



ECONOMÍA & FINANZAS

NEWSLETTER
DICIEMBRE



FINANCIAMIENTO DE INFRAESTRUCTURA

EDITORIAL

BALANCE DEL DESARROLLO DE INFRAESTRUCTURA 2020-2024 EN URUGUAY: LOGROS Y DESAFÍOS

La inversión estatal en infraestructura juega un papel crucial en la mejora de la productividad y competitividad, contribuyendo así al crecimiento económico del país. En este sentido, al acercarnos al final del año, es importante reflexionar sobre los compromisos asumidos por el gobierno uruguayo para el quinquenio 2020-2024 en el ámbito de desarrollo de infraestructura.

Según los datos de la Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal 2022, se ha ejecutado el 53,8% de la inversión total de 9.842 millones de dólares prevista para infraestructura durante el período 2020-2024. En Energía, Vialidad y Agua y Saneamiento, la inversión hasta 2022 no alcanza la mitad de la proyectada para el quinquenio, mientras que el sector Ferroviario destaca con el 97% de ejecución, principalmente asociado al Ferrocarril Central. Se anticipa que los sectores de Energía, Vialidad y Puertos y Aeropuertos recibirán las mayores inversiones durante el período 2023-2024.

Infraestructura Vial: Durante el año 2022, la ejecución de obras de infraestructura vial alcanzó los 812 millones de dólares y se planifica la inversión de un monto de 2.168 millones de dólares para el período 2023-2024. Dentro de lo más destacado, durante el año 2023, se iniciaron las obras en los proyectos viales "Cremaf" para duplicación de calzadas en las rutas 5 y 9, los cuales estaban vinculados a tres licitaciones llevadas a cabo en el año anterior (dos asociadas a la Ruta 5 y una a la Ruta 9). Asimismo, en el transcurso de este año, se llevó a cabo el proceso de licitación para la duplicación del tramo final de la Ruta 1, el cual se encuentra actualmente a la espera de la adjudicación definitiva y se espera pueda completarse durante el año 2024. Actualmente, se encuentran en construcción los siguientes corredores viales: el Circuito 5, Ruta 14 (entre la Ruta 6 y la Ruta 15) y la Ruta 15 (desde la Ruta 14 hasta el empalme con la Ruta 13), con una extensión total de 191 kilómetros y el Circuito 6, Ruta 6 (desde Av. Belloni a intersección con Ruta 12) y Bypass San Ramón, que abarca una longitud de 71 kilómetros.

Energía: En el 2022, se destinaron 303 millones de dólares a inversiones en infraestructura energética. Además, se proyecta que durante el período 2023-2024 se ejecutará el 53% de la inversión planificada para el quinquenio. Desagregando la inversión en el sector se puede apreciar que, el 71% de la inversión proyectada en el período 2020-2024 está asociada a UTE. Según Silvia Emaldi, presidenta de UTE, el 2023 será el año de la mayor inversión del quinquenio, ya que se superarán los 13.600 millones de pesos para mejoras del servicio. Por su parte, la presidenta manifestó que la institución llevará a cabo la licitación de nuevos parques de energía renovable en los años 2024 y 2025 como parte de la Estrategia de Crecimiento a Futuro y el Programa Quinquenal de Inversiones. Asimismo, si analizamos el plan de inversiones asociado a UTE según segmento, se espera invertir sobre todo en la distribución de energía.

Puertos y Aeropuertos: Puertos y Aeropuertos: En 2022, las inversiones en infraestructura portuaria totalizaron 107 millones de dólares, alcanzando el 71% de lo previsto para 2020-2024. Para el período 2023-2024, además de las restantes inversiones en puertos, se destinará a la extensión de la concesión del Aeropuerto Internacional de Carrasco a Puerta del Sur S.A., implicando mejoras en seis aeropuertos internacionales: Rivera, Salto, Carmelo, Durazno, Melo y Paysandú. Carmelo se inauguró a fines de 2022, el binacional en Rivera se inauguró este año, y las obras en Salto están por finalizar. Además, se espera iniciar la modernización en los aeropuertos de Melo, Paysandú y Durazno en 2024. En infraestructura portuaria, en 2023 comenzaron las obras de ampliación de la Terminal Cuenca del Plata S.A (TCP S.A).

Agua y Saneamiento: En el periodo 2023-2024, se ejecutará el 64% de la inversión proyectada para el quinquenio. Este porcentaje está impulsado en gran medida por el Proyecto Arazatí, que representa el 40% de la inversión total en agua y saneamiento. El proyecto, que utilizará el Río de la Plata para abastecer de agua potable a Montevideo, fue adjudicado al consorcio Aguas de Montevideo. Además, hay dos iniciativas privadas aprobadas: la universalización del saneamiento con una inversión de 300 millones de USD para 61 localidades y la iniciativa de saneamiento en La Paloma con una inversión de 20 millones. Aunque se aprobó el llamado a licitación para universalizar saneamiento en el interior, la segunda iniciativa aún está en etapa de estructuración y es improbable que avance significativamente antes de que termine el quinquenio.

En conclusión, en los primeros tres años del quinquenio, se ejecutó el 53,8% de la inversión prevista en infraestructura, dejando un desafío para el 2023 y 2024 con casi la mitad del presupuesto. A pesar de esto, el desarrollo de infraestructura ha sido dinámico en todos los sectores, avanzando en proyectos de gran envergadura que impulsan la economía y reducen los costos productivos. Es crucial acelerar proyectos pendientes, como la duplicación de la Ruta 1 y las obras de saneamiento, durante el primer trimestre del último año del quinquenio para alcanzar niveles significativos de desarrollo de infraestructura.

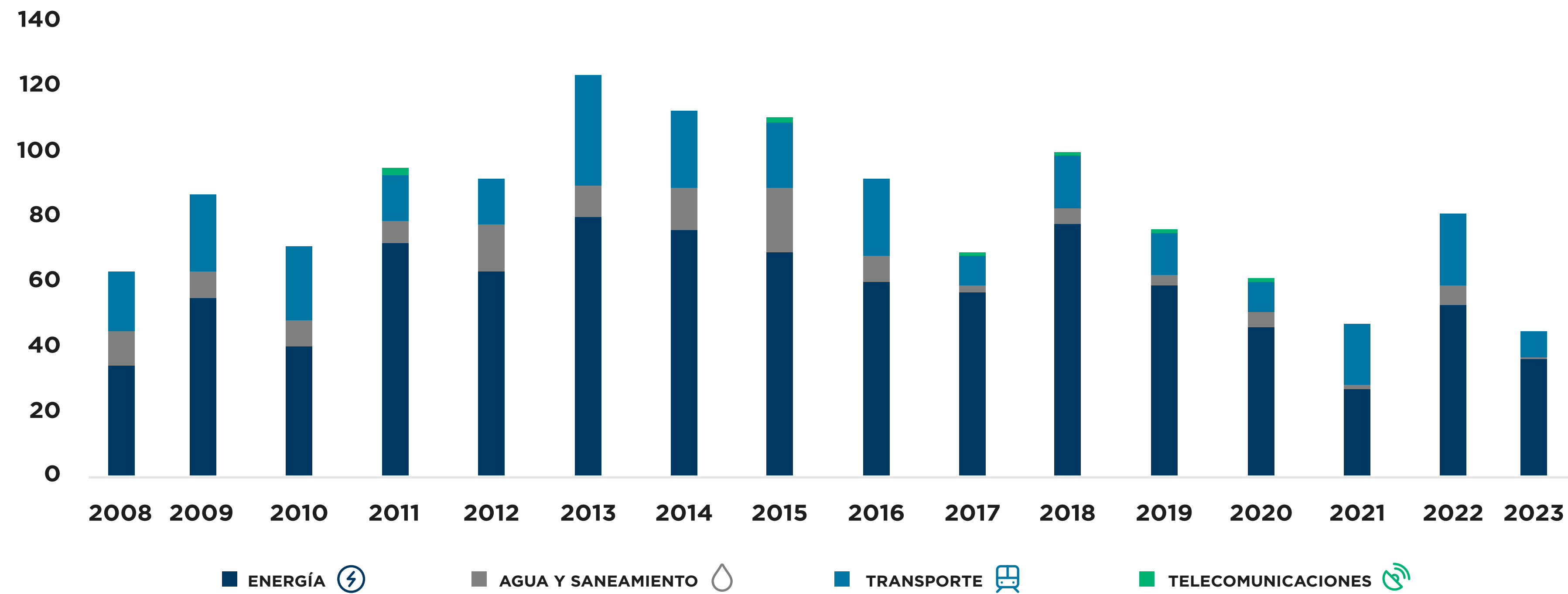


MONITOR DE INDICADORES

FINANCIAMIENTO DE INFRAESTRUCTURA

INDICADOR: APPS POR SECTOR

APPS EN LATIIONAMÉRICA POR SECTOR 2008-2023



FUENTE: PPIAF

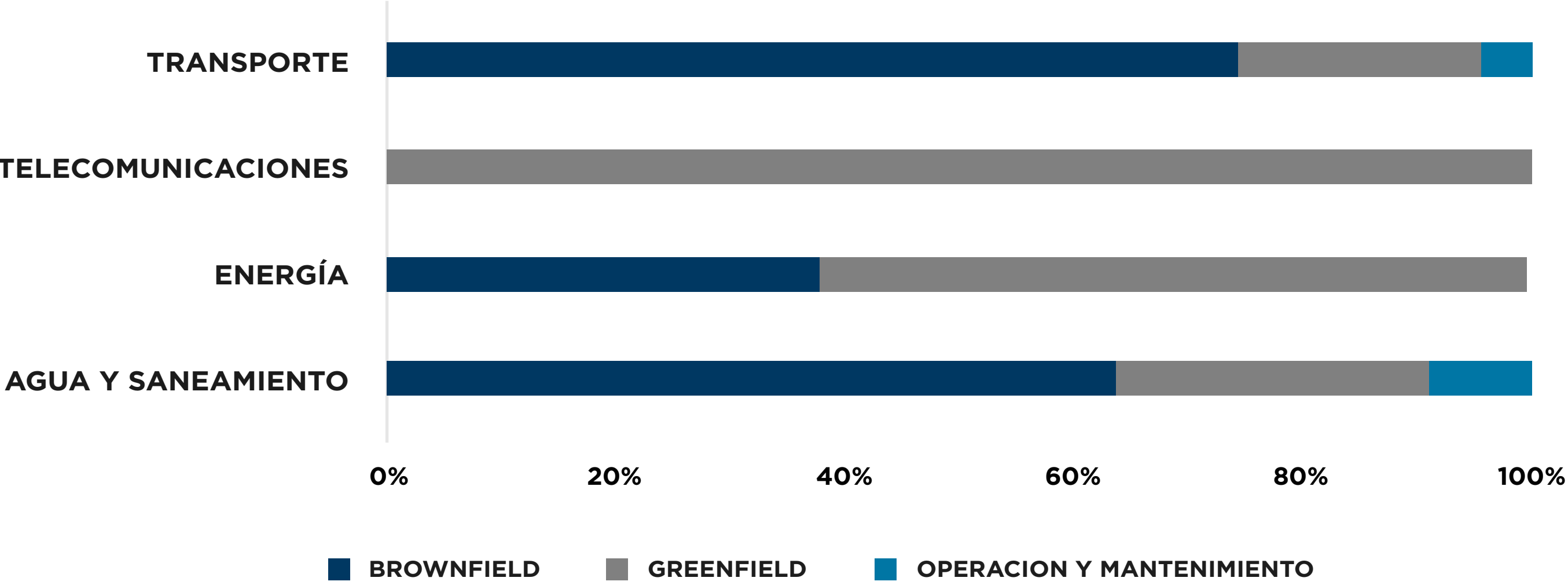
- Existe poca participación de APPs referentes a las telecomunicaciones debido a que su desarrollo y auge corresponde a años anteriores del período estudiado.
- Brasil es el país de Latinoamérica con mayor número de APPs con mucha diferencia, contando con 2178 proyectos, el siguiente es Argentina con 606 proyectos.
- En Uruguay la mayoría de las APPs son proyectos viales.



FINANCIAMIENTO DE INFRAESTRUCTURA

INDICADOR: APPS POR SECTOR, TIPO DE CONTRATO Y % DE PROYECTOS CANCELADOS

APPS POR SECTOR Y TIPO DE CONTRATO EN LATINOAMÉRICA



Sectores	Porcentaje de cancelados
 Agua y Saneamiento	8,89%
 Energía	9,98%
 Telecomunicaciones	7,69%
 Transporte	6,30%

FUENTE: PPIAF

- >

Los proyectos con contrato de Operación y Mantenimiento son en su mayoría proyectos de carretera y agua y saneamiento.
- >

Los proyectos bajo contrato Greenfield corresponden en su gran mayoría a proyectos de generación de energía.
- >

Venezuela y Bolivia son los países con mayor porcentaje de cancelación de proyecto, con 63% y 49% respectivamente.
- >

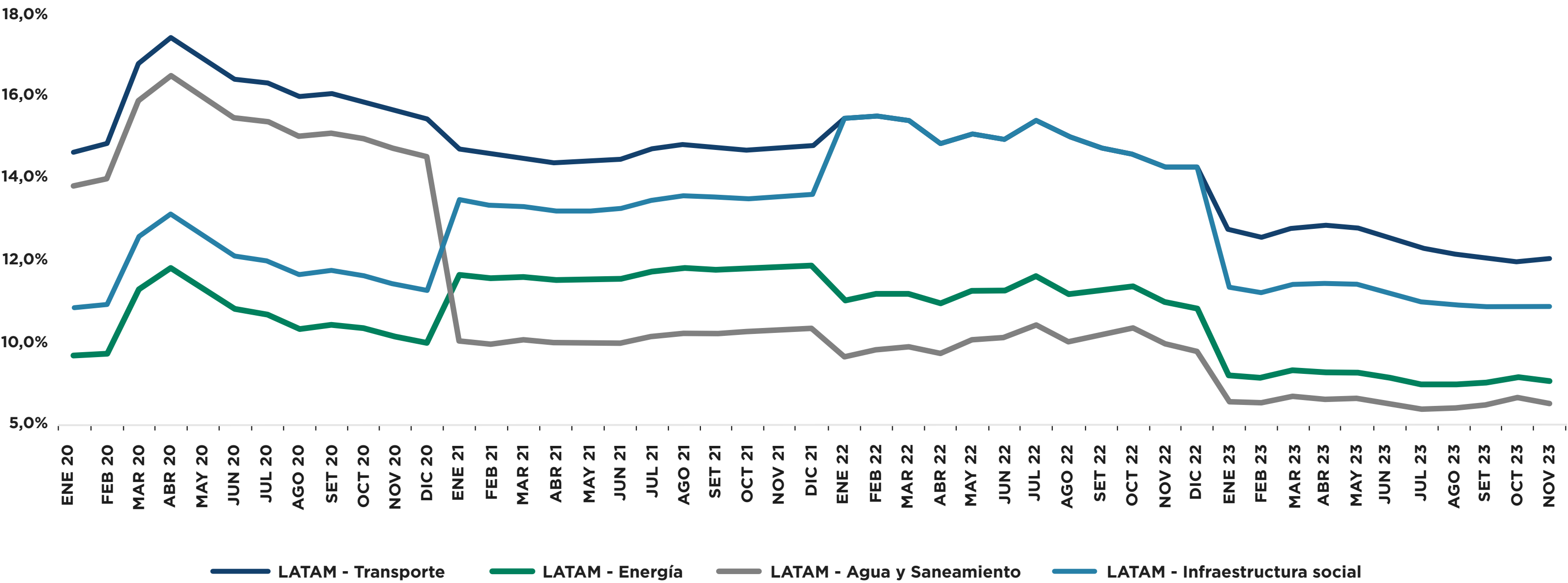
Brasil a pesar de ser el país con mayor número de proyectos APP solo cuenta con un 3% de cancelación.
- >

La mayoría de los proyectos cancelados corresponden a años previos al 2000.



MONITOR DE INDICADORES

FINANCIAMIENTO DE INFRAESTRUCTURA
 INDICADOR: CAMP EVOLUCIÓN



- En 2020, el aumento en las cifras de riesgo país para la región provocó que las rentabilidades requeridas fueron mayores.
- A partir de 2021, los proyectos de inversión en agua y saneamiento han sido los de mayor rentabilidad requerida, lo cual refleja un mayor riesgo de mercado asociado. La caída pronunciada que ocurre en este sector entre 2020 y 2021 es el resultado, en parte, de una caída en el riesgo sistémico asociado.
- En el presente año, las rentabilidades han permanecido sin grandes perturbaciones pronunciados, siendo el sector transporte el que exige una rentabilidad mayor.

FUENTE: INFORMACIÓN NECESARIA EXTRAÍDA DE LA PÁGINA PRINCIPAL DE ASWATH DAMODARAN, FED JP MORGAN, PORTALES WEB DE ORGANISMOS OFICIALES DE LOS PAISES ANALIZADOS

CAPM: $ke = rf + \text{Beta leverage} (rm - rf) + \text{Riesgo país}$

ke: Tasa de rentabilidad requerida || rf: Tasa libre de riesgo (10y treasury bond USA) || Beta leverage: $\text{Beta unleverage} \cdot \{1 + (1 - \text{tasa de impuestos país}) \cdot \text{ratio deuda}(60) / \text{equity}(40)\}$ || rm: 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.

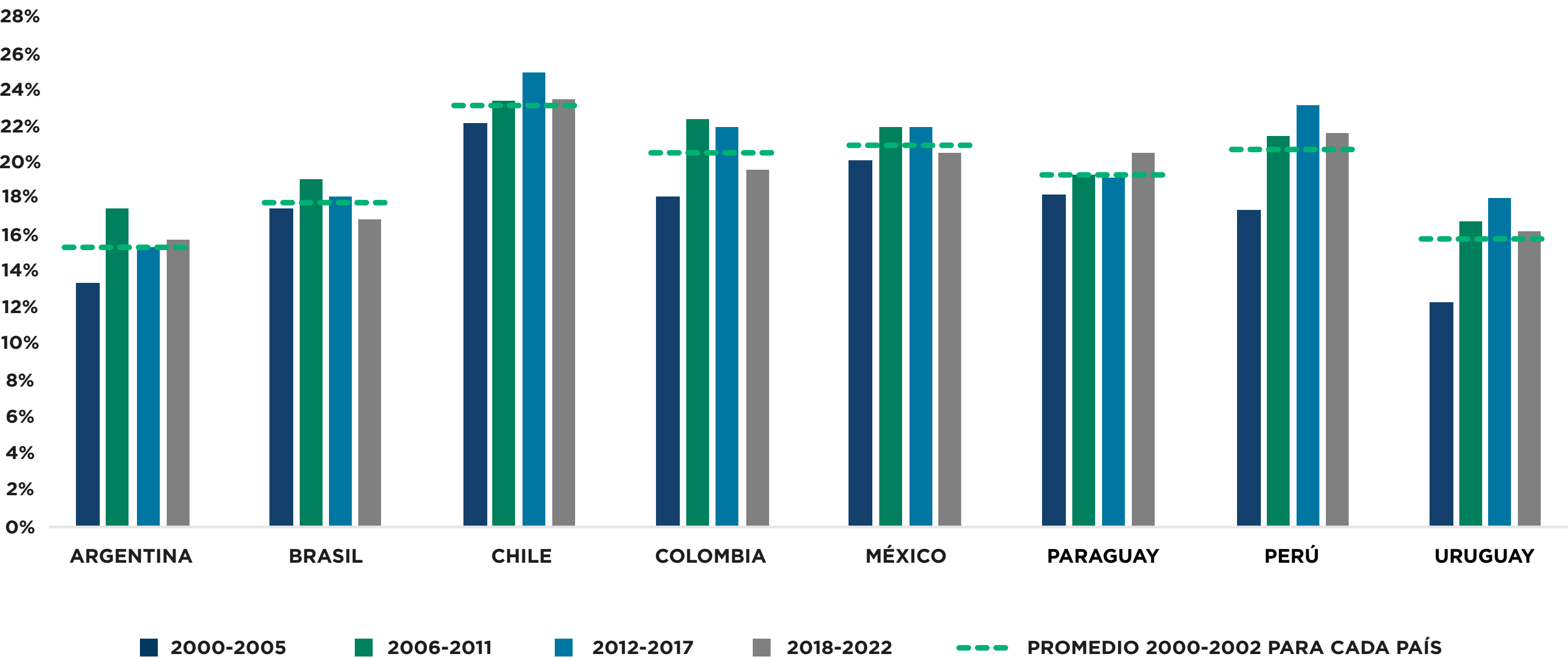
*Los sectores analizados pueden incluir empresas que se dedican a diversas actividades. El modelo asume que el mercado cumple con los supuestos de eficiencia y por lo tanto los inputs del mismo son valores de equilibrios a largo plazo. Por lo que las tasas calculadas se deben tomar como referencia. Es 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

FINANCIAMIENTO DE INFRAESTRUCTURA

INDICADOR: INVERSIÓN (% PIB): PROMEDIO 2000-2022



- La proporción entre inversión y PIB a nivel regional, en los años considerados, alcanza un promedio de 19,5%. Sin embargo, se observan algunas heterogeneidades entre los países.
- Dentro de los países analizados, Chile es el país de mayor inversión en relación al PIB. En particular, dentro del periodo observado, el máximo se encuentra entre 2012 y 2017, superando ligeramente el 25%.
- Por otra parte, Argentina y Uruguay son los que alcanzan los promedios más bajos en todos los periodos considerados. Para ambos países, las cifras más bajas se registran en el periodo 2000 a 2005.

*Los datos de la inversión refieren al promedio de la Formación Bruta de Capital Fijo

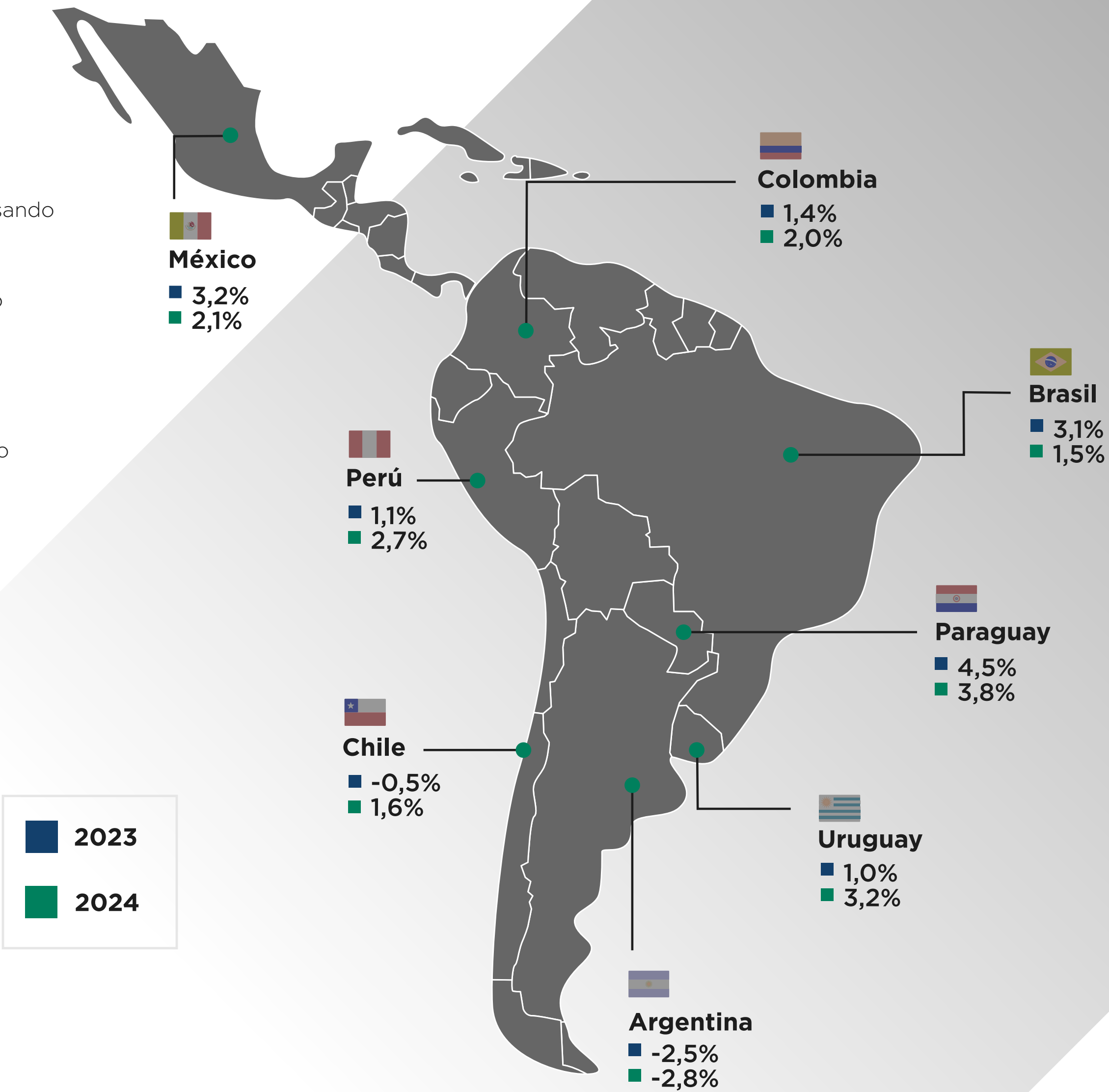
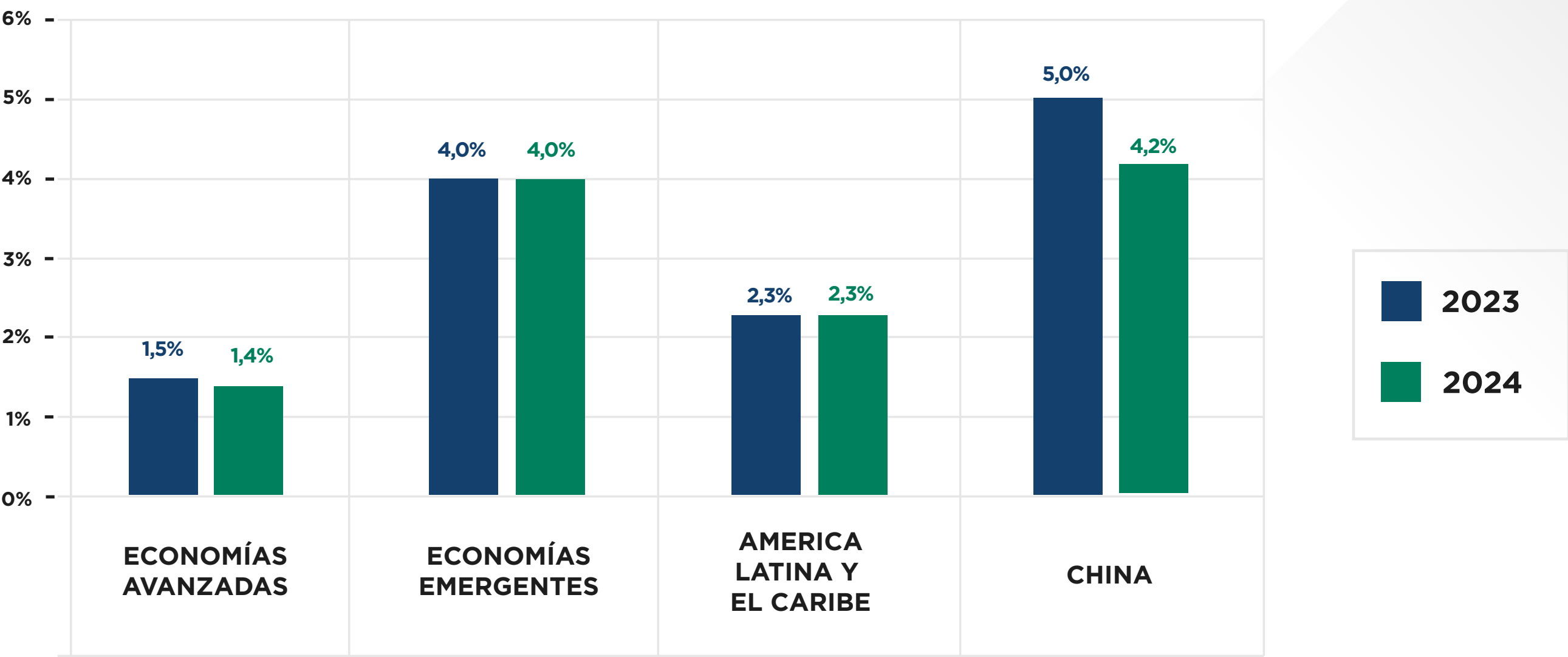
**Promedio simple entre Formación Bruta de Capital fijo (a precios corrientes en Moneda Nacional) y el Producto Interno Bruto de los países relevados.



MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS
INDICADOR 1: PIB

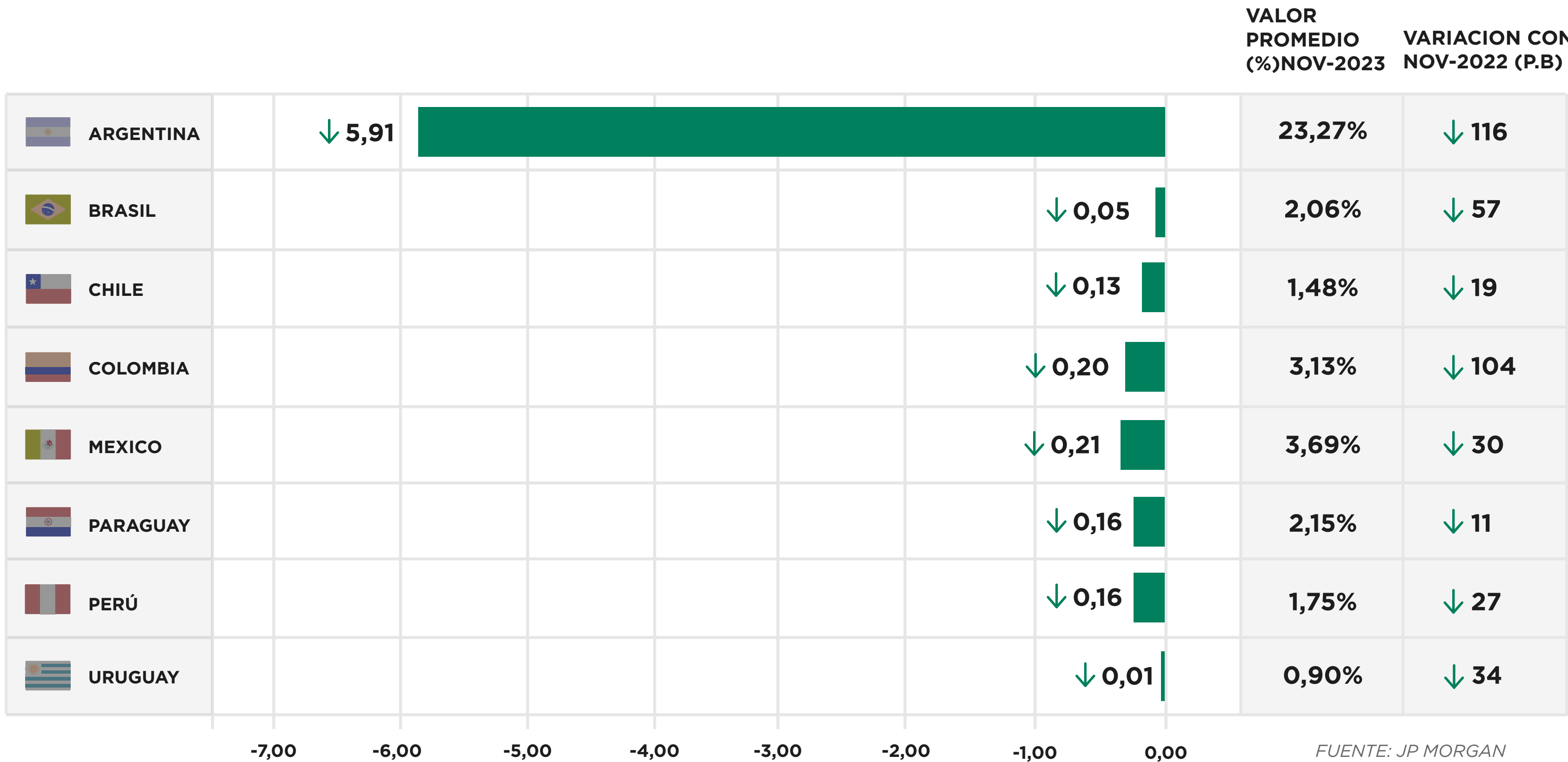
- El informe de octubre del Fondo Monetario Internacional (FMI) abordó las expectativas para la economía mundial. Las proyecciones indican que se anticipa una disminución en la expansión económica global, pasando del 3,5% en 2022 al 3,0% en 2023 y al 2,9% en 2024.
- Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), se estima un crecimiento del 2,3% para el Producto Interno Bruto (PIB) en la región de América Latina y el Caribe en 2023. Esta cifra muestra una leve mejoría con respecto al pronóstico de julio (1,9%).
- Según el informe más reciente, se estima que Uruguay experimentará un crecimiento del 1% en 2023, colocándolo en una posición menos favorable en comparación con las proyecciones de otros países, como Paraguay (4,5%), México (3,2%), Brasil (3,1%) y Perú (1,1%).



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORME PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DEL FMI DE OCTUBRE 2023.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS
INDICADOR 2: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN NOVIEMBRE 2023 RESPECTO A OCTUBRE 2023



- > Durante el mes de noviembre los países de la región evidencian tendencias positivas siendo notable la variación más significativa en Argentina, la cual coincide con el contexto de las elecciones presidenciales.
- > En cuanto a Uruguay, se registró una ligera disminución en el riesgo país, siendo la variación más baja en la región.
- > En la comparación interanual, se evidencia que todos los países relevados se encuentran en una mejor situación respecto a noviembre del año anterior, a excepción de Paraguay.

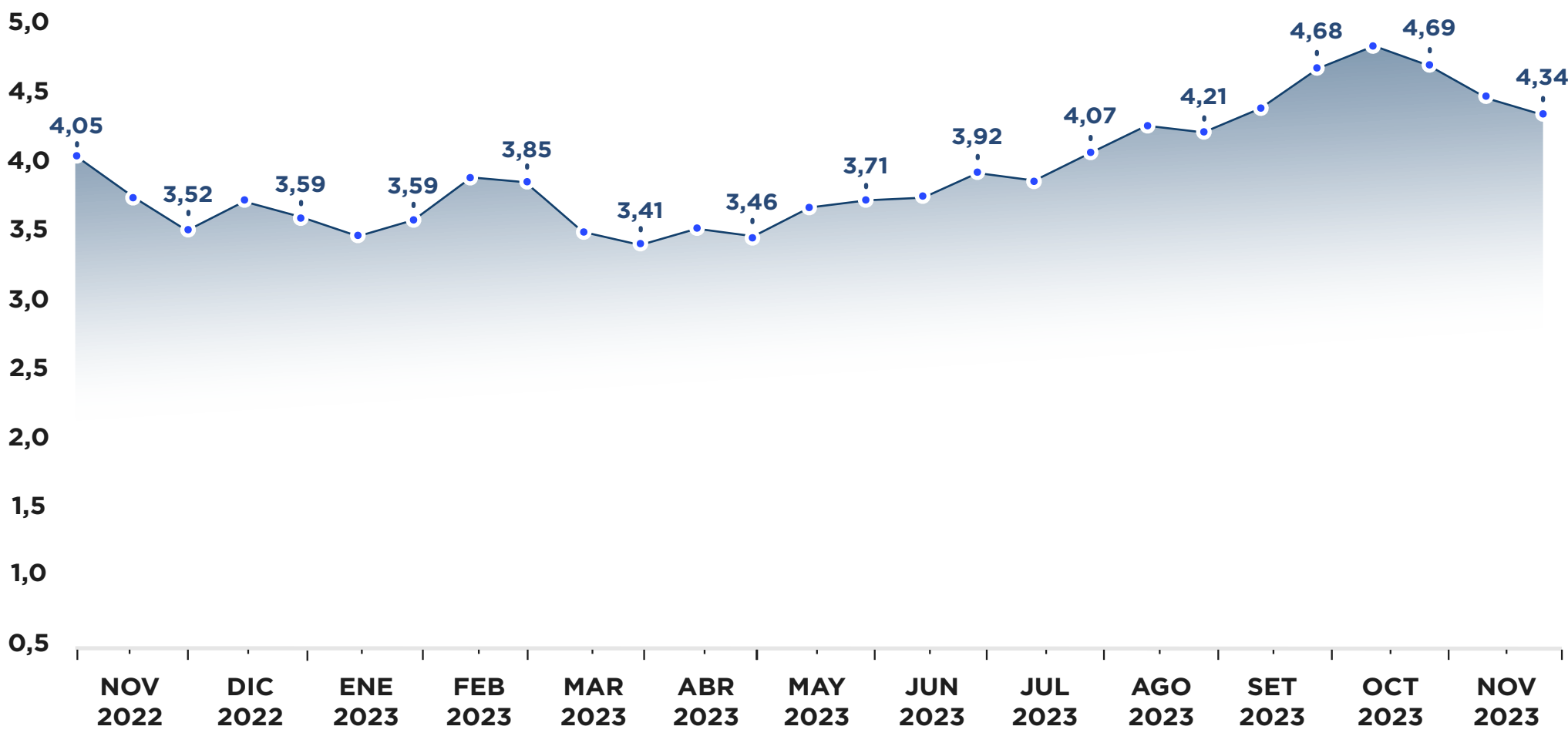
El riesgo país se puede medir en puntos básicos, equivaliendo 100 puntos básicos un 1% o una unidad en este cuadro.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS

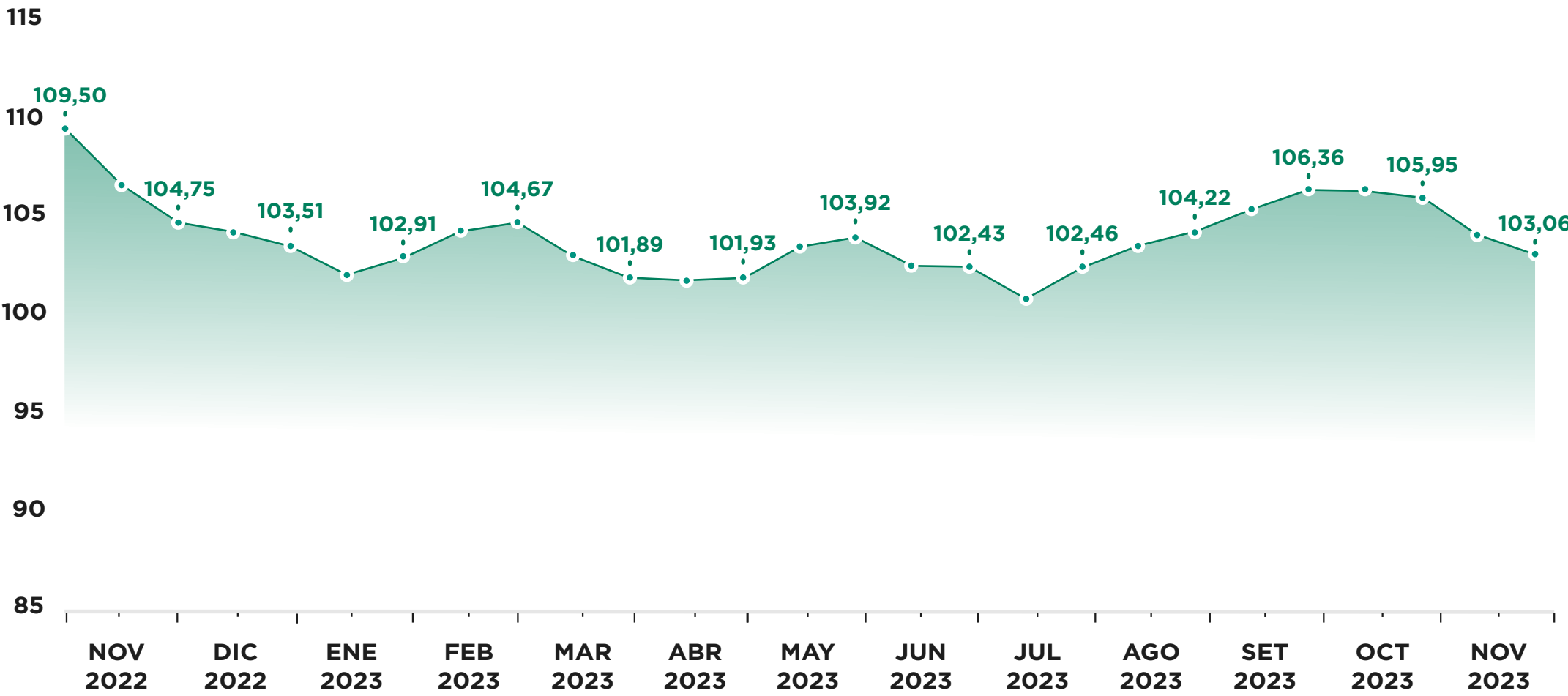
INDICADOR 3: TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL (RENDIMIENTO BONO 10 AÑOS USA) E ÍNDICE DÓLAR (DXY) PROMEDIO QUINCENAL

TASA 10Y US



La rentabilidad ofrecida a los inversores por el bono a diez años del Tesoro de Estados Unidos continúa descendiendo hacia el umbral del 4%.

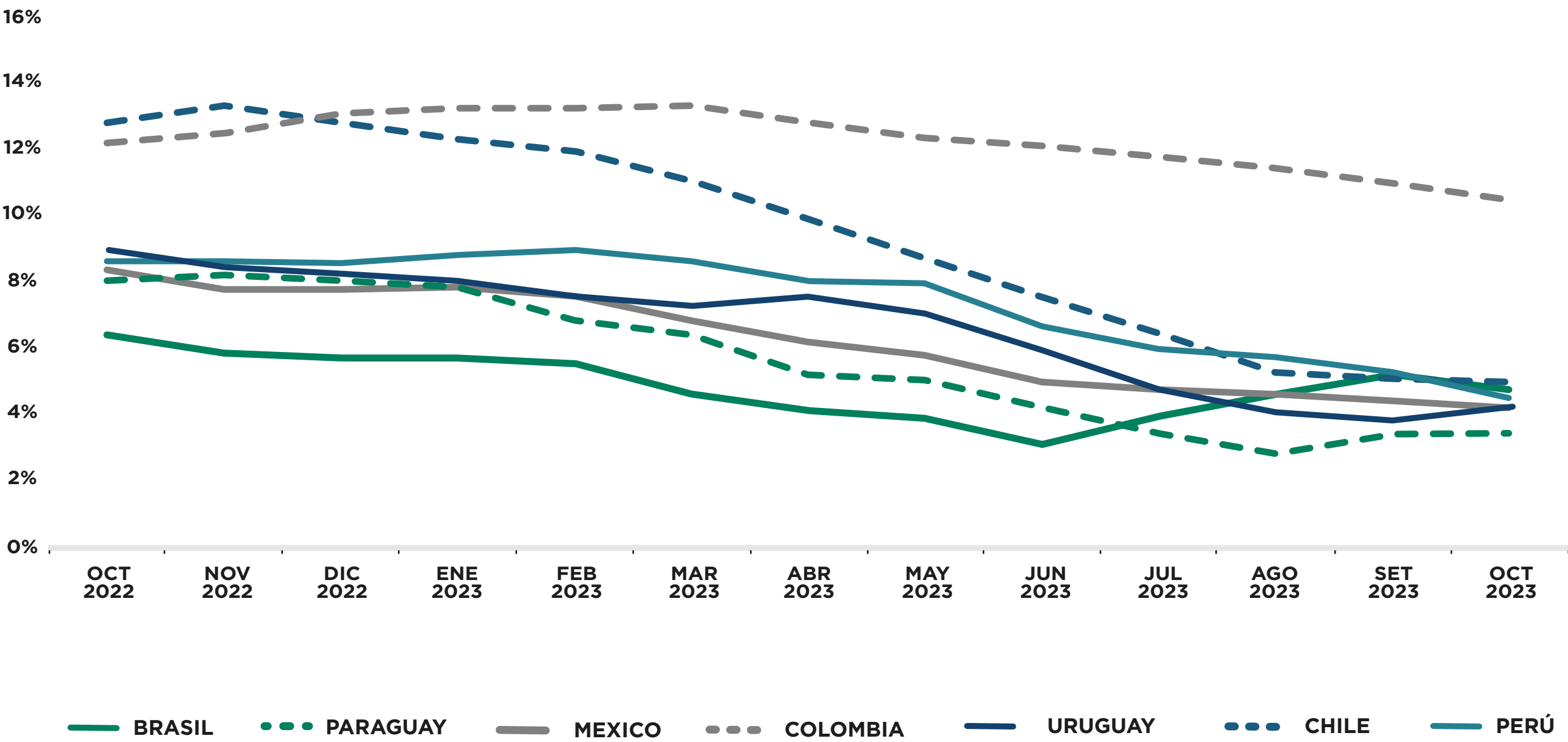
INDICADOR DXY



El índice DXY continua la tendencia observada de debilitamiento global del dólar, luego de una suba temporal observada a fines de septiembre / principio de octubre. La evolución en el mes muestra una disminución cercana al 3 %.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS
INDICADOR 4: INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS



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.

VALOR EXPECTATIVAS

	(%) DIC-2023	DIC-2024 (P.B)
	4,63%	3,90%
	4,20%	3,00%
	9,51%	5,37%
	4,60%	4,00%
	4,00%	4,00%
	4,20%	3,00%
	5,20%	6,50%

- La inflación en la región presenta disminución con la excepción de Uruguay y Paraguay. La inflación interanual de Uruguay y Paraguay continúa subiendo registrando un 4,30%, y 3,53% respectivamente.
- En Uruguay, la tasa de variación anual del IPC en el mes de octubre de 2023 fue de 4,30%, ubicándose dentro del rango meta fijado entre 3% y 6% anual.
- Según las encuestas más recientes sobre las expectativas de inflación, se observa mayormente un descenso en las proyecciones hasta el año 2024.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA
INDICADOR 1: TASA RENTABILIDAD REAL DEL CAPITAL PRIVADO POR SECTOR (MODELO CAPM)

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%

NOVIEMBRE 2022	 TRANSPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	35,01%	31,94%	31,00%	35,01%
 BRASIL	15,34%	11,04%	10,02%	14,34%
 CHILE	13,25%	10,00%	9,00%	13,25%
 COLOMBIA	15,35%	12,22%	11,25%	15,35%
 MÉXICO	15,32%	12,13%	11,15%	15,32%
 PARAGUAY	15,28%	11,63%	10,51%	15,28%
 PERÚ	13,43%	10,24%	9,25%	13,43%
 URUGUAY	12,97%	9,67%	8,66%	12,97%
PROMEDIO PAÍSES	23,18%	13,61%	12,61%	16,87%

FUENTE: INFORMACIÓN NECESARIA EXTRAÍDA DE LA PÁGINA PRINCIPAL DE ASWATH DAMODARAN, FED JP MORGAN, PORTALES WEB DE ORGANISMOS OFICIALES DE LOS PAISES ANALIZADOS

CAPM: $ke = rf + \text{Beta leverage} (rm - rf) + \text{Riesgo país}$

ke: Tasa de rentabilidad requerida

rf: Tasa libre de riesgo (10y treasury bond USA)

Beta leverage: $\text{Beta unleveraged} \times \{1 + (1 - \text{tasa de impuestos país}) \times \text{ratio deuda}(60) / \text{equity}(40)\}$

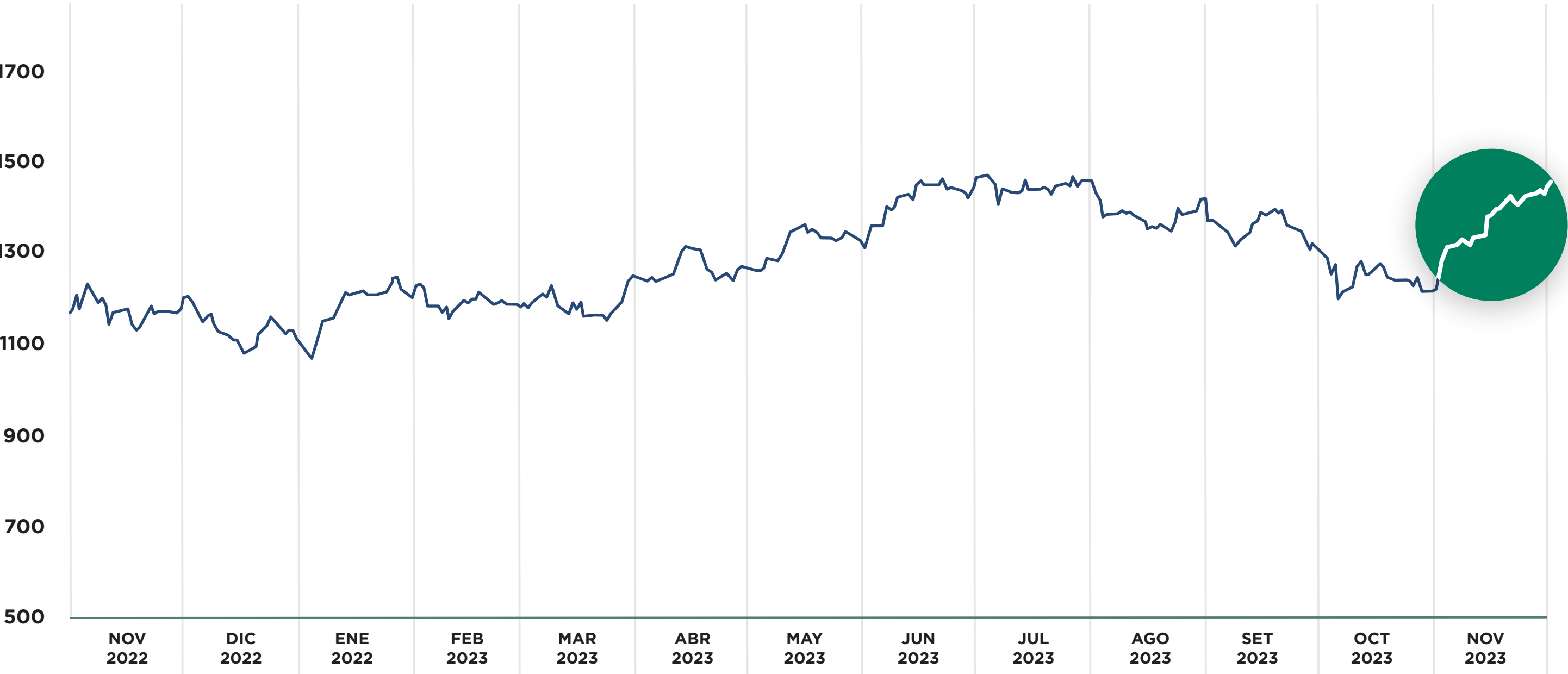
rm: Riesgo de mercado

*Los sectores analizados pueden incluir empresas que se dedican a diversas actividades. Por ejemplo, el sector transporte esta conformado por empresas concesionarias de distintos tipos de infraestructura, como a empresas dedicadas exclusivamente al transporte y logística de mercancías.

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 2: S&P LATIN AMERICA INFRASTRUCTURE INDEX



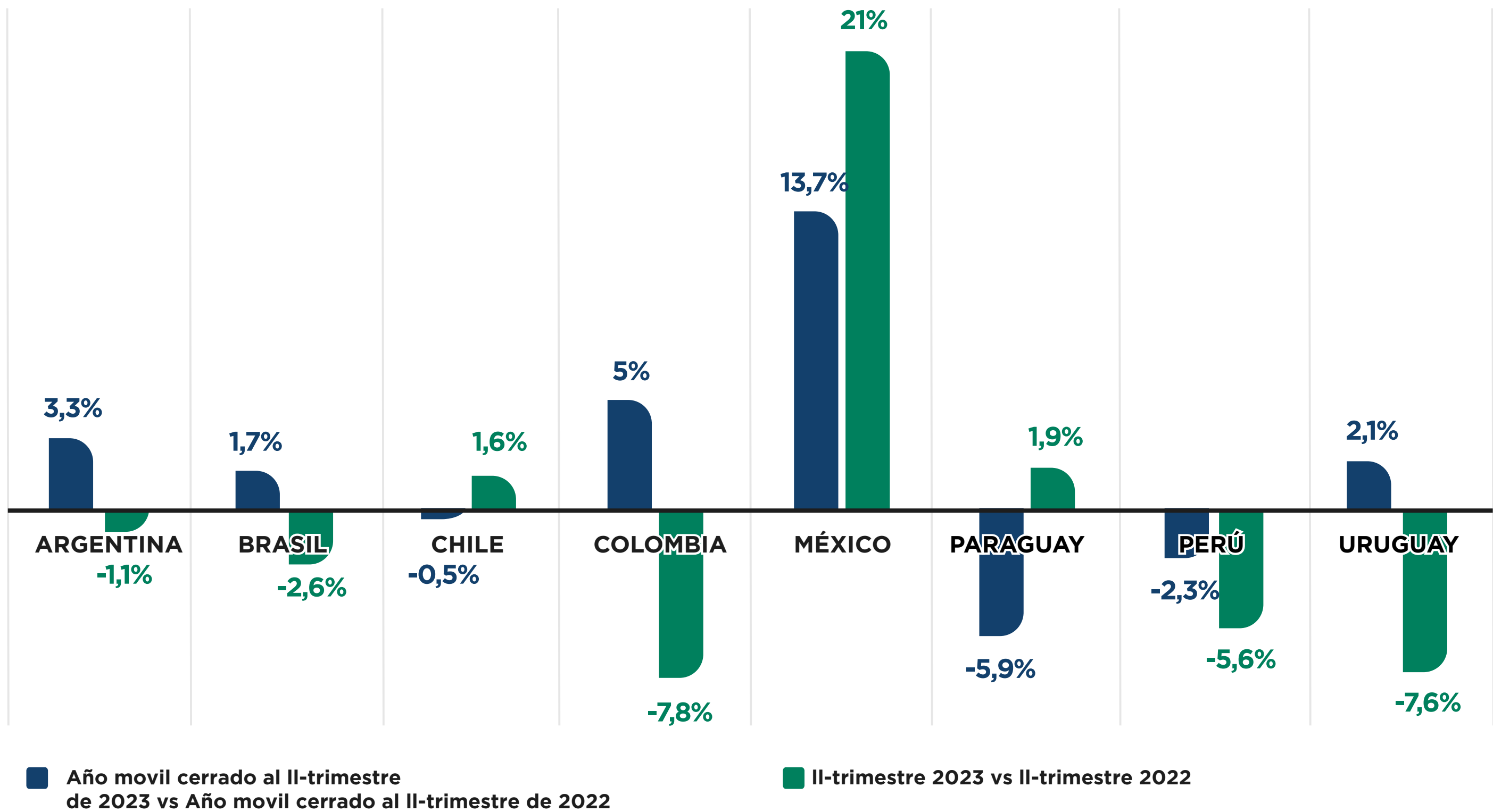
FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

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

El índice cerro en noviembre con un ascenso próximo al 19% respecto a octubre.
La variación interanual registra una tasa positiva del 20%.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA
INDICADOR 3: VARIACIÓN DE INVERSIÓN*



PROPORCIÓN FBKF/PIB DEL AÑO MOVIL
CERRADO AL II-TRIMESTRE DE 2023

	ARGENTINA	18,60%
	BRASIL	18,35%
	CHILE	24,19%
	COLOMBIA	18,63%
	MÉXICO	23,57%
	PARAGUAY	20,68%
	PERÚ	22,61%
	URUGUAY	18,00%

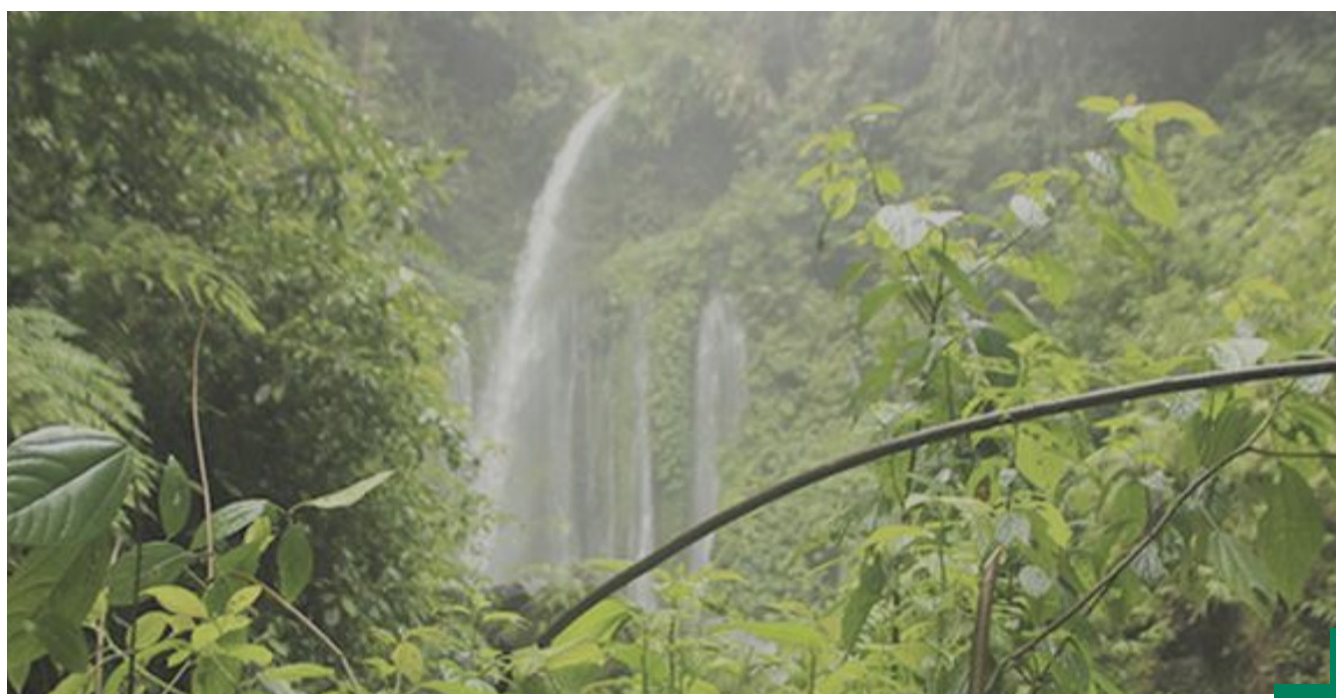
* La inversión es medida utilizando los valores de Formación Bruta de Capital fijo.

- La evolución de la formación bruta de capital fijo mostró un patrón variado en los países analizados. Argentina, Brasil, Colombia, Perú y Uruguay experimentaron una disminución en la comparación interanual. Por otro lado, Chile, Paraguay y Perú experimentaron una desaceleración en la comparación interanual.
- En el caso de Uruguay, la formación bruta de capital fijo disminuyó un 7.6% con respecto al segundo semestre de 2022, principalmente debido a la reducción en la inversión en obras de construcción después de la finalización de la tercera planta de celulosa y una menor inversión en las obras del Ferrocarril Central.

NOTICIAS

Autores: Kristalina Georgieva

Costa Rica en conjunto con socios multilaterales anuncian la creación de una facilidad de preparación de proyectos sostenibles y mecanismos para facilitar la atracción de inversiones climáticas

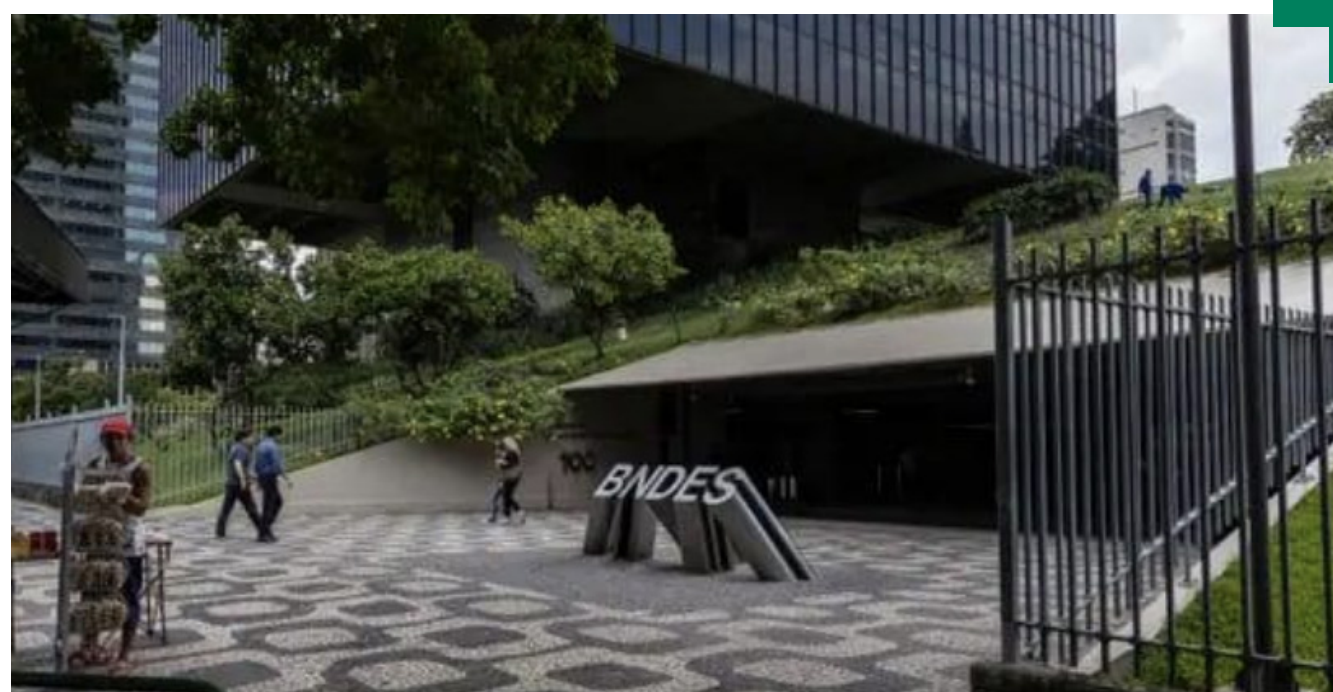


FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, 2 DE DICIEMBRE DE 2023

Compartimos noticia en la cual se detalla que el gobierno de Costa Rica anunció la creación de un Fondo de Preparación de Proyectos de Asociación Público Privada con el fin de desarrollar proyectos de infraestructura sostenibles y eficientes.

VER MÁS

Brasil aumentará la financiación de infraestructuras a US\$4.000 millones este año



BLOOMBERG LÍNEA, 21 DE SETIEMBRE DE 2023

Nota publicada por el Portal Bloomberg Línea la cual expone que el Banco de Desarrollo brasileiro BNDES proporcionará US\$ 4.100 millones en compra de deuda local emitida por empresas de infraestructura.

VER MÁS

Autores: Miguel Jiménez

Banco Mundial aprobó préstamo para Uruguay con premio por cumplimiento de metas ambientales



EL OBSERVADOR, 17 DE NOVIEMBRE DE 2023

Compartimos noticia publicada por El Observador en la cual se detalla que el Banco Mundial aprobó un préstamo al Gobierno Uruguayo el cual premiará con una significativa baja de la tasa de interés si se cumplen objetivos climáticos.

VER MÁS



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

 **info@aic-economia.com**

 **@AICEconomia**

 **@AIC_Economia**

