Análisis Coyuntural

CUADERNOS DE ECONOMIA

Año 32 *Diciembre 1995* *Nº 97*

SUMARIO

MERCADO DE AGUA: INTERROGANTES Y POLÍTICAS

INTRODUCCIÓN 259
Alberto Valdés

TRADABLE WATER RIGHTS: A PROPERTY RIGHTS APPROACH TO IMPROVING WATER USE AND PROMOTING INVESTMENT 263
Paul Holden
Mateen Thobani

REFORMING WATER ALLOCATION POLICY THROUGH MARKETS IN TRADABLE WATER RIGHTS: LESSONS FROM CHILE, MEXICO AND CALIFORNIA 291
Mark W. Rosegrant
Renato Gazmuri

THE MARKET OF WATER RIGHTS IN CHILE: MAJOR ISSUES 317
Mónica A. Ríos
Jorge A. Quiroz

ARTÍCULOS

DEMANDA DE DINERO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÚ: 1991-1994 347
Elmer Cuba B.
Rafael Herrada

¿EXISTE UNA BRECHA RESPECTO DEL SENDERO DE EQUILIBRIO CAMBIARIO EN EL PERÚ? UN ANÁLISIS EMPÍRICO PARA EL PERÍODO 1980-1994 379
Graciela Moguillansky

NOTA TÉCNICA

EL MOMENTO OPTIMO DE INICIO DE UN PROYECTO VIAL Y LA IDENTIFICACIÓN DEL MEJOR ESCENARIO DE DESARROLLO EN ETAPAS, CON REFERENCIA AL CASO DE NUEVOS CAMINOS 411
Héctor Gutiérrez

PRECIO SUBSCRIPCION ANUAL 1996 (CUATRIMESTRAL)

Chile	$	10.000	
América Latina	US$	40	(incluye envío aéreo)
Europa y USA	US$	48	(incluye envío aéreo)

NUMEROS SUELTOS O ATRASADOS

Chile	$	3.500	
Extranjero	US$	15	(incluye envío aéreo)

Enviar pedidos de suscripción y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a nombre de:

Pontificia Universidad Católica de Chile
Instituto de Economía
Oficina de Publicaciones
Teléfonos: 686-4314; 686-4312
Casilla 76, Correo 17, Santiago
CHILE
FAX 56-2-5521310

Análisis Coyuntural

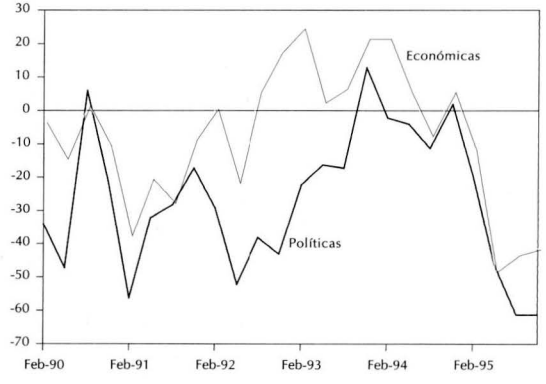
I. DESEMPEÑO ECONOMICO EN 1995

El panorama económico estuvo dominado durante el primer semestre de 1995 por la inconsistencia entre los ambiciosos objetivos que se habían propuesto las autoridades económicas, en particular el propósito de alcanzar un crecimiento cercano al 6% anual y reducir la inflación del 22.6% al 18%. Adicionalmente, el gobierno aspiraba acelerar el gasto público y aumentar el ritmo de devaluación del tipo de cambio sin propiciar al mismo tiempo aumentos en las tasas de interés ni desplazar la inversión privada. Pronto esta situación dio lugar a un enfrentamiento entre el gobierno y el Banco de la República, que desembocó en una política monetaria restrictiva por parte de esta última entidad, que elevó las tasas de interés a niveles sin precedente. Al mismo tiempo, el sector privado perdía confianza en el manejo económico.

A mediados del año, el conflicto entre el Banco de la República y el gobierno quedó resuelto, mediante un acuerdo por el cual el Banco se comprometía a imponer un control temporal a las tasas de interés activas y el gobierno a reducir el gasto público. Al mes siguiente, las tasas de interés se habían reducido en cuatro puntos.

A partir de agosto, la situación política del país se complicó cuando se conocieron las declaraciones sobre una posible infiltración de dineros del narcotráfico en la campaña presidencial de Ernesto Samper. El efecto se sintió de inmediato en los mercados bursátil y de cambios y las condiciones económicas y políticas para la inversión se deterioraron considerablemente (Gráfico 1).

Gráfico 1. CONDICIONES PARA LA INVERSION EN COLOMBIA (Febrero 1990-noviembre 1995)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial.

No obstante, en 1995, si bien las metas oficiales no se cumplieron, los resultados del año fueron satisfactorios en materia de crecimiento e inflación. Es notoria, sin embargo, la desaceleración de diversos sectores y la incertidumbre respecto al curso futuro de la economía. A mediano plazo, la situación fiscal es preocupante, a pesar de la reforma tributaria que se aprobó en diciembre pasado, las privatizaciones y los crecientes ingresos petroleros.

A. Crecimiento económico

Por tercer año consecutivo, en 1995 el crecimiento superó el 5%, Según estimaciones oficiales, el PIB aumentó 5.3%, impulsado por el gran dinamismo del sector petrolero, el gobierno y diversos servicios (Cuadro 1).

Cuadro 1. CRECIMIENTO DEL PIB TOTAL Y POR SECTORES (Variación porcentual anual)

	1995	1996	
	DNP	DNP	Fedesarrollo
Sector agrícola	5.6	3.9	2.7
Café pergamino	9.5	-2.5	-0.4
Resto de la agricultura	5.0	4.6	3.0
Minería	17.4	9.0	9.6
Petróleo	-	-	5.3
Gas natural	-	-	14.6
Carbón	-	-	5.0
Resto de la minería	-	-	3.1
Industria	0.9	3.7	3.6
Café elaborado	-17.3	6.0	9.7
Industria sin trilla	2.9	3.5	3.0
Construcción	5.3	6.7	9.5
Servicios	5.4	4.4	3.2
Comercio, restaurantes y hoteles	4.8	4.2	1.9
Transporte y almacenamiento	4.1	4.0	4.1
Resto de servicios modernos	6.4	4.8	3.1
Servicios personales	7.0	5.0	2.9
Servicios domésticos	-14.0	3.0	2.6
Alquiler de vivienda	3.0	3.0	2.9
Servicios del gobierno	8.2	5.0	5.1
PIB total	5.3	4.9	3.8

Fuente: DNP y proyecciones de Fedesarrollo de enero de 1996.

El crecimiento del sector agropecuario fue sobresaliente, muy superior al estimado tanto en las proyecciones oficiales como privadas. Con una producción de café que aumentó 13% y un sector pecuario que creció 5.9%, el sector agropecuario como un todo creció 5.5%, frente a un crecimiento de apenas 1.9% en el año anterior. Entre los factores que contribuyeron al buen desempeño del sector durante el año, figuran las buenas condiciones climáticas y los altos precios de los productos agrícolas en el mercado internacional.

El sector minero logró un crecimiento del 17.4%, gracias al aumento del 30% en la producción petrolera y superior al 10% en carbón y ferroníquel. Los yacimientos petroleros de Cusiana y Cupiagua pasaron de producir 40 mil barriles diarios a finales de 1994 a 172 mil barriels diarios en 1995. Durante el año se inició la Fase II de estos dos campos, mediante la cual se espera llegar a una producción de 500 mil barriles diarios en el segundo semestre de 1997.

Después de cuatro años de auge, la edificación urbana entró en recesión en 1995. La fase descendente del ciclo se vió acentuada por las altas tasas de interés del primer semestre y por el clima de incertidumbre política y económica. Pese a que este tipo de edificación registró un decrecimiento de 3%, el crecimiento de todo el sector de la construcción fue de 5.3%, gracias al desarrollo de importantes proyectos de infraestructura en los sectores de petróleo, vías y telecomunicaciones, entre otros.

El desempeño del sector industrial fue mediocre en 1995, pues tuvo un crecimiento de apenas 2.9%. Las ramas industriales vinculadas a la actividad edificadora se desaceleraron durante el año. Un buen ejemplo es la producción de la rama de hierro y acero que después de haber crecido 16.8% en 1994, aumentó 1.4% entre enero y octubre de 1995. Igualmente, los sectores relacionados con la actividad automotriz se desaceleraron durante el

año como consecuencia de la caída en las ventas de vehículos. Las producciones de confecciones, calzado, cuero y tabaco tuvieron fuertes caídas debido a la creciente competencia de productos importados y a falta de competitividad internacional.

En términos generales, solo las ramas industriales cuya producción está destinada en su mayoría al mercado interno tuvieron un desempeño satisfactorio. Entre enero y octubre de 1995, las producciones de bebidas y alimentos registraron aumentos apreciables, del 11.5% y 9.4%, respectivamente.

El comercio al por menor tuvo una marcada desaceleración en 1995, después de varios años de auge propiciados por la apertura comercial, la abundancia de crédito y, en general, la expansión de la demanda interna. Entre enero y noviembre de 1995, el comercio creció 2.0%, frente a 6.5% en el mismo período del año anterior. Las principales causas de este deterioro fueron las elevadas tasas de interés y los altos niveles de endeudamiento de las familias. La mayor parte de la expansión del comercio minorista se debió a los rubros de alimentos y bebidas, donde las ventas aumentaron 4.5%.

Con excepción del sector financiero, los demás sectores de servicios tuvieron crecimientos muy satisfactorios en 1995, especialmente telecomunicaciones, restaurantes, transporte y servicios personales y del gobierno.

Desde el punto de vista de los componentes de demanda, el consumo que había sido la fuente más importante de expansión de la demanda interna se debilitó en 1995 (Cuadro 2). El consumo de las familias aumentó tan solo 3.8%, en contraste con el 8% del año anterior, y el consumo de las administraciones públicas pasó de crecer 16.6% en 1994 a 5% en 1995. En cambio, la inversión mantuvo un dinamismo extraordinario. El crecimiento del 14.8% que alcanzó en 1995 se debió a

Cuadro 2. CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO (Variación porcentual anual)

	1995	1996
	DNP	Fedesarrollo
PIB	5.3	3.8
Consumo total	4.0	2.6
Consumo privado	3.8	2.1
Consumo el gobierno	5.0	5.1
Inversión total	13.6	2.7
Formación bruta de capital fijo	14.8	4.0
Inversión privada	11.6	-0.4
Inversión gobierno	21.3	12.5
Variación de existencias	10.0	-0.5
Demanda interna	6.2	2.6
Exportaciones	10.6	7.7
Importaciones	12.4	1.3

Fuente: Dane, DNP y proyecciones de Fedesarrollo de enero de 1996.

la expansión del 24% en la inversión en infraestructura, con una amplia participación del sector privado. Las exportaciones también tuvieron un buen desempeño, pues registraron un crecimiento del 10.6% en términos reales, gracias a las mayores exportaciones de petróleo y productos manufacturados. Las importaciones, en términos reales, continuaron aumentando a una tasa elevada, del 12.4%, aunque inferior a la del año anterior (16.6%). Las importaciones de bienes de consumo se estabilizaron pero continuaron aumentando muy rápidamente las importaciones de maquinaria y equipo para el desarrollo de los grandes proyectos de infraestructura, en especial los del sector petrolero.

B. Inflación y Precios Relativos

En 1995, la inflación fue de 19.5%, inferior en 3.1 puntos a la del año inmediatamente anterior. Pese a esta reducción, sin embargo, no fue posible alcanzar la meta del 18% que se había impuesto el Banco Central para el año. Al descomponer el

índice de precios en sus diferentes componentes se puede apreciar que en 1995, el pacto firmado entre el gobierno, las centrales obreras y los gremios con el propósito de reducir la inflación, tuvo éxito al evitar incrementos desmedidos de algunos precios, pero no para eliminar la indexación de la economía, ya que los precios de algunos servicios tales como educación, vivienda y salud aumentaron muy por encima de la inflación, 23.1%, 25.8% y 21.6%, respectivamente. El mayor aporte a la reducción de la inflación, por el contrario, provino de los alimentos, con una contribución de 2.2 puntos de los 3.1, y de los servicios públicos con 0.9 puntos. Sin embargo, este último logro se obtuvo a costa de posponer alzas inminentes en las tarifas de los servicios públicos (Cuadro 3).

La mayor devaluación del peso en 1995, no se vio reflejada en el crecimiento de los precios internos, ya que los aumentos de los precios de los bienes considerados transables, fueron inferiores a la devaluación. La tasa de cambio nominal al terminar 1995 fue de 18.8%, mientras que el crecimiento de los productos industriales fue de 17.5%.

C. Tasa de cambio

En 1995, la devaluación en el año completo fue de 18.8%. El tipo de cambio cerró el año en $987.65, un 3% por debajo del techo de la banda cambiaria, la cual llegó a $1017.88. Durante el año se conjugaron una serie de factores que terminaron reversando las expectativas revaluacionistas de los años anteriores. Por una parte, la crisis de México puso en evidencia la fragilidad de las economías apoyadas en capitales de corto plazo para el financiamiento de sus desequilibrios comerciales. Por la otra, los acontecimientos políticos a lo largo del año llevaron a la pérdida de confianza por parte del público en el peso colombiano, con lo cual en varias oportunidades el mercado cambiario se vio fuertemente presionado, requiriendo la intervención del Banco de la República para estabilizarlo (Gráfico 2).

Cuadro 3. INFLACION (%)

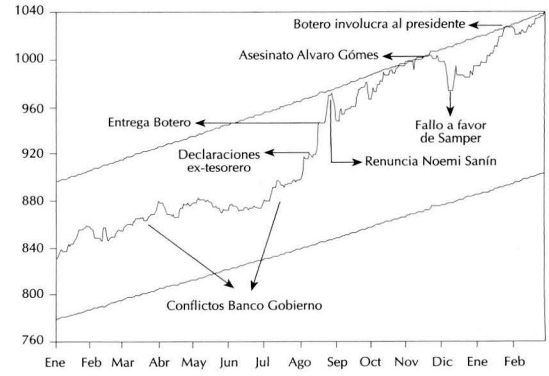
	1995	1996
Total	19.5	19.5
Alimentos	16.2	18.1
Industriales	17.6	18.1
Arriendos	24.7	20.0
Otros servicios	22.0	20.8

Fuente: Dane.

D. Balanza de Pagos

El déficit comercial en 1995 se estima en US$ 2.4 mil millones, ligeramente superior al del año anterior que llegó a US$ 2.3 mil millones. La cuenta corriente, por su parte, fue deficitaria en US$4 mil millones, producto del *déficit comercial* y del creciente déficit en la cuenta de servicios, el cual pasó de US$ 1.6 mil millones en 1994 a US$ 2.4 mil millones en 1995. Las causas de este aumento son los mayores pagos por concepto de servicios financieros -pagos de intereses y remisión de utilidades, especialmente de las empresas petroleras- que en 1995 ascendieron a US$ 3.3 mil millones (Cuadro 4).

Gráfico 2. TASA DE CAMBIO REPRESENTATIVA (pesos por dólar)



Fuente: Banco de la República.

Cuadro 4. PROYECCIONES DE BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares corrientes)

	1994	1995	1996
Cuenta corriente	-3043	-4001	-4642
Balanza comercial	-2287	-2354	-2655
Exportaciones FOB	8756	10734	10825
No tradicionales	4049	4944	5322
Tradicionales	4707	5790	5503
Hidrocarburos	1318	2172	2237
Café	1990	2024	1456
Carbón	553	647	762
Ferroníquel	119	185	223
Oro	305	274	288
Esmeraldas	422	489	538
Importaciones FOB	11043	13088	13481
Bienes de consumo	1966	2248	2376
Bienes intermedios	4771	5714	5860
Bienes de capital	4307	5126	5245
Balanza de servicios	-1618	-2399	-2387
Servicios no financieros	-323	-383	-239
Ingresos	2605	2889	3044
Egresos	2928	326	3283
Servicios financieros	-1702	-2379	-2591
Ingresos	769	913	872
Egresos	2471	3295	3463
Intereses	1383	1870	2185
Utilidades y dividendos	1088	1424	1278
Transacciones petroleras	407	363	444
Transferencias netas	862	752	400
Cuenta de capital	3077	4381	4663
Capital de largo plazo	3619	3837	4748
Inversión directa neta y de cartera	1515	2121	2746
Endeudamiento externo neto	2147	1742	2002
Privado	2338	983	680
Público	-191	759	1322
Aportes organismos internacionales	-43	-26	0
Arrendamiento financiero	0	0	0
Capital de corto plazo	-542	544	-85
Endeudamiento neto	779	449	199
Mov. de act. en el exterior	-1321	95	-284
Contrapartidas	5	149	0
Errores y omisiones	194	0	0
Cambio en reservas brutas	233	529	21
Reservas internacionales brutas	8100	8629	8649

Fuente: Dnp y Fedesarrollo.

Afortunadamente durante 1995, los ingresos de capital fueron suficientes para financiar el déficit de la cuenta corriente, sin necesidad de recurrir a las reservas internacionales. Al país entraron recursos de capital por US$ 4.3 mil millones, la mitad de los cuales ingresaron por concepto de inversión extranjera directa. El resto estuvo compuesto por endeudamiento del sector privado por US$ 1 mil millones, recursos netos del sector público por US$ 800 millones y US$ 400 millones de endeudamiento de corto plazo.

A final de año, las reservas internacionales brutas llegaron a US$8.6 mil millones, con un aumento de US$ 443 millones.

II. ¿SEÑALES DE ALERTA?

Antes de entrar a mirar las perspectivas para 1996, es importante concentrar la atención sobre tres puntos en particular, que en el momento están presentando señales de riesgo, pero que si se actúa sobre ellos a tiempo, bien se podrían evitar llegar a situaciones complicadas en muy poco tiempo. Son estos, el sector financiero, la situación fiscal y las condiciones para la inversión.

A. Sector financiero

Hace un año, en esta misma revista se analizaron los posibles riesgos para el sector financiero de que un acelerado crecimiento de la cartera pudiera venir acompañado de un relajamiento de las prácticas de control de riesgo por parte de las propias entidades financieras, poniéndolas en situación de vulnerabilidad frente a quiebras de empresas o frente a riesgos macroeconómicos tales como una disminución de la liquidez o una situación sostenida de altas tasas de interés.

En ese momento se concluyó que aunque era imposible descartar que un cambio abrupto en las condiciones macroeconómicas pudiera llegar a afectar la solidez del sistema financiero, ese riesgo era mucho menor que en los años ochenta, gracias a las nuevas normas de solvencia, capitalización y aprovisionamiemto de cartera.

Hoy, nuevamente nos vamos a referir al tema ya que frente al comportamiento reciente de los diferentes indicadores monetarios y financieros no cabe menos que preguntarse si no estaremos ahora sí al borde de una crisis financiera como la que se vivió en los años ochentas.

En primer lugar, el indicador de calidad de cartera, definido como el porcentaje de deudas que se encuentran vencidas, pasó de 4.8% en diciembre de 1994 a 5.7% en diciembre de 1995 para el conjunto del sistema financiero (Cuadro 5). Aunque este indicador es hoy muy inferior al de los años ochentas, debido al proceso de saneamiento y mejoramiento de la cartera a partir de 1985, no deja de ser preocupante el ritmo al cual se está deteriorando, más aún cuando hacia adelante cabe esperar un mayor deterioro de la misma por cuenta de la desaceleración de la actividad en el sector real. En efecto, como veremos más adelante, la

Cuadro 5. CALIDAD DE LA CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO[a] (Porcentajes)

	Dic. 94	Dic. 95
Bancos	5.2	4.5
Corporaciones financieras	3.3	2.0
Corporaciones de ahorro y vivienda	3.8	2.9
Comp. de financiamiento comercial	11.2	9.2
Leasing	8.6	3.0
Organismos coop. de grado superior	4.8	4.8
Subtotal	5.0	4.1
IFI	4.7	3.5
Caja Agraria	20.0	17.4
Banco Central Hipotecario	9.7	8.7
Total	5.7	4.8

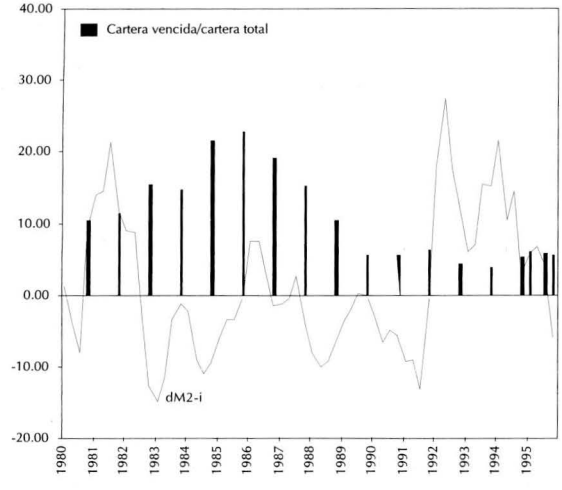
[a] Relación cartera vencida a cartera total.
Fuente:Superintendencia Bancaria.

inversión en la industria será en 1996, inferior que en el año anterior como consecuencia de la baja demanda y la situación de incertidumbre.

Si además miramos el deterioro de la cartera conjuntamente con el comportamiento de los cuasidineros (M2) se puede advertir que estamos entrando en una situación preocupante de iliquidez, que de no corregirse seguramente terminará por afectar el desempeño del sector financiero en el corto plazo. En efecto, la tasa de crecimiento de los cuasidineros empezó a desacelerarse rápidamente a partir de octubre de 1995, llegando a finales del año a un nivel de crecimiento anual de 29%, inferior en 4 puntos a la tasa de interes pasiva (Gráfico 3). Lo que esto significa, en otras palabras, es que el sector financiero se está quedando ilíquido y que tendrá que buscar recursos internamente para poder seguir operando y mantener el nivel de cartera, además de poder refinanciarla.

Haciendo la comparación con los años ochenta, vemos que una situación similar se presentó a finales de 1982, cuando el indicador dM2-i (tasa de crecimiento de los cuasidineros menos tasa de interés pasiva) se volvió negativo y seguidamente se aceleró el deterioro de la cartera, hasta que la cartera vencida llegó al 25% de la cartera total, terminando en la conocida crisis de los ochentas.

Gráfico 3. CUASIDINEROS, TASA DE INTERES Y CARTERA VENCIDA/CARTERA TOTAL



Fuente: Superintencia Bancaria, Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

La caída de la tasa de crecimiento de M2 se produce en buena parte porque en momentos de incertidumbre el público, a pesar de las altas tasas de interés prefiere la liquidez, es decir mantiene sus portafolios en papeles de muy corto plazo. Adicionalmente, porque existe una competencia en el mercado por los escasos recursos disponibles, en este caso entre el sector financiero y el gobierno, que a su vez presiona aún más las tasas de interés hacia el alza. Y, por último, porque el Banco Central decide mantener una política monetaria austera.

En efecto, debido a la gran presión que sobre el mercado cambiario ha generado la incertidumbre política, el tipo de cambio se ha mantenido en el nivel superior de la banda cambiaria. Con el ánimo de aliviar esta situación, el Banco de la República ha mantenido una política monetaria austera tendiente a evitar que un exceso de liquidez conduzca a una demanda adicional de divisas que presione todavía más el tipo de cambio. El resultado de este apretón monetario es un aumento de las tasas de interés.

Esta situación se refuerza, cuando la perspectiva es la de un deterioro creciente de la cartera debido a la desaceleración económica. Si las tasas de interés altas han incidido en la desaceleración de la actividad económica y, a su vez, la cartera se ha deteriorado por estas mismas razones, cómo puede esperarse que el sector financiero refinancie las deudas de sus clientes, bajo condiciones mucho más exigentes, y pueda sanear la cartera.

Dado que la situación actual es de iliquidez, vale la pena mirar cuáles serían las alternativas para

darle liquidez al sistema y permitir así que la relación de cuasidineros a la tasa de interés se ajustara nuevamente, y evitar una eventual situación de crisis financiera.

Hemos llegado a una situación paradójica en la que no hay como aumentar la oferta monetaria. Por una parte, las reservas internacionales no están aumentando y, por la otra, en 1995 el Banco de la República liquidó prácticamente el saldo que tenía de OMA´s, precisamente con el fin de darle liquidez a la economía.

Dada esta situación, las únicas maneras para aumentar la liquidez sería que el Banco de la República adquiriera en el mercado bonos del gobierno, o que las condiciones para el endeudamiento externo se relajaran aún más.

Es evidente que los grandes perdedores si la situación de iliquidez no se alivia, serían el sector financiero que vería disminuidas sus utilidades en el año, y el sector privado que no contaría con recursos para el desarrollo de sus negocios.

En cuanto a una eventual crisis financiera podemos concluir que afortunamente frente a las condiciones actuales de iliquidez y de altas tasas de interés, el sistema financiero se encuentra en unas condiciones de capitalización, solvencia y aprovisionamiento muy superiores a las de los años ochentas, que probablemente le permitirán a las entidades financieras sobrellevar las pérdidas que sin duda se presentarán, sin que se llegue a desembocar en una crisis generalizada del sector.

No obstante, como veremos a continuación, algo se podría aliviar si desde ahora se entrara en un plan de ajuste fiscal.

B. Finanzas públicas

Otro punto sobre el cual queremos volver a insistir es el de las finanzas del Gobierno Central. No deja de preocupar el hecho, de que el gobierno esté proyectando para los años siguientes déficits crecientes del Gobierno Central y que simplemente se afirme que aquí no pasa nada. En efecto, el déficit proyectado del Gobierno Central para 1996 es equivalente a 3.6% del PIB. El Gobierno Central es el principal generador de déficits dentro de las entidades del sector público, y como tal debería ser más estricto con el control del gasto público. Es preocupante el deterioro de su ahorro (ingresos corrientes menos gastos corrientes), el cual pasó a ser negativo a partir de 1995. (Cuadro 6).

El comportamiento del ahorro está indicando que los ingresos corrientes no son suficientes para financiar las metas de inversión y, lo que es aún más importante, que para la amortización de la deuda se deberá incurrir en un nuevo endeudamiento.

La siguiente pregunta es cómo va a financiar el gobierno central sus déficits futuros?. En 1995, el gobierno se financió con los recursos excedentarios de las entidades descentralizadas, básicamente el Instituto de los Seguros Sociales y el Sector Eléctrico, y, aún así, el año terminó con un déficit del sector público no financiero de 0.93% del PIB. Para los años siguientes esta fuente de financiación se irá agotando en la medida en que estas entidades dejarán de ser superavitarias, en parte debido a la misma política del gobierno que mientras permite el aumento de los gastos de las mismas, recorta sus ingresos al controlarles sus tarifas para dar cumplimiento al pacto social. Adicionalmente, las proyecciones disponibles de las cuentas del Seguro Social, estiman que a partir de 1998, esta entidad empezará a ser deficitaria.

Si la modalidad anterior de financiación deja de ser viable, quedan entonces tan solo, el endeudamiento interno y el externo. En cuanto a la primera de estas dos opciones, hay que recalcar que el mercado financiero colombiano no tiene la capaci-

Cuadro 6. OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL (1995-1996)
($ Miles de millones y porcentajes del PIB)

	1995	1996*	1995*	1996*
Ingresos corrientes	9520.2	12531.8	13.32	14.14
Gastos corrientes	9543.5	13293.7	13.36	15.00
Funcionamiento	8507.4	11240.0	11.91	12.68
Intereses deuda	1036.1	2053.7	1.45	2.32
Ahorro corriente	-23.3	-761.9	-0.04	-0.86
Inversión	1746.0	2196.5	2.44	2.48
Déficit real	-1769.3	-2958.4	-2.48	-3.34
Déficit total	-1940.8	-3208.4	-2.72	-3.62

* Proyecciones Confis.
Fuente: Confis.

dad para financiar al sector público y al privado simultáneamente, cuando este último requiere cada vez mayores recursos para su funcionamiento. En cuanto al financiamiento externo, aunque puede argumentarse que la deuda externa como porcentaje del PIB es en Colombia muy inferior a la de otros países, 21% en 1995, un déficit en cuenta corriente como el que ya tiene el país, 5.7% del PIB en 1996, sumado a una situación fiscal que se está deteriorando rápidamente, puede dificultar el acceso del país a los mercados financieros externos.

Para 1996, las cifras oficiales están proyectando un déficit del sector público consolidado de 1.52% del PIB, sin privatizaciones, cuando en el Plan de Desarrollo que fue aprobado por el Congreso a comienzos de 1995, se mencionaba un superávit de 0.2% del PIB para 1996.

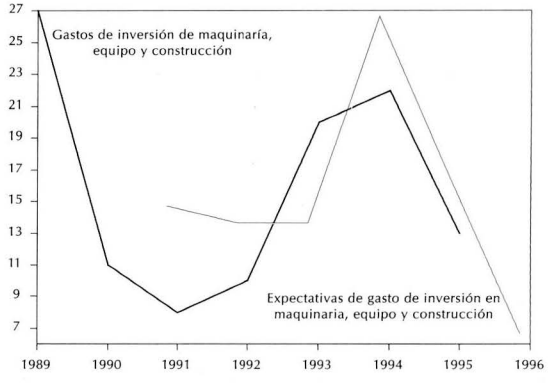
Dados los requerimientos de financiación del Gobierno Central, la política fiscal no es ajena a la actual situación de altas tasas de interés. La colocación de TES necesariamente presiona las tasas de intsrés, máxime cuando es probable que los recursos esperados por privatizaciones no se materialicen.

B. Inversión privada

A lo largo de 1995, reiteradamente afirmamos que las condiciones políticas y económicas para la inversión no eran las óptimas, y que como resultado, la inversión privada en maquinaria, equipo y construcción se vería afectada. Datos recientes de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo confirman estas afirmaciones (Gráfico 4).

De acuerdo con los empresarios encuestados, mientras que en un promedio en 1994, un 22% de ellos aumentó sus gastos en inversión con respecto al año anterior, en 1995 únicamente un 13% aumentaron sus gastos de inversión frente a 1994. En cuanto a los planes de inversión para 1996, sólo un 6% de empresarios respondieron que tenían

Gráfico 4. GASTO EFECTIVO Y PROYECCIONES DE GASTO DE LA INVERSION PRIVADA



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

intenciones de aumentar sus niveles de inversión con respecto a 1995. Este porcentaje en 1995 había sido de 16% y en 1994, de 26%.

En cuanto a los factores favorables y desfavorables para la inversión en 1995, la mayoría de los empresarios respondieron que dichos factores favorables habían obedecido más a causas internas, como una mejor capacidad organizacional para realizar cambios, disponibilidad de recursos propios y disponibilidad de innovaciones tecnológicas, que a condiciones externas favorables. En efecto, las restricciones de crédito interno y externo, los altos costos financieros y la reducción en la demanda aparecen como factores desfavorables para la inversión en el año.

Con respecto a los factores de incertidumbre para la toma de decisiones de inversión, los empresarios señalan la demanda interna como la principal fuente de incertidumbre seguida por la evolución probable del tipo de cambio.

Esta reducción de la inversión privada resulta preocupante ya que el principal motor de la economía en los últimos años ha sido, sin duda, la acumulación de capital. Entre 1991 y 1995, la inversión se constituyó en el componente más dinámico de la demanda agregada. Adicionalmente, lo más importante para acelerar el crecimiento económico es mantener altas tasas de inversión. De ahí que, la caída en la inversión no sólo induce una desaceleración del ritmo de actividad económica, sino que además compromete la capacidad de crecimiento en el futuro.

II. LAS PERSPECTIVAS PARA 1996

Como se vio, en 1995 el desempeño económico estuvo dominado por la demanda interna que se debilitó como resultado de la caída en el consumo que pasó de crecer al 9.3% en 1994 al 4% en 1995; como consecuencia de la desaceleración de la edificación de vivienda y del comercio, así como por la incertidumbre política y económica que terminaron afectando las decisiones de inversión del sector privado.

Bajo este escenario y con el supuesto de que estas mismas condiciones se mantendrían en 1996, Fedesarrollo hizo sus primeras proyecciones de crecimiento económico para 1996. El único otro factor que se había considerado es el que el crecimiento del sector minero sería inferior en 1996 que en el año anterior debido al menor crecimiento de la producción petrolera. En estas proyecciones iniciales, la tasa de crecimiento estimada para el año era de 4.4%.

Posteriormente, ante el desarrollo de los acontecimientos políticos a partir de enero de 1996, y bajo el supuesto de que estos afectarían el comportamiento económico en el año, revisamos nuestras proyecciones para el año, resultando de dicha revisión un crecimiento económico inferior, de 3.8%. Es decir, que la situación política le costaría al país 0.6 puntos en crecimiento en el año.

No obstante, contrario a la tradición de Fedesarrollo de incluir tan solo variables económicas que pueden cuantificarse, en las proyecciones más recientes nos vimos en la necesidad de hacer dos supuestos políticos que consideramos esenciales, ya que la evolución de los mismos puede cambiar fundamentalmente nuestras proyecciones básicas.

Estos supuestos políticos son:

. La situación de incertidumbre se resuelve en unos pocos meses sin generar cambios bruscos en las políticas económicas.

. Estados Unidos le otorga la certificación a Colombia por colaborar en la lucha contra el narcotráfico. No obstante, como existe la posibilidad de que dicha certificación sea condicionada como ocurrió en 1995, o que al país efectivamente lo decertifiquen aunque sin imponerle sanciones económicas,

hemos incluido en nuestras proyecciones un escenario en el que se cuantifica esta última eventualidad.

A. Crecimiento económico en 1996

En 1996, el crecimiento económico se desacelerará más de lo previsto inicialmente, ya que se verá afectado por la agudización de la crisis política. Teniendo esto en cuenta, la proyección de Fedesarrollo de crecimiento del PIB para el año es de 3.8% (Cuadro 1). La tasa de crecimiento es prácticamente igual con o sin petróleo, dado que el crecimiento de la producción petrolera no será muy elevada en 1996. Si se excluye además el sector de servicios del gobierno, se obtiene un crecimiento de la economía no petrolera de 3.6%, lo que representa una reducción de cerca de un punto con respecto a 1995.

Manteniéndose la tendencia iniciada en 1995, el consumo privado será, desde el punto de vista de la demanda, la principal fuente de desaceleración del PIB en 1996 (Cuadro 2). Hemos supuesto que éste crecerá apenas un 2.1%, no muy distante de la tasa de crecimiento poblacional. Adicionalmente, esta baja tasa refleja la combinación de varios factores moderadores del gasto, como son las altas tasas de interés, las menores compras de bienes de consumo durable, la reducción en los ingresos reales de los caficultores y la pérdida de capacidad de compra de las familias por efecto de las mayores contribuciones a la seguridad social y el aumento de dos puntos en el IVA.

Hemos supuesto también que la inversión total crecerá 2.7%, ya que por la situación de incertidumbre, la inversión privada se mantendrá estancada respecto al año anterior. Prevemos un aplazamiento de los proyectos de inversión con participación del sector privado y de inversión en edificaciones y maquinaria y equipo hasta cuando las condiciones para la inversión sean mejores. Por el otro lado, las inversiones que realizan las administraciones públicas aumentarán cerca del 12% en términos reales, con lo cual la inversión total como porcentaje del PIB será de 27%, ligeramente inferior a la del año anterior.

Las exportaciones totales aumentarán 7.7% en términos reales, mientras que las importaciones lo harán en 1.3%, también en términos reales. En 1996, por primera vez en muchos años, las importaciones crecerán a un ritmo inferior al del PIB, debido a la relación de las mismas con los proyectos de inversión.

Desde la perspectiva sectorial, el crecimiento en 1996 será más balanceado que en 1995. El del sector minero será inferior al del año anterior, 9.6% frente a 17.4%, y en este año su producto más dinámico no será el petróleo sino el carbón. En efecto, mientras que el primero crecerá 5.3%, la producción de carbón aumentará 14.6%. También habrá crecimientos importantes en gas natural (3.1%) y resto de la minería (5.0%). La agricultura no cafetera crecerá 3.0%, mientras que el total del sector lo hará en 2.7%. Esto último condicionado al volumen de la producción cafetera en el año.

La industria tendrá en 1996 un crecimiento de 3%, que aunque es moderado implica un cambio en las tendencias de desaceleración que empezaron a operar hacia mediados de 1995 y que probablemente se mantendrán en los primeros meses del año. Dentro de la industria, las ramas de alimentos, bebidas y bienes de consumo liviano e intermedios tendrán crecimientos positivos entre 2.6% y 3.8%. Por el contrario, el crecimiento del conjunto de las ramas de la metalmecánica tendrá una caída del 1.7%.

Se estima que los servicios en 1996 tendrán tasas de crecimiento positivas, aunque muy diferentes, de acuerdo con el tipo de servicio. Para el comercio, por ejemplo se ha proyectado un crecimiento de 2%, mientras que las de los servicios del gobierno

y del transporte, se estiman en 5.1% y 4%, respectivamente.

El crecimiento del sector de la construcción se ha estimado en 9.5%, el cual es muy satisfactorio, si se tiene en cuenta el atraso que seguramente sufrirán los proyectos de infraestructura con respecto a la programación oficial. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que al interior de este sector, habrá grandes desequilibrios ya que se ha estimado que la edificación urbana caerá 4.7% en 1996.

B. Inflación

La inflación que hemos proyectado para 1996 es de 19.5%, igual a la del año anterior, y superior en 2.5 puntos a la meta oficial. Nuestra proyección se fundamenta en un comportamiento de los precios muy diferente entre 1995 y 1996. Como ya se mencionó, la reducción de la inflación en 1995 se debió en buena medida a lo ocurrido con los precios de los alimentos. En 1996, esta situación no se repetirá ya que por el ciclo mismo de la oferta de alimentos, es previsible que estos precios aumenten en 1996.

Se ha previsto un aumento de 18% aproximadamente en los precios de los productos industriales, que refleja las presiones sobre los costos de estos, debido a la aceleración de la devaluación y a los mayores precios de las materias primas agrícolas.

En contraposición a lo que sucedió en 1995, la mayor contribución en la reducción de la inflación durante 1996, vendrá por el lado de los servicios, más específicamente de los alquileres de vivienda y el transporte.

C. Balanza de pagos en 1996

En la primera parte de esta sección se mencionó la posibilidad de que Colombia fuera descertificada por los Estados Unidos pero sin ningún tipo de sanción económica. Dado que los efectos de una descertificación de esta naturaleza se dan por el lado de la cuenta de capitales, a continuación se presentan las proyecciones de la balanza de pagos, bajo el escenario de certificación y bajo el de descertificación (Cuadro 7).

1. Con certificación

En 1996, el déficit comercial aumentará ligeramente al pasar de US$2.3 mil millones en 1995 a aproximadamente US$2.7 mil millones en 1996. Las exportaciones totales se estiman en US$10.8 mil millones y las importaciones totales en US$13.5 mil millones.

La balanza de servicios en los últimos años se ha venido deteriorando debido a los mayores pagos de intereses externos y las crecientes remisiones de utilidades y dividendos. En 1996, la balanza de servicios será deficitaria en US$ 2.4 mil millones.

No existen bases sólidas para proyectar las transferencias netas de la balanza de pagos, pero se presume que son sensibles a variables de naturaleza política. Por esta razón, aún bajo el escenario de la certificación, se estima que habrá una reducción de las mismas entre 1995 y 1996, pasando de US$700 millones a US$400 millones.

En consecuencia, la cuenta corriente registrará un déficit que proyectamos en US$4.6 mil millones,

Cuadro 7. BALANZA DE PAGOS
(US$ miles de millones)

	1995	1996	
		Con certificación	Sin certificación
Exportaciones	10.7	10.8	10.8
Importaciones	13.1	13.5	13.5
Balanza comercial	-2.3	-2.7	-2.7
Balanza de servicios	-2.4	-2.4	-2.4
Transferencias	0.8	0.4	-0.2
Cuenta corriente (como % PIB)	-4.0	-4.6	-5.2

Fuente: DNP y Fedesarrollo.

unos US$ 600 millones mayor que en 1995, y equivalente a 5.7% del PIB. Aunque de ninguna manera puede considerarse que éste sea un nivel holgado para las condiciones actuales del país, afortunadamente en este año su financiación está asegurada con recursos sanos de largo plazo. En efecto, estimamos que a pesar de las circunstancias políticas, la inversión extranjera aumentará en unos US$ 600 millones, frente al año anterior, llegando a US$ 2.7 mil millones a final de año. El resto del déficit externo será cubierto con endeudamiento neto de largo plazo, compuesto por US$ 700 millones de crédito externo para el sector privado y de US$ 1.3 mil millones para el sector público. El crédito neto de corto plazo se estima en US$ 200 millones y las salidas por concepto de movimiento de capitales en el exterior por US$ 284 millones. Al final, el resultado será un nivel estable de reservas internacionales de US$8.6 mil millones, equivalente a 7.9 meses de importaciones de bienes.

2. Sin certificación

En el análisis que sigue, suponemos que una eventual descertificación por parte de los Estados Unidos no vendría acompañada de sanciones económicas, con lo cual las preferencias arancelarias actuales, en especial las de ATPA y SGP se mantendrían vigentes. En consecuencia, los efectos de este tipo de descertificación se darían únicamente sobre la cuenta de capitales, dejando intacta la balanza comercial.

Los mayores efectos de una descertificación como la que aquí hemos supuesto, recaerían sobre la calidad de la clasificación de riesgo que sobre el país hacen las diferentes agencias evaluadoras de riesgo, y sobre los créditos nuevos a Colombia por parte de los organismos multilaterales (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y Fondo Monetario Internacional), y el Eximbank de los Estados Unidos. Los desembolsos de los créditos ya aprobados probablemente no se verían afectados.

Es de suponer que las transferencias si se verían afectadas, ya que es a través de este rubro que se captan las intervenciones del Banco de la República en el mercado cambiario cuando se producen ataques especulativos contra la moneda, y el ingreso y salida de capitales que responden a cuestiones políticas como ya lo mencionamos antes.

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, el resultado de la descertificación sobre la balanza de pagos es un aumento del déficit en cuenta corriente que pasaría de US$ 4.6 mil millones a US$ 5.2 mil millones (de 5.7% del PIB a 6.5% del PIB), mientras que las reservas internacionales se reducirían en US$ 1 mil millones.

En efecto, la inversión extranjera directa, que aunque hemos supuesto que aumentaría a pesar de la crisis política, consideramos que en la eventualidad de la descertificación se reduciría en unos US$ 200 millones. El endeudamiento público se vería afectado debido a que si se deteriora la calificación de riesgo que tiene el país, el gobierno podría verse en problemas para colocar sus bonos en el mercado internacional. Este efecto lo hemos estimado en US$ 200 mil millones. El efecto mayor vendría por el lado de las transferencias, las cuales hemos estimado se reducirían en US$ 600 millones con respecto al escenario de certificación.

En conclusión, aún con la descertificación el país podría continuar sin necesidad de tener qué modificar sus bandas cambiarias. No obstante, un déficit en cuenta corriente del orden del 6.5% del PIB no es sostenible en el mediano plazo y se constituiría en una señal de alerta para el país.

IV. PRIVATIZACIONES

En Latinoamérica las privatizaciones se iniciaron a comienzos de los años ochentas como mecanismo para solucionar las crisis fiscales que afectaron a muchos de los países de la región en ese período. En Colombia, a diferencia de estos otros países,

los procesos de privatización no estuvieron en un principio relacionados con la necesidad de sanear la balanza de pagos o las cuentas fiscales, sino más bien con la necesidad de contrarrestar la ineficiencia y dispersión de las actividades del Estado. Igualmente, se veían como una oportunidad para profundizar el mercado de valores y desconcentrar la propiedad. Así, las privatizaciones se han constituido en un mecanismo para abrir espacio al sector privado en la ejecución de grandes inversiones que tradicionalmente habían sido responsabilidad del sector público. De manera secundaria, las privatizaciones se han orientado a reducir la dispersión del Estado en actividades de producción de bienes y servicios que pueden ser prestadas en forma eficiente por el sector privado.

Dentro de este contexto, el proceso de privatización colombiano ofrece grandes oportunidades, al igual que retos, para los próximos años. En el país aún falta por privatizar una serie de entidades de los sectores industrial, financiero y de hidrocarburos. Adicionalmente, con base en la nueva normatividad sobre servicios públicos y dados los importantes requerimientos de inversión, se debe concretar en los próximos años un programa de venta o emisión de acciones en las empresas de servicios públicos en los sectores eléctrico, de telecomunicaciones y agua y alcantarillado, entre otros. Por otra parte, el Plan Nacional de Desarrollo contempla la financiación por parte de inversionistas particulares de cerca de la mitad de las obras de infraestructura previstas para los cuatro años de gobierno.

A. Modalidades de venta

De acuerdo con el Banco Mundial[1] existen cuatro modalidades para transferir al sector privado la propiedad de empresas o propiedades estatales ya existentes: la venta de un porcentaje mayoritario de las acciones a una empresa o grupo privado que adquiere el control de esta manera; la oferta pública y abierta de acciones a través de la bolsa; la venta de la empresa a sus empleados, y la liquidación de la firma y la venta de sus activos. Cada uno de estos tipos de venta tiene sus propios objetivos. La venta mayoritaria facilita una venta rápida y puede ser la manera en la que el Estado reciba un mayor ingreso, mientras que la venta abierta puede facilitar la democratización de la propiedad especialmente si se acompaña de préstamos populares u otras formas de apoyo para garantizar la participación de grupos solidarios, grupos de trabajadores, etc. Por el otro lado, la modalidad de liquidación previa y venta de los activos puede obviar procesos complejos de valoración y problemas de falta de transparencia en empresas con dificultades financieras, legales o prestacionales.

En Colombia hasta 1995, todos los procesos de privatización se habían llevado a cabo mediante alguna de estas modalidades o mediante la combinación de las mismas. Esto condujo a un fuerte cuestionamiento por parte de la opinión pública que llevó a la promulgación de la Ley 226 de 1995 sobre privatizaciones, la cual regula los procesos de privatización en Colombia. En efecto, durante 1995 se tuvo que posponer la venta de empresas del Estado en espera de la mencionada Ley.

El propositó de la Ley 226 es garantizar la democratización de la propiedad, por lo cual garantiza que todas las personas, naturales o jurídicas podrán tener acceso a la propiedad accionaria que el Estado enajene. Para tal fin, establece una modalidad que combina la participación preferencial para grupos de trabajadores y otros grupos de participación popular con la posterior oferta a través de la bolsa. Establece, además, que deben ofrecerse condiciones especiales en los procesos de privatización a trabajadores activos y pensionados de la entidad, los ex-trabajadores que no hayan sido despedidos con justa causa, las asociaciones de empleados o de la entidad, los

[1] Veáse, Banco Mundial (1993), América Latina y el Caribe, Diez Años después de la Crisis de la Deuda.

sindicatos de trabajadores, los fondos de empleados, los fondos mutuos de inversión, los fondos de cesantías y pensiones, y las entidades cooperativas definidas por la legislación cooperativa. A continuación se enumeran las condiciones especiales para estos grupos de beneficiarios:

. Se les ofrecerá en primer lugar y de manera exclusiva la totalidad de las acciones que se pretendan enajenar. La oferta debe mantenerse por un período mínimo de dos meses.

. Para estos accionarios se fijará un precio accionario fijo equivalente al resultante de la valoración del programa de enajenación accionaria. Esta valoración, además de las condiciones y naturaleza del mercado, deberá tener en cuenta las variables técnicas tales como la responsabilidad de la institución, el valor comercial de los activos y los pasivos, y los apoyos de la Nación.

. La ejecución del programa de privatización requiere que en forma previa, el titular u otras instituciones hayan establecido líneas de crédito o condiciones de pago para financiar la adquisición de las acciones en venta, que impliquen una financiación disponible de crédito no inferior al 10% del total de las acciones objeto del progama de privatización. Esta financiación debe cumplir con los siguientes requisitos: un plazo de amortización no inferior a cinco años, una tasa de interés fija no superior a la tasa de interés bancaria vigente al momento del otorgamiento del crédito; un período de gracia no inferior a un año; y la admisión de las acciones que se adquieran como garantía del crédito.

. Cuando quienes adquieren las acciones sean personas naturales, podrán utilizar las garantías que tengan acumuladas con el objeto de adquirir estas acciones.

. La Ley establece además mecanismos para asegurar la efectividad de estas medidas sobre la democratización de la propiedad accionaria. Por ejemplo, el gobierno podrá limitar la negociabilidad de las acciones a los destinatarios especiales hasta por dos años a partir de la fecha de enajenación, quedando establecida la nulidad de las acciones resultantes de un proceso de enajenación que se realice por fuera de estas normas.

B. Tipos de privatización

La literatura especializada contempla tres modalidades básicas para asignar la responsabilidad de los proyectos de privatización: el contrato de "joint venture", los contratos de construcción "llave en mano" y la "financiación de proyectos". Los contratos de joint venture involucran la participación igualitaria de las partes en los costos, los riesgos, la responsabilidad y los beneficios. Los proyectos de llave en mano, por el contrario, proveen la unificación de responsabilidades para la fase de construcción. Por su parte, en el esquema de financiación de proyectos se separa la responsabilidad financiera y se obliga al proyecto a sostenerse en dos soportes, impidiendo que la responsabilidad del proyecto recaiga en la entidad que otorga la garantía.

En Colombia se han establecido varias modalidades de participación privada en el desarrollo de proyectos, especialmente de infraestructura. Son éstas: las concesiones, la prestación directa de servicios, la asociación con empresas oficiales, la compra de empresas oficiales, la administración de la participación oficial en empresas y la coinversión[2].

Mediante las concesiones, la entidad contratante cede el derecho de la prestación o explotación de un servicio público, o la construcción, explotación o conservación de una obra o bien de uso público, por cuenta y riesgo del concesionario y bajo la

[2] Documento Conpes 2775, Departamento de Planeación Nacional, Abril de 1995.

supervisión de la entidad contratante. Existen varios tipos de concesiones: Conseciones de la construcción de una obra; BOT, Build, operate and transfer (Construir, operar y transferir); BOO, Build, operate and own (Construir, operar y transferir); y concesión para prestación de un servicio mediante contrato o licencia.

C. Avances de la privatización en Colombia

1. Empresas privatizadas

En el sector financiero se han vendido los bancos del Comercio, Tequendama, Trabajadores, y Colombia; y las corporaciones Corpavi, Latincorp y Corfigan. Los bancos privatizados habían sido oficializados durante la crisis financiera de los años ochentas. El otro grupo de empresas que forma parte de las privatizaciones corresponde a las empresas del IFI, entidad que fue fundada con el propósito de que el Estado fuera socio de empresas nacientes que luego serían privatizadas. Se han privatizado las siguientes empresas: en agroindustria, Texpinal, Ingenio Risaralda y Fatexcol; en el sector pesquero, Frigopesca y Copescol; en el sector industrial, Papelcol, Alcalis, Betania y Cementos Rioclaro; y en otros sectores Conastil, Corfidesarrollo y CNT (Sociedad Hotelera Cartagena de Indias).

2. Proyectos de Infraestructura

En el sector petrolero sobresalen los contratos de Cusiana (producción de petróleo) y el de Ocensa (transporte de petróleo por el oleoducto Cusiana-Coveñas) y Promigas, empresa de Ecopetrol que fue privatizada en enero de 1996. En el sector de transporte de gas, las concesiones de Sebastopol-Medellín y Barranca-Bucaramanga, y los BOMT de Ballenas-Barranca y Mariquita-Cali.

En el sector de generación eléctrica los proyectos más importantes de concesiones son: Las Flores (planta de gas en funcionamiento y en proceso de expansión), TermoBarranquilla (proyecto cuyas obras ya están en marcha), TermoPaipa IV (proyecto de carbón), TermoValle (proyecto de cogeneración en proceso de negociación) y la Hidroeléctrica La Miel (en negociación).

En el sector de transporte se entregaron en concesión más de 15 puertos y Colpuertos a las Sociedades Portuarias Regionales. En el transporte aéreo, se realizó la concesión y mantenimiento de la segunda pista del Eldorado. En vías, se han entregado 11 concesiones de construcción y/o rehabilitación. Dentro de las concesiones viales las más sobresalientes son las carreteras de: Bogotá-Villavicencio, las carreteras del Meta, El cortijo-El Vino, Santa Marta-Paraguachón y Cartagena-Barranquilla.

En telecomunicaciones se realizaron seis concesiones de telefonía celular por 10 años, cerca de 30 licencias de servicio de valor agregado, la prestación del servicio local en varios municipios, y algunos contratos de asociación realizados para la instalación de 425 mil líneas antes de finalizar 1996.

Por último, en el sector de agua potable y saneamiento se adjudicaron los servicios de acueducto y alcantarillado de Cartagena y se han realizado varias operaciones con participación del sector privado.

D. Perspectivas de privatización

1. Privatizaciones en 1996

De acuerdo con la Ley 226 de diciembre de 1995, el Gobierno deberá presentar dentro de los primeros sesenta días de cada año. un plan de enajenación con los avalúos preliminares correspondientes. Para el año, 1996 dicho plan aparece en el Cuadro 8. Por parte del Gobierno Central se privatizarán en este año, el Banco Popular y la Empresa de Energía

Cuadro 8. PLAN DE ENAJENACION 1996 (US$ Millones)

Gobierno Nacional	Avaluo preliminar
Banco Popular	300.0
Empresa de Energía del Pacífico	380.0
IFI	
Cerromatoso	100.0
Ecopetrol	
Terpel Antioquia	8.0
Invercolsa	24.0
Gas natural	36.0
Fondo Nacional del Café	
Concasa	3.5
Telecom	
Part. en asociados	10.0

Fuente: Confis.

del Pacífico. Los avalúo iniciales de éstas son US$300 millones y US$380 millones, respectivamente. El IFI pondrá en venta su participación en Cerromatoso por un valor de US$100 millones. Ecopetrol venderá en el año, Terpel Antioquía por US$8 millones, Invelcolsa por US$24 millones y Gas Natural por US$36 millones. Es probable que durante el año se decida la venta de otros activos de Ecopetrol con el fin de que esta entidad cuente con los recursos necesarios para el inicio de nuevos proyectos de inversión conducentes a la exploración de los campos petroleros recientemente decubiertos. El Fondo Nacional del Café había previsto la venta de su participación en el Banco Cafetero y Concasa. Aunque ésta última se mantiene firme, la del Banco Cafetero no se efectuará en este año. El valor total de las privatizaciones para 1996 es US$680 del Gobierno Central y de US$213 millones por parte de las entidades descentralizadas. Aún no se conocen las condiciones de venta de ninguna de las entidades anteriores.

Es bien probable que los avalúos de las empresas por privatizar estén sobrestimados, con lo cual, los ingresos por privatizaciones podrían ser inferiores a los que el Gobierno Central ha incluido en sus proyecciones para 1996. De ser este el caso, el Gobierno Central tendría que recortar gasto para ajustarse a los ingresos efectivos o aumentar su deuda interna, lo que presionaría aún más la tasa de interés doméstico. Igualmente podría recurrir a endeudamiento externo. No obstante, en la medida que el déficit en cuenta corriente continúe aumentando, esta última opción puede dificultarse o converstirse en una alternativa muy costosa.

2. Proyectos de concesión

Transporte

En el sector de carreteras se están perfeccionando 15 nuevos proyectos de rehabilitación y/o construcción; en el sector férreo se espera entregar en concesión cerca de 1.880 Km. entre 1996 y 1998; en el sector aéreo se entregará en concesión la administración de los terminales aéreos de Bogotá, Medellín, Cartagena, Cali y Barranquilla; y en el fluvial se entregará en concesión parte del mantenimiento del río Magdalena.

Telecomunicaciones

En la telefonía de larga distancia se espera otorgar por concesión, las operaciones del servicio nacional (enero de 1997) y del servicios internacional (enero de 1998). En la telefonía local, el plan de concesiones incluye la libre entrada de nuevos operadores, la expansión de la cobertura de empresas oficiales con la participación del sector privado, y la posibilidad de la capacitación de empresas oficiales. Se espera además, una importante participación privada en los proyectos de televisión con el desarrollo de la Ley de Televisión. No obstante, la Ley 226 de 1995 sobre privatizaciones dispuso que las sociedades de economía mixta teleasociadas cuya titularidad corresponda a entidades territoriales en las cuales Telecom tenga capital accionario, no podrán ser enajenadas antes de enero de 1998. El propósito de esta disposición es evitar que Telecom se descapitalice en un momento en que la empresa necesita solidez suficiente para

enfrentar la competencia por las concesiones que el gobierno tiene programadas para el sector.

Hidrocarburos

En este sector se espera conformar el contrato de Coporo mediante la modalidad de coinversión. Adicionalmente, se está proyectando realizar la construcción de buena parte del sistema de distribución de gas por concesión, incluyendo la participación privada en Ecogas y el desarrollo de redes de servicios en cerca de 90 municipios.

Agua Potable y saneamiento básico

En este sector, los contratos de concesión buscarán el desarrollo de proyectos para optimizar la producción mediante la rehabilitación de la planta de Tibitó; el desarrollo de obras para disminuir la vulnerabilidad del sistema de suministro de Bogotá y la ampliación de la capacidad de producción de agua potable en Cartagena, Santa Marta, San Andrés, Tunja y Florencia.

E. Evolución de los proyectos de inversión privada en infraestructura

En el Plan de Desarrollo se diseñó un Plan de inversiones en infraestructura que contaba con una alta participación del sector privado. Dicho Plan preveía que cerca del 45% de las inversiones en infraestructura serían realizadas por el ector privado, y en especial por inversionistas extranjeros.

A mediados de 1995, se reajustó el plan inicial teniendo en cuenta la ejecución de las obras y los recortes presupuestales que se habían presentado. No obstante, el costo total de los proyectos no se modificó sino que su desarrollo se ajustó en el tiempo teniendo en cuenta el estado de las inversiones observadas.

Las mayores modificaciones se encuentran en la inversión del sector privado. La programación que definitivamente se tomó para 1995, estimó que el sector privado no invertiría en los sectores aéreo y fluvial en 1995 y que su participación sería menor en otros sectores como los de carreteras (56%), electricidad (35%), petróleo (59%) y gas (41%). Dada una participación del sector privado en 1995 inferior a la prevista inicialmente en el Plan de Desarrollo, el gobierno estimó que esta aumentaría en los años siguientes permitiendo el cumplimiento del plan.

No obstante, como vimos en la sección anterior sobre perspectivas para 1996, las condiciones actuales de incertidumbre política y económica en nada favorecen la inversión privada y, por lo tanto, prevemos que las decisiones de inversión se seguirán posponiendo, poniendo en duda la suposición del gobierno de que el plan se cumple en los cuatro años de esta administración.

A lo anterior hay que agregar, además, las dificultades que se han presentado con las concesiones viales debido a deficiencias que aún existen en la regulación y a las limitaciones financieras.

En un ejercicio efectuado por Fedesarrollo antes de presentarse los desarrollos políticos de finales de enero se revisaron los cronogramas anuales de concesiones viales con el fin de tener una nueva estimación. Para ello, se combinaron los datos del Departamento Nacional de Planeación en materia de costos y duración de los proyectos con los del Ministerio de Hacienda que tiene en cuenta las limitaciones financieras.

Los resultados del ejercicio (Cuadro 9) estiman que en 1995 se invirtió en carreteras el 74% de lo previsto por la programación de mediados de 1995 y menos del 50% del plan inicial. Prevén además que para finales del período presidencial se habrá ejecutado el 84% del plan vial con una inversión total aproximada durante el cuatrenio de $1.540 miles de millones de pesos de 1994 (aproximadamente unos US$1.9 mil millones a precios de 1995).

Cuadro 9. PROYECCION DE INVERSIONES EN CARRETERAS
(Miles de millones de pesos de 1994)

	1995	1996	1997	1998	1995-1998	1994-2000
Según Plan de Desarrollo	312	303	525	701	1841	
Según programación oficial actual	714	277	411	606	1468	1865
Según Fedesarrollo	128	273	451	688	1540	2144
Fedesarrollo/programación actual (%)	74	99	110	113	105	115
Fedesarrollo/plan (%)	41	90	86	98	84	

Fuente: DNP y Fedesarrollo.

Con respecto a estos resultados es preciso anotar que no tienen en cuenta el efecto de la situación política reciente sobre la inversión privada, ni el problema de la competencia por los recursos de financiamiento internos, más aún cuando se tiene un gasto público creciente con necesidades de financiamiento enormes. No obstante, ambas circunstancias son difíciles de medir, y por lo tanto, es imposible anticipar cuál será exactamente el nivel de ejecución de las carreteras al finalizar el gobierno Samper. Lo único cierto es que los inversionistas privados están posponiendo sus decisiones de inversión para cuando encuentren un mejor clima y este aplazamiento necesariamente influirá en la ejecución real del plan. Igualmente, con tasas de interés reales del orden del 25% anual, difícilmente pueden estimularse inversiones nuevas. Pero, independientemente de estos dos puntos las concesiones simplemente no arrancan por fallas en el diseño de los contratos como son la falta de desarrollo en el marco legal y regulatorio, en especial, lo relacionado con ventajas tributarias y licencias ambientales.