

Relatoría del foro-debate Venta de ISA e Isagén*

Carlos Felipe Londoño Álvarez**

Revista Soluciones de Postgrado EIA, Número 1. pp. 11-19. Medellín, enero de 2008

Recientemente, la Comisión Independiente del Gasto Público sugirió al Gobierno Nacional la venta de ISA e Isagén, lo cual generó una serie de reacciones en favor y en contra. Con el fin de dar mayores elementos de juicio y claridad a la comunidad sobre lo que representa una eventual privatización de estas empresas, la Escuela de Ingeniería de Antioquia organizó un foro en el que alternaron importantes personajes de la vida pública nacional –Mauricio Cárdenas Santa María, Julio Andrés Torres García, Ramiro Valencia Cossio, con visiones distintas sobre el tema. El moderador del foro presenta a los lectores los resultados del debate.

En mayo de 2007, el presidente de Colombia, Álvaro Uribe Vélez, solicitó al Ministerio de Hacienda y al Banco de la República que conformaran una comisión para analizar el comportamiento del gasto público en Colombia, tema muy debatido en ese momento, para hacer algunas recomendaciones que, por supuesto, no serían de obligatorio cumplimiento.

La llamada “Comisión Independiente del Gasto Público” estuvo integrada por Mauricio Cárdenas Santa María, director Ejecutivo de Fedesarrollo; Alejandro Gaviria Uribe (egresado de la EIA), decano de Economía de la Universidad de los

Andes; Armando Montenegro Trujillo, presidente de ANIF; Gabriel Rosas Vega, ex ministro de Agricultura; y Rodrigo Botero Montoya, investigador asociado de la Universidad de Harvard, quien actuó como coordinador.

El 5 de junio de 2007, después de tres semanas de trabajo, la Comisión entregó su informe final, en el que recomienda, entre otras cosas y para el corto plazo, “reducir la deuda pública en \$7,25 billones a través de la venta de la participación de la Nación en ISA, equivalente a 56% del capital de la empresa y la venta adicional de acciones de Isagén, equivalentes a 25% de su capital”.

* Foro del ciclo de eventos académicos de Postgrado EIA, 27 de agosto de 2007.

** Rector de la EIA. Moderador del Foro.

Elementos para el análisis

Aunque el Presidente Uribe Vélez manifestó su desacuerdo con la venta de ISA e Isagén, el asunto quedó en el ambiente y fue entonces cuando en la Escuela de Ingeniería de Antioquia realizamos un foro sobre el tema, el 27 de agosto de 2007, como parte del ciclo de eventos académicos de los Postgrados de la EIA.

El foro "Venta de ISA e Isagén" tuvo como expositores a Julio Andrés Torres García, director de Crédito Público y del Tesoro Nacional e integrante de la Junta Directiva de Isagén; Ramiro Valencia Cossio, ex ministro de Minas y Energía y ex gerente de EPM, y Mauricio Cárdenas Santa María, ex ministro de Desarrollo Económico y de Transporte, director ejecutivo de Fedesarrollo y uno de los miembros de la "Comisión Independiente del Gasto Público".

Esta excelente tripleta de expositores nos permitieron conocer el "cuándo", el "por qué" y el "para qué" de una decisión de altas finanzas que se verá reflejada en la calidad de vida de los colombianos y que está enmarcada en las difíciles, profundas y, muchas veces, turbulentas aguas del manejo estratégico y político de la deuda pública.

Mauricio Cárdenas Santa María: ¿Cuándo?

Cárdenas Santa María fue enfático en plantear que la discusión no debe ser vender o no estas dos entidades, sino cuándo realizar dicha venta; para él, debe ser ahora, porque desde una pers-

pectiva económica, los crecimientos que rondan el 8%, como el actual en Colombia, son transitorios y es precisamente en momentos así cuando el país se debe preparar para épocas de desaceleración.

Agregó el doctor Cárdenas: "El punto de partida de la Comisión fue que el país está atravesando un gran momento económico gracias a sus esfuerzos internos, pero que este momento está asociado a unas condiciones externas particularmente favorables y que la conjunción de estos factores internos y externos es bastante excepcional".

Comentó el director ejecutivo de Fedesarrollo que la Comisión consideró de vital importancia que Colombia desacelere un poco el crecimiento de su gasto público, ya que en los últimos años viene aumentando a tasas muy altas. Este nivel de crecimiento del gasto público puede ser visto como una fuente innecesaria de expansión económica, ya que, además, existe un entorno externo particularmente favorable y unos comportamientos muy dinámicos de la inversión empresarial y del consumo.

Para Cárdenas Santa María, con el control del aumento del gasto público se podría lograr que la política fiscal, en vez de acentuar y ampliar el ciclo económico, lo neutralice y lo mitigue; es decir, que tenga un papel anticíclico y de estabilización. Tal como lo muestra el presupuesto para el año 2008, el Gobierno ha acogido satisfactoriamente esta recomendación de la Comisión.

Disminución del nivel de endeudamiento

Uno de los principales problemas fiscales de Colombia, según Cárdenas Santa María, es su alto nivel de endeudamiento. Explicó que la tercera parte del presupuesto nacional está destinada al servicio de la deuda, y no es suficiente la moderación en el gasto público para disminuirlo. Por eso, la Comisión consideró necesario tomar medidas adicionales para reducirlo a un nivel sostenible, ya que el actual genera una carga muy fuerte debido a los intereses que se deben pagar.

Anticipándose a quienes exponen argumentos contrarios y señalan que nuestro acceso al sistema financiero internacional es fácil y a bajas tasas y, por lo tanto, no hay problema en continuar con estos niveles de endeudamiento, advirtió que este razonamiento esconde una gran falacia: “Estamos viendo esos niveles acordes a las circunstancias actuales de la economía mundial, con bajas tasas de interés, fluidez de capitales a mercados como el colombiano y tasas de cambio relativamente bajas, pero son circunstancias que pueden cambiar en cualquier momento, como hemos visto estos días, debido al nerviosismo de los mercados financieros internacionales por los problemas asociados a la crisis hipotecaria de Estados Unidos”.

Según él, esto ha llevado a los inversionistas a refugiarse en papeles de alta

calidad, como los del Tesoro norteamericano, pues todo lo demás genera menos intereses. Explicó también que esa turbulencia en Estados Unidos tuvo un coletazo sobre Colombia, pues disminuyó la demanda por papeles de países como el nuestro y hubo una caída en el precio de las acciones en las bolsas en el mundo, particularmente en mercados emergentes, lo que generó una devaluación del peso como la de agosto de 2007.

Así mismo, se aventuró a pronosticar que los mercados financieros actuales son volátiles y probablemente comienzan su tránsito hacia circunstancias menos favorables que las de los últimos años, lo que debe llamar nuestra atención, pues los niveles de endeudamiento de Colombia son particularmente altos y debemos disminuirlos para estar menos vulnerables a los problemas financieros globales.

Durante su primera intervención, explicó lo que significa para el país alcanzar lo que se conoce como “grado de inversión”: “Para que aumente el nivel de inversión en Colombia es necesario que los mercados financieros internacionales lo juzguen como un país de bajo endeudamiento; es decir, que los papeles emitidos por nosotros sean de menor riesgo y, por lo tanto, atractivos para grupos de inversionistas más conservadores”.

Como director ejecutivo de Fedesarrollo, cree que una forma de reducir el nivel de

endeudamiento es tener un superávit primario, que se logra cuando los ingresos fiscales son suficientes para pagar los gastos del Gobierno, excluyendo los intereses, pero advierte que si atendemos los pronósticos de ingresos fiscales y de gastos públicos de los próximos años, no va a ser suficiente el superávit primario para reducir de forma considerable los niveles de endeudamiento.

En este punto es donde la venta de ISA e Isagén se convierte, para Cárdenas Santa María, en un instrumento a través del cual Colombia lograría, en una sola transacción, reducir considerablemente su deuda pública y así llegar a una situación fiscal más sostenible, que nos permita recuperar el “grado de inversión”; siempre y cuando, los recursos obtenidos se destinen únicamente a prepagar la deuda.

El papel estratégico

Respondiendo por anticipado las críticas a esta propuesta, el director ejecutivo de Fedesarrollo recordó como la Empresa de Energía de Bogotá, que también era considerada “estratégica”, pasó a ser propiedad del sector privado y hoy, diez años después de su capitalización, una evaluación realizada por la entidad que él dirige permitió concluir que el servicio de energía de la capital ha mejorado en términos de calidad y eficiencia. Aclaró, eso sí, que “la Comisión tuvo cuidado de dejar por fuera de

la venta de ISA el Centro de Despacho de manera tal que ese factor, fundamental y estratégico para el funcionamiento del mercado eléctrico nacional, no quedara en manos de un operador privado sino del Estado”.

Ramiro Valencia Cossio: ¿Por qué?

Con su peculiar estilo, por fuera de los convencionalismos gerenciales, Valencia Cossio reconoció primero la importante tarea que había cumplido la Comisión, advirtió después que sus análisis y comentarios estaban fundamentados en las circunstancias actuales y que hechos futuros lo podrían hacer cambiar de opinión y, antes de comenzar su argumentación, aclaró que no estaba de acuerdo con la venta de ISA e Isagén.

En su recuento histórico sobre el surgimiento y desarrollo de estas dos empresas, el ex ministro narró cómo en un comienzo, no eran del Gobierno sino que pasaron a ser de su propiedad al asumir las deudas que habían contraído para desarrollar algunos proyectos hidroeléctricos, y explicó que hacia los años 1998 y 1999 ya habían sido puestas en venta. La idea de vender ISA duró pocos días, pero el proceso de Isagén se mantuvo algunos meses, hasta que él, como gerente de EPM, alertó al ministro de Hacienda, Juan Manuel Santos, sobre el bajo precio en el que había sido valorada.

Recordó también que en la pasada crisis energética, debido a “los abusos de la posición dominante de los generadores privados en el mercado de energía y por ciertas restricciones, los colombianos tuvimos que pagar 900 mil millones de pesos más de energía”; y fue enfático en afirmar que “con Isagén, el Estado tiene un regulador de precios estratégico que no permitiría abusos de este tipo”. Reforzó su tesis al advertir que Colombia es un país en conflicto y eso, en sí mismo, es motivo para que el manejo de la red de transmisión esté en manos del Estado.

Antes de terminar su primera intervención, señaló que EPM es ejemplo de que lo público no es malo “por el hecho de ser público” y que la calidad de su servicio y su nivel de cubrimiento la muestran con mejores resultados que otras empresas similares pero de carácter privado.

Julio Andrés Torres García: ¿Para qué?

El director de Crédito Público y del Tesoro Nacional comenzó su intervención reiterando lo que ya se había hecho público: este Gobierno no venderá a ISA e Isagén y los recursos presupuestados por esta transacción, 4,5 billones de pesos, serán reemplazados por empréstitos del extranjero.

Como segundo punto de su alocución, explicó que la deuda pública interna y

externa del Gobierno central es de 147 billones de pesos, lo que quiere decir que cada uno de nosotros, los colombianos, debemos hoy 3,5 millones de pesos. “Suena mucho, dijo, pero si lo comparamos con otros países que tienen mejor perfil crediticio, no es tanto: 3,5 millones de pesos son, más o menos, 1.700 dólares, y el endeudamiento per cápita en Estados Unidos es de 35.000 dólares”.

Hizo otro anuncio: él es el mayor ejecutor de gasto en Colombia: “de los 125 billones de pesos del presupuesto de 2008, 39 billones son para servicio de deuda”. Consideró, entonces, que una deuda tan alta limita nuestra capacidad de inversión y explicó que es necesaria una estrategia para el manejo administrativo de la deuda, si se quieren generar espacios para la inversión pública. “Para el presupuesto de 2008 bajamos el servicio de la deuda a 31%; en 2006 fue de 37% y en 2007 es de 34%”, explicó.

El doctor Torres García también es partidario de vender activos para reducir la deuda colombiana y así conseguir el “grado de inversión”. Aunque en los últimos años, la deuda ha rebajado de 57% a 41% del PIB, “si la logramos reducir 4% ó 6% más, gracias a la hipotética venta de ISA e Isagén, lograríamos alcanzar el grado de inversión de países como Chile y México”, explicó.

En términos sencillos mostró la importancia de contar con la calificación “grado de inversión”: “Un ciudadano chileno

puede tener una hipoteca con intereses cercanos a 7% mientras que uno colombiano la obtiene con intereses próximos a 12%, porque los chilenos protegen sus esquemas de titulación con coberturas de compañías de seguros, las llamadas aseguradoras monolínea, que sólo lo hacen a emisores con grado de inversión”.

Para terminar su primera intervención, explicó que desde el punto de vista de la Tesorería de la Nación, no vender a ISA produce una pérdida anual de 5% de su valor, pues el Estado sólo recibe 2% por concepto de dividendos de esta empresa y el costo actual de la deuda colombiana es de 7% en bonos a 30 años.

La segunda intervención

La segunda ronda de intervenciones de los tres expositores, se puede resumir de la siguiente manera:

Mauricio Cárdenas Santa María reiteró que si con la venta de un activo podemos dejar de pagar intereses, es buena; que si, además, ese activo está en su valoración más alta, es el momento de venderlo y aclaró que, para él, los peligros de una posición dominante en el mercado energético no se solucionan con empresas del Estado, sino con una regulación fuerte y clara.

Ramiro Valencia Cossio refutó la tesis de Torres García sobre la baja utilidad de ISA e Isagén, argumentando que han sido esas empresas y no el Estado las

que han construido su propio capital; preguntó si no era posible que dentro de unos años valieran más; pidió que las mantuviéramos con miras a cumplir la visión Colombia 2019 para el sector minero energético y comparó el destino de las utilidades y descapitalizaciones de EPM y de la Empresa de Energía de Bogotá; “las de la primera se quedan en Colombia para inversión social y las de la segunda se van para España”, dijo.

Julio Andrés Torres García le respondió a Valencia Cossio que sugerir que en un futuro puedan valer más es crear expectativas sin fundamento técnico y que, en el caso que nos ocupa, el total de la venta se destinaría exclusivamente a prepagar deuda pública.

•••

Preguntas y respuestas

¿Son aplicables las experiencias del proceso de democratización accionaria y los argumentos que se han dado para los casos de ISA, Isagén, Empresa de Energía de Bogotá y Ecopetrol para el caso de las Empresas Públicas de Medellín?

Mauricio Cárdenas Santa María: Es una pregunta simple para una respuesta muy compleja, que necesitaría otro foro. Sin embargo, creo que sí, no veo ninguna razón particular que haga a EPM distinta a las demás. Perfectamente puede atravesar un proceso de democratización similar a los mencionados, buscando el beneficio de la empresa,

de la ciudadanía y de los potenciales accionistas.

Ramiro Valencia Cossio: Cuando llegué a EPM el mandato era no a la privatización y así lo cumplimos. Cuando vino la escisión de las telecomunicaciones fui el primero en defenderla, porque llegó el momento en que se debía hacer. Si me dicen hoy que debe haber un socio privado o abrir la privatización de las telecomunicaciones, contesto que sin duda; pero no vendería generación de energía, porque las utilidades son muy buenas y se pueden reinvertir y convertir en capital social.

Una pregunta para Ramiro Valencia Cossio: *¿Usted considera el hecho de que el Gobierno controle sectores estratégicos es bueno en sí mismo? ¿Qué opina del ejemplo venezolano que nos muestra lo que pasa cuando el Gobierno abusa del poder que le da el control de sectores estratégicos?*

Ramiro Valencia Cossio: Claro, esos son los riesgos de los dictadores que quieren perpetuarse y que buscan la reelección indefinida. Yo considero que en estos momentos Venezuela no es un estado de derecho, pero nosotros tenemos gobierno democrático, respetamos el orden constitucional y legal, entonces no le veo problema a que el Gobierno controle sectores estratégicos, siempre y cuando se esté dentro de la normatividad.

Si se vende Isagén y se reduce el monto de la deuda externa, ¿en cuáles sectores pre-

tende invertir el Gobierno para mejorar la calidad de vida y el desarrollo del país?

Julio Andrés Torres García: Las prioridades de inversión son seguridad democrática, desarrollo de infraestructura física de transporte y humana, sistemas de logística, cobertura de salud y educación, todo está reflejado en el presupuesto del 2008.

Si no es opción la venta, entonces, ¿endeudarse más es la única opción que tiene Colombia para mejorar sus finanzas? ¿Cuánto debe disminuir la deuda para lograr el grado de inversión?

Julio Andrés Torres García: El grado de inversión es relativo al porcentaje de deuda frente al PIB. Pero éste no es el indicativo más importante, hay que tener en cuenta la capacidad de pago hacia adelante, que se mide por el vigor de los flujos de ingresos, la volatilidad del crecimiento del PIB y su fortaleza ante cambios externos.

En los últimos cuatro años los elementos cualitativos de capacidad de pago, que son inversión en el país, confianza inversionista, control de la inflación y poca volatilidad del crecimiento del PIB, han tenido una evolución muy positiva, por eso el Gobierno se ha centrado en el porcentaje de deuda frente al PIB.

¿Cómo logró Chile el grado de inversión, vendiendo activos como ISA e Isagén?

Mauricio Cárdenas Santa María: Chile llegó de una manera menos dolorosa,

simplemente no generó un nivel de deuda pública tan alto; es decir, con un manejo fiscal sano, pero cabe mencionar que este tipo de empresas, en Chile, son privadas.

En Colombia, éste no es un proceso fácil, ya que el monto obtenido por la supuesta venta de ISA e Isagén estaría destinado a reducir la deuda, algo que no es muy atractivo. En el caso de la Empresa de Energía de Bogotá, se privatizó para construir el Transmilenio, y en el de Ecopetrol, para obtener recursos para inversión.

Otro punto para el análisis es que hay un factor de incertidumbre, pues no se sabe con claridad cuál va a ser el futuro de ISA. Cincuenta y cinco por ciento de ISA, que es propiedad del Estado, le renta 2%; a esto hay que sumarle la valorización y para que ésta compense lo que nos cuesta la deuda, que es más o menos 8%, el crecimiento debe ser 10% anual para que sea buen negocio quedarnos con esta empresa.

El valor de una empresa depende, en parte, de las habilidades gerenciales de su propia administración, de las buenas inversiones que haga, pero en parte también, de variables que no se controlan como el crecimiento del mercado colombiano, la tasa de cambio y la tasa a la que los inversionistas potenciales

van a descontar el flujo futuro de la empresa.

¿Cuáles son los argumentos de fondo del Gobierno para no vender?

Julio Andrés Torres García: El Gobierno interpreta que ISA puede generar más valor del que se podría materializar hoy; es decir, tiene expectativas favorables sobre el futuro de esta empresa.

¿No será un error que el Estado colombiano pierda el control de una empresa como Isagén, estratégica en la expansión del sistema y para que el Estado garantice la prestación del servicio a todos los colombianos?

Mauricio Cárdenas Santa María: Hay que fortalecer más la regulación.

Ramiro Valencia Cossio: Hay un problema cuando los candidatos proponen la congelación o la rebaja de tarifas, ya que hay un punto en el que no son rentables la generación ni la distribución. Entonces se genera un colapso, uno puede dar subsidios o generar fondos pero no más. Lo que sí es muy grave es que en 12 años no se haya creado un solo proyecto en Isagén.

Hasta aquí, tuvimos la oportunidad de escuchar los importantes aportes de los invitados. Quedó en el ambiente la sensación de que el debate continuará y que el tema es polémico y complejo.



ISA

El grupo empresarial ISA es uno de los protagonistas de los sectores eléctrico y de telecomunicaciones en Latinoamérica, tiene presencia en todos los países de la Comunidad Andina –CAN– y en Mercosur. Desarrolla sus actividades mediante su empresa matriz, Interconexión Eléctrica S.A. –ISA–.

Cuenta con ocho empresas en el sector de la energía (ISA, Transelca, ISA Perú, Red de Energía del Perú –REP–, TransMantaro, ISA Bolivia, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista –CTEEP– y XM -Compañía de Expertos en Mercados-) y dos en el sector de las telecomunicaciones (Internexa y Flycom). Adicionalmente posee la compañía ISA Capital do Brasil que actúa como vehículo de inversión para hacer negocios. (www.isa.com.co) [31 oct. 2007].

Isagén

Isagén se dedica a la generación y comercialización de energía eléctrica, la comercialización de gas natural por redes, la comercialización de carbón, vapor y otros energéticos de uso industrial y la promoción y ejecución de proyectos de generación en el ámbito nacional.

Posee y opera cinco centrales de generación, cuatro de ellas de origen hidráulico y una térmica. (www.isa.com.co) [31 oct. 2007].