

FINANCIAMIENTO DE OBRAS DE INFRAESTRUCTURA NECESIDAD DE DESARROLLAR NUEVOS INSTRUMENTOS SEGUNDA PARTE

Lic. JAVIER GALLO MENDOZA

Buenos Aires, 17 de Agosto de 2010

Señalábamos en nuestra nota anterior (ver artículo en Boletín N° 11) que, en la actualidad, está constituyendo un problema el obtener financiamiento a plazos y tasas razonables para invertir en obras de infraestructura (energética, vial, aguas, cloacas, educación, etc.), y exponíamos, a modo de ejemplo, un ejercicio numérico (bastante próximo a la realidad), simulando la inversión en un Proyecto Eólico de 50 MW a instalar en la Patagonia Argentina, en una región con un factor de utilización aproximado al 45%, con un costo de capital de 2.300.000 U\$S/MW instalado (neto de IVA), con un aporte de capital 30% (35 millones de U\$S) y préstamo 70% (80 millones de US\$), con sistema de amortización francés, y una TIR del 12% para el inversor, del cual obteníamos que para las diferentes hipótesis de periodo de repago del préstamo y tasas de interés de la operación, los precios resultantes (netos de IVA) serían:

PLAZO DEL PRÉSTAMO	TASA ANUAL EN U\$S	
	7	14
10 AÑOS	100 \$/MWh	123 \$/MWh
15 AÑOS	74 \$/MWh	100 \$/MWh

Hasta el presente, en la Argentina, los plazos máximos a los que se han obtenido fondos han sido 10 años (muchos proyectos no obtienen más de 7 años), y las tasas han estado oscilando alrededor del 14% (algunos han llegado al 16%), por lo que los valores son los más altos del ejercicio numérico, lo cual implica encarecimiento de las obras por un lado, y ganancias extraordinarias para el financista o inversor financiero por el otro, la cual será pagada (a lo largo de muchos años) por la comunidad en su conjunto (ya sea por la vía tarifaria, subsidios, pagos través del presupuesto nacional o provincial, etc). Adicionalmente se está requiriendo una mayor participación del equity (aporte de capital propio

del inversor) que para proyectos en otros países, lo cual también dificulta la participación de inversores privados y públicos.

En este contexto, se torna necesario analizar, desarrollar e instrumentar mecanismos que permitan conseguir recursos para el financiamiento del sector a tasas sustentables (entre 5% y 7% anual en dólares estadounidenses) y plazos compatibles con los periodos de maduración y amortización de éstas obras (dependiendo la envergadura de las inversiones los plazos tendrían que oscilar entre 10 y 20 años). En tal sentido, el hecho de haber concluido exitosamente el segundo tramo de renegociación de la deuda con los bonistas que no habían entrado en el primer canje de la deuda, constituye una buena oportunidad para empezar a trabajar a fondo este tema.

Para poder obtener plazos más largos y tasas de interés más bajas, el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), el Banco de la Nación Argentina (BNA) o la institución que se designara a tal efecto, podría tomar préstamos con garantía soberana, ya sea para re-prestar (experiencia que en pequeña escala está ensayando el BICE en el sector eléctrico con fondos de la CAF, a los cuales adiciona un pequeño spread de tasa), ó para garantizar con dichos recursos operaciones para inversiones en obras de infraestructura que se realicen en el país, lo cual podría permitir concretar operaciones con entidades crediticias del exterior reduciendo la tasa hasta un 30%, con la expectativa de al menos lograr, en el corto plazo, bajar las mismas a un dígito (inferiores al 10%). También diversos organismos financieros internacionales (Banco Mundial, BID, etc) han venido trabajando en crear instrumentos para garantizar préstamos en los últimos años, por lo que también constituyen una alternativa para explorar.

Adicionalmente, habría que profundizar una política crediticia (Ministerio de Economía – BCRA) que induzca a los bancos e inversores institucionales locales a volcar una masa importante de los recursos que administran, a un Mercado de Capitales Local que invierta a plazos más largos que los actuales (que suelen ser inferiores a los 3 años) particularmente para obras de infraestructura, ya que además es muy difícil que inversores del exterior apuesten a invertir en un país con liquidez bancaria, en sectores en los que los propios actores de dicho Mercado de Capitales no invierten (lo cual se constituye en un argumento adicional de sobretasa por riesgo). De hecho podríamos decir que el Mercado de Capitales en Argentina es casi inexistente por volumen y por lo corto de los plazos de las inversiones, lo cual lo convierte además en sumamente volátil.

Sólo a modo de ejemplo, actualmente se ofrecen tasas para depósitos en dólares a 90 días que, como máximo, rinden 1,8 % anual, mientras que la tasa en pesos es del 10,5% / 11% a 30 días. Esto sin duda vuelca los posibles ahorros en dólares a pesos, o en su defecto, a buscar rendimientos en el exterior con valores similares y otro "riesgo". La canalización de ese ahorro argentino en dólares a tasas del 7% en infraestructura debería poder manejarse aunque más no sea mediante políticas de búsqueda de manejo de depósitos vs préstamos de largo plazo con fondos de reserva garantizados.

Esto se podría a su vez complementar con Fondos creados para inversiones en obras de infraestructura, los cuales adicionalmente se podrían nutrir de cargos tarifarios específicos, y/o con un porcentaje de las ganancias y/o reservas del BCRA, para prestar ó garantizar operaciones de préstamos para dichas obras, así como invirtiendo, como lo está haciendo al presente, la ANSES, entre otras alternativas a desarrollar.

Si se instrumentaran exitosamente éstas u otras alternativas que se pudieran crear, y se lograra bajar las tasas y prolongar los plazos de los préstamos, se podría, con la misma masa de recursos que se utilizarían en el escenario actual para repagar los préstamos, poder acceder a más capitales y por ende realizar más inversiones en infraestructura. Es decir que (simplificando y al sólo de efecto de ejemplificar) si se previeran destinar 1.000 millones de dólares para pago de cuotas de capital e intereses, si la combinación de tasa y plazo significaran pagar la mitad por año, se podría tomar el doble de capital y por ende multiplicar la cantidad de inversiones a realizar.

Concretamente, sólo en el sector eléctrico, se necesitarían invertir alrededor de 2.000 Millones de dólares estadounidenses por año para sostener un ritmo anual de crecimiento de la oferta de generación de 1.000 MW, la disminución del costo financiero de esta generación de energía eléctrica a incorporar anualmente, no sólo disminuiría el costo en tarifa (como mínimo de 20 U\$S/MWh, que representarían algo así como U\$S 175 millones por año), sino que además, con esa disminución de costo se podría reemplazar generación más ineficiente favoreciendo la adaptación de los costos del Sistema a los precios pagados por la comunidad, mejorando adicionalmente la confiabilidad del Sistema Eléctrico.

Por último, reiterando lo expresado en nuestro anterior artículo, consideramos que si no resolvemos este tema en el corto plazo, la supuesta indisponibilidad de recursos para financiar el presente nos volverá como un búmerang, con las mayores erogaciones que en los próximos años se deberán efectuar para pagar préstamos usurarios a entidades financieras, cuyos pagos recaerán sobre la comunidad en su conjunto, por lo que vale la pena afrontar el desafío de desarrollar instrumentos en este sentido cuanto antes.

Lic. Javier Gallo Mendoza