

Es mejor invertir en infraestructura que

en bonos del Tesoro



JORGE IVÁN
GONZÁLEZ

NO HAY RAZÓN PARA
QUE LOS RECURSOS
ABUNDANTES DEL
PAÍS SE COLOCAN EN
LOS MERCADOS
FINANCIEROS CON
RENDIMIENTOS MÍNIMOS

A raíz de la discusión sobre la venta de *Isagén*, el ministro **Cárdenas** ha dicho que es mejor la inversión en infraestructura que en *Isagén*. La opción de la política económica no debería ser entre *Isagén* y la infraestructura, sino entre invertir en infraestructura y en bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

El país tiene tres fuentes de recursos que, por su volumen, no tenían precedentes: las reservas, las regalías y el ahorro de los fondos pensiones. Cada una de estas fuentes es cualitativamente distinta y su uso tiene que pasar por reglas específicas. No obstante, por razones de política monetaria y cambiaria, el Gobierno les ha puesto un rasero común: los recursos deben ser colocados en banca internacional, con el fin de disminuir el riesgo país, reducir la oferta de dólares y combatir la revaluación del peso.

El resultado de esta política ya está mostrando sus fracasos. Las pérdidas del *Banco de la República*, con implicaciones fiscales, siguen aumentando y se acercan a \$1,6 billones este año. La forma como se están utilizando los excedentes es inadecuada porque los bonos del Tesoro de los Estados Unidos son menos rentables que la inversión en grandes proyectos de infraestructura.

Reservas. Actualmente (julio de 2013) el monto de reservas es de US\$41.000 millones. Este es el mayor volumen de la historia del país. El *Banco de la República* está colocando el 83% de las reservas en bonos del Tesoro. Esta decisión, que está motivada por reglas cuidadosas de administración del riesgo, es poco rentable. El rendimiento de los bonos del Tesoro en el corto plazo es de 0,25% anual, y en el largo plazo (10 años) es

de 2,3% anual. Siempre se puede argumentar que estos bajos rendimientos se justifican porque el país debe mantener un nivel adecuado de reservas, invertidas en activos de poco riesgo. De acuerdo, pero ¿cuál es el nivel óptimo de reservas?, y ¿por qué es mejor invertir en bonos del Tesoro que en infraestructura?

Los modelos econométricos que estiman el nivel óptimo de reservas pueden dar resultados que varían entre US\$20.000 y US\$35.000 millones, dependiendo de los supuestos que se hagan sobre los factores de riesgo. Es razonable suponer que el nivel óptimo de reservas es US\$30.000 millones. En tal caso todavía quedarían US\$11.000 millones que se podrían invertir en infraestructura.

Regalías. La reforma que se le hizo a la ley de regalías determinó que el 30% se tienen que aho-

rrar. Si el promedio de regalías es de \$10 billones al año, se seguirían colocando en el mercado internacional \$3 billones, así que en los próximos dos años serían \$6 billones. Este valor es mayor de lo que se recibiría por la venta de *Isagén* (\$4,5 billones).

Ahorro pensional. El monto de pensiones obligatorias rondan los \$122 billones. En lugar de buscar alternativas de inversión en vías, renovación urbana, medio ambiente, etc., el Ministerio de Hacienda considera oportuno que los fondos de pensiones compren dólares y los coloquen en los mercados financieros internacionales.

En síntesis, no hay razón para que los recursos abundantes del país se colocan en los mercados financieros con rendimientos mínimos, en lugar de realizar grandes proyectos que, sin duda, son más rentables.