



ECONOMÍA & FINANZAS

NEWSLETTER
DICIEMBRE

FINANCIAMIENTO DE INFRAESTRUCTURA

EDITORIAL

Aprovechamiento del legado político, la paradoja del cambio de gobierno

■ Aprovechamiento del legado político, la paradoja del cambio de gobierno.

A partir de las recientes elecciones de noviembre 2024, la conducción del Uruguay, pasa nuevamente a manos del Frente Amplio, luego de 5 años de gobierno de la Coalición Republicana. Cada vez que el gobierno cambia de color político surge una nueva etapa de propuesta y obras a ser realizadas como forma de cumplir con el plan de gobierno y lograr convencer al electorado para mantenerse en el poder durante 5 años más. Sin embargo, este proceso político de alternancia del poder entre partidos, trae consigo una interesante paradoja, ya que al igual que sucedió con el cambio de gobierno en el año 2020, ahora, con el retorno del Frente Amplio en 2025, se observa nuevamente cómo el legado político y administrativo traspasa líneas partidarias, dando lugar a una continuidad en las obras de infraestructura que superan los límites de un período gubernamental.

■ Proceso de estructuración, licitación y financiación de infraestructura, el karma del político de turno.

La planificación y ejecución de obras de infraestructura son procesos complejos que requieren estructuración, licitación, adjudicación y cierre financiero, especialmente en contratos como los PPP y CREMAF. En Uruguay, estos procesos suelen durar entre 3 y 5 años antes del inicio de las obras.

Desde el primer proyecto PPP en 2012, con la Cárcel de Punta de Rieles, hasta los CREMAF recientes, el tiempo entre los estudios y el inicio de las obras ha sido significativo. Por ejemplo, la PPP Educativa 1, tomó 4 años, desde los estudios en 2015 hasta el inicio en 2019, con sus inauguraciones en 2020 y 2021.

En los CREMAF, los plazos son menores. El proyecto de Ruta 9 tomó 3,5 años, desde los estudios en 2020 hasta el cierre financiero en diciembre de 2023, con finalización prevista entre 2024 y 2025.

■ El legado político como recurso compartido.

Cuando el Frente Amplio dejó el poder en 2020, tras 15 años de gobierno, quedaron en marcha numerosos proyectos de infraestructura en estructuración o construcción. Entre ellos destacan 6 circuitos viales, 3 proyectos educativos y el ferrocarril central para transportar celulosa de UPM II al puerto de Montevideo. Estos 10 proyectos, estructurados bajo contratos PPP entre 2015 y 2019, fueron inaugurados durante el gobierno actual, con una inversión de aproximadamente USD 1.450 millones.

El gobierno actual se benefició inaugurando 143 centros educativos nuevos, generando un impacto positivo en la ciudadanía. A su vez, el próximo gobierno, liderado por el Frente Amplio, heredará 11 proyectos estructurados por el gobierno saliente, con una inversión inicial de USD 1.750 millones. Esto evidencia que el legado político es una herencia tangible que los gobiernos no pueden ignorar. Aunque se intente marcar un rumbo diferente, los avances y compromisos adquiridos son ineludibles. Los gobernantes suelen capitalizar estas obras heredadas, presentándolas como logros de su gestión, sin destacar el origen de los proyectos. Esta dinámica refleja la competitividad del discurso político.

Más allá de quién las inaugure, esto subraya la importancia de la continuidad en políticas públicas clave como la infraestructura, que trascienden las diferencias ideológicas y contribuyen al desarrollo nacional, demostrando que el esfuerzo acumulado beneficia al país más allá del ciclo político.

■ La percepción pública y el impacto político

La ciudadanía, como espectadora y beneficiaria de estas obras, a menudo recibe mensajes mixtos. Por un lado, observa la materialización de proyectos que mejoran su calidad de vida. Por otro, se enfrenta a narrativas políticas que intentan adjudicarse el mérito.

Sin embargo, a pesar de estas dinámicas, el aprovechamiento del legado también tiene un impacto positivo. Fortalece la idea que el Estado trasciende a los partidos políticos y garantiza cierta continuidad en áreas clave para el desarrollo. Este efecto, no siempre visible, contribuye a la estabilidad y confianza en las instituciones, algo que no escapa a la realidad de Uruguay y su madurez democrática.

Conclusión

El aprovechamiento del legado político refleja cómo las decisiones de un gobierno trascienden su tiempo en el poder. En Uruguay, los cambios de administración en 2020 y 2025 evidencian cómo las grandes obras de infraestructura se convierten en un bien común para la sociedad, superando fronteras partidarias.

Esto plantea un desafío y una tentación para los gobernantes de turno, que buscan acortar plazos de estructuración para finalizar obras durante su mandato, a menudo dejando de lado aspectos clave como la factibilidad de los proyectos y la elección del mecanismo contractual más eficiente. Las grandes obras requieren procesos de estructuración profesionales para evitar fallas costosas y disputas políticas sobre prioridades, como en los casos de Casupá y Arazatí. Es necesario promover consensos entre partidos para establecer una política de Estado en infraestructura, asegurando el uso eficiente de recursos y eliminando el rédito político como variable. La creación de una Agencia de Infraestructura podría ser el inicio de este camino.

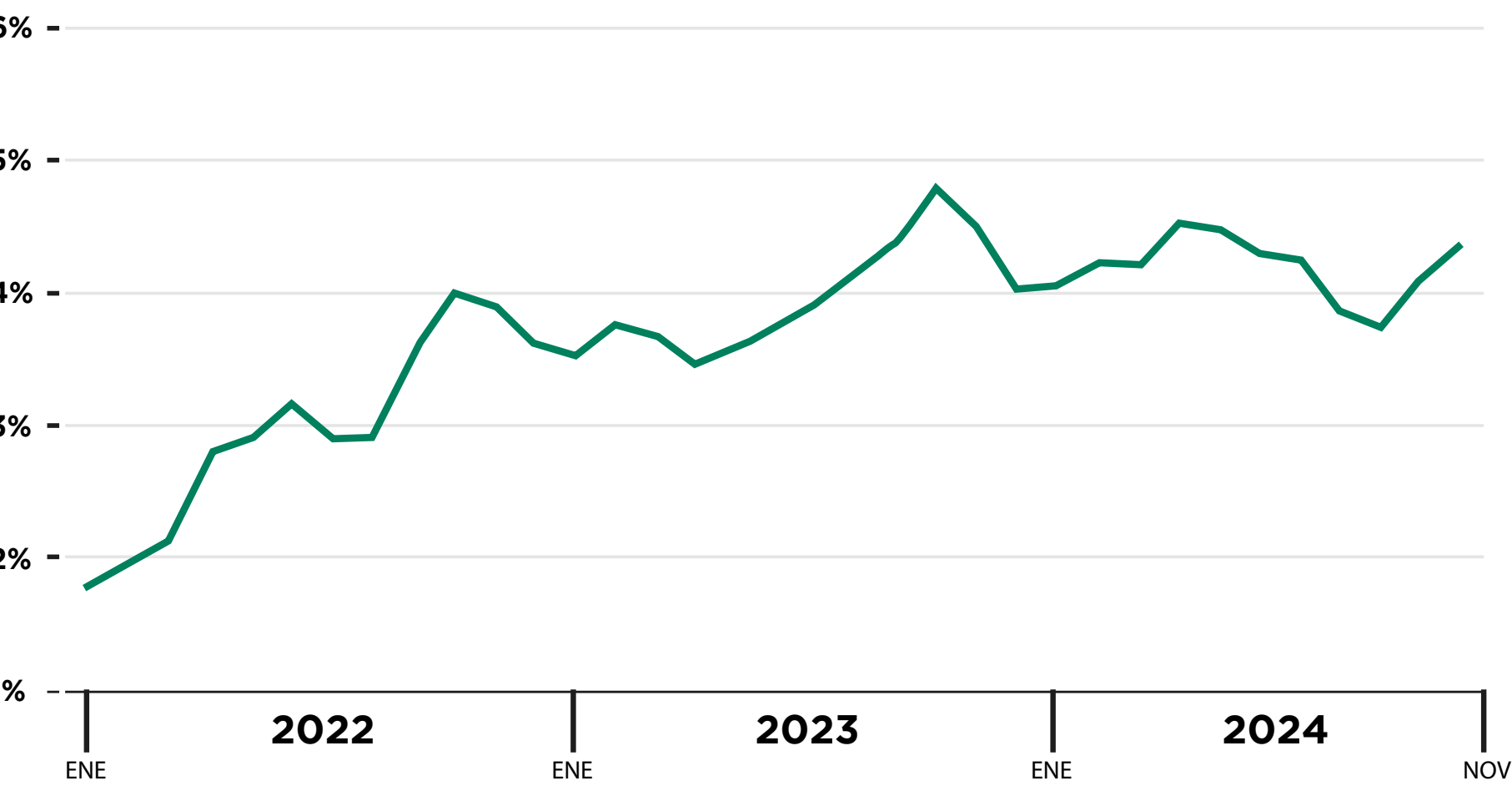


Indicadores Sectoriales

- Tasas internacionales
- Inversión (%PIB)
- Número de PPPs
- Evolución CAPM
- Financiamiento PPPs

Tasas Internacionales

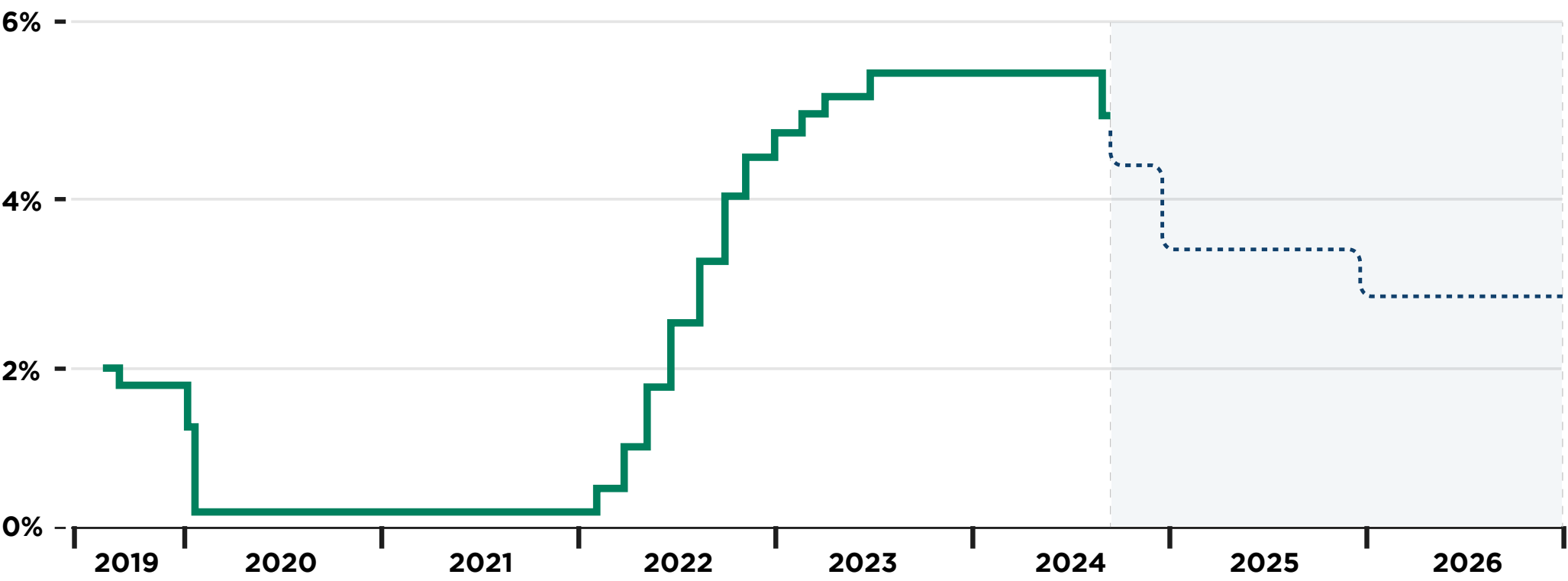
Tasa 10Y USA



FUENTE: FED

- El reciente recorte de tasas por parte de la FED en 0,25 puntos ubica ahora a la TPM en el rango de 4,50 a 4,75% desde noviembre de este año. Aunque la inflación ha mostrado avances hacia el objetivo del 2%, aún se encuentra por encima de este nivel.
- Se prevé que esta tendencia de reducción continúe en los próximos dos años, iniciada en setiembre con el primer recorte tras cuatro años (2020). Las proyecciones ubican la TPM en 3,4% para 2025 y en 2,9% para 2026.

Tasa de Política Monetaria



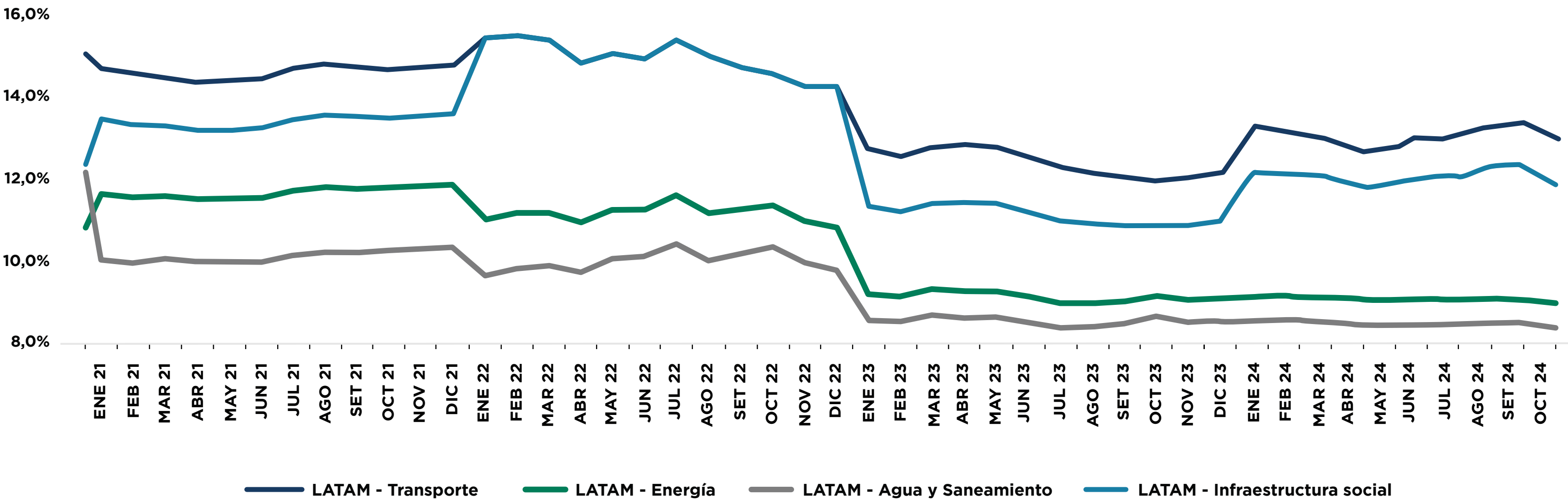
*Proyecciones para lo que resta 2024, 2025 y 2026.

*Valor del límite superior de la tasa.

FUENTE: FED

- En noviembre de este año, la tasa del bono a 10 años en Estados Unidos se situó en 4,36%, registrando un incremento respecto al 4,10% de octubre.
- Según analistas de la gestora de inversiones T. Rowe Price, se proyecta que esta tasa podría alcanzar el 5% en los próximos seis meses, impulsada por el aumento de las expectativas de inflación y las preocupaciones sobre el gasto fiscal en Estados Unidos.

Evolución CAPM



En el presente año, las rentabilidades han permanecido sin grandes perturbaciones, siendo el sector transporte el que exige una rentabilidad mayor. Mientras que el sector de agua y saneamiento se posiciona como el que requiere la rentabilidad más baja en comparación con otros sectores.

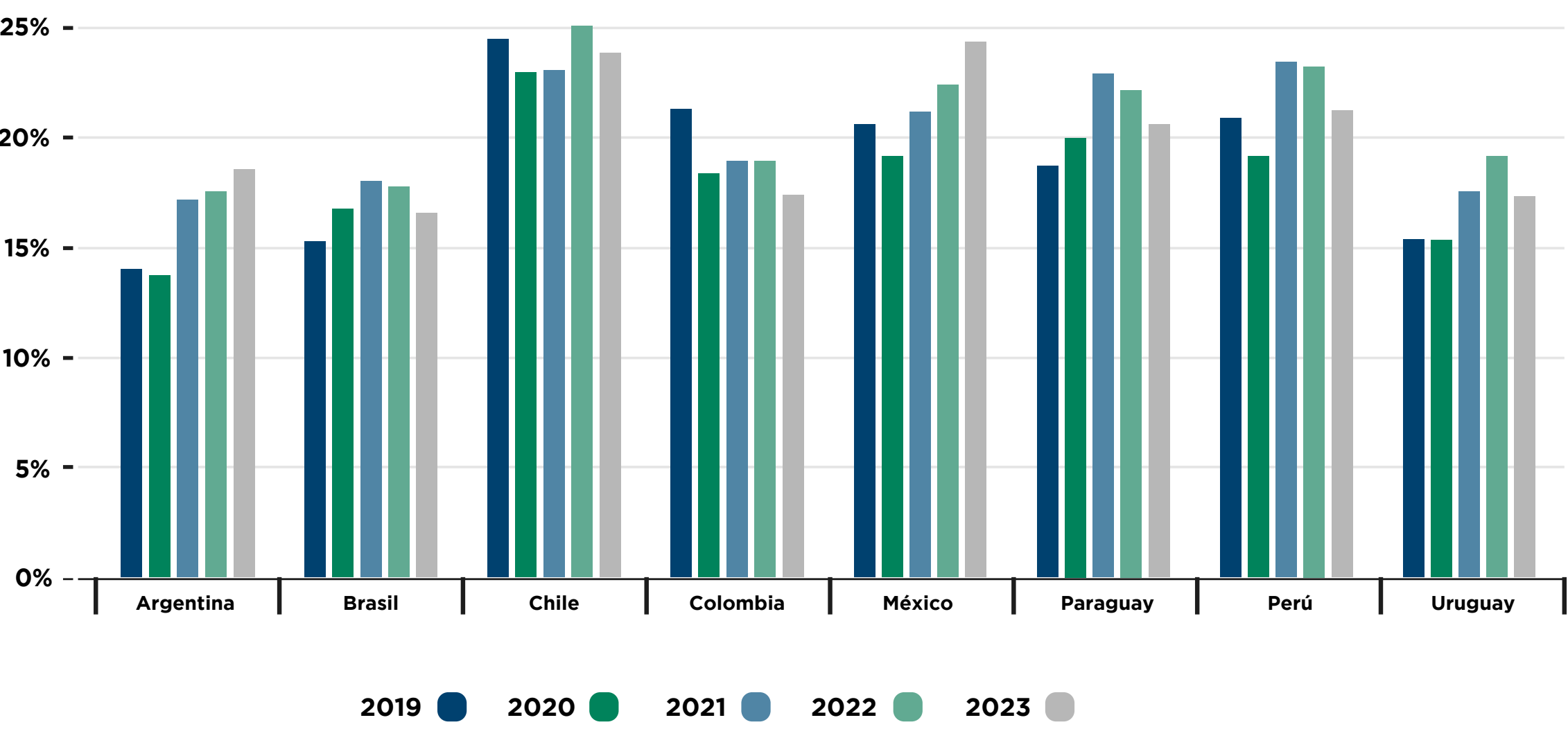
A finales del 2022 y comienzos del 2023 se observaron disminuciones en las cifras de riesgo país en la región provocando una disminución en las rentabilidades requeridas.

CAPM: $k_e = r_f + \text{Beta leverage} (r_m - r_f) + \text{Riesgo país}$ k_e : Tasa de rentabilidad requerida || r_f : Tasa libre de riesgo (10y treasury bond USA) || Beta leverage: $\text{Beta unlevered} \cdot \{1 + (1 - \text{tasa de impuestos país}) \cdot \text{ratio deuda}(60)/\text{equity}(40)\}$ || r_m : Riesgo de mercado

Se toma el promedio simple de los países relevados por sector (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay). Se excluye a Argentina porque presenta tasas significativamente superiores y distorsionan el análisis realizado.



Inversión PIB %



En 2023, Uruguay destinó un 17,3% de su PIB a la inversión en la economía, ubicándose por debajo de naciones como México (24,4%) y Chile (23,8%). No obstante, tampoco se encuentra entre los rezagados, ya que supera a Brasil (16,5%) y se mantiene en línea con Colombia (17,4%).

Uruguay necesita intensificar sus esfuerzos para mejorar en este ámbito, considerando las limitaciones de un presupuesto y recursos finitos. En términos de infraestructura, se estima una inversión anual de entre USD 360 y USD 458 millones para el mantenimiento de la red vial del país. Para la caminería rural, la cifra asciende a USD 55 millones al año, mientras que el transporte ferroviario requiere aproximadamente USD 350 millones para la mejora de su red.

FUENTE: Cepalstat

La inversión es medida utilizando los valores de Formación Bruta de Capital fijo.



Financiamiento de PPPs

	POSICIÓN	PUNTUACIÓN GENERAL	FINANCIAMIENTO
 BRASIL	1	77,9	82,8
 CHILE	2	76,9	82,5
 COLOMBIA	3	70,3	76,9
 MÉXICO	8	59,4	76,5
 URUGUAY	4	65,8	76,1
 PERÚ	5	65,2	75,5
 PARAGUAY	14	50,7	56,2
 ARGENTINA	16	41,6	48,6

FUENTE: Infrascopio 2023/2024

El infrascopio abarca a las PPP como aquellos proyectos; cuando el gobierno emprende una inversión inicial y unos requisitos financieros menores pero transfiere al sector privado los riesgos de explotación mantenimiento y demanda al sector privado; cuando el Gobierno construye y financia un proyecto y posteriormente transfiere al sector privado el riesgo comercial; y cuando el gobierno financia la deuda mientras que el sector privado aporta capital y construye explota y mantiene el proyecto asumiendo un importante riesgo de demanda. Índice de Financiamiento, incluye indicadores sobre la estructura y fuentes de financiamiento (6 indicadores), el acceso al financiamiento (4 indicadores), y el entorno macroeconómico (2 indicadores)

Puntuación general

- Las posiciones permanecen consistentes tanto en el índice global como en el componente de financiamiento.
- Según el Infrascopio, Uruguay muestra aspectos como la preparación de proyectos y sostenibilidad, así como la evaluación del rendimiento e impacto (dos indicadores del índice), calificados como "emergentes" y con valoraciones bajas.
- Se recomienda incorporar evaluaciones del impacto climático y su alineación con los ODS. Uruguay tiene normativas ambientales, pero carece de un mecanismo que evalúe la alineación de los impactos con los objetivos climáticos y los ODS.

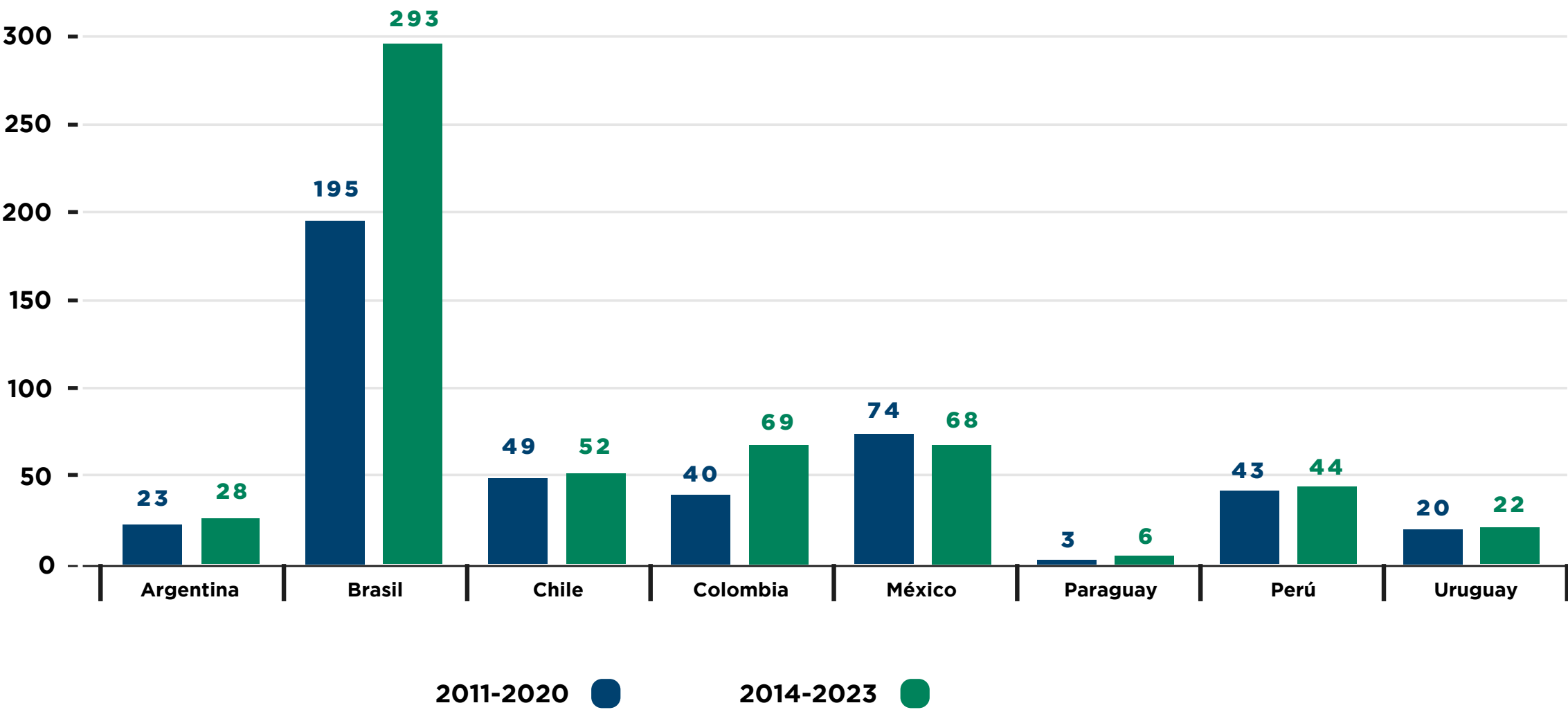
Componente financiamiento

- Brasil y Chile destacan en este ámbito, posicionándose como los líderes de la región con una ventaja significativa.
- En 2018, Chile creó el Fondo de Infraestructura mediante una ley que establece una empresa pública autónoma con gobierno corporativo moderno y patrimonio propio, destinada a impulsar obras de infraestructura.
- Uruguay sobresale en acceso al capital con un puntaje de 98,3. Esto incluye mediciones sobre el coste medio del capital, apoyo financiero del gobierno, portabilidad de capitales y comportamiento de la deuda.



Número de PPPs

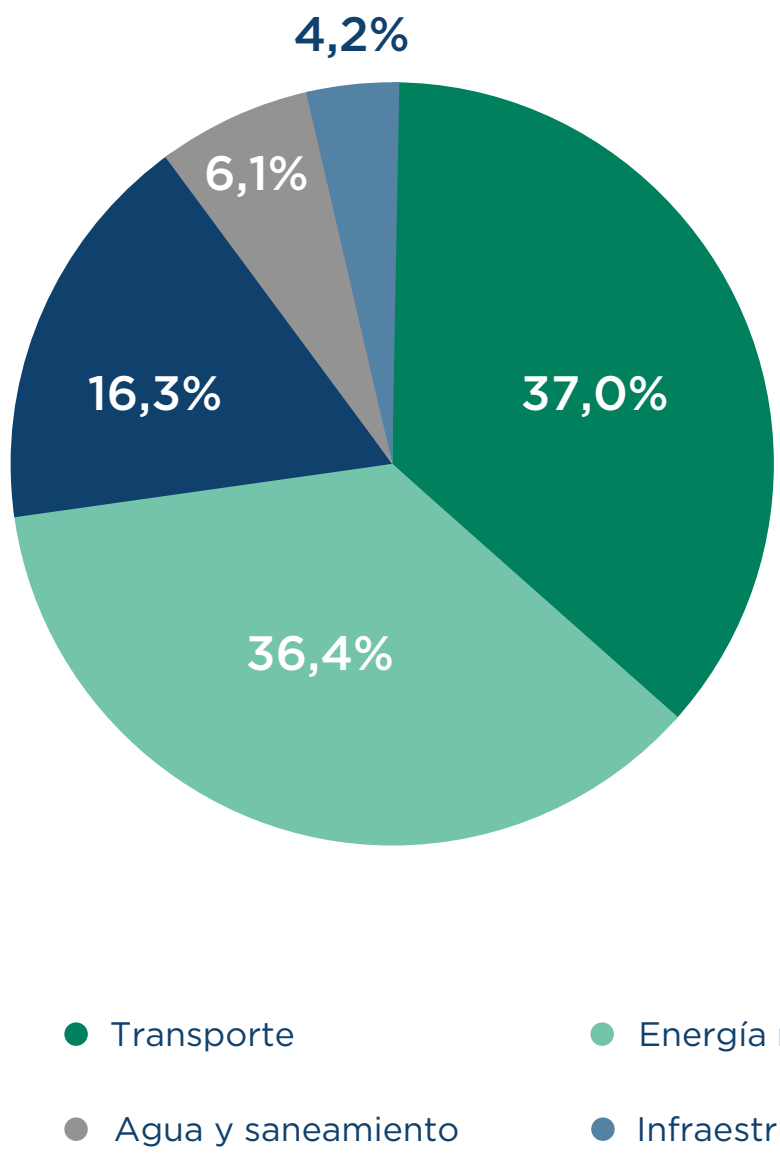
Número de PPPs que alcanzaron el cierre financiero



FUENTE: Infrascopio 2023/2024

- En la última década, la inversión en proyectos de infraestructura bajo esta modalidad creció a un promedio anual de 3,8% entre 2011 y 2023.
- Entre 2014 y 2023, se alcanzaron el cierre financiero de 640 PPPs en la región, con Brasil liderando con 293 proyectos, representando el 45,8% del total de la región.
- Entre 2011 y 2023, la inversión total en proyectos fue de USD 185,2 billones. De 2014 a 2023, alcanzó más de USD 160 billones, un 14% más que los USD 141 billones de 2011-2020.

Número de PPPs por Sector 2014 - 2023



- Transporte y Energías Renovables lideran los proyectos PPP en la región, con 37% y 36,4%. Según estudio del BID, cerrar la brecha de infraestructura al 2030 requiere USD 738 mil millones en transporte y 487 mil millones en energía. La estructura sigue casi similar que en la edición previa del Infrascopio.
- La inversión en infraestructura aumentó del 9% de la edición anterior al 11% del gasto total entre 2014-2023. En este período, Colombia y Brasil sobresalen con los porcentajes más altos, alcanzando el 25% y 30%, respectivamente.

FUENTE: Infrascopio 2023/2024



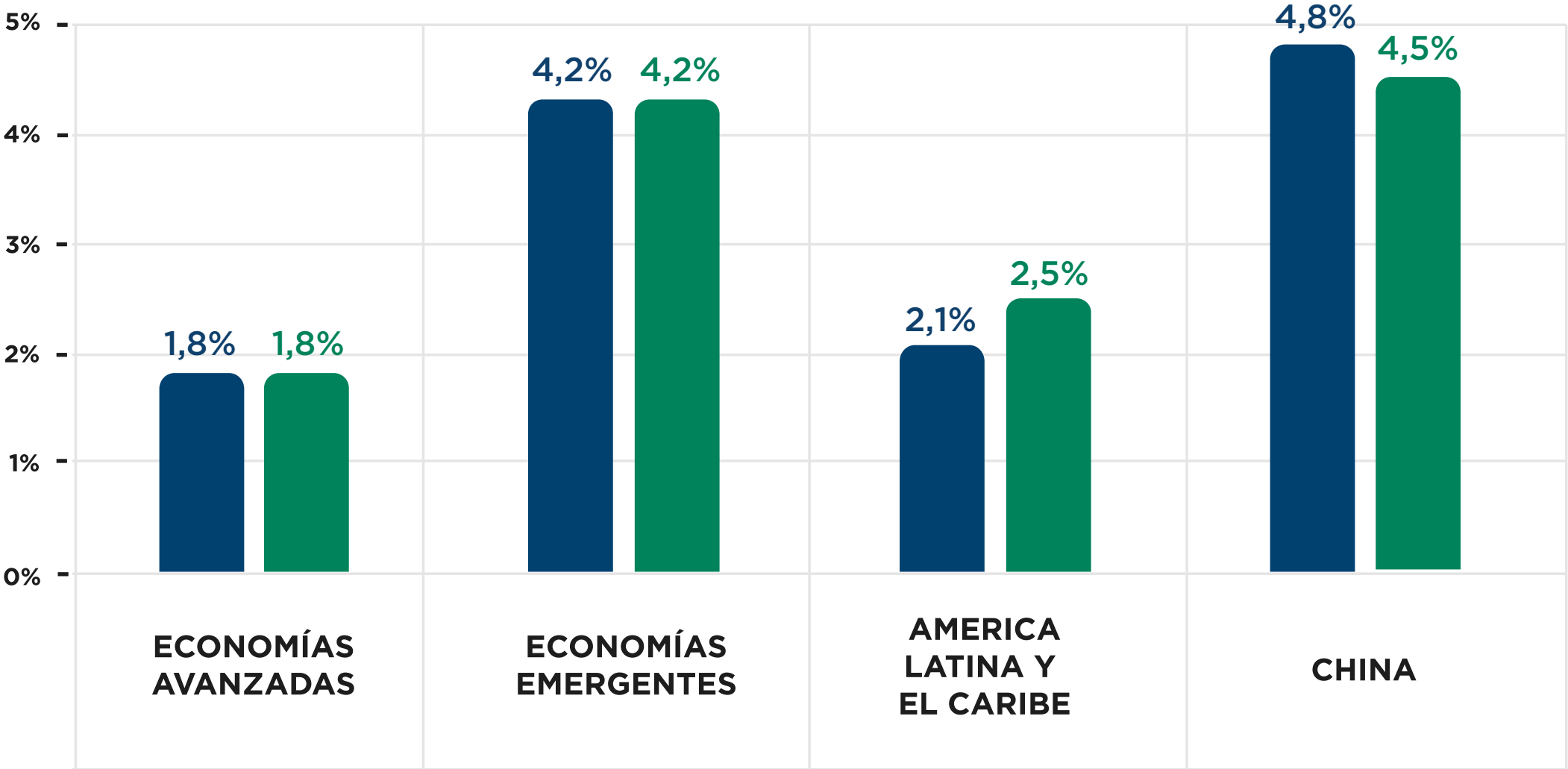
Indicadores Macroeconómicos Regionales

- PIB
- Riesgo País
- Rendimiento bono USA a 10 años y DXY
- Inflación
- Rentabilidades
- Infra Index
- Variación de inversión

MONITOR DE INDICADORES

Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 1: PIB

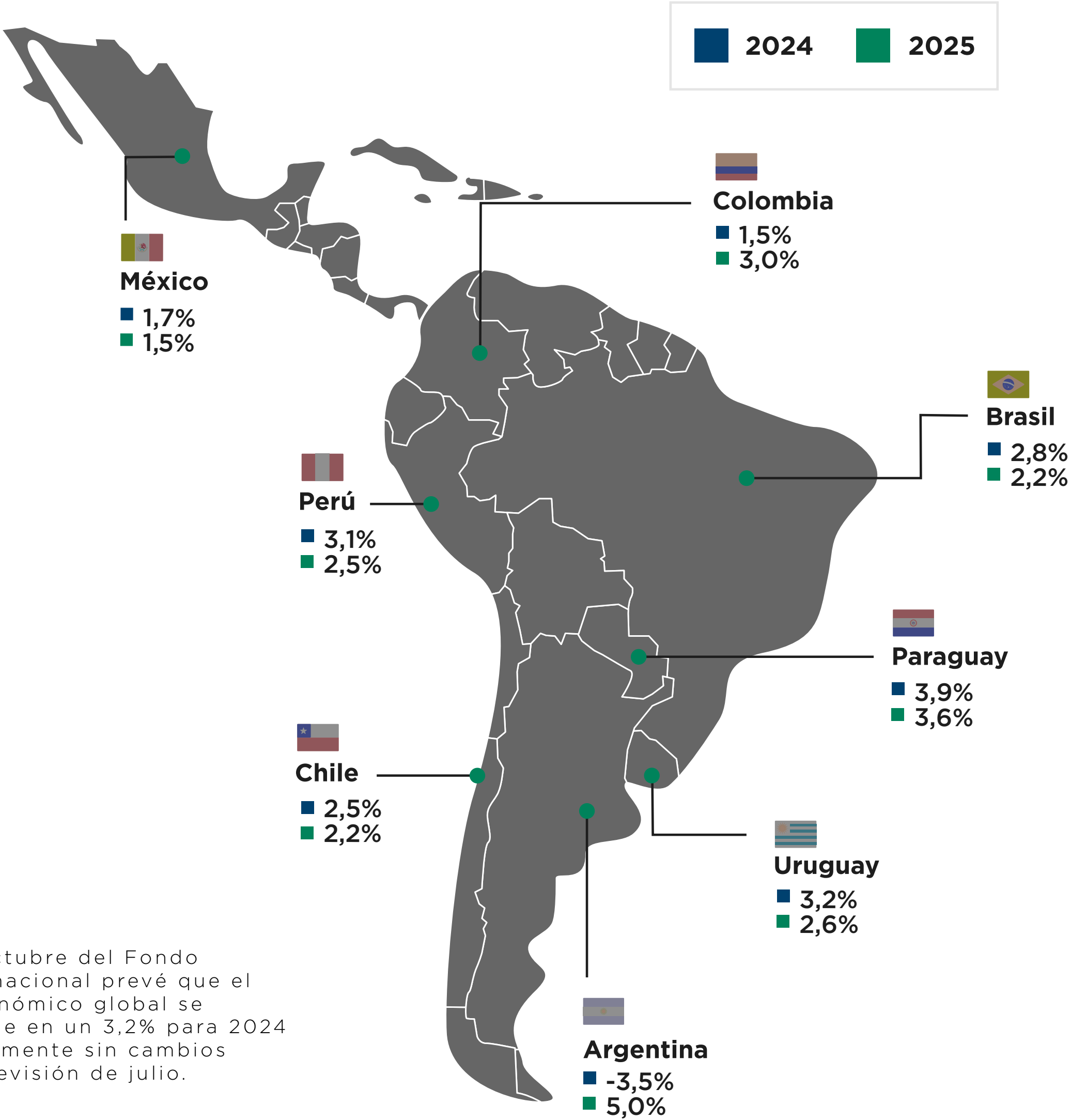


FUENTE: FMI

El último informe del FMI, proyecta un crecimiento del 1,8% para las economías avanzadas en 2024 y 2025. Para las economías emergentes del 4,2% en 2024 y 2025. Para América Latina y el Caribe, el crecimiento proyectado es del 2,1% para 2024 y del 2,5% para 2025. En el caso de China, se proyecta del 4,8% en 2024 y del 4,5% en 2025.

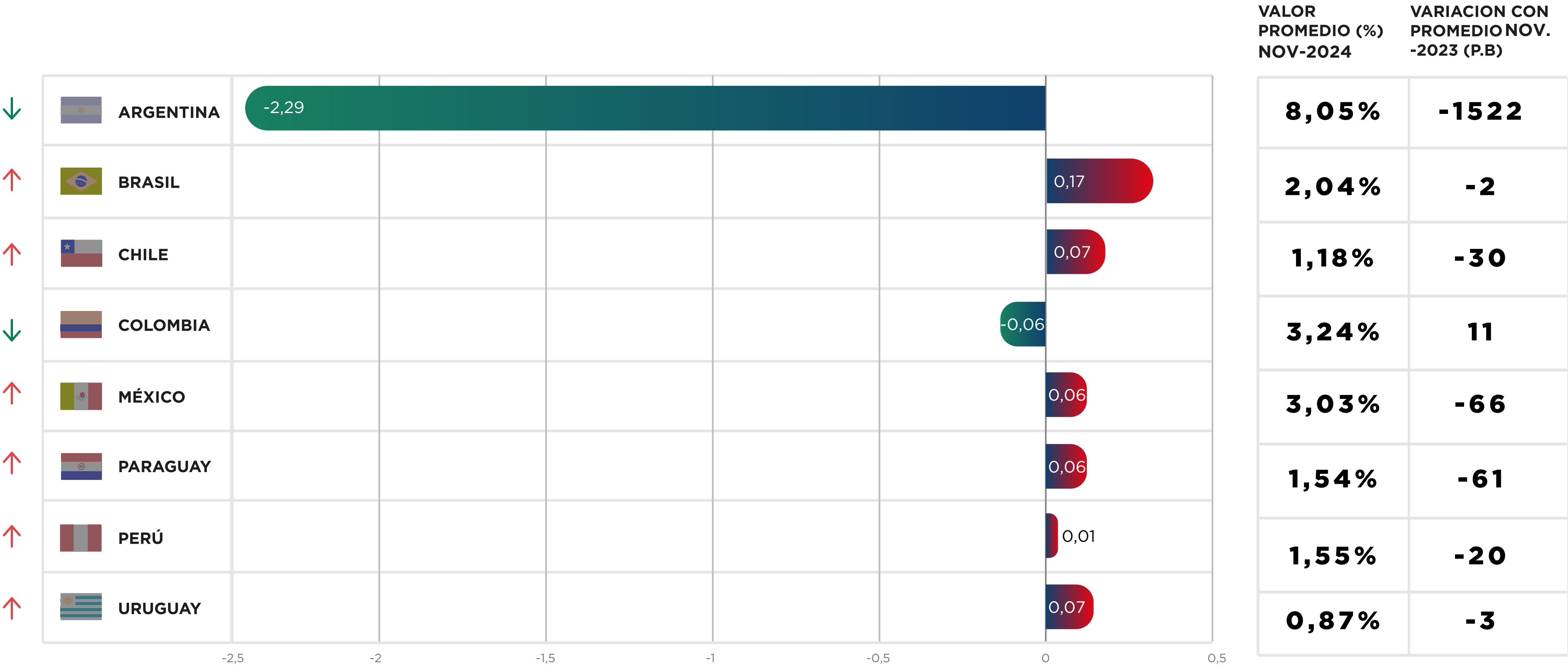
FUENTE: Banco Mundial

El informe de octubre del Fondo Monetario Internacional prevé que el crecimiento económico global se mantenga estable en un 3,2% para 2024 y 2025, prácticamente sin cambios respecto a la previsión de julio.



Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 2: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN NOVIEMBRE 2024 RESPECTO A OCTUBRE 2024



El riesgo país para Argentina registró en los últimos tres meses, el indicador registró una abrupta caída, disminuyendo de 1.500 a 750 puntos básicos. Este descenso fue impulsado por una mayor confianza en las políticas económicas, el repunte de los bonos, el incremento de las reservas, la desaceleración de la inflación y la adopción de una política fiscal más estrictas.

Brasil registró el mayor aumento en su riesgo país en comparación con octubre. Esto refleja un éxodo de inversores que ven en Argentina una alternativa atractiva. Muchos fondos brasileños están comenzando a sumarse a la tendencia del mercado argentino.

En noviembre, el riesgo país de Uruguay se situó en 87 puntos, un nivel bajo en el contexto de América Latina. Este indicador refleja una percepción positiva sobre la estabilidad económica y política del país, incluso en un contexto electoral.

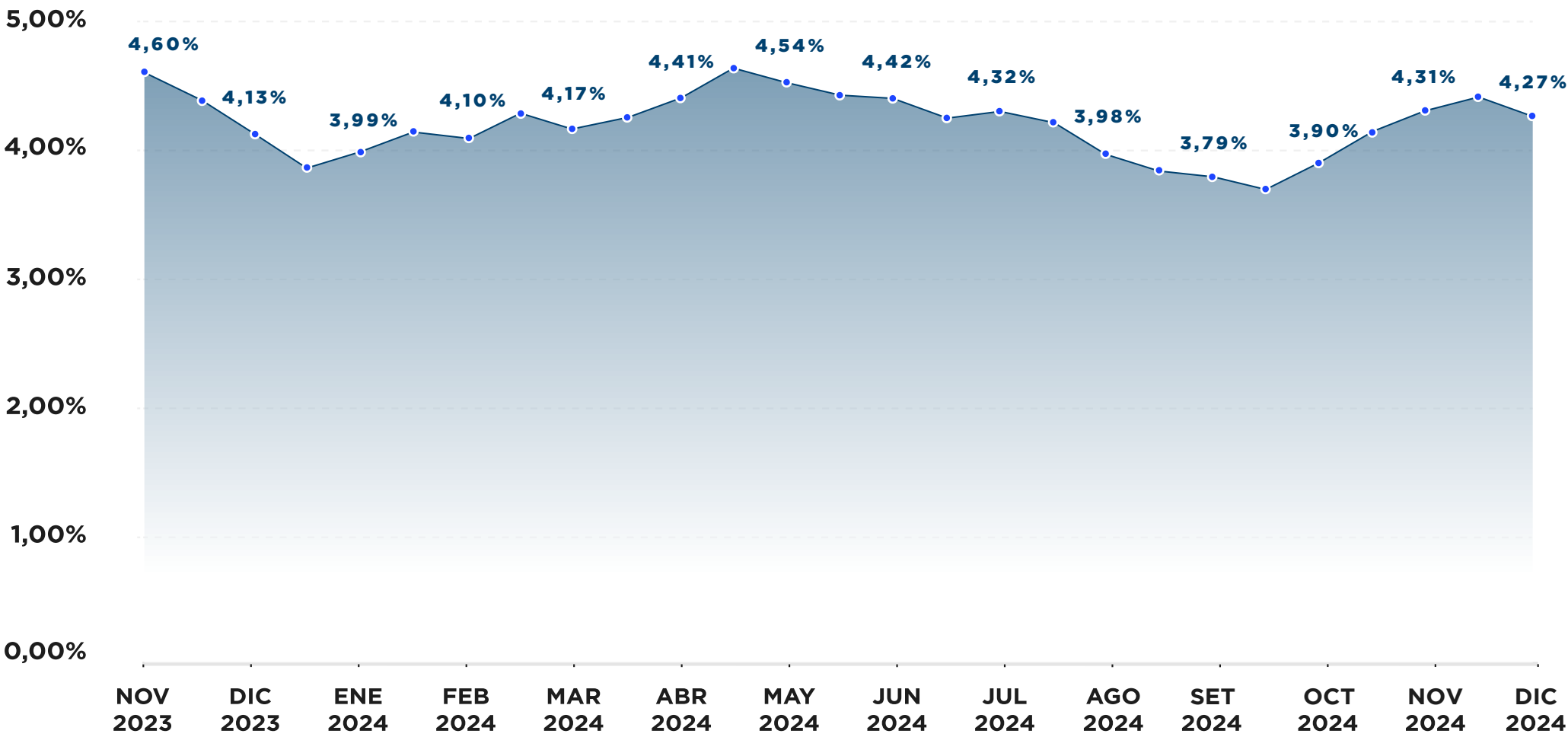
FUENTE: JP Morgan

MONITOR DE INDICADORES

Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 3: TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL (RENDIMIENTO BONO 10 AÑOS USA) E ÍNDICE DÓLAR (DXY)PROMEDIO QUINCENAL

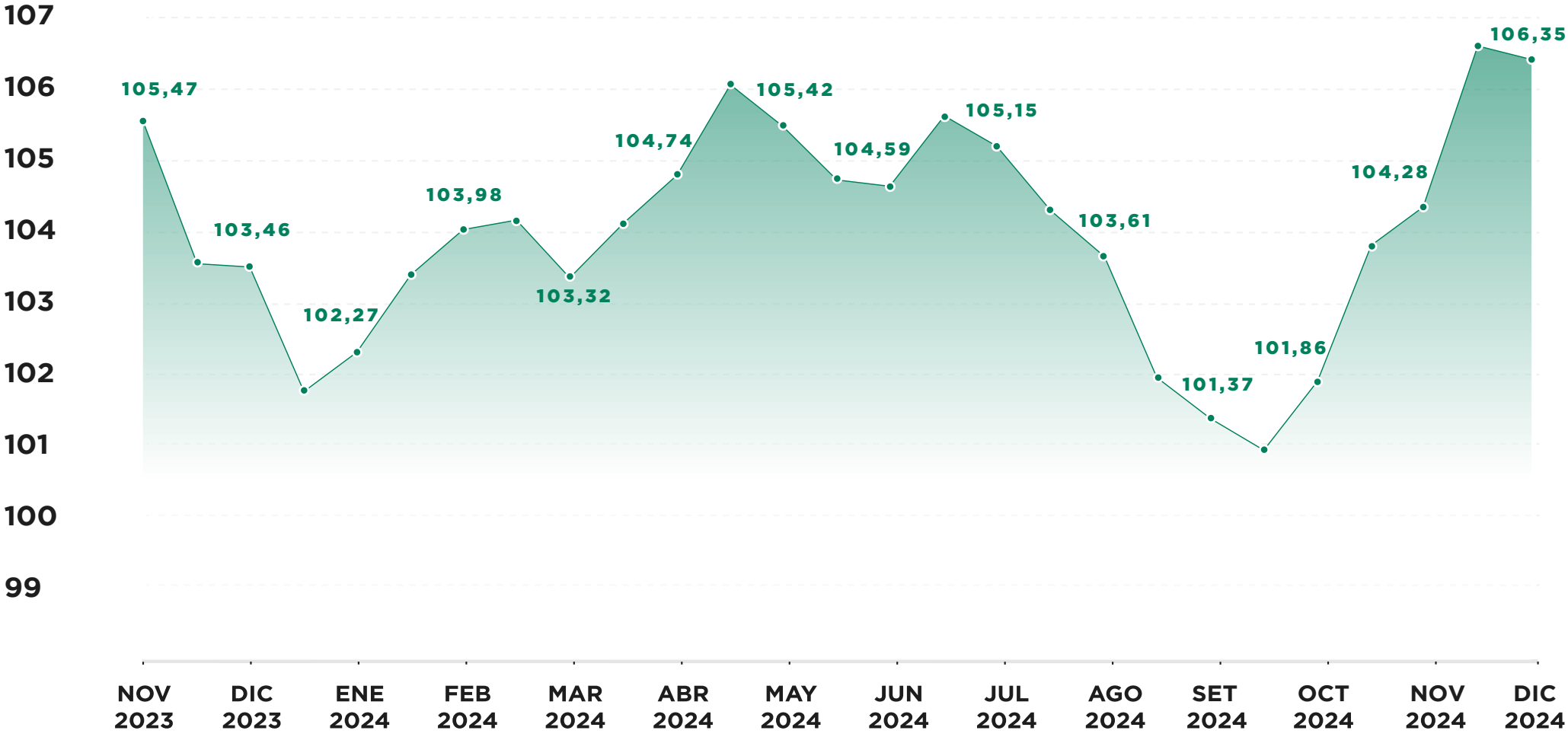
TASA 10Y US



FUENTE: FED

En noviembre, la tasa del bono a 10 años alcanzó el 4,27%. Los analistas proyectan que podría llegar al 5% en los próximos seis meses, impulsada por el aumento de las expectativas de inflación y las crecientes preocupaciones sobre el gasto fiscal en Estados Unidos.

INDICADOR DXY

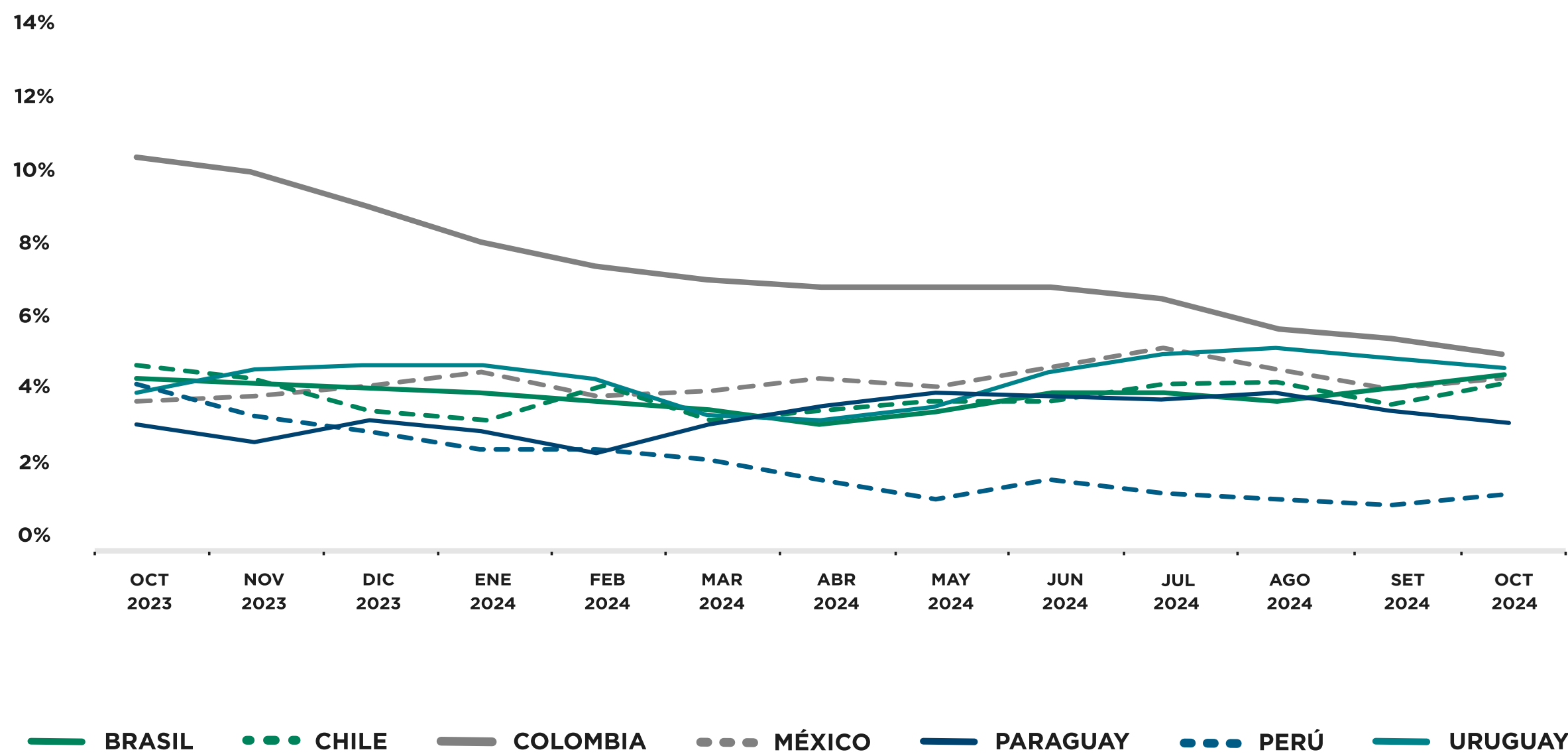


FUENTE: FED

El índice del dólar experimento una caída cercana al 2% en noviembre. Este descenso llevó al índice al valor de 106,3 puntos.

Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 4: INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS



VALOR EXPECTATIVAS

(%) DIC-2024 DIC-2025 (%)

 4,59%	4,03%
 3,50%	3,00%
 5,12%	3,87%
 4,42%	3,80%
 3,90%	4,00%
 2,40%	2,50%
 5,00%	5,83%

En octubre, los niveles de inflación en los países de la región mostraron variaciones. Colombia, Paraguay y Uruguay redujeron sus tasas inflacionarias, mientras que Brasil, Chile, México y Perú evidenciaron un aumento.

En Brasil, los precios al consumidor registraron un incremento interanual del 4,76%, superando las proyecciones del mercado, cuya mediana se ubicaba en 4,64%. En términos mensuales, la variación fue del 0,62%.

En octubre de 2024, el Índice de Precios al Consumo en Uruguay registró una variación mensual de 0,33%. La inflación acumulada en lo que va del año alcanzó el 4,76%, mientras que la variación interanual se situó en 5,01%.

FUENTE: BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAÍSES ANALIZADOS.

*Los valores presentados corresponden a la última encuesta de expectativas publicada de cada país.

**A excepción de Colombia (promedio), los valores expuestos corresponden a la mediana de las expectativas para los períodos presentados.

Indicadores de Infraestructura Regionales

Indicador 5: TASA RENTABILIDAD REAL DEL CAPITAL PRIVADO POR SECTOR (MODELO CAPM)

NOVIEMBRE 2024	 TRANSPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	18,41%	14,63%	14,10%	17,47%
 BRASIL	13,14%	9,07%	8,51%	12,12%
 CHILE	12,17%	8,16%	7,60%	11,17%
 COLOMBIA	13,69%	9,91%	9,38%	12,57%
 MÉXICO	13,80%	9,87%	9,33%	12,82%
 PARAGUAY	13,59%	9,09%	8,46%	12,46%
 PERÚ	12,38%	8,44%	7,89%	11,40%
 URUGUAY	12,00%	7,92%	7,36%	10,98%
PROMEDIO PAÍSES	13,65%	9,64%	9,08%	12,65%

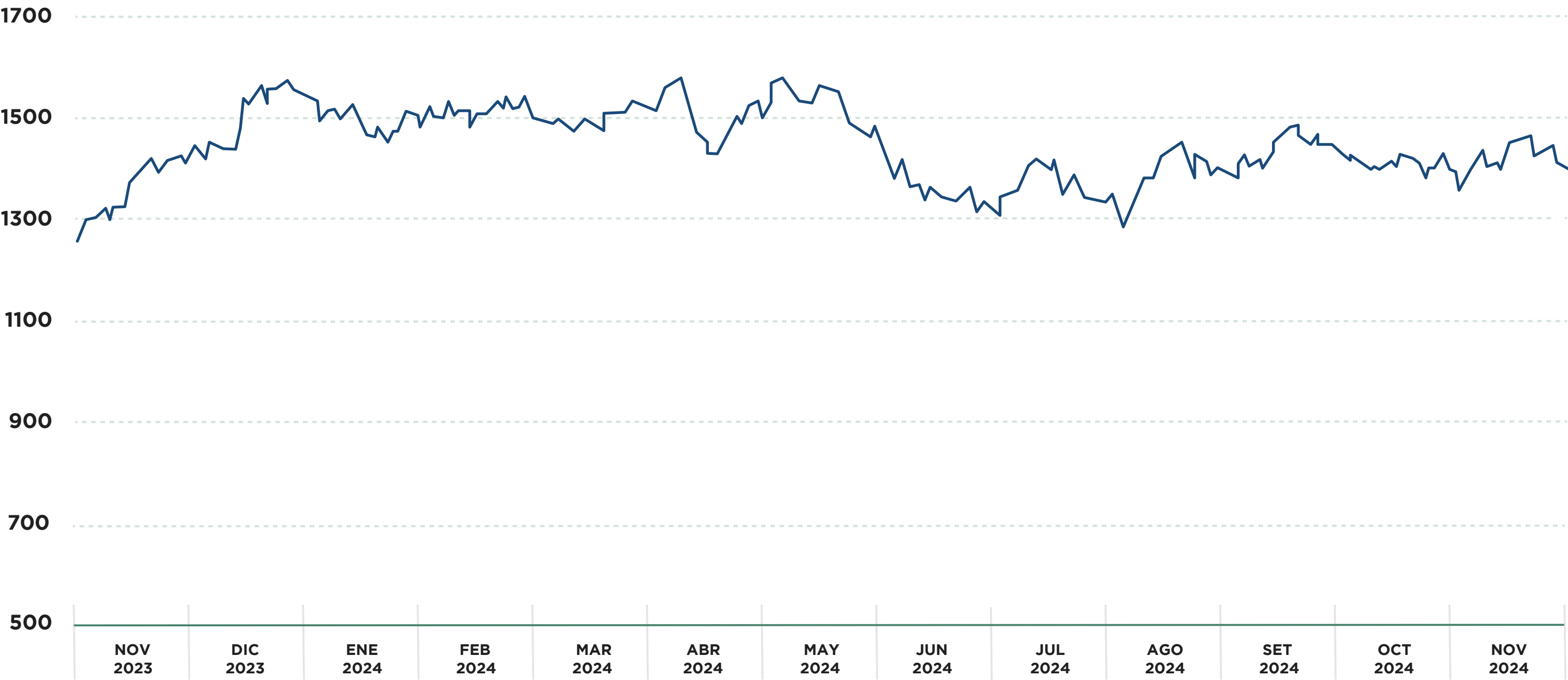
NOVIEMBRE 2023	 TRANSPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	32,23%	29,45%	28,95%	31,14%
 BRASIL	11,96%	8,96%	8,43%	10,78%
 CHILE	11,29%	8,33%	7,81%	10,13%
 COLOMBIA	12,64%	9,79%	9,29%	11,52%
 MÉXICO	13,30%	10,41%	9,89%	12,16%
 PARAGUAY	12,84%	9,53%	8,94%	11,54%
 PERÚ	11,42%	8,52%	8,00%	10,28%
 URUGUAY	10,82%	7,83%	7,29%	9,65%
PROMEDIO PAÍSES	14,56%	11,60%	11,08%	13,40%

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A DAMODARAN Y JP MORGAN

MONITOR DE INDICADORES

Indicadores de Infraestructura Regionales

Indicador 6: S&P LATIN AMERICA INFRASTRUCTURE INDEX



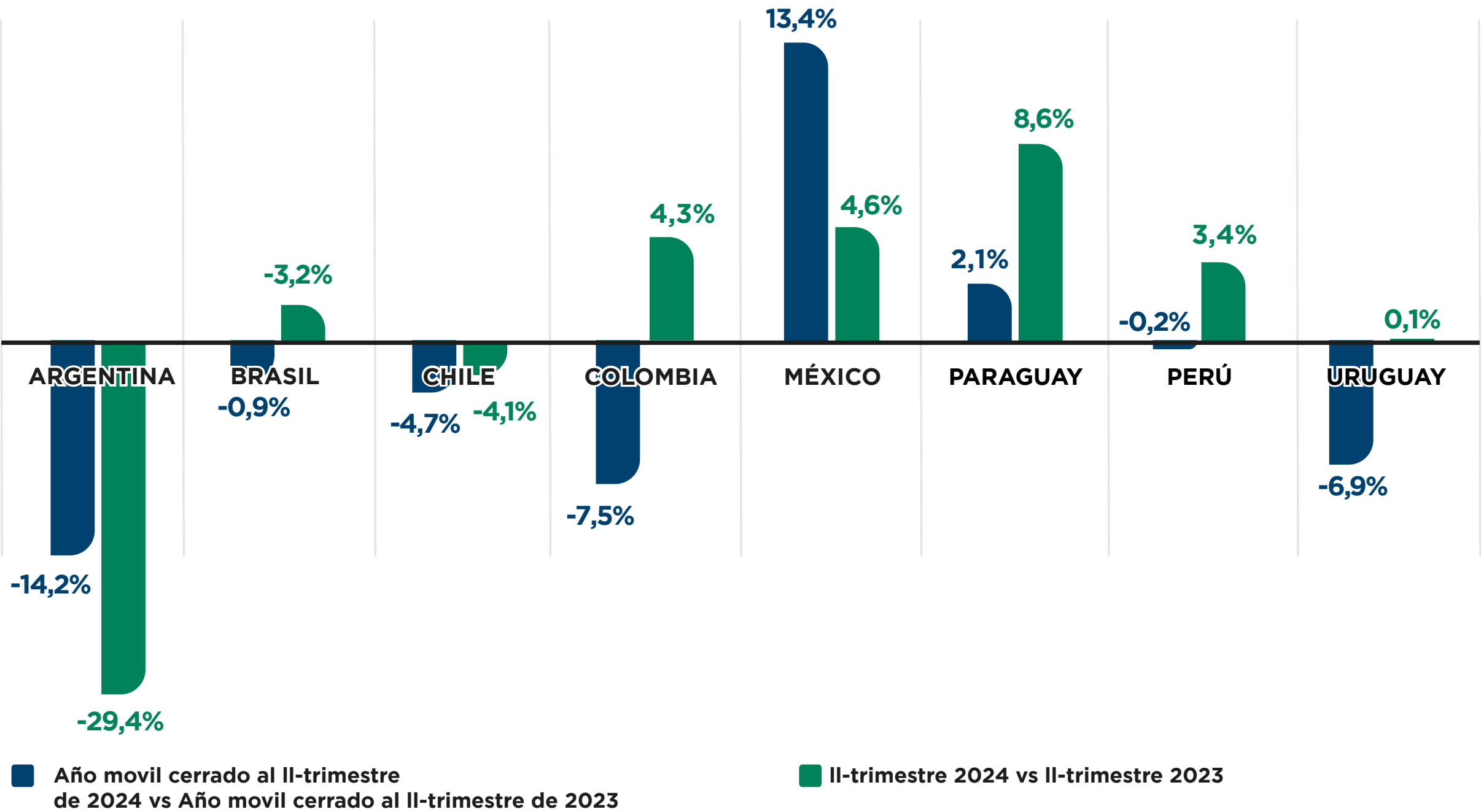
En el mes de noviembre, el índice registró una disminución del 0,56% en comparación con octubre.

En comparación con el mismo mes del año anterior, se observó una disminución del 2,33% reflejando una tendencia negativa en términos interanuales.

FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

Indicadores de Infraestructura Regionales

Indicador 7: VARIACIÓN DE INVERSIÓN*



PROPORCIÓN FBKF/PIB DEL AÑO MOVIL CERRADO AL II-TRIMESTRE DE 2024

	ARGENTINA	16,44%
	BRASIL	16,71%
	CHILE	27,24%
	COLOMBIA	17,72%
	MÉXICO	24,47%
	PARAGUAY	20,48%
	PERÚ	21,81%
	URUGUAY	17,42%

* La inversión es medida utilizando los valores de Formación Bruta de Capital fijo. FUENTE: DATOS PUBLICADOS POR BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAÍSES ANALIZADOS

- La evolución de la formación bruta de capital fijo mostró un comportamiento dispar entre los países evaluados. Mientras Argentina experimentó una marcada reducción en los niveles de inversión, tanto México como Paraguay registraron un aumento recientemente.
- Entre los países analizados, Chile se destaca en la región por tener el mayor nivel de inversión como porcentaje del PIB en el año móvil cerrado al segundo trimestre, alcanzando el 27,2%.

 NOTICIAS

Inversión en infraestructura: desafíos y oportunidades para Uruguay, según especialistas del sector.



El Observador, 4 de diciembre de 2024

Compartimos la noticia sobre el ciclo de charlas “Ampliando Perspectivas” que realizamos desde AIC Economía & Finanzas.

Noticia completa

Reserva Federal de EEUU recorta sus tasas de interés, pero destaca que inflación “sigue alta”.



El Observador, 7 de noviembre de 2024

La noticia desarrolla el nuevo recorte de tasa de política monetaria en EEUU y algunos aspectos de la economía estadounidense.

Noticia completa

Mecanismos de inversión en infraestructura en Uruguay (lo que dicen los expertos)



Infonegocios, 10 de setiembre de 2024

Compartimos la noticia que habla sobre mecanismos de financiamiento, y montos invertidos en Uruguay los últimos años en infraestructura.

Noticia completa



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

info@aic-economia.com

@AICEconomia

@AIC_Economia

