraestructura. Esta situación implica una oportunidad muy relevante si se tiene en cuenta que la inversión en infraestructura de los inversores institucionales pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) representaba en 2017 el 1,3% del total de activos bajo su administración. Asimismo, una encuesta realizada a estos mismos inversores refleja que la asignación actual de recursos dedicados a infraestructura está por debajo de la asignación objetivo de los próximos años (OCDE 2019).

Los fondos de equity jugarán un papel muy relevante en la materialización de estas inversiones. En 2018 los inversores institucionales de países de la OCDE invertían el 62% de los activos de infraestructura a través de fondos de equity (OCDE 2019).

Aunque el perfil de inversión de los fondos de equity se concentra principalmente en países desarrollados, en los últimos años se observa una preferencia creciente a invertir en países emergentes, Latinoamérica no ha sido ajena a esta tendencia y cuenta actualmente con la participación de los fondos más relevantes a nivel internacional. Según el portal especializado Inframation existen actualmente 58 fondos con participación en proyectos de la región, de los cuales 18 de ellos se constituyeron entre 2010 y 2014 y 27 entre 2015 y 2019.

Los países latinoamericanos tienen la oportunidad de aprovechar la competencia creciente de los fondos de equity por adquirir proyectos de infraestructura a nivel mundial. La participación de estos fondos es beneficiosa tanto para el componente público como el privado de los proyectos ya que, al profundizar el mercado, reduce los costos de financiación de los proyectos.

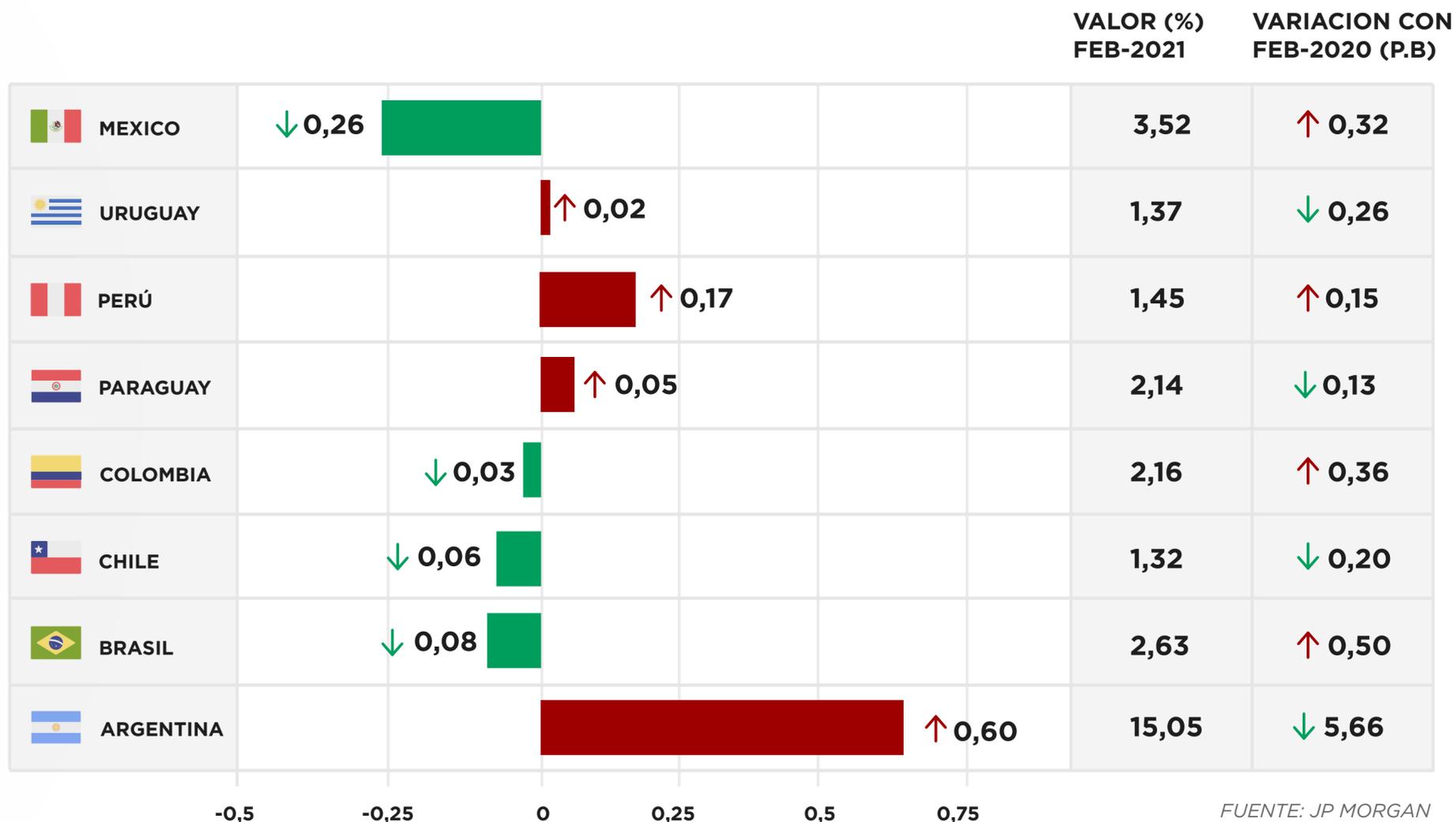
**Para lograr este objetivo, la región deberá atraer la atención estructurando proyectos robustos y brindando condiciones de estabilidad que posicionen a la región por sobre otros países emergentes.**



MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES MACROECONÓMICOS

## INDICADOR 1: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN FEBRERO 2021 RESPECTO A ENERO 2021



- La mayoría de los países no manifestaron variaciones significativas en febrero.
- Se destaca la situación actual de México y Argentina. El primero, se aproxima a valores similares a los niveles pre-pandemia con la variación registrada en febrero. Mientras que Argentina se encuentra en un máximo luego de la reestructuración de deuda realizada en octubre.

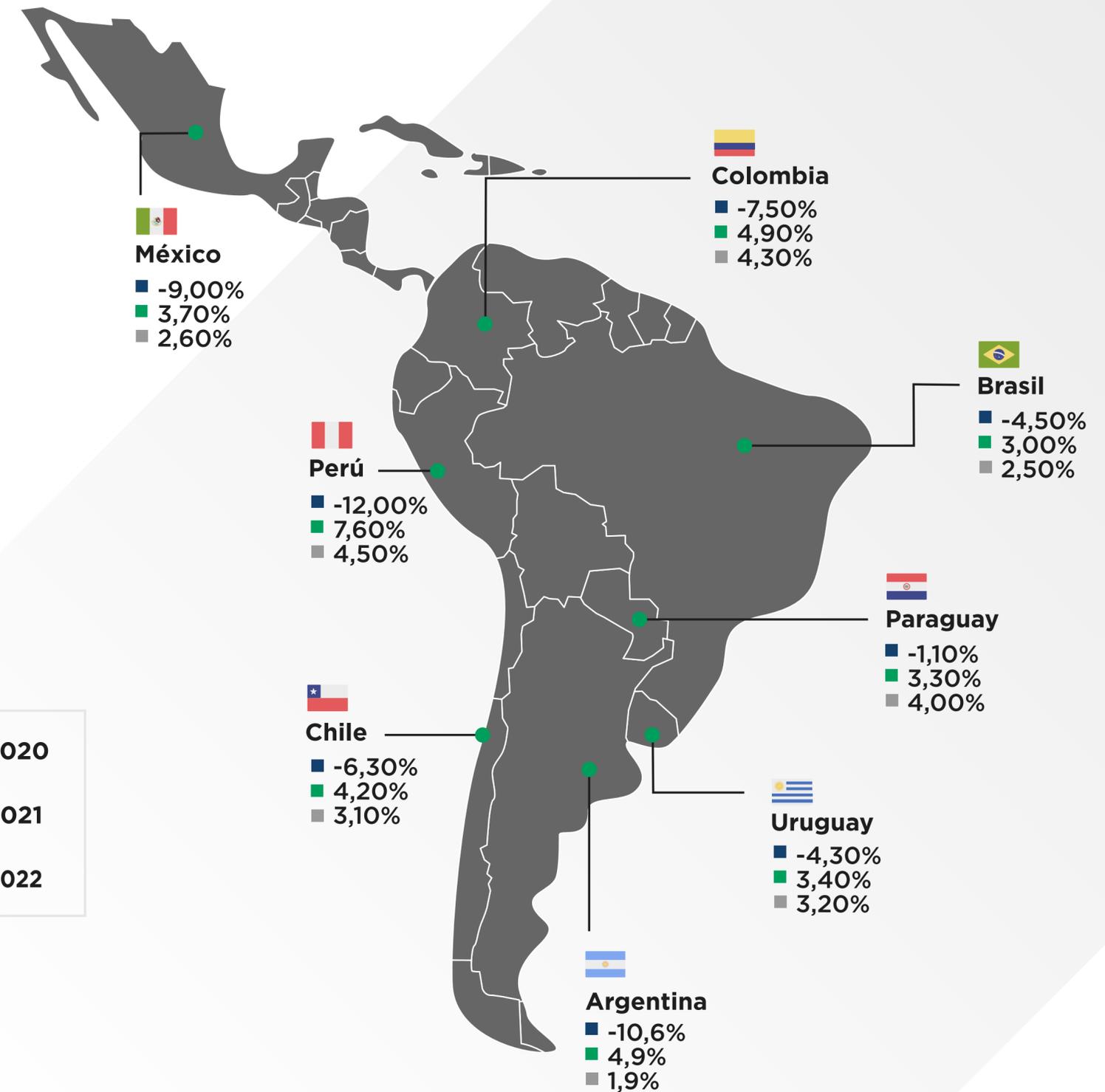
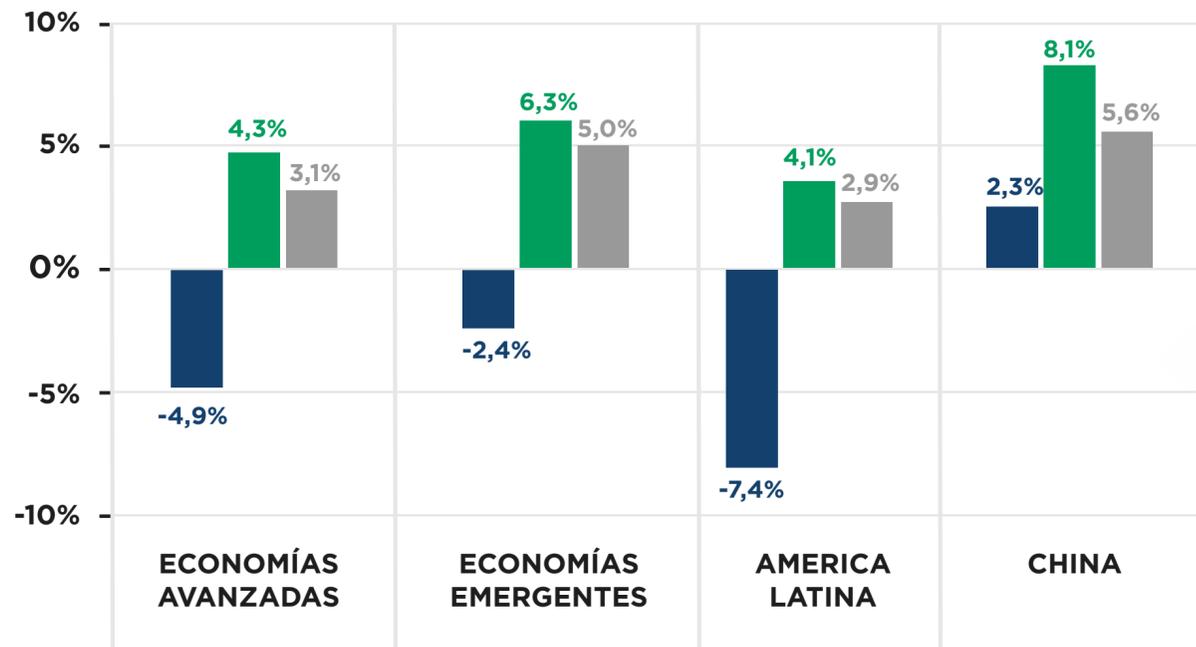
El riesgo país es medido en puntos básicos, equivaliendo 100 puntos básicos un 1% o una unidad en este cuadro.

MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES MACROECONÓMICOS

## INDICADOR 2: PIB

- Estimaciones más recientes de las instituciones oficiales de países de América Latina marcan un desempeño levemente mejor en relación a las proyecciones realizadas en enero por el FMI y Banco Mundial.
- En esa línea, proyecciones de JP Morgan marcan una recuperación económica mundial con mayor fortaleza, con un repunte en las estimaciones de actividades mundial y mayor crecimiento esperado para USA y países emergentes. Una señal del aumento de la confianza y mejora en el desempeño mundial se percibe en el aumento sostenido de los precios de commodities y los distintos indicadores bursátiles. Sin embargo, se mantiene un mal resultado relativo en LATAM en comparación con otras regiones del mundo en 2020.
- Sin perjuicio de lo anterior, la solidez de la recuperación varía considerablemente, dependiendo de las políticas económicas llevadas a cabo y las características estructurales de cada economía. Aunque más importante aún, es un proceso de vacunación rápido y efectivo, analistas económicos han dejado en claro que en el corto plazo no hay medida económica más efectiva que un plan exitoso de inoculación.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORME PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DEL FMI DE OCTUBRE 2020.

# INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA

## INDICADOR 3: TASA RENTABILIDAD REAL DEL CAPITAL PRIVADO POR SECTOR

FEBRERO 2021		 TRANSPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA		26,09%	21,79%	23,28%	24,93%
 BRASIL		15,15%	10,53%	12,13%	13,90%
 CHILE		13,71%	9,15%	10,73%	12,48%
 COLOMBIA		14,04%	9,65%	11,17%	12,86%
 MÉXICO		15,63%	11,18%	12,72%	14,43%
 PARAGUAY		16,08%	10,97%	12,74%	14,70%
 PERÚ		13,54%	9,06%	10,61%	12,33%
 URUGUAY		13,92%	9,30%	10,90%	12,67%
<b>PROMEDIO PAÍSES</b>		<b>16,02%</b>	<b>11,45%</b>	<b>13,03%</b>	<b>14,79%</b>

FEBRERO 2020		 TRANSPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA		31,84%	27,08%	31,05%	28,19%
 BRASIL		15,08%	9,95%	14,23%	11,15%
 CHILE		14,27%	9,21%	13,43%	10,39%
 COLOMBIA		14,05%	9,17%	13,24%	10,31%
 MÉXICO		15,55%	10,61%	14,73%	11,76%
 PARAGUAY		16,63%	10,96%	15,69%	12,28%
 PERÚ		13,79%	8,83%	12,96%	9,99%
 URUGUAY		14,56%	9,44%	13,71%	10,63%
<b>PROMEDIO PAÍSES</b>		<b>16,97%</b>	<b>11,91%</b>	<b>16,13%</b>	<b>13,09%</b>

FUENTE: INFORMACIÓN NECESARIA EXTRAÍDA DE LA PÁGINA PRINCIPAL DE ASWATH DAMODARAN Y DE JP MORGAN.

Datos calculados con el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model)

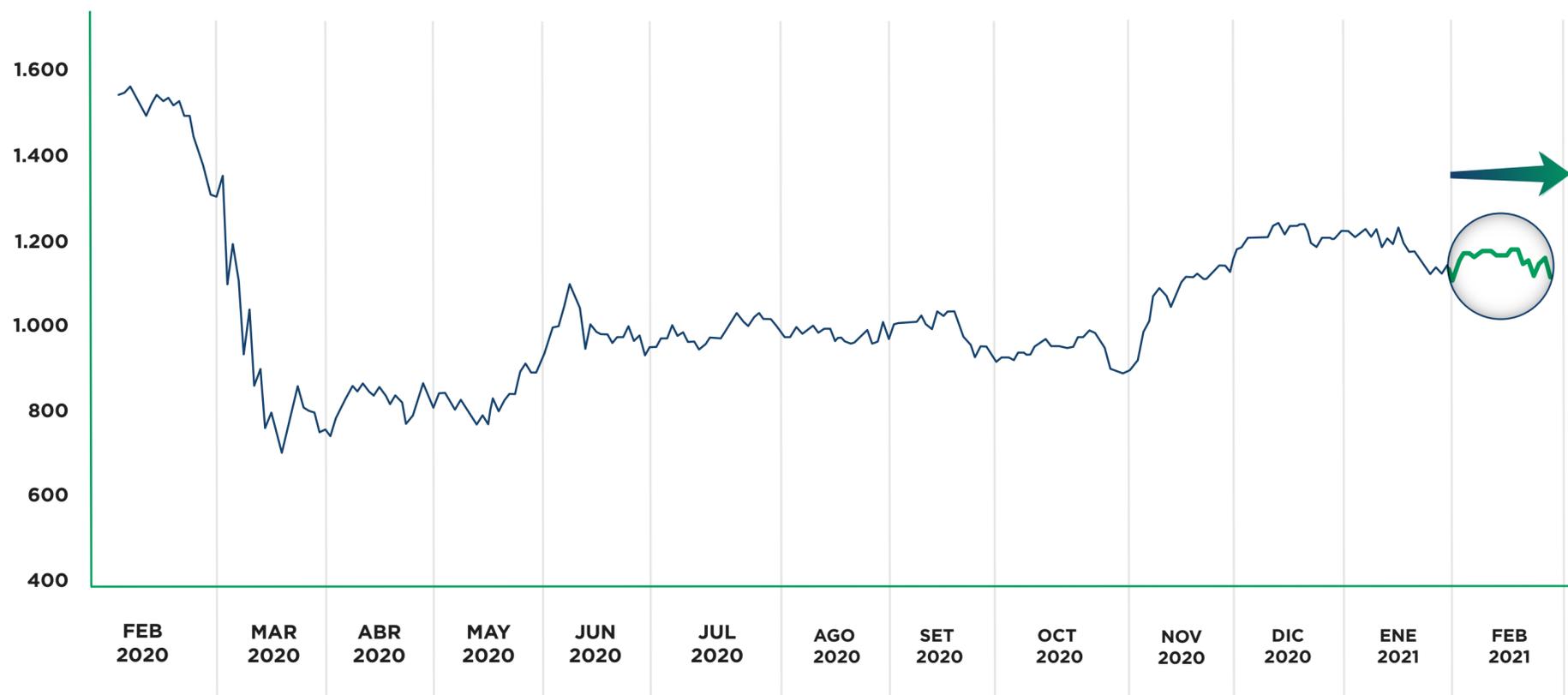
CAPM:  $k_e = r_f + \text{Beta leverage} (r_m - r_f) + \text{Riesgo país}$

El modelo asume que el mercado cumple con los supuestos de eficiencia y por lo tanto los inputs del mismo son valores de equilibrios a largo plazo. Por lo que las tasas calculadas se deben tomar como referencia. Es decir, debido a que la realidad no necesariamente se encuentra bajo los supuestos del modelo, la tasa requerida en un proyecto determinado debe estar en el orden de magnitud y no necesariamente cumplir exactamente con el valor mostrado.

MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA

## INDICADOR 4: S&P LATIN AMERICA INFRASTRUCTURE INDEX



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

El valor del índice en febrero registró un comportamiento casi constante, disminuyendo levemente (-0,8%).

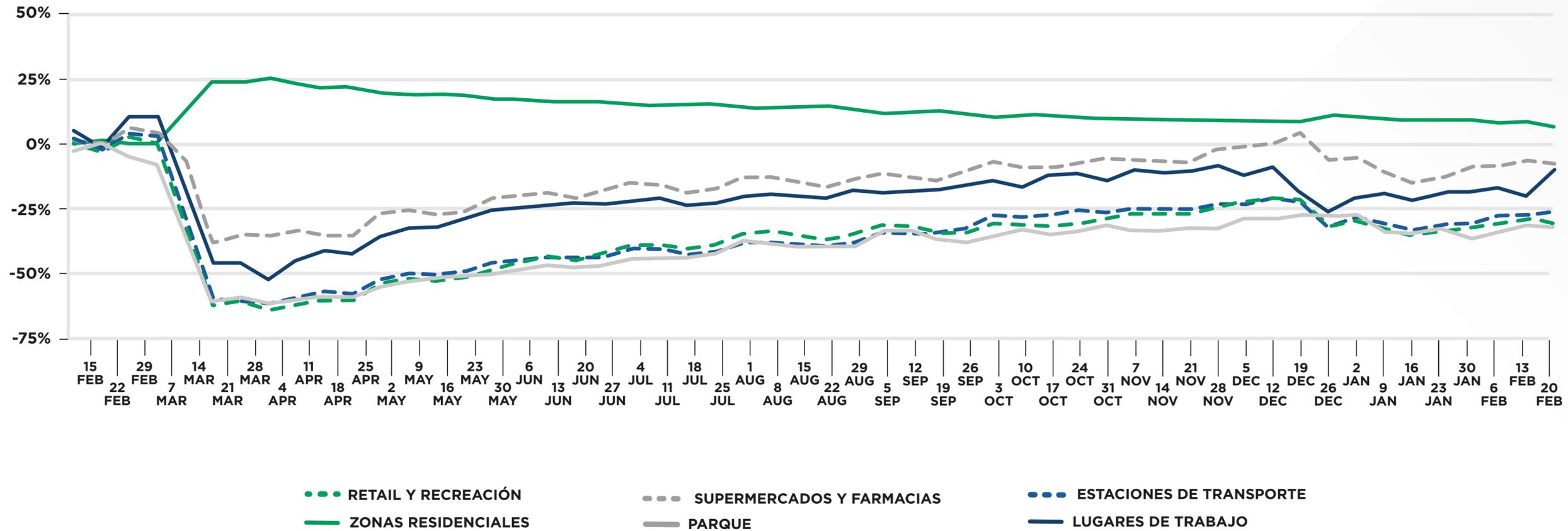
Se encuentra un 20% por debajo en comparación con la misma fecha del año pasado.

El S&P Latin America Infrastructure Index sigue las empresas líderes en la industria de la infraestructura de América Latina. Para mantener la diversificación, el índice clasifica a los componentes a través de cuatro grupos distintos de infraestructura: energía, transporte, telecomunicaciones y servicios públicos.

MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES DE MOVILIDAD

## INDICADOR 5: MOVILIDAD



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A GOOGLE COMMUNITY MOBILITY REPORTS

La gráfica representa el promedio de la movilidad de Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México, Paraguay, Perú y Uruguay. Los datos muestran cómo cambia la cantidad de visitantes en los lugares categorizados (o el tiempo que pasan en ellos) en comparación con días de referencia. Estos últimos representan un valor normal en un día de la semana y es el valor medio en el periodo de 5 semanas comprendido entre el 3 de enero y el 6 de febrero del 2020.

- **Se registra un aumento de la movilidad para la mayoría de las ubicaciones en febrero:**
- Supermercado y farmacia (-8,5%) exhibió un aumento de 6 puntos porcentuales (p.p) en febrero.
- Retail y recreación registró un valor de -34% en febrero, con una reducción de 3,5 p.p respecto a enero.
- Parques se mantuvo prácticamente incambiado (0,7 p.p) y continúa con valores lejanos a los observados previo a la pandemia (-36%).
- Lugares de trabajo (-10%) y estaciones de tránsito (-29%) experimentaron un aumento, 10,5 p.p y 5,5 p.p respectivamente en febrero. Este incremento está relacionado fundamentalmente al regreso de la actividad laboral.
- Zonas residenciales continúa con un nivel mayor, 7% superior al nivel pre-pandemia. Asimismo, registró una reducción de 3 p.p en comparación con enero y se encuentra en valores mínimos desde el comienzo de la pandemia.

MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES DE COVID 19 Y MOVILIDAD

## INDICADOR 6: STRINGENCY INDEX

	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	ENERO	FEBRERO
 ARGENTINA	79,77	79,17	79,17	68,06
 BRAZIL	57,87	60,65	72,69	72,69
 CHILE	81,70	79,17	79,17	79,17
 COLOMBIA	65,74	60,19	81,02	81,02
 MEXICO	71,76	71,76	71,76	57,41
 PARAGUAY	64,12	52,78	55,56	50,00
 PERÚ	74,07	61,11	74,07	86,11
 URUGUAY	43,52	70,37	64,81	64,81

- A excepción de Perú, todos los países redujeron o mantuvieron las medidas de restricción. Sin embargo, aún se sostienen niveles elevados del indicador.
- Argentina, Paraguay y México fueron los países que modificaron sus políticas hacia una mayor libertad en febrero en comparación con el mes previo.

FUENTE: THOMAS HALE, SAM WEBSTER, ANNA PETHERICK, TOBY PHILLIPS, AND BEATRIZ KIRA (2020). OXFORD COVID-19 GOVERNMENT RESPONSE TRACKER, BLAVATNIK SCHOOL OF GOVERNMENT.

**Esta es un indicador compuesto basado en nueve indicadores de respuesta de gobiernos que incluyen cierres de escuelas, lugares de trabajo, cierres y prohibiciones de viaje, entre otros. Reescalados a un valor de 0 a 100, siendo (100 = más estricto)**

## NOTICIAS

### Invertirán US\$ 300 millones en obras viales



FUENTE: DIARIO EL PAÍS, 15 DE FEBRERO 2021

Nota de prensa publicada en el Diario El País, donde se detallan las obras viales a realizarse en el presente año. Se estima en principio que la inversión de dinero por parte del Estado será entre US\$ 300 y US\$ 400 millones en 2021.

[VER MÁS](#)

Autor: Gibet Camós - Paula Cruz - Natalia Ariza - Fanny Bertossi - Reinaldo Fioravanti - Oscar Beltrán - Katherin Sandoval

### APP en Colombia: éxitos del sector transporte y lecciones para su implementación en sectores sociales y productivos



FUENTE: BID, 17 FEBRERO DE 2021

Compartimos nota publicada por el BID sobre los aprendizajes de la implementación de APP en Colombia. Se hace énfasis en el aprovechamiento de la herramienta por parte del sector transporte, y la necesidad de expandir hacia otros sectores el uso del esquema APP.

[VER MÁS](#)

Autor: Hayley Dunning

### Dejar el automóvil para caminar o andar en bicicleta solo un día a la semana reduce la huella de carbono



FUENTE: IMPERIAL COLLEGE LONDON, 4 FEBRERO DE 2021

Compartimos noticia publicada en el portal de la Universidad británica Imperial College London, sobre los efectos de cambiar el uso del auto por otras formas de trasladarse como caminar o andar en bici. Un nuevo estudio señala que un leve cambio en las costumbres puede ayudar a reducir en forma significativa las emisiones de carbono en las ciudades.

[VER MÁS](#)



---

 **Uruguay**  
Benito Nardone 2273, Montevideo.  
Tel. (598) 2 714 93 63

---

 **Perú**  
Melitón Porras 372 of. 706, Miraflores, Lima.  
Tel. (51) 926 910 908

---

 **España**  
Jalón 7 28221, Majadahonda, Madrid.  
Tel. (34) 619 071889

---

 [info@aic-economia.com](mailto:info@aic-economia.com)

 [@AICEconomia](#)

 [@AIC\\_Economia](#)

---

