

Programa de privatizaciones 1996 DEMASIADAS VELAS PARA UN SOLO SANTO

Luego de un lustro de Impulsado el proceso de privatizaciones, Colombia aún no cuenta con una política definida en esta materia. En particular, los objetivos y alcances de los programas de privatización se confunden con los de financiación del gasto público y estabilización macroeconómica.

Aunque en Colombia los procesos de privatización se iniciaron en primer lugar, como mecanismo para contrarrestar la ineficiencia y dispersión de las actividades del Estado y, en segundo lugar, para "democratizar" la propiedad, debe señalarse que en los últimos años, estos procesos han buscado otro objetivo: el de equilibrar temporalmente las cuentas fiscales, tal como ocurrió en otros países latinoamericanos a comienzos de la década de los ochenta. Esto plantea el dilema de conseguir objetivos incongruentes con el mismo instrumento.

El plan de privatizaciones de 1996 no se escapa a estas indefiniciones. Desde la perspectiva de la política fiscal aparece como herramienta fundamental para alcanzar las metas acordadas en la programación macroeconómica: en los foros sobre administración pública resulta ser el mecanismo más idóneo para modernizar el Estado; por último, en los foros sobre economía solidaria y desarrollo económico se presenta como el pilar de la "democratización" de la propiedad, y el motor del ahorro y el crecimiento nacional.

Entendiendo que la democratización no depende necesariamente de la manera

como esté distribuida la propiedad, y que el propósito de vender activos públicos bajo la obligación legal de garantizar el acceso a ellos de sectores sindicales y solidarios es incongruente con el de utilizar la privatización como herramienta fiscal; la Asobancaria considera que estas son demasiadas responsabilidades para un instrumento de política que, de por sí, tiene numerosas ventajas.

Metas lejanas

En la última revisión de las metas fiscales de 1996 el gobierno nacional estimó un déficit del sector público consolidado expresado como porcentaje del PIB, de 1,52% sin privatizaciones, y de 0,61% si se cumple cabalmente con las metas de privatización.

De acuerdo con el Confis, durante este año, el gobierno espera obtener \$667 mil millones de pesos por concepto de enajenación de activos; la meta es ambiciosa si tenemos en cuenta que el año pasado esa clase de ingresos ascendió a \$ 196 mil millones. En 1995 el gobierno no pudo alcanzar la meta de ingresos por privatizaciones debido al fracaso de la venta de algunos de sus activos, especialmente bancos, asociados en gran medida a problemas de orden legal y constitucional.

El plan de privatizaciones incluye para 1996 la venta de 10 empresas entre las que se encuentran bancos, empresas industriales y de generación eléctrica. La primera venta será el Banco Popular que está programada para mediados de mayo.

En la práctica, el gobierno nacional dispone en 1996 de apenas 8 meses y medio para aumentar en 340% los ingresos por privatizaciones, en un año con más dificultades políticas y económicas que 1995.

De otra parte, aunque en diciembre del año pasado fue aprobada la ley de privatizaciones (Ley 226), las dificultades del proceso están lejos de haberse superado. Según un estudio reciente, hay indicios de que los avalúos de las empresas por privatizar están sobreestimados, con lo cual, los ingresos fiscales serían menores¹. Además, las perspectivas económicas desfavorables de la actual coyuntura amenazan con dilatar la venta de los activos que no tienen problemas legales. Un indicio de ello es que en lo corrido del año, el mercado accionario no haya dado muestras de salir de una situación de postración.

Este breve inventario de dificultades indica que el gobierno nacional no está adecuadamente preparado para utilizar las privatizaciones como herramienta fiscal. Aún suponiendo que este año se cumplan las metas de enajenación previstas, hacia el futuro no dejan de preocupar las consecuencias de esta política sobre las finanzas públicas nacionales.

Mediante las privatizaciones no vamos a solucionar el problema estructural de las finanzas públicas, que amenaza con desbordar la capacidad de endeudamiento gubernamental; pero sí asumimos el riesgo de amplificar esta tendencia si se utilizan tales recursos para financiar gastos de funcionamiento.

De mantenerse esta orientación, podría ocurrir en Colombia algo similar a lo acontecido en Argentina y México, que presionados por la necesidad de financiar el déficit fiscal sin ampliar la deuda pública, durante el lustro pasado liquidaron rápidamente activos públicos

para financiar gastos permanentes, y ahora no tienen más activos que vender, pero sí cuantiosos gastos que cubrir.

Propósitos incongruentes

Los propósitos privatizadores de financiamiento fiscal y de democratización de la propiedad accionaria son incongruentes.

El propósito fiscal del programa de privatizaciones exige un manejo financiero ágil que requeriría como mecanismo más adecuado la venta de un porcentaje mayoritario de las acciones a una empresa o grupo determinado. Pero ello resulta contrario al propósito de democratizar la propiedad accionaria; garantizando la participación mayoritaria de sindicatos y sectores cooperativos, para lo cual se requiere un proceso gradual que permita otorgar condiciones preferenciales a tales sectores.

Para el gobierno ésta incongruencia será, en la práctica, una restricción legal para sus fines fiscales. La ley 226 de diciembre de 1995 sobre privatizaciones está estructurada en función del objetivo de democratizar la propiedad accionaria, estableciendo un mecanismo que combina la participación preferencial para grupos de trabajadores con la posterior oferta a través de las bolsas del país.

La mencionada ley establece las siguientes condiciones preferenciales para el aludido grupo de beneficiarios: se les ofrecerá, en primer lugar y de manera exclusiva, las acciones a vender; se fijará un precio accionario fijo equivalente al precio resultante de la valoración de la empresa, el cual se deberá mantener durante dos meses; se establecerán previamente líneas de crédito que impliquen como mínimo el 10% del valor total de las acciones a

¹ Fedesarrollo, *Coyuntura Económica*, Análisis Coyuntural, Vol. XXVI N° 1, marzo de 1996, p. 61

enajenar (artículos 3 y 11 de la Ley 226 de 1995).

Además, las líneas de financiación deben cumplir con los siguientes requisitos mínimos: el plazo de amortización no será inferior a cinco años, la tasa de interés de los créditos no podrá ser superior a la tasa de interés bancaria vigente al momento del otorgamiento del crédito, el período de gracia a capital no podrá ser inferior a un año y serán admisibles como garantía las acciones que se adquieran con el producto del crédito.

En caso de que no se garantice el cumplimiento de las condiciones preferenciales antes señaladas, el proceso de privatización podrá ser declarado nulo.

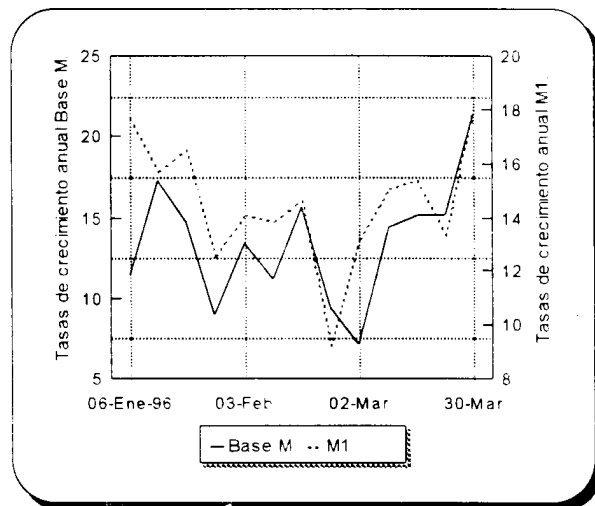
Con todo, es poco probable obtener los ingresos previstos en el plan de privatizaciones. Ante ello, es imperante la revisión de los compromisos gubernamentales en materia fiscal para evitar descalabros mayores.

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

Cifras del Banco de la República indican que en la última semana de marzo de 1996 (una semana antes de Semana Santa), se presentó una recomposición del portafolio financiero a favor de depósitos en cuenta corriente, efectivo y depósitos fiduciarios.

Gráfico 1
Base monetaria y M1. Tasas de crecimiento anual



Fuente: Banco de la República

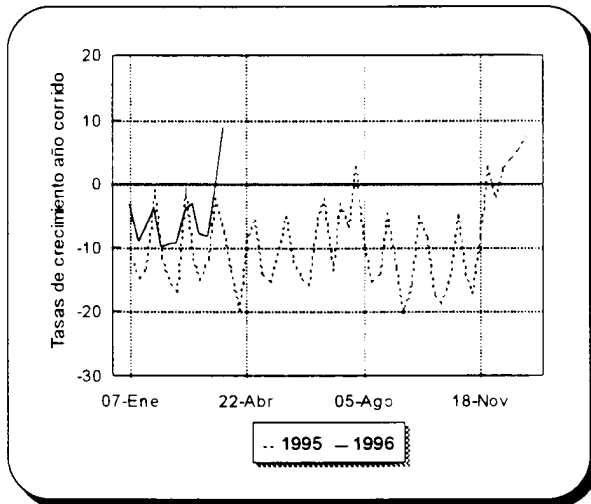
Durante esa semana, M1 aumentó en \$347 mil millones como resultado de un incremento en el multiplicador y un aumento de \$221 mil millones en la base monetaria.

La variación en la base monetaria fue el efecto de una disminución del saldo de las OMA en \$39 mil millones, de la realización de operaciones Repo por \$83 mil millones y de un aumento en el crédito neto a la Tesorería por \$108 mil millones. Las tasas de crecimiento anual de M1 y de la base monetaria fueron de 18,9% y 22,5% respectivamente; superiores en 3,3 puntos y 6,4 puntos a las observadas la semana anterior.

Los depósitos en cuenta corriente oficiales registraron un crecimiento anual de 26,7% que contrasta con la tasa de crecimiento de la semana precedente de 9,1%; la tasa de crecimiento en lo corrido del año de los depósitos oficiales es de 8,9%, lo que difiere sustancialmente del comportamiento observado en esta época el año pasado.

Gráfico 2

Depósitos en cuentas corrientes oficiales. Tasas de crecimiento año corrido



Fuente: Banco de la República

Al interior del agregado monetario ampliado M3, se presentó una caída en los cuasidineros de \$309 mil millones producto de una disminución en: las cuentas de ahorro en Upac (\$124 mil millones), los depósitos ordinarios de las CAV (\$37 mil millones), las cuentas de ahorro de los bancos (572 mil millones) y los CDT de los bancos (\$72 millones).

A pesar de lo anterior, M3 creció en esa semana \$310 mil millones, producto del aumento en M1, así como del crecimiento de los depósitos fiduciarios en \$272 mil millones.

M3 presentó una tasa de crecimiento anual de 20,2%, superior en 1,5 puntos a la observada una semana atrás.

En la semana que terminó el 30 de marzo, se presentó una caída en los bonos del sistema financiero por \$47 mil millones, provenientes casi en su totalidad (83%) de las CAV.

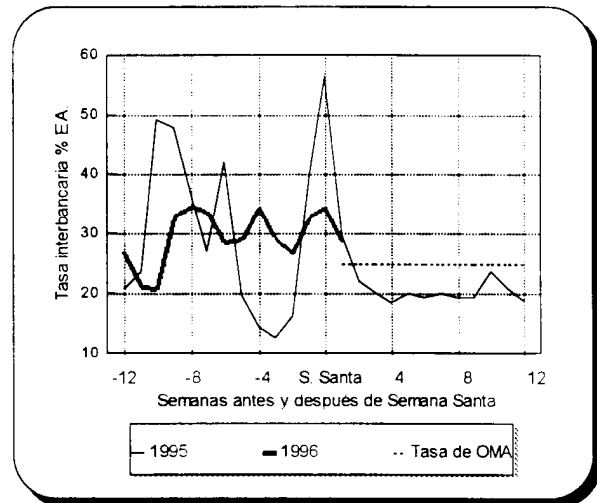
B. Tasas de interés

Al terminar la semana 15 del año (12 de abril de 1996), la tasa interbancaria promedio disminuyó frente al valor observado durante la Semana Santa, al pasar de 34,4% E.A. a 28,5% E.A.

Sin embargo, de mantenerse esta tendencia la tasa tan solo llegaría hasta el 25% E.A., tasa a la que el Banco de la República ha realizado las colocaciones de títulos de participación clase B a un día.

Gráfico 3

Tasa interbancaria. Promedios semanales (1995-1996) y tasa de captación de OMA a un día.



Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

Como se observa en el gráfico 3, la tasa interbancaria semanal durante 1996 ha presentado una mayor estabilidad que en 1995; sin embargo, en 1995 después de la Semana Santa, la TIB permaneció por varias semanas estable alrededor del 20% E.A.; esto podrá ocurrir en 1996 pero alrededor del 25% E.A.

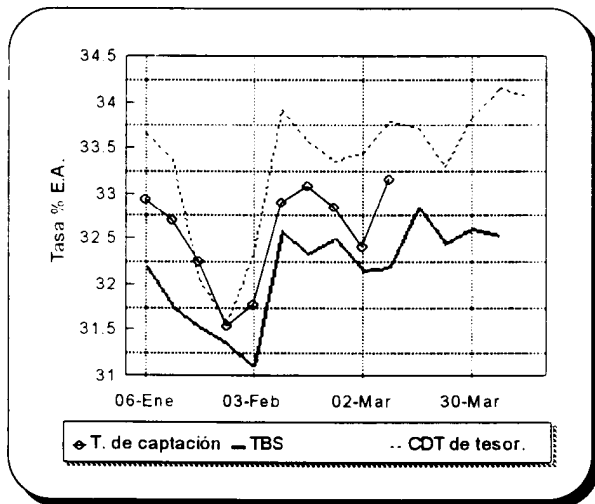
La tasa de CDT a 90 días (que sine como indicador del comportamiento de la tasa de captación del sistema financiero), presentó para la semana que terminó el 12 abril, un valor promedio de 34,07% E.A.,

ligeramente inferior al observado una semana atrás (34,15% E.A.).

De mantenerse la relación entre las tasas de CDT de tesorería a 90 días. TBS de los bancos a 90 días y tasa de captación del sistema financiero, es de esperar que esta última no haya cambiado mucho desde el 8 de marzo, cuando fue de 33,16% E.A. Para entonces la tasa de colocación del sistema era de 44,21% E.A.

Gráfico 4

Tasa de captación del sistema financiero, TBS de bancos a 90 días y tasa de CDT de tesorería a 90 días. 1996



Fuente: Superintendencia Bancaria y encuesta diaria Asobancaria.

C. Cartera de créditos

En la semana que terminó el 30 de marzo, se revirtió la tendencia descendente en la tasa de crecimiento anual de la cartera total del sistema financiero al presentar una variación de 32,8%. La cartera en moneda legal registró una tasa de crecimiento anual de 32,56%, superior en 0,7 puntos a la observada una semana atrás.

Según la Superintendencia Bancaria, el indicador de calidad de la cartera del sistema financiero alcanzó un nivel de 6,27% el 8 de marzo, superior en 0,5

puntos al observado el 29 de diciembre de 1995.

El deterioro de la cartera en lo corrido del año, ha implicado un aumento en la cartera vencida de los establecimientos de crédito equivalente a \$282 mil millones. De ellos, el 78% corresponde a los bancos, entidades cuyo indicador de calidad de la cartera aumentó de 6,03% al finalizar 1995 a 7,22% el 8 de marzo de 1996.

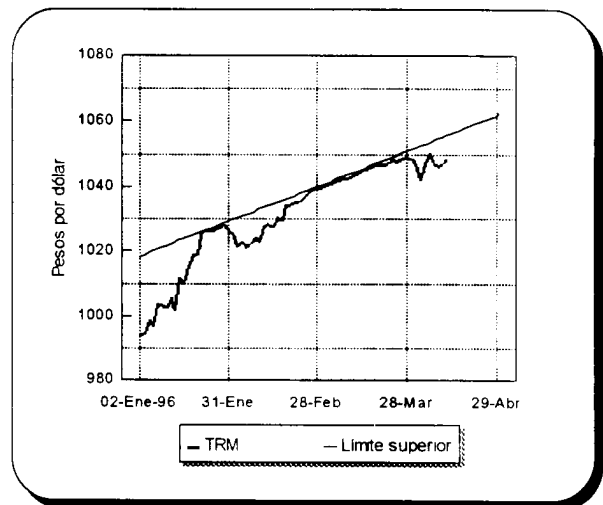
II. MERCADO CAMBIARIO

En la semana que terminó el 12 de abril, la tasa representativa del mercado cerró en \$1.048,89, siete pesos por debajo del límite superior de la banda cambiaria.

Durante la última semana, las presiones alcistas sobre la tasa de cambio han disminuido debido a que se registró una mayor oferta de divisas proveniente de los sectores petrolero, cafetero y automotriz ya que no se presentó una demanda significativa por parte del sector real.

Gráfico 5

TRM y límite superior de la banda cambiaria (1996)



Fuente: Banco de la República

III. PRECIOS

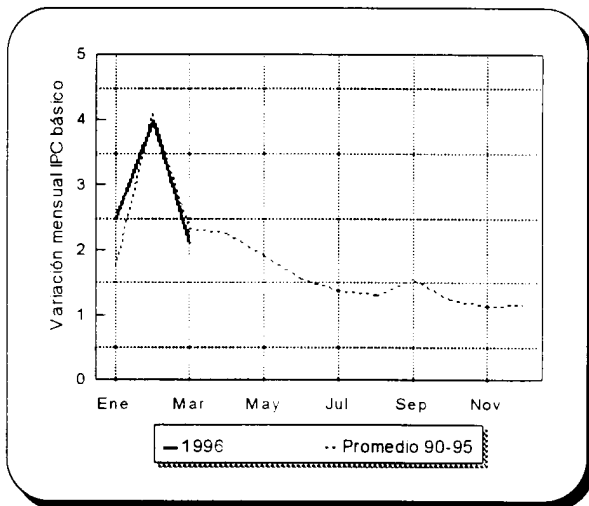
Durante el mes de marzo de 1996, la variación anual del indicador de inflación

básica fue de 22,48% lo que representa una disminución frente al nivel observado en febrero (22,6%).

De mantenerse el comportamiento promedio de las variaciones mensuales de la inflación básica de los últimos cinco años, para 1996 este indicador estaría alrededor del 23,3%.

Para que la inflación básica registre un menor valor al finalizar 1996, es necesario que la política monetaria restrictiva del Banco de la República empiece a tener efectos significativos sobre los precios.

Gráfico 6
Inflación mensual básica 1996 y promedio 90-95.



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria