

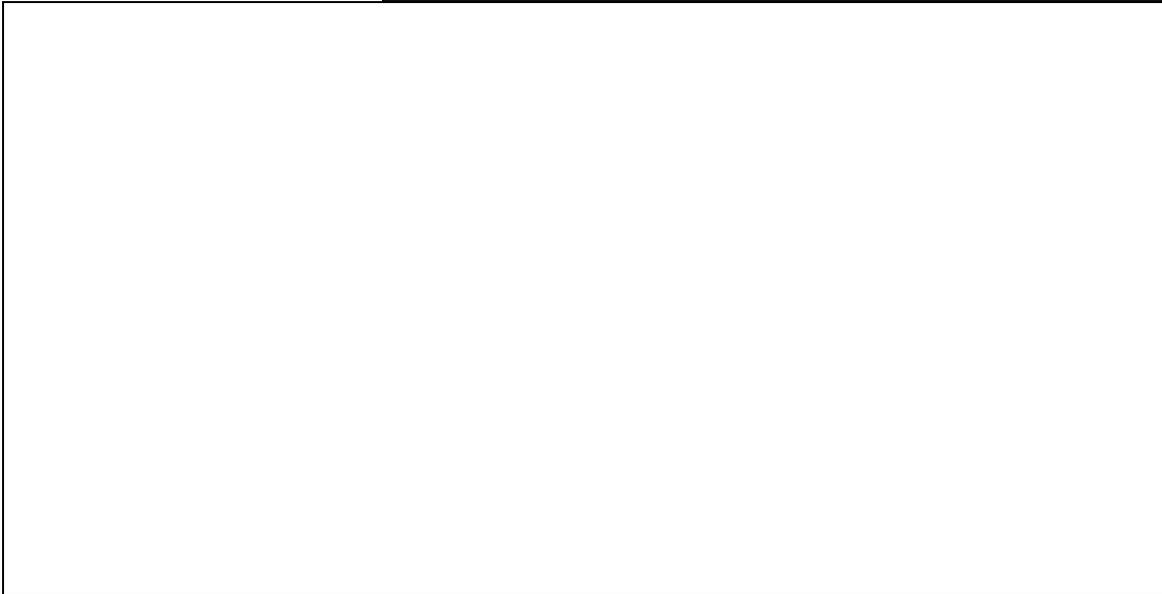
## Infraestructura, la estrategia china para el desarrollo del mercado interno



**La ampliación del mercado interno chino y el desarrollo de una consistente clase media que realzarían las necesidades de commodities de América latina con el consecuente proceso de expansión de la cadena de suministro de la región.**



**Por Hernán F. Pacheco**



## Índice:

<u>Introducción:</u> China, entre la infraestructura y la burbuja	4
<u>Análisis I:</u> China ¿Es mejor comprar infraestructura que bonos del tesoro Americano?	8
• <i>Burbujas, cuando el crecimiento económico es posmoderno</i>	12
• <i>¿China abandona paulatinamente la estrategia de bonos del Tesoro estadounidense?</i>	14
• <i>China State Construction Engineering entra en bolsa para usar fondos en proyectos de urbanización e infraestructura</i>	16
• <i>China va a producir más valor agregado que Estados Unidos antes de lo esperado</i>	18
<u>Análisis II:</u> La expansión ferroviaria china como fundamento la integración económica regional	21
• <i>Integración económica y social: beneficios para el transporte interno de cargas (fundamentalmente materias primas) y de pasajeros (trabajadores migrantes)</i>	24
• <i>Aumento en la inversión de activos fijos de la industria ferroviaria</i>	27
• <i>La reestructuración del sector ferroviario incluye la flotación en bolsa de un holding</i>	28
<u>Análisis III:</u> Las señales de recuperación revitalizan la inversión en infraestructura brasileña	30
• <i>BNDES y su vitalidad en la política de financiamiento de proyectos de infraestructura en épocas de crisis</i>	31
• <i>La recuperación substancial ocurrirá en 2011, según UNCTAD</i>	34
• <i>La alternativa de las PPPs a la espera del boom</i>	35



## Introducción: China, entre la infraestructura y la burbuja



Quando el mundo crece, China crece, y cuando el mundo colapsa, China todavía parece crecer. Pero no se engañen: las impresionantes tasas de PBI enmascaran un movimiento fundamental: *"su crecimiento está ahora abastecido por deuda barata más que por ganancias corporativas retained earnings (reservas contables), y este movimiento a mediano plazo amenaza con minar el decoupling económico chino de la depresión global"*, dijo en The Wall Street Journal<sup>1</sup>, Paul Cavey, jefe de los economistas en China de Macquarie

Bank. El dinero extranjero ha estado amontonándose en China, inflando las reservas de divisas y la liquidez doméstica. Es por eso, que no es sorprendente que los excepcionales créditos bancarios se duplicaron en pocos años, o hay muchas conversaciones en las sombras del sistema bancario. Entonces China tiene reputación para construir sobrecapacidad en su sector industrial, una notoriedad que ganó aún antes del *crash* en la demanda global. Esto mostró un desprecio por los retornos que es siempre un signo revelador de dinero barato.

Pero la realidad es más complicada. El gobierno mantuvo tasas de interés bajas durante los últimos años para reducir el atractivo del yuan a los ojos de los inversionistas extranjeros, en una tentativa por desalentar las entradas especulativas. Pero el gobierno usó la enorme *"represión financiera"* para compensar esta potencial inflación monetaria, esterilizando las entradas y diciendo a los bancos que no presten. El suministro de dinero fue así racionado, lógicamente significando que el verdadero precio del dinero era más alto que la tasa oficialmente dispuesta por el banco central.

El crecimiento de préstamos en China, fue igualmente acompañado por el fuerte crecimiento de la economía. Tanto que China no exhibió la usual oleada en el ratio crédito-a-PBI que generalmente está asociada con las burbujas monetarias. Como para el oscuro sistema bancario seguramente existe. Pero el sistema bancario formal fue restringido según la regulación.<sup>2</sup> Los canales de préstamos informales son importantes, pero parecen ser usados más a menudo para necesidades de efecto a corto plazo más que para la financiación de proyectos de inversión de activos fijos de largo plazo (tema desarrollado más abajo).

<sup>1</sup> The Wall Street Journal, "Now China Has a Credit Boom", (30/7)

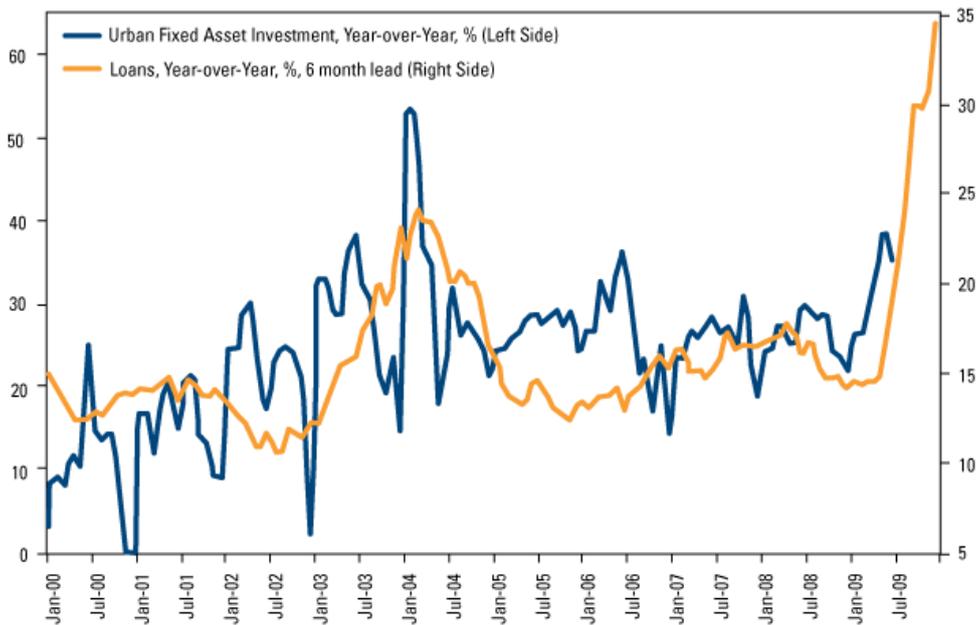
<sup>2</sup> Huffington Post "Trouble Looming in China", (3/8)

La regulación financiera es opaca y está sometida a cambios que benefician a los bancos estatales porque la fijación de intereses y los límites de crédito se regulan más por razones políticas que económicas. Este control del crédito condiciona a las empresas, controla la competencia entre las públicas y las privadas y permite la continuidad de un sistema estatal de economía de mercado, con grandes empresas, estable pero crecientemente ineficiente.

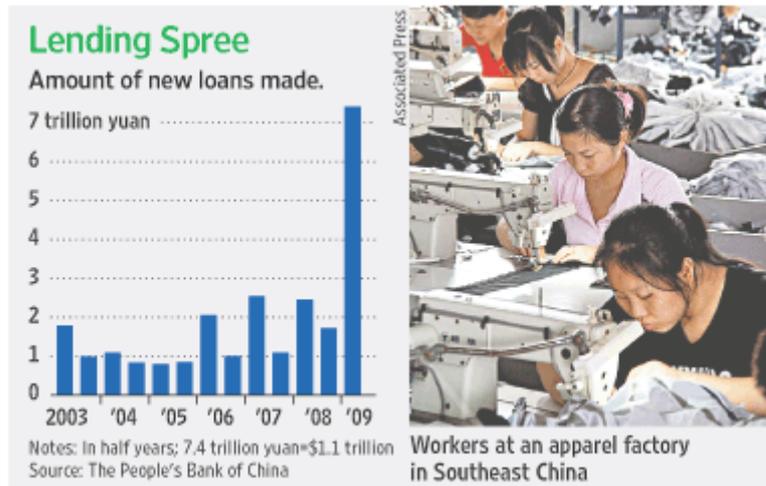
El resultado neto es que China en vez de tener una economía que nada en dinero, la norma es la represión financiera que previene la intermediación del indudable exceso de liquidez en la economía doméstica. ¿En cuanto a la percepción de la sobre-capacidad? Esto está resaltado por un mix de dos fenómenos. Primero, los márgenes se caerían, con los cortes de precios de las empresas para aumentar las ventas. Segundo, el *turnover* de activos se deterioraría. Moderado por el ratio de ingreso sobre los activos, lo que mostraría que los volúmenes de ventas no era lo suficientemente altos para requerir la utilización de todas las máquinas productivas en las cuales la empresa invirtió. En esta base es posible encontrar casos de sobrecapacidad en los sectores de la economía en los años recientes, pero no muchos. Además, las industrias que parecen haber tenido demasiada inversión tendieron a ser aquellas dominadas por firmas públicas. Estas empresas se beneficiaron del suministro limitado de préstamos de los bancos controlados por el gobierno porque fueron capaces de ofrecer garantías.

El sector privado de China, por contraste, careció de garantías y así pasó hambre de dinero en efectivo. Esto los empujó hacia las industrias que no requieren mucha inversión de capital, que por casualidad eran las que más fuertemente crecían por el sobre-consumo en Estados Unidos.

**Strong Loan Growth Drives Investment in China**



Source: Morgan Stanley



El resultado del alto crecimiento de los ingresos *top-line* ayudó a compensar los débiles márgenes, produciendo un flujo de *retained earnings* que permitieron al sector privado financiarse aún sin el acceso a los bancos de capital. Pero todo esto cambió. La desaceleración del consumo estadounidense con el *credit crunch* expuso las debilidades de este modelo de financiación conducido por las exportaciones. Tanto que ahora China vuelve a la deuda barata para financiamiento, un cambio sugerido para este año del 35% o un aumento en los préstamos bancarios. Este cambio produjo resultados, con un PBI que volvió al mágico nivel de 8%. Pero esto no es *business as usual*. Mientras el crédito racionado anterior implicó verdaderamente más altas tasas de interés, hoy las cifras de crédito muestran que el costo de capital es actualmente muy bajo. Mientras más esto persista, China afrontará probablemente a mediano plazo una sobre-capacidad y una "*bad debt*" (deuda incobrable) que muchos observadores temieron que existió.

Los hacedores de políticas en Beijing están bien conscientes de estos riesgos, que vieron tantos ciclos de créditos, tanto en casa como en el extranjero. En verdad, el miedo a los problemas del final cuando una burbuja de crédito inevitablemente se derrumba es lo que exactamente llevó al gobierno a preocuparse por el crecimiento del crédito y los precios de los activos en años recientes. La complejidad del problema es la carencia de cualquier solución aceptable. El fuerte crecimiento global entre 2003 y 2007 proporcionó una red de seguridad, permitiendo a Beijing acortar el crédito doméstico sin preocuparse que el propio crecimiento de China se derrumbara. Esta red de seguridad se ha ido ahora. Sin cambios por delante, China confiará en el crecimiento financiado por la deuda doméstica barata. Esto significa que China hará el *decoupling* de sí mismo del consumidor estadounidense, pero, según algunos estiman, con el costo de la burbuja de crédito.

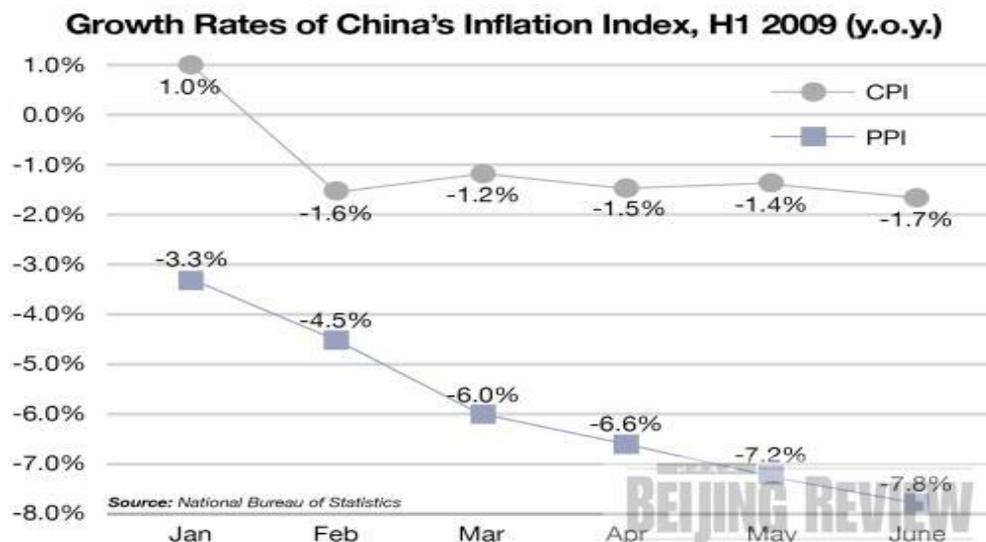
## Monetary Expansion in China



Source: WeldonOnline.com

El banco central del país asiático reafirmó su intención de seguir la política de crédito fácil, citando numerosos riesgos a los tempranos signos de recuperación en la economía global. "La economía china está ahora en un período crítico de estabilización y recuperación, y el mantenimiento del crecimiento estable y rápido es aún la tarea más importante que enfrentamos", dijo el People's Bank of China en un informe de política monetaria trimestral.<sup>3</sup> "Aunque la tendencia general de la estabilización económica (global) haya básicamente sido establecida, el proceso de recuperación puede ser lento y tortuoso"<sup>4</sup>.

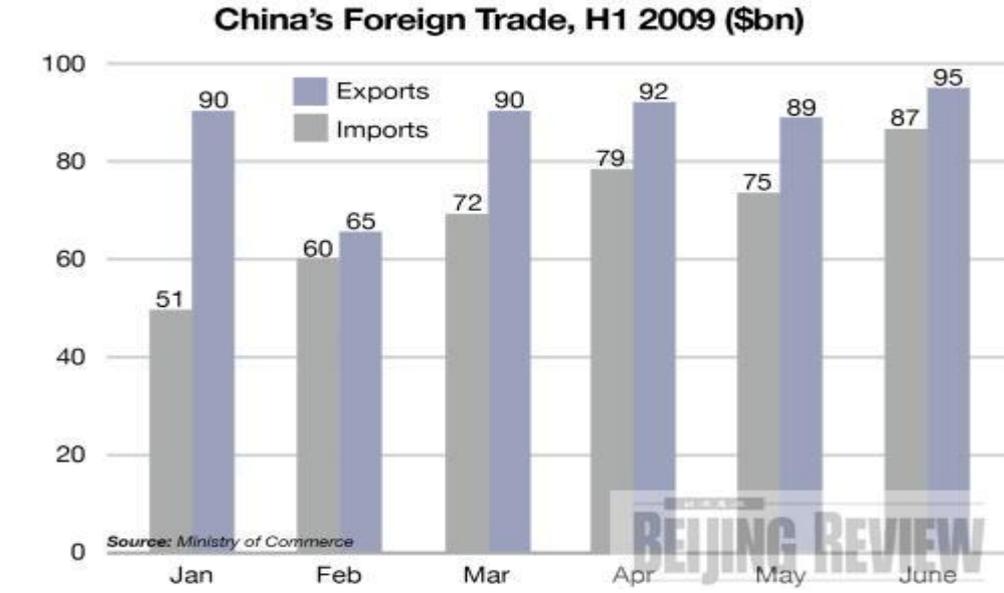
Las "exit strategies" están en conversaciones en China. La pregunta más importante es cómo China saldrá de un modelo económico que sobre-confía la inversión conducida por el gobierno y las exportaciones<sup>5</sup>. Que pasa después determinará si China se hace víctima de su propio éxito. El peligro es, sostenido por el éxito reciente, que los hacedores de políticas chinos sean incapaces de quitarse de esa mezcla volátil de política, y los ciclos de inversión y exportación conduciendo la expansión son acompañados por burbujas de activos, cuya domesticación conduce a descensos abruptos.



<sup>3</sup> <http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=100&id=3317>

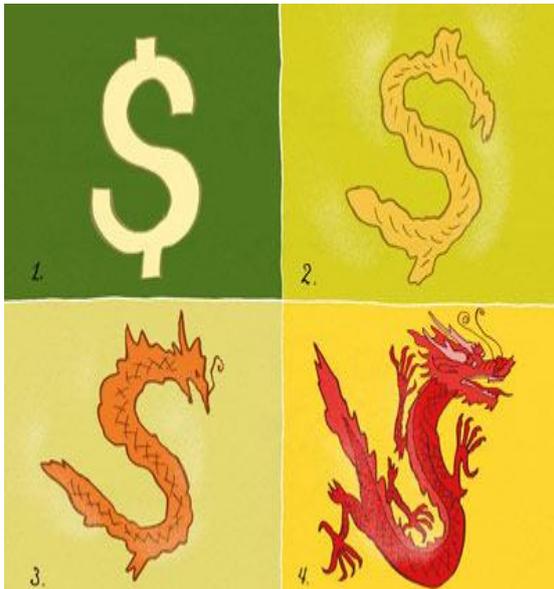
<sup>4</sup> The Wall Street Journal, "China Signals Continued Easy Credit", (5/8)

<sup>5</sup> The Wall Street Journal, "China's Perilous Exit Decision", (3/8)



## **Análisis I: China ¿Es mejor comprar infraestructura que bonos del tesoro Americano?**

At high speed, even small bumps in the road can cause a lot of damage



Después de que China presentó un índice de crecimiento económico brillante del 7.9% en el segundo trimestre, algunos comenzaron a preguntar si los números chinos son atractivos o si volarán por los aires por exceso de inversión en activos fijos<sup>6</sup>. Ya que China tiene que invertir sus holdings de reserva extranjera de 2.1 trillones de dólares de todas formas, construyendo caminos y puentes en casa probablemente generará mejores retornos en el largo plazo que la compra de deuda pública del gobierno estadounidense, dijo Morgan Stanley. China encabeza una recuperación robusta (constatada en el informe anterior) los nuevos datos económicos lo muestran. Wang Xiaoguang, director del

Macroeconomics Division of the Institute of Economic Research del National Development and Reform Commission, dijo que China probablemente crezca el 9% en el tercer trimestre<sup>7</sup>.

Mientras tanto, los empresarios chinos se volvieron más optimistas cuando inspeccionaron la macro economía doméstica. El Banco del Pueblo de China anunció que el índice de confianza empresaria alcanzó 68.4% en el segundo trimestres, 7.2% más que en los primeros tres meses. Los bancos chinos abrieron los grifos para la financiación de

<sup>6</sup> Forbes, "Are Chinese Railways Better Than U.S. Bonds?", (28/7)

<sup>7</sup> Beijing Review, "A Happy Economic Tune", (23/7)

proyectos y aumento de las líneas de créditos. En los primeros seis meses del año, los bancos chinos prestaron un record de 7.4 trillones de yuanes (1.1 trillones de dólares). En relación al índice de confianza de los banqueros alcanzó 40% en el segundo trimestre, por encima del 14.4% del trimestre anterior<sup>8</sup>.

El estímulo de China no es solamente un asunto de gastos de déficit. El gobierno chino tiene otros instrumentos disponibles, y los usan en gran forma. El control del Estado de la mayor parte del sistema bancario llevó a usar esta herramienta para duplicar la cantidad de préstamos bancarios en la primera mitad de este año, comparado con el 2008<sup>9</sup>. Esto aumentó enormemente la inversión en empresas públicas, que son una gran parte de la inversión en la economía china. El suministro de dinero aumentó 28% durante el año pasado (No hay ninguna necesidad de preocuparse de la inflación doméstica, que fue negativa para el año pasado).

Algunos dice que esos niveles de crecimiento económico son demasiado buenos para durar. Pero el Premier chino Wen Jiabao reiteró que el gobierno se atendería a su política fiscal activa (en otras palabras, seguirá gastando) para alcanzar la prioridad principal de un crecimiento estable. El objetivo gubernamental chino es de un crecimiento de al menos 8%. El crecimiento económico conducido por la política gubernamental dividió a los analistas en dos campos. Unos argumentan que China afronta un nuevo problema de sobre-inversión en la economía real, más el riesgo de formación de burbujas de activos en propiedades y *mercados equities*. Los observadores pesimistas están preocupados de que el crecimiento económico del 7,9% de China en el segundo trimestres, y el 7,1% de expansión durante los primeros seis meses, sobre todo fue abastecido por las ineficientes inversiones de activos fijos. Según el National Bureau of Statistics, la inversión contribuyó 6.2% del crecimiento del PBI en la primera mitad, y el consumo añadió 3,8%. La caída en las exportaciones netas, por otra parte, ajustó el crecimiento en 2.9%.<sup>10</sup>

China puede necesitar un segundo “*proactive*” paquete de estímulo fiscal en 2010 una vez que el impacto de los planes anunciados a finales del año pasado se debilite, dijo Stephen Roach, presidente para Asia de Morgan Stanley<sup>11</sup>. El argumento de Roach es que además del debilitamiento de la inversión y del índice de crecimiento de China comenzará a mediados de 2010, lo que podría conducir a un freno del crecimiento y consecuentemente aumento de despidos e inestabilidad social.



<sup>8</sup> China Daily, “China leads world toward recovery”, (17/7)

<sup>9</sup> The Guardian, “China's economics lesson to the US”, (23/7)

<sup>10</sup> Business Week, “Planner: China rebound still depends on stimulus”, (7/7)

<sup>11</sup> Forbes, “China may need 2nd fiscal stimulus next yr-Roach”, (8/4)

La inversión en activos fijos subió al 33.5% en relación al año anterior a 9.1 trillones de yuanes (1.3 trillones de dólares). Algunos analistas argumentaron que la drástica disminución de las exportaciones chinas entre el severo *downturn* global que ya dejó una parte significativa de cadena de montaje china ociosa y no vendió el atestado inventario en los depósitos chinos.<sup>12</sup> En ese escenario, la inversión adicional sólo exacerbará el problema presente de China de sobrecapacidad en producción.

Pero Qing Wang, economista de Morgan Stanley China, advirtió que el crecimiento rápido de la inversión china aumentó sobre todo por los nuevos gastos en proyectos de infraestructura más que por el gasto de los sectores de fabricación que ya tienen sobrecapacidad. Además, los nuevos proyectos de infraestructura, un *major focus* de 4 trillones de yuanes del plan de estímulo chino hecho público en noviembre pasado, implica principalmente a ferrocarriles, metro intra-ciudad, infraestructura rural, alojamiento para personas de bajos ingresos y reconstrucción post-terremoto. Wang dice que estos ítems de infraestructura relacionados con la urbanización son "*mercancías públicas o semi-públicas, cuyo valor en la economía no puede ser evaluado simplemente sobre criterios comerciales. Ya que la contribución de los proyectos de infraestructura en la economía se refleja en la mejora de la productividad y la rentabilidad en otras partes de la economía*", explicó el analista. La crítica de algunos economistas, citados por el diario canadiense National Post, es que China tiene que hacer más para estimular el consumo interno, no sobre-construyendo y creando presiones inflacionarias que están por el momento contenidas<sup>13</sup>.



China se atendrá a su política fiscal durante al menos tres años a pesar de un déficit presupuestario creciente. "*Incluso por las estimaciones conservadoras, el período para esta ronda de política fiscal activa debería cubrir al menos tres años*", dijo Gao Peiyong, investigador del Chinese Academy of Social Sciences<sup>14</sup>. Gao dijo que la recuperación económica de China no estaba aún sobre un equilibrio sólido, entonces un repentino final al estímulo ahora de recortes fiscales y masivos gastos fiscales podría conducir a un nuevo *downturn*. "*Es necesario como*

<sup>12</sup> China Daily, "China urban fixed-asset investment up 33.5% in H1", (17/7)

<sup>13</sup> National Post, "China: Do Risks Outweigh the Rewards (Again)?", (30/7)

<sup>14</sup> Reuters, "No quick end to China's fiscal stimulus: researcher", (5/8)

urgente buscar un desarrollo económico estable a costa del desequilibrio fiscal", dijo Gao. "Es inevitable que la situación fiscal china entre en dificultades en un futuro no muy distante".

Pero Huang Yiping, profesor de la Beijing University y ex jefe de economistas en Asia del Citigroup, argumentó que el gobierno necesita ajustar su política fiscal para impedir que la economía confíe demasiado de la inversión pública. "El gobierno debería ser más cauteloso en la aprobación de nuevos proyectos en los próximos meses, así como el investment rush podría sembrar las semillas de un aumento de los créditos bancarios malos", dijo Huang.

Además, las reservas extranjeras de China alcanzaron un nuevo record de 2.1 trillones de dólares en finales de junio, un alza de 178 billones de dólares en relación al cuarto trimestre anterior. ¿Dónde sería destinado ese dinero si no estuviera siendo gastado en la construcción de infraestructura? En otras palabras ¿cual es la *opportunity cost* de la inversión de los chinos en activos fijos?

Por ejemplo, los países asiáticos tienen generalmente una fuerte cultura de ahorro: en China la tasa media de ahorro por persona supera el 40% de la renta disponible. Este hecho refuerza la mejor posición de las economías emergentes, con margen para estimular la demanda interna ante unos consumidores que sólo necesitan un incentivo para gastar. La gestora Schrodgers destaca como la propensión oriental a ahorrar permite que los programas públicos de estímulo económico tengan un efecto mucho mayor en este país que en las atribuladas economías occidentales.



China tiene un alta tasa relativa de ahorro con aproximadamente del 50%, pero mantiene apretados controles sobre el flujo de capital de salida, tan sólo el banco central puede hacer fácilmente inversiones en el extranjero. El dato de tasa de ahorro de 6,9% en Estados Unidos, la más alta desde 1993, ha servido de argumento al Secretario del Tesoro para refirmar la necesidad de que los estadounidenses vivan dentro de sus posibilidades y desear que la tendencia se mantenga, incluso más allá de la actual crisis.

Así la pregunta se hace más simple y más clara: si China debería usar sus crecientes reservas para construir más puentes, caminos, y ferrocarriles; o comprar más obligaciones del gobierno de Estados Unidos -que es lo que el Banco Central de China hace con la mayor parte de sus vastos *foreign exchange holdings*.

"En vista de una perspectiva de consenso negativo por los bonos del gobierno estadounidense, pensamos que la inversión en infraestructura es una mejor alternativa para desplegar los ahorros de China, especialmente cuando las condiciones cíclicas garantizan un fuerte empuje a la demanda doméstica en un período relativamente corto de tiempo", concluyó Wang. Para China, construir puentes es una mejor apuesta que la compra de bonos.

"Durante los próximos cinco años o más el crecimiento económico chino será restringido por el crecimiento del consumo de China. La masiva inversión pero insostenible de infraestructura y las nuevas facilities de producción que caracterizan el paquete de estímulo fiscal chino no será capaz de cambiar este hecho", opinó Michael Pettis, profesor de finanzas de la Peking University y senior associate del Carnegie Endowment. Queda claro en el mensaje de las dos grandes potencia económicas en cuanto a que la recuperación es aún tenue y será necesario sostenerla

durante un periodo prolongado para que la economía global se fortalezca. Otra cuestión es que se vaya a llegar a los niveles de euforia anteriores a la crisis<sup>15</sup>.

## Burbujas, cuando el crecimiento económico es posmoderno



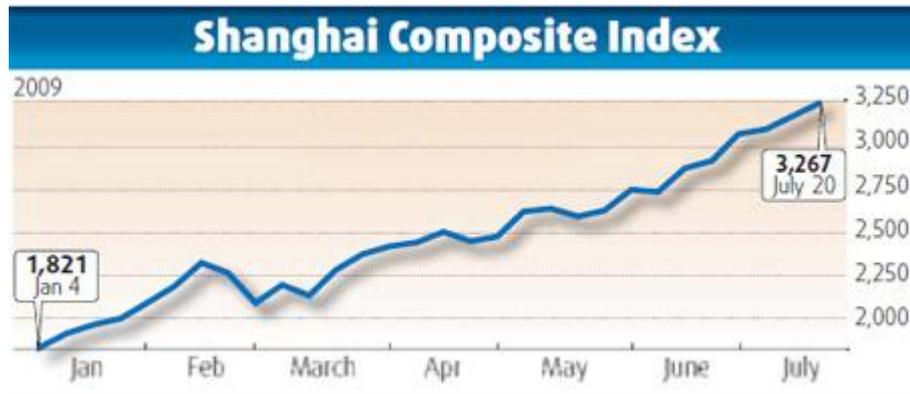
Cuando la recesión global golpeó China, Beijing ordenó a los bancos del país prestar dinero. Y ellos prestaron. La compulsión del proceso provocó consecuencias peligrosas no planeadas, incluyendo una nueva onda de préstamos revueltos y burbujas en los mercados de stocks e inmobiliarios que amenazan con explotar en la cara de Beijing. Algunos reguladores financieros estiman que hasta un quinto de los nuevos préstamos de los bancos

han ido hacia las bolsas de valores y los mercados de propiedades, creando burbujas en los precios de los activos. El mercado bursátil de China avanzó un 90% en lo que va del año<sup>16</sup>. Los mercados financieros globales pueden reaccionar con consternación, pero la verdad es mucho menos espantosa: China mantendrá el rubor con la liquidez incluso si el nuevo crédito parece disminuir<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> Asia Times, “*Even China faces meltdown*”, (6/7)

<sup>16</sup> Aunque, Shanghai ya se desplomó un 5% el pasado miércoles 29 por miedo a una desaceleración futura de los nuevos préstamos.

<sup>17</sup> Reuters, “*No thirsting for cash in China even as loans slow*”, (5/8)



"Es muy difícil que se reduzcan los préstamos porque muchos van a proyectos de infraestructura que tomarán tres a cinco años por completar", dijo Xing Ziqiang, economista de China International Capital Corp en Beijing. La demanda sostenida de financiamiento indica que el préstamo del año próximo será más o menos igual que en 2009. Los nuevos préstamos son de 10 trillones de yuanes este año y golpeará los 7-8 trillones de yuanes en 2010.

De ser descontrolada, la jactada recuperación de China ante el *slowdown global* estará en un serio peligro. "Hasta ahora, la burbuja de crédito produce una respuesta contradictoria de un gobierno más preocupado por disminuir el malestar social con un daño potencial a su economía o el sistema financiero por las malas prácticas de préstamos", dicen algunos analistas<sup>18</sup>.

Las nuevas medidas del gobierno anunciadas en los últimos días incluyen controles más apretados sobre grandes créditos bancarios que exceden los 5 millones de yuanes, una supervisión más cercana y un requerimiento de que los "préstamos para las inversiones de activos fijos" que benefician la verdadera economía.

En el pasado, China usó un sistema de cuotas para controlar los préstamos, fijando ciertos techos a los bancos. Este manejo del crédito fue una parte clave en las restricciones monetarias del país en el 2008 y fue acusado de contribuir al fuerte bajón de la economía en el cuarto trimestre. En la primera mitad de este año, los bancos chinos prestaron la cifra récord de 7,4 billones de yuanes (1,1 billones de dólares, casi un 25 por ciento del PIB), lo que representa el triple de la cantidad ofrecida en el mismo período de 2008, después de que Beijing abandonara las restricciones sobre el crédito como parte del paquete de estímulo económico. Esto generó preocupación en las autoridades de que gran parte del dinero esté fluyendo hacia los mercados de acciones y de bienes raíces. Se calcula que aproximadamente una quinta parte del dinero de estos préstamos ha sido usada para comprar acciones.

"Los mercados de activos chinos se hicieron un gigante esquema Ponzi<sup>19</sup>", escribió el ex economista para Asia de Morgan Stanley, Andy Xie. "Los precios son apoyados por la expectativa de apreciación. Con más personas y liquidez siendo tomado, el resultante *surging* de precios valida las expectativas, que provoca a más personas a unirse al partido. Esta suerte de burbuja se termina cuando no hay bastante liquidez para alimentar a la bestia"<sup>20</sup>. "Un elemento de juicio basado en la experiencia es inevitable cuando uno lleva al boom del mercado a una burbuja. Tuve un razonablemente buen record y llamando a una burbuja en el pasado", dijo Xie, sin falsa modestia.

"Escribí mi tesis doctoral argumentando que Japón era una burbuja a finales de los años 1980; un informe largo del Banco Mundial de principios de los años 90 argumenta que el sudeste asiático era una burbuja; notas de research de Morgan Stanley en 1999 llamaron al boom de los *puntocom* una burbuja, y

<sup>18</sup> The Globe and Mail, "Blowing bubbles in China", (29/7)

<sup>19</sup> El esquema Ponzi es una operación fraudulenta de inversión, que implica el pago de prometedores o exagerados rendimientos (o utilidades).

<sup>20</sup> Barron's, "Riding the China Tiger", (5/8)

numerosas notas de investigación a partir de 2003 argumentaron que el mercado inmobiliario estadounidense era una burbuja. Por otra parte, nunca llamé a algo burbuja que resultó no ser burbuja", dijo Xie.

La clave de todo esto para Xie es el dólar. El economista afirma que en los períodos de debilidad del dólar siempre se estimulan *rallies* de los mercados emergentes así como flujos de capital en esos sectores, que son invertidos cuando el dólar se recupera. No por casualidad, China y otros mercados emergentes están en los máximos mientras el Dollar Index disminuye. Xie piensa que las autoridades chinas tratarán de desinflar la burbuja en un *stop-go fashion* (expansión y contracción) -retirando liquidez de manera de activar la intensa actividad seguida de una gran calma para derribar los precios y ampliarlos una vez que estos están desinflados. La corrección podría comenzar en el cuarto trimestre, pero podría conducir a un frenesí renovado en 2010 cuando una nueva ola de liquidez sea liberada, dijo. El final último de la burbuja de China vendrá cuando el dólar invierta el curso de la Federal Reserve apretando una política similar a la era Volcker en 1979-82 para contestar la altísima inflación. Esto podría causar un colapso como el de la crisis asiática de los años 90. Pero Xie lo ve como un riesgo para 2012.



## ¿China abandona paulatinamente la estrategia de bonos del Tesoro estadounidense?

Las inestables subastas del Tesoro estadounidense notaron las preocupaciones crecientes sobre si el gobierno puede atraer compradores principalmente en China para absorber nueva deuda<sup>21</sup>. The Wall Street Journal informa que los participantes del mercados leen las acciones del país como un signo inquietante de que China y otros inversores extranjeros puede dejar atrás las compras a la vez que Estados Unidos procura financiar el déficit presupuestario de 1.8 trillones de dólares.

De acuerdo con el Tesoro de EE UU, China posee activos de deuda pública americana por un valor superior a los 800.000 millones de dólares. La cifra equivale a un

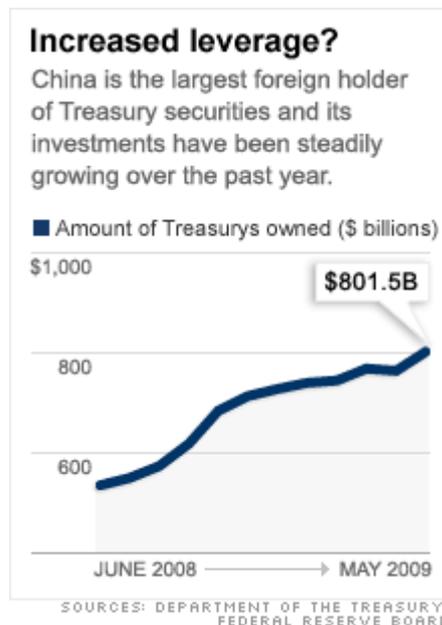
<sup>21</sup> The Wall Street Journal, "Bond Worry: Will China Keep Buying?", (31/7)

24,3% del volumen de deuda soberana americana en manos de extranjeros. China es el gran banquero de EE UU y conviene no molestarlo demasiado. Las preocupaciones sobre China encienden una potencial vulnerabilidad de Estados Unidos así como tratar de financiar su agujero presupuestario.

"Los chinos estuvieron quejándose desde principios de año por como Estados Unidos maneja su fiscal house. Ellos están muy preocupados que Estados Unidos vaya emitir y emitir y emitir más valores del Tesoro", dijo Andrew Busch, estratega de BMO Capital Markets en Chicago<sup>22</sup>. El año pasado, China condujo a los inversores extranjeros en la venta de *mortgage securities guaranteed* por entidades del gobierno Fannie Mae y Freddie Mac, según datos del Treasury Department. El gasto excesivo en Estados Unidos y el ahorro excesivo en China han sido culpados como el centro del desequilibrio económico mundial en la crisis financiera.

Desde un punto de vista geopolítico, es posible que se precipite un cambio en el orden mundial que de otra manera habría tardado más tiempo en materializarse. Es el caso de países como China que, además de haber demostrado su capacidad ante la crisis, ve una oportunidad de aumentar su poder geopolítico gracias a que acumula el mayor porcentaje de letras del tesoro estadounidense, en un momento en el que EEUU necesita asegurarse su financiación.

"De buen grado o de mala gana, los niveles estadounidenses de deuda disminuirán durante los próximos años. Por consiguiente, el consumo americano se volverá considerablemente lento más lento que la economía de EU, y entonces el déficit comercial disminuirá", dijo Michael Pettis en Financial Times<sup>23</sup>. Si la economía china fuera el mayor beneficiario del exceso de crecimiento del consumo en Estados Unidos, es probable también que sea la mayor víctima de tasas crecientes de ahorro de los estadounidenses.



La progresión de estas reservas disminuyó por primera vez en diez años en 2008, cuando aumentaron un 27,3% contra un 43,3% en 2007, según cifras del banco central. A principios de 2009, China había incluso registrado una disminución de sus reservas, antes de volver a aumentar en marzo. Los analistas estimaron que el país había perdido decenas

<sup>22</sup> CNN Money, "How do you say 'bubble' in Mandarin?", (29/7)

<sup>23</sup> Financial Times, "Brace for a decade of lower Chinese growth", (29/7)

de miles de millones de dólares entre agosto y febrero por la caída de las bolsas y las fluctuaciones de las tasas de cambio.

El aumento de las reservas de divisas extranjeras le causa a China dos grandes problemas. El primero, que el propio país anunció a bombo y platillo, es qué hacer con el dinero. El mercado del dólar es la única arca suficientemente grande. Pero la creciente deuda estadounidense y la debilidad del dólar hacen que los ahorros chinos puedan perder valor. El segundo problema es interno: el aumento de las reservas ayuda a situar el crecimiento de la masa monetaria china en tasas anuales del 25% o más. En cierta medida a China esto le conviene, porque está ayudando a compensar el descenso de la bonanza exportadora inducido por la recesión mundial. Pero corre el riesgo de que el mercado de préstamo, el bursátil y el inmobiliario se inflen demasiado.



## **China State Construction Engineering entra en bolsa para usar fondos en proyectos de urbanización e infraestructura**

*Money is too cheap, stocks are too expensive.* El sólido debut de China State Construction Engineering Corp, con una oferta pública inicial (IPO) de 7.300 millones de dólares, mostró que el boom de los mercados chinos atrae a los inversores, pero acrecienta el temor de que se esté creando una burbuja

especulativa en la bolsa. "El IPO puede ser visto como una señal de que el regulador de valores quiere calmar el recalentamiento de la bolsa, pero no pensamos que las nuevas venta de acciones cambiarán fundamentalmente la tendencia alcista", dijo Tu Jun, analista de Shanghai Securities Co<sup>24</sup>.

La constructora líder del gigante asiático protagonizó la mayor salida a bolsa del mundo desde el debut de PetroChina en octubre de 2007. La empresa planifica usar fondos de proyectos de urbanización y de infraestructura, y complementar el *working capital*<sup>25</sup>. El presidente de China State Construction, Sun Wenjie, espera usar el proceso de IPO para ampliar la construcción residencial, así como un surge del mecanismo de los préstamos bancarios en el mercado housing<sup>26</sup>.

La OPI, la más grande del mundo en lo que va del año<sup>27</sup>, subió un 56% en su debut en Shanghai, mientras que el grupo de materiales para la construcción BBMG Corp disfrutó de las cotizaciones más fuertes de este años en Hong Kong debido a que grandes fondos de inversionistas buscaron tener exposición en el gasto de estímulo en infraestructura. Algunos agentes de bolsa creen que las autoridades chinas animan activamente a los jóvenes aspirantes de la IPO a acelerar su entrada en bolsa para asegurar que el suministro iguale la demanda del inversor en un *stock market* donde la actividad ya es febril<sup>28</sup>. De las 1.500 empresas chinas que hoy cotizan en bolsa, el 75% están controladas por el Estado. Todos los sectores estratégicos: producción y distribución eléctrica, petróleo, gas y carbón, química, telecomunicaciones, armamento, coches, aeronáutica, hierro y metales están dominados por empresas estatales. De los impuestos pagados por las empresas chinas, solo el 10% corresponden a empresas privadas.

Pese al fuerte debut, el índice de referencia del continente Shanghai Composite Index cayó un 5 por ciento en su mayor retroceso de un día de este año, después de un aumento del 90 por ciento en lo que va del 2009 que había impulsado a Pekín a reanudar las OPI el mes pasado. La escalada fue impulsada por un aumento en los préstamos de bancos relacionados con el estado, los cuales apuntan a ayudar a una recuperación de la economía. Pekín también se comprometió a gastar cerca de 585.000 millones de dólares en medidas de estímulo, muchas de ellas enfocadas en la construcción e infraestructura.

"La candencia (de la especulación) ha ido demasiado lejos", dijo Zhang Qi, analista senior de acciones de Haitong Securities. "El miércoles más tarde la confianza de los inversionistas se apagó debido a que muchos creen que demasiada especulación podría generar la intervención de los reguladores", añadió. Pero Zhang, otros varios analistas y gerentes de fondos, creía que China solo dejaría al mercado hacer su trabajo, y que la intervención estaría orientada a presionar mayores ofertas de nuevas acciones, para enfriarlo en el corto plazo.

Las autoridades generalmente recurren a medidas administrativas, como un aumento de los derechos de intermediación de acciones, solo cuando creen realmente que el mercado está sobrecalentado. Ahora esto es considerado improbable, debido a que aún se cree que el mercado se está recuperando del derrumbe del año pasado, y el índice de Shanghai solo está a medio camino de su máximo de finales del 2007.

<sup>24</sup> Shanghai Daily, "China Construction to launch online subscriptions for IPO", (21/7)

<sup>25</sup> The Wall Street Journal, "China State Expected to Take IPO Crown", (23/7)

<sup>26</sup> The New York Times, Deal Book, "China Builder Files for \$7.3 Billion I.P.O.", (21/7)

<sup>27</sup> La mayor OPV a nivel mundial en 2009 fue protagonizada por la compañía brasileña VisaNet, que alcanzó un montante de 3.700 millones de dólares (381 millones de euros).

<sup>28</sup> The Times, "Pent-up Chinese put billions into new shares", (24/7)

## China va a producir más valor agregado que Estados Unidos antes de lo esperado



China va camino a superar a Estados Unidos como el mayor polo manufacturero del mundo antes de lo que se esperaba. La pregunta es: ¿eso tiene importancia? En cuestión de tamaño real, la respuesta es no. Pero si el tamaño fuera una medida de la salud relativa del sector en cada país, la respuesta es sí<sup>29</sup>.

Cualquiera de los que camine por los pasillos de un minorista americano puede pensar que China es ya el mayor centro industrial del mundo. Pero, de hecho, Estados Unidos preserva esa distinción por un margen razonable. En 2007, último año de datos

disponibles, Estados Unidos respondía por un 20% de la manufactura mundial, a China le correspondía un 12%. La diferencia, sin embargo, está disminuyendo rápidamente. Según la firma americana de previsiones económicas IHS/Global Insight, China va a producir más en valor agregado real alrededor de 2015. El uso del valor agregado como medida evita el problema de contar doblemente el valor creado en cada etapa a lo largo de un proceso de producción.

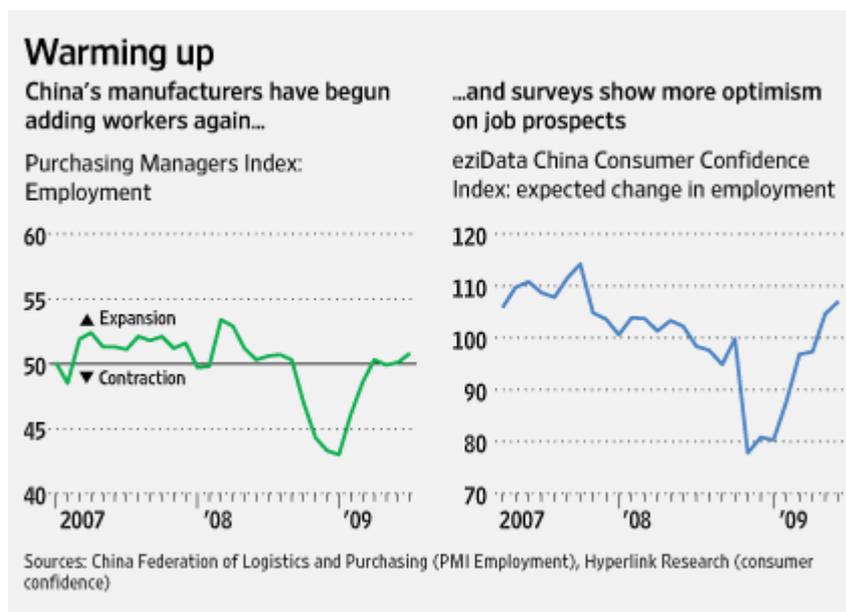
Dos años antes, la estimativa de Global Insight era que China superaría a Estados Unidos en 2020. El año pasado, anticipó la fecha para 2016 o 2017. *“La profunda recesión reciente en la manufactura americana implica que la equiparación de China va a ocurrir algunos años antes de lo que sería el caso si no hubiera recesión”*, dijo Nariman Behraves, el economista jefe de Global Insight.

La producción industrial se está encogiendo en Estados Unidos, con pérdida de empleos y, como reflejo de esta profunda recesión, un volumen menor de bienes está siendo producido y exportado, mientras que las fábricas de China continúan expandiéndose. Si las industrias de ambos lados del Pacífico estuvieran prosperando, habría pocos motivos para roces. Pero con el enorme desequilibrio comercial entre los dos países y la incertidumbre en Estados Unidos sobre cuando y hasta qué punto la manufactura va a

<sup>29</sup> The Wall Street Journal, “China Gains More Ground in Manufacturing”, (3/8)

recuperarse, el ascenso chino se hizo un punto creciente de conflicto. La actividad industrial de China continuó creciendo en julio, mostraron datos de la China Federation of Logistics and Purchasing. El Purchasing Managers Index subió a 53.3% en julio, ante el 53,2% en junio y 53,1% en mayo<sup>30</sup>.

Muchos economistas argumentan que el encogimiento de la industria americana – tanto en empleos como participación del producto bruto interno- es una evolución económica normal que comenzó mucho antes de que China emerja como potencia manufacturera. Según su punto de vista, el *shrinking* ocurriría de cualquier manera y en realidad es una señal de salud el hecho de que el sector no necesita ser tan grande para ser productivo y que esté eliminando empleos de baja calificación y creando plazas selectas de alta calificación. Behraves, de Global Insight, es uno de esos que ven el ascenso de China como algo normal, hasta saludable. “En el curso natural, los países van de la agricultura a la manufactura y a los servicios”, dijo. “Subsidiar la manufactura hace que (EE.UU.) retrocedan en esa curva”.



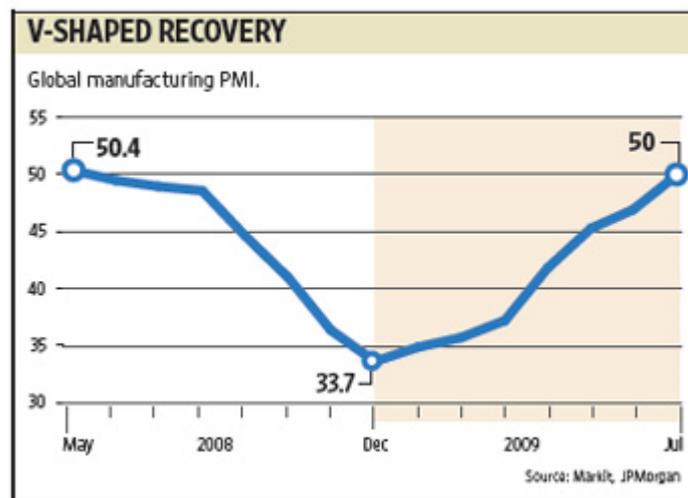
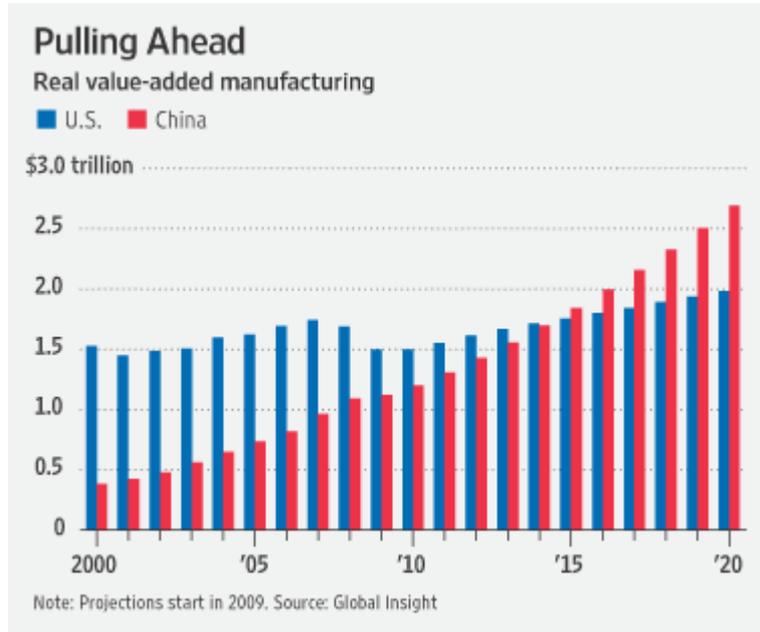
Pero otra *school of thought* –conocida por el epíteto un tanto peyorativo de “fundamentalistas industriales”- argumentan que el declive de los Estados Unidos no es natural y debe ser revertido para preservar el poder económico del país. Desde su perspectiva, eso exige combate a las políticas chinas que alimentan las exportaciones de bajo costo y perjudican a una serie de industrias, sean textiles o fabricantes de neumáticos. “La idea de que podemos ser una sociedad no-manufacturera es una tontería”, dijo Peter Morici, economista de la Universidad de Maryland. “Es una pseudo-ciencia que abre espacio para el colapso de civilizaciones?”.

El gobierno de Barack Obama está pisando cuidadosamente en ese campo minado. En una conferencia de dos días, el primer encuentro creado para promover una cooperación más próxima entre los dos países, la política cambiaria rígidamente controlada de China apenas fue discutida, aunque sean un tópico delicado para muchos productores y sindicatos laborales en EE.UU.<sup>31</sup> Ellos argumentan que China subvaloriza su moneda para obtener una ventaja competitiva para sus exportaciones, vendidas a un precio más bajo en Estados Unidos. El U.S. Business and Industry Council, que representa a las empresas

<sup>30</sup> LiveMint, “Global economy starts expanding again”, (4/8)

<sup>31</sup> The Wall Street Journal, “China's Gains in Manufacturing Stir Friction Across the Pacific”, (4/8)

acogidas en el país, acusó al gobierno de Obama de "*panda-hugging*." (abrazar al panda), una expresión usada por los americanos para criticar políticas que, en su opinión, ignoran los riesgos de lidiar con China. El gobierno ablandó su posición sobre la cuestión este año cuando se negó a calificar a China de manipuladora del cambio.



Los efectos de los esfuerzos de estímulo de China se filtran en el mercado de trabajo con el gobierno reportando que los trabajadores migrantes rurales encontraron nuevos empleos después de los despidos masivos de finales del año pasado<sup>32</sup>. Pero el *downturn* todavía está siendo sentido en el crecimiento más débil de los ingresos de los hogares, que podrían contenerse los gastos de consumo. Wang Yadong, director general del ministerio de trabajo chino, dijo que al menos el 3% de los trabajadores migrantes que volvieron a las ciudades en los meses recientes todavía busca empleos. Y el 95% de los

<sup>32</sup> The Wall Street Journal, "China Sees Migrants Head Back to Work", (4/8)

trabajadores migratorios prefirió buscar trabajo en ciudades antes que volver a la agricultura. El informe representa la primera actualización oficial de la situación laboral desde febrero.

Los itinerantes trabajadores rurales son la espina dorsal de las industrias de construcción y manufactura de China, con unas decenas de millones de ellos cruzando el país cada año para trabajar lejos de sus pueblos. En las estimaciones oficiales del número que recientemente había perdido empleos desde enero fue de 18 millones a 23 millones. Desde entonces, la economía china los restó, gracias a una enorme expansión de los préstamos bancarios y un importante programa gubernamental de inversión. "Nuestro plan de estímulo económico tuvo un impacto claro sobre el empleo", dijo Liu Yuanchun, economista de la Renmin University en Beijing. El mercado de trabajo en China parece mejor de lo que muchos creían hace unos meses, dijo, aunque el cuadro está todavía nublado.



Los datos regulares del empleo de China son notoriamente no fiables, y nunca reflejaron los despidos de los trabajadores migratorios, que fueron medidos por revisiones especiales. Hay otros signos dispersos de un mercado de trabajo que está mejorando. Las revisiones del purchasing managers index indican muchos empleos añadidos de fabricantes en mayo y junio. El Fondo Monetario Internacional dice que los negocios como el consumo duradero y la construcción de infraestructura absorben puestos de trabajo.

## **Análisis II: La expansión ferroviaria china como fundamento la integración económica regional**

\*Los programas de infraestructura del mamut chino tienden a hacer magníficos los proyectos que en otros países parecen poco ambiciosos. Ahora, un nuevo frenesí en

la construcción comenzó con el paquete de estímulo da un nuevo ímpetu a los proyectos para transformar su sistema ferroviario atestado.



Al parecer los usuarios ferroviarios de chinos están puestos a ser los grandes ganadores del enorme paquete de estímulo del país asiático. Nuevos trenes de alta velocidad, una enorme red ferroviaria y links más rápidos entre las mayores ciudades del país. Los constructores y fabricantes de ferrocarriles del país, también celebran su suerte inesperada después del compromiso del gobierno de ampliar la infraestructura ferroviaria<sup>33</sup>. Esperan que las empresas de estos sectores sean las principales beneficiarias de los 4 trillones de yuanes (586 billones de dólares) del paquete como una política clave en el aseguramiento de la prosperidad de la economía china, a pesar de los caprichos del descenso financiero global. China prepara 13 mil kilómetros de vías en el mayor programa del género en el mundo. Esta distancia deberá ser concluida en 2012 y tendrán trenes con una velocidad superior a los 200 km/h. Hasta 2020, la extensión total de la malla ferroviaria china aumentará en un 50%, pasado de los actuales 80 mil km a 120 mil km, incluyendo trenes rápidos y convencionales, prevén los planes de Beijing<sup>34</sup>. Para algunos, la escala de

construcción actual de los ferrocarriles en China podría rivalizar con la construcción de ferrocarriles en el Oeste americano del siglo XIX. He Huawu, jefe de ingenieros del Ministerio de Ferrocarriles, dijo la enorme inversión en ferrocarriles jugaría el mismo rol que la construcción en gran escala de caminos de China en los años 1990, en un movimiento que el gobierno adoptó para contestar la crisis financiera asiática de 1998. Un promedio de 140 billones de yuanes fueron invertidos en la construcción de caminos y 4.000 km de nuevos caminos fueron terminados y abiertos al tráfico cada año en los 90.

Los primeros frutos de esta iniciativa masiva de inversión es probablemente la entrega de 100 nuevos trenes de alta velocidad como parte del acuerdo entre Beijing Railway Administration y China CNR Co Ltd. Zhang Shuguang, jefe del departamento de transporte del Ministerio de Ferrocarriles, dijo: "*Estos nuevos trenes representan una inversión de 39.2 billones de yuanes*". Los actuales proyectos de ferrocarril ampliarán la demanda doméstica, también, aumentando la demanda de acero e industrias relativas.

El programa elevará la capacidad de transporte de pasajeros y de carga y acabará uno de los principales obstáculos para el mantenimiento del alto ritmo de crecimiento del país. La expansión ferroviaria, sin dudas, acelerará el crecimiento económico y mejorarán el

<sup>33</sup> China Daily, "Rail investment promises express delivery for stimulus plan", (20/3)

<sup>34</sup> China Daily, "Transportation: Blueprint of railways development", (17/11/2008)

nivel de vida de los chinos<sup>35</sup>. El aumento del trazado de transporte ferroviario chino es parte del proceso de urbanización del país y la expansión de las áreas urbanas.

Beijing quiere aumentar la demanda doméstica para ayudar a compensar un *slowdown* en los mercados exportadores claves en Europa y Norteamérica, esperando generar suficientes empleos para mantener un mercado interno<sup>36</sup>. Esto también aliviará las restricciones de comunicación, mejorará el ambiente de inversión y tendrán un enorme efecto sobre el desarrollo industrial. Ding Li, investigadores de competitividad de economía regional en la Guangdong Provincial Academy of Social Sciences, dijo que los ferrocarriles de alta velocidad y los servicios express interurbanos traerían más oportunidades a las regiones menos desarrolladas, como la parte central, de noroeste del país y áreas rurales. Estas nuevas líneas facilitarían la cooperación económica entre varias partes del país. Sun Zhang, profesor de la Tongji University, dijo que la vía férrea de alta velocidad ahora une los alcances medios del Río Yangtze con la región del Delta Yangtze, formando un largo cinturón económico en el Río Yangtze. Esto tendría un efecto positivo sobre las partes centrales y occidentales del país, añadió.

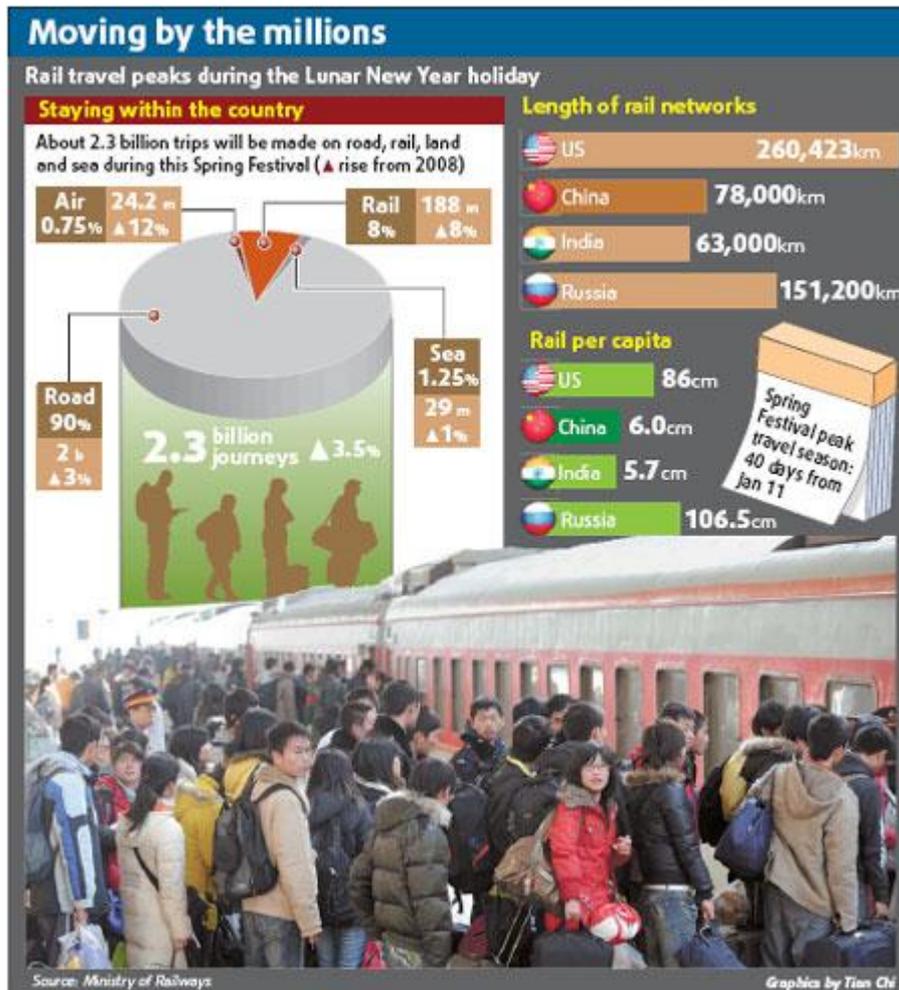
Un estudio del Banco Mundial indica que el sistema ferroviario chino es el más sobrecargado del mundo, con movimiento por kilómetro dos veces mayor que el indio y un tercio superior al ruso, los dos países que aparecen enseguida en el ranking. El sector fue el de menor crecimiento en las últimas tres décadas, cuando la expansión media de China giró en torno a un 10% al año. Las estadísticas oficiales muestran que el PBI del país aumentó 67,5 veces de 1978 a 2007. En el mismo periodo, la capacidad de los puertos creció 18,6 veces, el transporte aéreo, 14,7 veces, la extensión de las carreteras, 3 veces, y la de las ferrovías, sólo 0,5 veces –eran 51.700 km en 1978 y 78 mil km en 2007. China responde por un 25% del movimiento de trenes en todo el mundo, pero posee un 6% de la malla global, lo que hace que el sistema opere al límite en momentos de pico.

Como la expansión del sistema ferroviario no acompañó la velocidad del crecimiento del país, los trenes perdieron participación de mercado por otros sistemas de transporte de pasajeros y de carga menos competitivos, apunta el Banco Mundial. En 1994, las ferrovías llevaban un 55% de la carga y un 43% de los pasajeros dentro de China, porcentual que cayó a un 45% y un 38%, respectivamente, en 2006. Además de ser más barato, el ferrocarril es menos contaminante y más seguro que el aéreo y el terrestre, resalta la institución. Por eso es por lo que el sector fue el más beneficiado por el paquete de estímulo de 585 billones de dólares. Varios proyectos salieron del papel, mientras otros tuvieron sus cronogramas acelerados.

---

<sup>35</sup> China Daily, “Expansion of China rail service to accelerate economic growth: analysts”, (2/4)

<sup>36</sup> China Daily, “China to spend \$731B on railways by 2020”, (21/12/2008)



## Integración económica y social: beneficios para el transporte interno de cargas (fundamentalmente materias primas) y de pasajeros (trabajadores migrantes)

Sólo este año será invertido 1 trillón de yuanes en la expansión y mejoría del sistema, más del doble de los 417 billones de yuanes usados el año pasado. El valor equivale a 146,4 billones de dólares y es, por ejemplo, 10 veces superior a los 14 billones de dólares estimados de costo del tren rápido entre las ciudades brasileñas de Rio y San Pablo por la empresa de consultoría británica Halcrow, contratada por el gobierno brasileño. Hasta 2020, los recursos destinados al sector deberán alcanzar los 5 trillones de yuanes (732 billones de dólares), cifra que supera el paquete de estímulo de noviembre pasado<sup>37</sup>.

El Banco Mundial dice que el programa de expansión de las ferrovías chinas es el mayor realizado ya en el mundo desde el siglo XIX, cuando los trenes eran el principal medio de transporte humano. Con la expansión de la malla a 120 mil kilómetros en 2020,

<sup>37</sup> The New York Times, "China's Route Forward", (22/1)

China superará a Rusia y tendrá la segunda mayor extensión de las líneas del mundo, atrás sólo de Estados Unidos, que tiene 230 mil km.

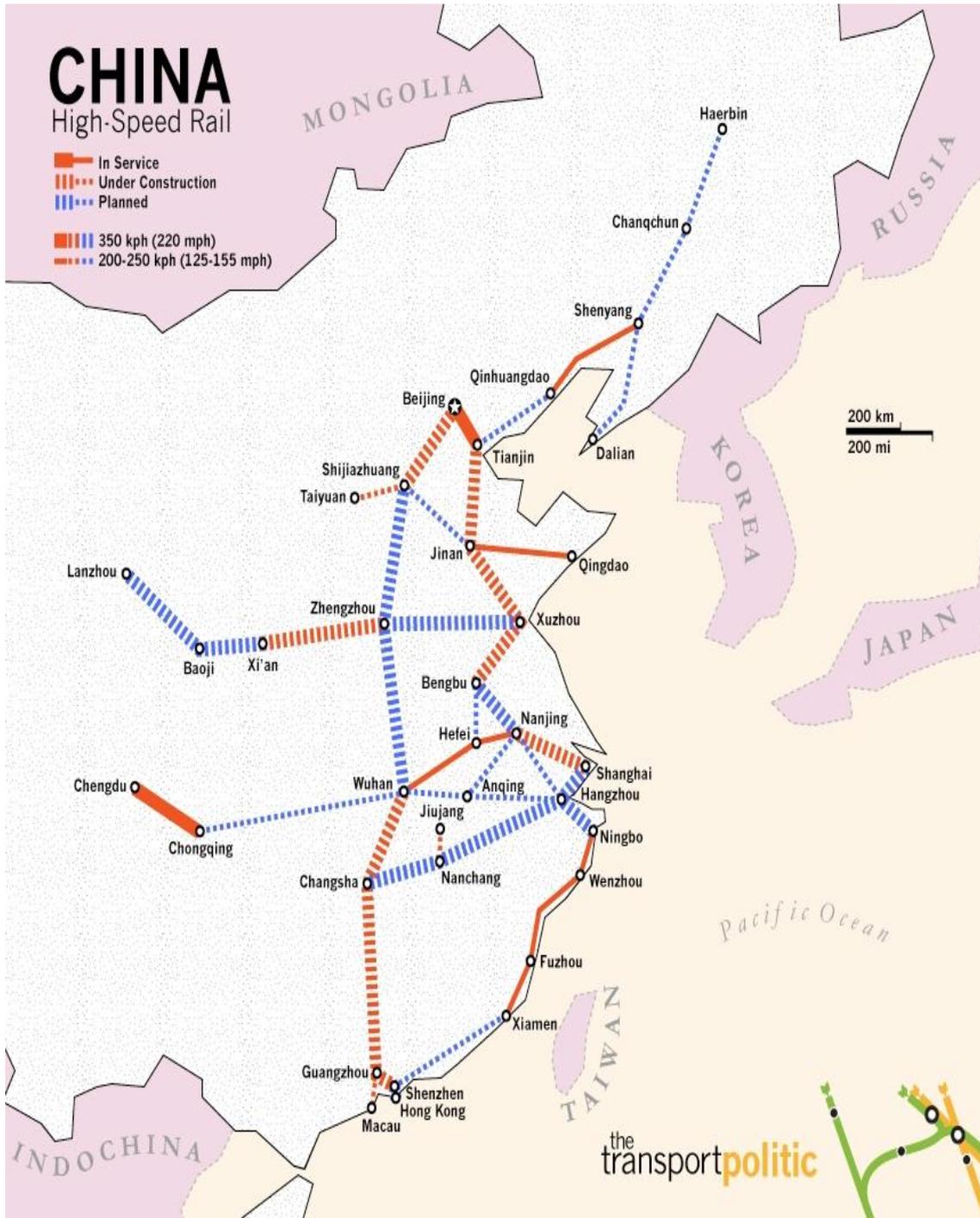
De los 13 mil km de trenes rápidos, por lo menos 4 mil km tendrán velocidad de 250 km/h o más, equivalente a un 40% de la malla de género existente hoy en todo el mundo. Jin Yiyan, analista con Shanghai Shenyin & Wanguo Inc, dijo que el 56% del carbón, el 84% del petróleo, el 24% del acero, el 22% de la cosecha y el 58% del algodón confían en el transporte ferroviario. Pero la carencia de suficiente capacidad ferroviaria causó sólo el 54% del transporte encontrado. Sobre todo en Shanxi, la base de producción de carbón en China, sólo el 33% de los pedidos para transporte ferroviario está satisfecho. El gap entre la demanda y el suministro empujó al gobierno a construir más ferrocarriles y aumentar la capacidad de transporte. El transporte de carbón, que responde por un 70% de la matriz energética china, ganará 10 mil km de los 40 mil km planeados por el gobierno, resalta el analista Peter Zhao, de la consultora China Research and Intelligence. Zhao estima que la inversión de 1 trillón de yuanes en el sector ferroviario en 2009 creará 6 millones de empleos, además de generar demanda por 120 millones de toneladas de cemento y 20 millones de toneladas de acero.

*"Para muchos de los proyectos de ferrocarriles de alta velocidad, el costo medio para 1 km cuesta 100 millones de yuanes",* dijo Li Hong, investigador de ferrocarriles del National Development and Reform Commission's (NDRC). Algunos proyectos de ferrocarril son costosos debido a los valores de la tierra, la necesidad de muchos puentes y la construcción precisa y segura. En el tendido de ferrocarril de alta velocidad Beijing-Shanghai, por ejemplo, 23.4 billones de yuanes de inversión (10.5% del total) va para la adquisición de tierra en siete provincias costeras y municipios por los que pasará, dijo Cai Qinghua, presidente de la compañía del proyecto, en una entrevista al Economic Daily de Beijing<sup>38</sup>. Una gran proporción de los puentes en la línea ferroviaria también aumenta el costo, dijo Li Hong. Tanto como el 80% de la línea férrea Beijing-Shanghai es para puente y así reducir la ocupación de tierras de labranza, según el ministerio. El 38% de la inversión total está relacionado con el trazado de las pistas y de las capas ferroviarias. El resto de la inversión es usado en la compra de equipos de construcción, los trenes de alta velocidad y los sistemas de operación ferroviaria.

*"El proyecto se asegura para beneficiar a los habitantes y la economía del lugar. Compraremos muchos materiales de construcción, como arena y gravilla, de los proveedores locales y alquilaremos a muchos trabajadores de la comunidad local",* dijo Liu Yu, vocero de China Railway Construction Corporation Limited (CRCC), que ganó una parte del contrato.

---

<sup>38</sup> The Guardian, "High-speed rail in China: Key journey times halved in building frenzy", (5/8)



El plan de expansión ferroviaria de China prevé la construcción de cinco líneas para una velocidad de entre 300 y 350 km/h. Estos tramos conectarán los principales centros económicos del país y van a facilitar el movimiento de 800 millones de personas que viven en la próspera costa este. Las líneas que deberán cortar el país en la dirección norte-sur harán la conexión entre las ciudades Beijing, Shanghai y Ghangzhou, que son los polos de desarrollo de la bahía de Bohai, del delta del Yantzé y del río Pearl. También está prevista la conexión entre Beijing y la ciudad de Harbin, en el extremo nordeste. Otras dos líneas van

a conectar Shanghai y Kunming, en el suroeste, y las ciudades de Xuzhou, en el centro-este, a Lanzhou, en el centro-norte<sup>39</sup>.

Wang Gang, empresario que maneja una empresa privada de minerales dijo: *"el nuevo tren de alta velocidad es ahora la mejor opción para un viaje entre dos ciudades pues es mucho más rápido que el bus, y a un precio económico"*.

El 1 de agosto de 2008, una semana antes de la apertura de los juegos Olímpicos, China inauguró la primera línea de tren con velocidad de 300 km, conectando Beijing a Tianjin. El recorrido de 115 km pasó a ser hecho en 30 minutos, lo que facilitó la integración de las dos ciudades de la Bahía de Bohai, donde viven 30 millones de personas. La región es el nuevo polo de desarrollo de China, después del Río Pearl, en el sur, y del delta del Yangtzé, en el centro-este. Además de construir nuevas líneas, China realizó en los últimos años inversiones para reformar las líneas existentes para que reciban trenes más veloces. Desde 1997, el límite máximo de velocidad de los tres fue elevado seis veces. El país ya tiene 1.207 km de malla con velocidad de 250 km o más, el equivalente a un 12% de las líneas de trenes rápidos de todo el mundo.

*"El set de tecnologías que solucionaron los problemas de tierra congelada y el mal de la altura puede beneficiar muchos otros proyectos, como el futuro ferrocarril Xinjiang-Tíbet"*, dijo Cheng Guodong, profesor y presidente de la rama Lanzhou de la Chinese Academy of Sciences<sup>40</sup>. Aunque casi la mitad (550 kilómetros) de la línea del ferrocarril será construida sobre tierra congelada -el suelo bajo cero que contiene hielo, se deshiela en tiempos calientes y causa hundimiento de la tierra-, los datos muestran que las pistas ferroviarias sobre la tierra congelada se hundieron menos de 2 cm cada año. En Rusia y Canadá, que también tienen ferrocarriles sobre tierra congelada, los serios hundimientos se hace en trenes que andan más despacio que el diseño, en 50-70 kilómetros por hora. *"Nuestros trenes corrieron a una velocidad de 100 kilómetros por hora"*, dijo Sun Yongfu, ex- viceministro de Ferrocarriles.

## **Aumento en la inversión de activos fijos de la industria ferroviaria**



<sup>39</sup> China Daily, "Railways holding firm, float mullied", (25/6)

<sup>40</sup> China Daily, "Rail line opens way for future", (10/1)

En junio de 2009, el transporte, la condiciones de producción y de operación de la industria de ferrocarril de China siguieron mejorándose. Todos los indicadores del transporte mostraron un tendencia de estabilización y recuperación y la inversión en activos fijos en la industria ferroviaria siguió aumentando, según las estadísticas del China's Ministry of Railways<sup>41</sup>. El volumen de pasajeros de ferrocarriles de China estuvo en 115.19 millones en junio, un aumento de 530.000 en relación al año anterior. Los pasajeros comprenden principalmente viajes de medio y largo recorrido. En los primeros seis meses del año, el volumen de pasajeros de ferrocarriles en el país asiático sumó 750.31 millones, con un aumento de 36.58 millones o 5.1% en relación al año anterior.

En el transporte de carga, el volumen de carga de ferrocarriles chinos sumó 273.55 millones de toneladas en junio, básicamente la misma suma del mismo periodo del año anterior. En términos de promedio diario el volumen de carga, la figura representa un aumento diario de 100.000 toneladas o 1.1%. En términos de las categorías de carga, la demanda de transporte de cargas en grandes cantidades como el carbón, los fertilizantes, los granos y pesticidas mostraron una rápida recuperación. Conducido tanto por la recuperación macroeconómica como el aumento de la demanda de carbón durante el período de carga máximo de verano, la demanda de transporte de carbón continúa elevándose. Después de un aumento anual de 4.3% del volumen de transporte de carbón en mayo, el volumen se elevó 2.82 millones de toneladas en junio en relación con el año anterior, con un aumento diario de 5.2%.

En los primeros seis meses del año una inversión de 201.456 billones de yuanes de inversión fue inyectado en proyectos de infraestructura en ferrocarriles, un aumento del 155.1% en relación al año anterior. Además, 5.347 billones de yuanes fueron invertidos en proyectos de renovación y mejora en la industria, de la cual 4.485 billones de yuanes fueron usados para la renovación y la mejora de transportes, representando un aumento del 2.1% en relación al año anterior.

## **La reestructuración del sector ferroviario incluye la flotación en bolsa de un holding**

El Ministerio de Ferrocarriles de China planifica embalar a uno de los activos más valiosos de vía férrea en una compañía holding y luego poner en flotación sus participaciones al público en una oferta para aumentar el capital para financiar el frenético boom de construcción de ferrocarriles del país. Otro plan para el ministerio es invitar a las inversionistas institucionales interesados en establecer un vehículo de inversión con las tres bureaus de ferrocarriles. Los fondos de pensión del país, los gobiernos locales y el segundo mayor asegurador del país Ping An tomarían una participación, según la propuesta.

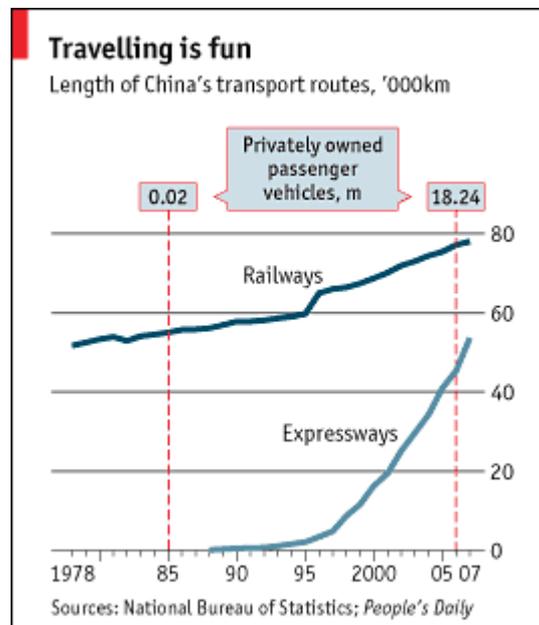
Las instituciones financieras, como las empresas de seguros y los bancos, serían los inversores potenciales y preferenciales, pero no quedó claro si las instituciones extranjeras serían bienvenidas a participar en el programa. La reestructuración del activo y el plan para incrementar el capital están todavía en una etapa muy temprana y la autoridad todavía no puso ninguna fecha para el esquema masivo. El *scheme*, de ser aceptado, sería la

---

<sup>41</sup> People Daily Online, "China's railway industry records growth in volume and investment in June", (7/7)

reestructuración más amplia y ambiciosa y una tentativa de reforma que hacen los ferrocarriles en el frente financiero.

El movimiento podría ser una forma de aliviar la escasez de capital de cara al impulso para ampliar las redes ferroviarias ante la creciente demanda. Las administraciones centrales y locales son los únicos que financian los proyectos de ferrocarril y los instrumentos que pueden usar son los *debt-financing*, como las emisiones de obligaciones y créditos bancarios.



### Paquetes Fiscales de las Economías Emergentes

**China:** Plan de estímulo de 4 trillones de yuanes (587 billones de dólares), enfocados en la infraestructura rural, reconstrucción post-terremoto, habitación para baja renta, salud, educación y, principalmente, en los transportes. Política de concesión tributaria estimada en 120 billones de yuanes (17.5 billones de dólares).

**Corea del Sur:** Plan de estímulo de 26 billones de dólares, siendo una parte para inversiones públicas en infraestructura y protección social y para concesiones tributarias.

**India:** Plan de estímulo de 60 billones de dólares, incluyendo inversiones en el sector rural, proyectos de infraestructura, seguridad alimentaria, salud y construcción civil;

**Rusia:** Plan de estímulo de 90 billones de dólares, con destaque en la elevada renuncia fiscal y en medidas de transferencia de renta y compensación de los efectos perversos de la crisis a los más afectados.

## **Análisis III: Las señales de recuperación revitalizan la inversión en infraestructura brasileña**

Las señales de recuperación de la economía renovaron la confianza del inversor en la infraestructura brasileña. Después de la parálisis entre diciembre y el primer bimestre a causa de la crisis mundial, los empresarios comienzan a retomar los planes para construir iniciativas en los sectores de energía eléctrica, petróleo y gas, saneamiento y logística. Ejemplo de eso es el avance en el número de consultas realizadas en el Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) y en los bancos privados. Además de eso, hay una fuerte demanda por recursos de fondos de inversiones que retornan al área, como el Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS), gestionado por la Caixa.

En el caso del BNDES, el número de consultas, que indica el apetito del inversor, creció un 16% en el primer semestre en relación a igual periodo de 2008, de 24,6 billones de reales a 28,6 billones de reales.<sup>42</sup> Las operaciones cerradas avanzaron un 21%. *“Comparada a sectores conectados a las exportaciones y máquinas y equipos, la infraestructura fue menos afectada por la crisis mundial. Hemos observado un ingreso expresivo de consultas y pedidos de financiación”*, afirmó el economista del área de planificación del BNDES, Fernando Pulga. En su evaluación, el sector de energía eléctrica será uno de los que van a encabezar el ranking de inversiones. La expectativa es que el volumen de recursos aplicados en el segmento suba a cerca de 17 billones de reales en 2008 a una media de 30 billones en los próximos cuatro años. La proyección está basada en las licitaciones que serán hechas por el gobierno federal a partir de este mes.

El 27 de agosto será realizada la subasta de energía nueva para atender al mercado consumidor a partir de 2012. En noviembre, está marcado para la primera subasta de energía eólica del país, que atrajo el registro de 441 iniciativas en el Nordeste, Sur y Sudeste. Si todas las fábricas se calificaran, lo que no debe ocurrir, la disputa involucraría 13.341 MW o 26 billones de dólares, considerando que cada MW instalado de eólica cuesta 2 millones de dólares<sup>43</sup>.

La revisión debe mostrar el impacto de la inclusión de proyectos de inversiones de Petrobras, principalmente en el pre-sal. En el área de petróleo y gas estaban previstas por el banco inversiones de 269,7 billones de reales en las investigaciones elaboradas en agosto y diciembre. Esa previsión fue hecha antes del anuncio del nuevo Plan de Negocios de Petrobras para el periodo 2009-2013, que prevé aportes de cerca de 328 millones de reales.

En petroquímica, las inversiones también deben crecer en relación a la previsión de 23,7 billones de reales. En el sector de siderurgia, la previsión publicada en diciembre era de 24,5 billones de reales para proyectos datados de 2009 a 2012. Ahora está entre 30 y 32 billones de reales, en una estimativa aún no oficial del banco. La proyección de 535,7 billones de reales para las inversiones de la construcción civil hasta 2012 también puede aumentar.

---

<sup>42</sup> Monitor Mercantil, “BNDES DEVE ELEVAR PREVISÃO DE INVESTIMENTOS DE 16 SETORES”, (30/7)

<sup>43</sup> *Ultimo segundo*, “Infraestrutura volta a atrair investidor”, (3/8)

Otra apuesta del BNDES son las ferrovías, cuyo volumen de inversiones debe duplicarse entre 2009 y 2012, sin incluir el Tren de Alta Velocidad (TAV) Río-San Pablo. Sólo esa obra exigirá 34 billones de reales hasta 2014. *“El TAV va a promover un gran cambio en el nivel de recursos aplicados en el sector”*, dijo Pulga, destacando que las iniciativas de los gobiernos estaduais también van a mejorar el nivel de la infraestructura brasileña. El movimiento de consultas también ha sido observado por los bancos privados. *“Nuestra actividad está muy calentada. La expectativa es cerrar el año con un aumento del 40% en relación al año pasado”*, destacó el director de Operaciones Estructuradas de Santander, Jean Pierre Dupui. Las iniciativas para la Copa del Mundo atrajeron la atención de muchos interesados, especialmente de extranjeros que aún no tienen negocios en Brasil. *“Los números de Brasil acaban siendo un señuelo para el inversor”*.

Para Dense Pavarina, director del BBI, banco de inversiones de Bradesco, infraestructura será el sector que más va a crecer y mover a la economía brasileña en los próximos años. Grupos inversores están preparados para la construcción de grandes hidroeléctricas, como Bello Monte, en Pará, obras relacionadas con la Copa del Mundo, aeropuertos, puertos y concesiones viales. Hay una expectativa de que el gobierno paulista haga este año una nueva ronda de licitaciones de carreteras. En ese caso, el modelo a ser adoptado debe ser el de Asociación Público-Privada (PPP en portugués). La disputa debe incluir tramos de carreteras en los litorales sur y norte del Estado. El proceso está en el ámbito del Programa de Provincial de Desestatização (PED). En algunos días, los tramos podrían ser sometidos a la audiencia pública, informan fuentes del sector.

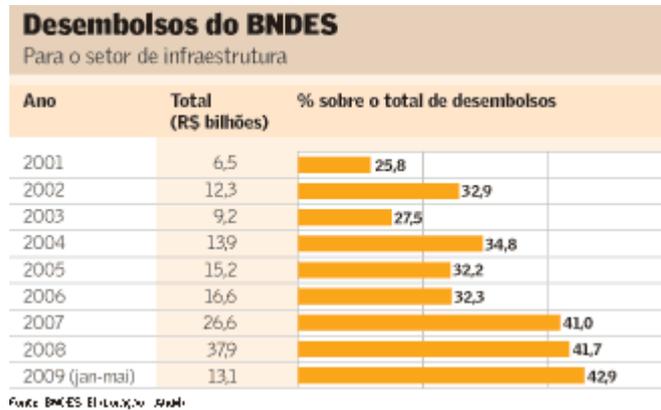
*“A finales del año pasado y comienzo de este año, las incertidumbres y costos de financiación retrajeron a los emprendedores. Ahora comienzan a volver, pero están bastante cuidadosos”*, observa Dense. La información es reforzada por el director de financiación de proyectos de infraestructura de Iraú BBA, Carlos Eduardo Mellis. El área de saneamiento también está a todo vapor, con proyectos de empresas estaduais como Sabesp (de San Pablo) y Copasa (Minas). *“Acontecerá mucho en los próximos meses en el sector”*. Los ejecutivos destacan, sin embargo, que el mayor desafío en este momento es equiparar la cuestión de la financiación, ya que se tratan de iniciativas caras, como la de la Hidroeléctrica de Bello Monte, cuya inversión puede alcanzar 30 billones de reales, según el mercado.

En relación a ese nicho, los fondos de inversiones se están formando para financiar esos proyectos. Es el caso de Darby-Stratus, lanzado en 2008, con 287.5 millones de reales en proyectos de infraestructura. La primera iniciativa para recepción de recursos del fondo es la Usina Randon 2, que combina generación de energía hídrica y térmica por medio de biomasa. Actualmente, los gestores analizan cerca de 40 iniciativas. La expectativa es que, hasta el fin de año, dos nuevos acuerdos sean cerrados, dijo el director gerente del fondo en Brasil, Fernando Gentil. *“Entre nuestras prioridades, elegimos proyectos de energía, saneamiento, servicios ambientales, logística y concesiones”*. El FI-FGTS también sigue esa línea. Creado con recursos del fondo de garantía, el producto, gestionado por la Caixa, destinó 17 billones de reales para obras de infraestructura. De esa suma, 11,5 billones de reales ya fueron liberados.

## **BNDES y su vitalidad en la política de financiamiento de proyectos de infraestructura en épocas de crisis**

La escasez de crédito aguzó la creatividad de los gobierno en la obtención de financiación para los proyectos de infraestructura. Desde el año pasado, el Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) se hizo protagonista de los préstamos para el sector, con un plazo superior a diez años, fundamentales para que sostengan el crecimiento de Brasil. El banco está en prácticamente todos los principales proyectos de infraestructura en marcha y también en los que fueron anunciados recientemente, como los que involucran a las dos hidroeléctricas de Madeira, Santo Antonio y Jirau. El “*project finance*” de 6,2 billones de reales para Santo Antônio Energia, con plazo de 25 años, fue el mayor crédito obtenido por un proyecto en el primer trimestre de 2009 en el mundo, de acuerdo con la consultora Dealogic<sup>44</sup>. Del total, 3,1 billones de reales representan inversiones directas del BNDES.

Para Felipe Montoro Jens, presidente de Odebrecht Investimentos em Infraestrutura, la estructura de seguros dio confort a la participación de los bancos Santander, Banco do Brasil, Bradesco, Itaú Unibanco, Banco do Nordeste do Brasil (BNB), Caixa Econômica Federal y Banco da Amazônia, que llevan recursos juntamente con el banco oficial.



Ya la mayor financiación de la historia del BNDES fue para la hidroeléctrica de Jirau. En el inicio de julio, el banco suscribió contrato con Energia Sustentable para financiar un 68% del valor de la obra, presupuestada en 10 billones de reales, en la modalidad “*project finance*”. El valor restante será pasado por Banco do Brasil, Caixa, Itaú BBA, Banco do Nordeste e Bradesco, garantizados, en parte, por una póliza de seguros de 7 billones de reales para el período de construcción, equipamientos y riesgos operacionales. También fue a través de BNDES que la eólica Pedra do Sal, en el municipio de Parnaíba, Piauí, de Tractebel salió del cajón. La iniciativa está incluida en el Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), con una inversión total de 103 millones de reales. El banco de fomentó entró con 72 millones de reales. El resto procederá de la Sociedade de Propósito Específico (SPE) formada para gestionar la usina.

“*Los proyectos que estaban en marcha continuaron desarrollándose aún ante la escasez de crédito*”, dijo Ricardo Cunha, asesor del área de infraestructura del BNDES. Sin embargo, los nuevos desembolsos se hicieron más selectivos, principalmente para proyectos de larga duración. El retorno de inversión para el accionista en proyectos de infraestructura tarde entre cinco y diez años, un plazo demasiado largo para un escenario de crisis financiera

<sup>44</sup> Notícias da Amazonia, “R\$ 6,2 bilhões para usina Santo Antônio”, (27/5)

global. Los desembolsos del BNDES avanzaron un 16% en los últimos doce meses concluidos en mayo, a 90,2 billones de reales y las aprobaciones totalizaron 118,8 billones de reales, crecimiento del 7%. En el acumulado de 2009, los desembolsos totalizaron 31 billones de reales y las aprobaciones de 40 billones de reales hasta mayo. Del total de los recursos, los proyectos de infraestructura lideran el ranking de desembolsos acumulados hasta mayo, con 13,1 billones de reales. *“Nuestra expectativa es llegar a 40 billones de reales hasta final del año”*, dijo Cunha.

En el acumulado de los últimos doce meses, los desembolsos con infraestructura sumaron 35,4 billones de reales, perdiendo sólo por los contratos del área industrial. El transporte vial recibió más recursos entre los segmentos, con 13 billones de reales, seguido por energía, con 11 billones de reales. Ya en las financiaciones aprobadas por el banco oficial, infraestructura es líder absoluta, con 51 billones de reales en los últimos 12 meses y con 21,1 billones en el acumulado hasta mayo. Energía lidera el ranking de las aprobaciones en los periodos analizados. La principal modalidad de financiación del BNDES para infraestructura ha sido la de *“project finance”*, con algunas variaciones en su formato original. *“Algunos tienen garantías no usuales, como las usadas hasta entonces en corporate finance”*, dijo Cunha<sup>45</sup>.

El gran desafío para financiar proyectos de infraestructura está en desarrollar el marco regulatorio. *“Energía y petróleo son segmentos donde el proceso ya están bien consolidados. Pero tenemos desafíos enormes con el desarrollo de financiaciones para los proyectos de pre-sal”*, dijo. El marco regulatorio de energía, cita Cunha, impulsó los proyectos estructurados de financiación del BNDES. Entre 1999 y 2008, fueron 138 *“project finance”* aprobados por el banco, siendo 93 de ellos para el sector de energía, donde el crédito oficial totalizó casi 40 billones de reales.

Un desafío para llevar más recursos es tener empresas con porte para desarrollar los proyectos, tanto en el requisito experiencia como con capital para tomar las iniciativas de ese porte. Según Carlos Eduardo Mellis, director de financiaciones de proyectos de infraestructura de Itaú BBA, captar recursos de inversiones en el exterior ayudaría, sin embargo, el riesgo cambiario con los ingresos de proyectos en reales es un reductor de apetito en el momento. La expectativa es de que, en poco tiempo, la liquidez mundial volverá. Finalmente, el BNDES es incapaz de proveer solo toda la necesidad de financiación de los proyectos de infraestructura necesarios para Brasil. Aún más ahora, con tantas demanda para las obras esenciales para garantizar la realización de la Copa del Mundo en 2014.

En el corto plazo, el desafío está en estructurar las operaciones con más flexibilidad para que importantes proyectos, como la construcción de la hidroeléctrica de Bello Monte, en el río Xingu (PA), una inversión de 30 billones de reales incluyendo líneas de transmisión no sea aplazado. El gobierno teme tener pocos competidores ante la magnitud del proyecto. Además de raros concurrentes, falta capacidad para la línea de financiación. Los inversores recogen seguros para mitigar el riesgo. Pero los acreedores quieren garantías corporativas, que según los emprendedores son limitadas por la necesidad de computar la deuda en el balance.

---

<sup>45</sup> Valor, *“Crise torna BNDES maior financiador de grandes projetos”*, (14/7)

## La recuperación substancial ocurrirá en 2011, según UNCTAD

UNCTAD prevé una caída del 50% en los flujos de inversiones del mundo en 2009. Pero una leve reanudación ya sería registrada en 2010 y una recuperación “*substancial*” de las inversiones ocurriría en 2011. Los países que forman el Bric –Brasil, Rusia, India y China- ocupan cuatro de los cinco primeros lugares preferidos para inversiones hasta 2011. La afirmación es resultado de una investigación realizada por el órgano con más de 240 multinacionales por el mundo. Para la mitad de las empresas, los planes son de invertir en 2011 más que el volumen en 2008. Un 57% de las multinacionales asiáticas dicen que planean invertir más de en 2011 que en 2008. Un 71% de las americanas quieren también una “*total recuperación*” en 2011, después de sufrir una caída del 58% en la adquisición de empresas en el exterior entre 2007 y 2008.

El resultado indica que el proceso de internacionalización será retomado, aunque en forma más lenta. Otra diferencia: el patrón cambiará y habrá una preferencia cada vez mayor a los países emergentes. Según UNCTAD, la crisis dio un “*nuevo ímpetu*” a esa tendencia. La investigación deja claro que los países ricos volverán a atraer inversiones. Pero crecerá el papel de las economías emergentes en las estrategias de internacionalización de las multinacionales. El liderazgo del mercado chino, con un 56% de las preferencias de las multinacionales, seguida de Estados Unidos. La quiebra de las empresas americanas aún atraerá inversiones, inclusive de los países emergentes, que recogerán las adquisiciones por precios más bajas ante la crisis y de los procesos de reestructuración.

A pesar de ser el epicentro de la crisis, el país fue el segundo principal destino de inversiones, con un 48% de las preferencias de las multinacionales. El mercado interno americano, la devaluación del dólar y aún la perspectiva de que salgan de la crisis antes que Europa y Japón también fueron los factores que contribuyeron. La tercera posición entre los principales destinos es la India. Brasil pasó de la quinta posición en 2008 a la cuarta este año entre los destinos preferidos de inversiones de multinacionales. La nueva posición refleja dos factores: el mayor interés de multinacionales por el mercado brasileño y la caída del atractivo de Rusia, que ocupaba hasta 2008 la cuarta posición entre los destinos preferidos de inversiones. En el actual reporte, Rusia está en la quinta posición.

Brasil es el cuarto destino preferido de las empresas europeas, superando a Rusia y el Reino Unido. El país también es el cuarto destino de los japoneses. Ya entre las empresas americanas, Brasil es el quinto, curiosamente por encima del propio Estados Unidos. Brasil, sin embargo, no está entre los seis destinos preferidos de los asiáticos. La investigación apuntó que el principal determinante para las inversiones en el mundo será el tamaño del mercado donde los proyectos ocurrirán. En segundo lugar, viene la tasa de crecimiento de esos mercados. Incentivos fiscales están sólo en el 13º motivo principal. En el caso de Brasil, un 20% de las empresas indicaron que invertirían en ese país a causa del tamaño de su mercado. Un 19% de ellas afirmó que el motivo era la perspectiva de crecimiento de la economía.

Brasil, aún en 2009, está siendo beneficiado por un comportamiento estable de las inversiones en el sector agrícola. “*Brasil tiene amplios recursos naturales, un mercado doméstico que crece y mostró que podrá salir de la crisis con cierto confort*”, dijo James Zhan. “*El sector manufacturero, mineral y agrícola deben recibir el mayor volumen de inversiones*”. Esto no significa que Brasil recibirá un mayor volumen de inversiones que los países ricos. Pero que un número mayor de empresas ve a ese país como un destino más atractivo que, por ejemplo, todos los países de Europa Occidental.

## La alternativa de las PPPs a la espera del boom

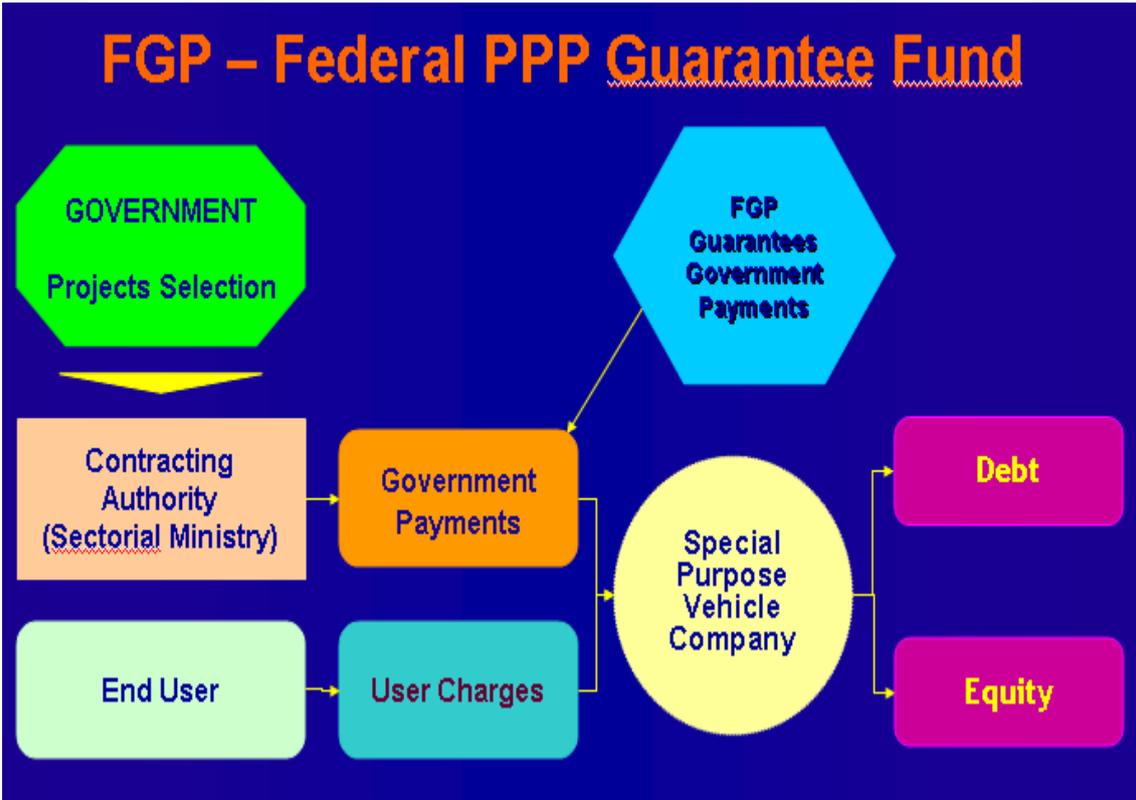
El ideal es que la inversión en infraestructura oscile entre un 7% y un 9% del producto bruto interno (PBI), mientras la media actual de los países gira en torno de un 3 y un 4%. “*El gobierno –brasileño- tiene que intensificar los esfuerzos para dar más viabilidad a la inversión pública en proyectos*”, resaltó James Zhan, director de inversiones y empresas de la Conferencia de Naciones Unidas para el Desarrollo y el Comercio (UNCTAD, por sus siglas en inglés), que participó del “*Seminario de Alto Nivel sobre el Papel de las Inversiones Públicas en la Promoción del Desarrollo Económico y Social*”, realizado por UNCTAD y por el Ministerio de Relaciones Exteriores en la Sede del BNDES, en Rio<sup>46</sup>.

Zhan añadió que, pasado el periodo de mayor turbulencia provocado por la crisis internacional, la tendencia es del retorno de las inversiones del sector privado. Para él, mientras ese “*boom*” no se concrete, una alternativa serían las Asociaciones Público-Privadas, pero el director ponderó que hay muchos requisitos para el éxito de este tipo de asociación. Según Zhan, debe haber una fuerte transparencia en relación a las concesiones; los proyectos deben ser bien escogidos; y los gobiernos deben prepararse para posibles renegociaciones de contratos, principalmente en periodos de cambio de escenario económico.

Ya el director del programa del Ministerio de Planificación brasileño, Isaac Averbuch, resaltó que aguarda la conclusión del edicto de lanzamiento de una PPP (Parcerias Público Privadas en portugués) para la construcción del data-center del Banco do Brasil y de la Caixa Econômica Federal. Sin estipular plazos para la construcción, Averbuch explicó que el edificio será construido para albergar a todo el banco de datos de las dos instituciones y será administrado por 15 años por la empresa que gane la concesión. El valor máximo del contrato será de poco más de 1 billón de reales.

---

<sup>46</sup> Valor, “*Investimento em infraestrutura teria que atingir pelo menos 7% do PIB*”, (17/7)



EnerDossier ofrece servicios de consultoría y asesoramiento sobre sectores estratégicos de la economía global a empresas privadas, organismos públicos y ONGs. Quienes leen semanalmente los informes de EnerDossier conocen los enfoques high-quality sobre temas del sector energético. Si desea mayor información escribir a [hernan.pacheco@enerdossier.com](mailto:hernan.pacheco@enerdossier.com)