FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO



¿PODRIA REPETIRSE 1982? UN ANALISIS DE LOS RIESGOS MACROECONOMICOS Y FINANCIEROS EN COLOMBIA

(Informe presentado al IFI-Ministerio de Desarrollo)

FEDESARROLLO
Eduardo Lora
Natalia Salazar

Santafé de Bogotá, Marzo de 1995

¿PODRIA REPETIRSE 1982? UN ANALISIS DE LOS RIESGOS MACROECONOMICOS Y FINANCIEROS EN COLOMBIA

Eduardo Lora y Natalia Salazar

Informe presentado al IFI-Ministerio de Desarrollo

RESUMEN EJECUTIVO

El desplome del peso mexicano desde el 20 de diciembre ha puesto en entredicho el clima de confianza que se vivía en toda América Latina. México tuvo un déficit con el resto del mundo por valor de US$28 mil millones en 1994, que no pudo financiar completamente. Las reservas internacionales cayeron en forma estrepitosa, los inversionistas se asustaron y, después de algunos intentos fallidos por controlar la tasa de cambio, fue necesario dejarla flotar libremente. En su peor momento, a fines de enero, alcanzó los 6.3 pesos por dólar, casi el doble de la tasa de 3.45 pesos vigente antes de iniciada la crisis. Luego ha fluctuado en niveles alrededor de 5.5 pesos.

Los temores sobre México habían empezado a comienzos de 1994, cuando ya se sabía que el déficit en cuenta corriente venía aumentando en forma preocupante, se habían elevado las tasas de interés para mantener los capitales y, a raíz del levantamiento de Chiapas, la tasa de cambio sufrió una primera devaluación, pasando de un extremo a otro de la banda de sustentación cambiaria.

Ahora que los temores sobre México son una realidad, se han extendido a toda América Latina. Se habla de una posible crisis en Argentina y han aumentado las dudas sobre Brasil y otros países. ¿Qué pasará con Colombia? Diversos análisis han discutido los efectos que la crisis de México tendrá sobre las exportaciones colombianas y sobre las entradas de capital al país.

Sin embargo, poco se ha discutido sobre lo que debería ser el punto central: ¿Son suficientemente sólidas las condiciones de funcionamiento de la economía colombiana para que no ocurra aquí algo semejante? Puesto de otra forma, ¿podría repetirse la crisis de los ochenta en Colombia?

Es útil recordar que en esa ocasión, cuando México declaró la moratoria de su deuda externa en agosto de 1982, la economía colombiana ya se encontraba sumida en serias dificultades por la situación de recesión que se había iniciado dos años atrás, y por una serie de desequilibrios macroeconómicos que habían dado lugar, entre otras cosas, a una seria crisis financiera. Al terminar la administración Turbay, en ese mismo mes de 1982 ya se había presentado la primera quiebra bancaria (Banco Nacional) y se había desatado una situación de pánico financiero. Debido a la holgura de recursos corrientes y de financiamiento externo de que había gozado el país, y en vista de la sólida posición de reservas, el nuevo gobierno de Belisario Betancur desestimó la influencia de la crisis financiera internacional sobre la situación externa del país. La crisis externa sólo vino así a reconocerse un tiempo después y

tocó fondo tres años más tarde, cuando se decidió alterar en forma radical la orientación de la política macro seguida hasta entonces.

La enumeración de estos acontecimientos sugiere que es útil analizar primero los factores de riesgo que podrían afectar al sistema financiero, y discutir luego las variables macroeconómicas, comparando para el efecto la situación actual con la de los años ochenta.

A. Riesgos en el sistema financiero

El elevado crecimiento de la cartera del sistema financiero ha sido motivo de preocupación de los analistas y las autoridades económicas desde 1993. La preocupación surge del hecho de que un proceso de acelerado crecimiento de la cartera puede venir acompañado de un relajamiento de las prácticas de control de riesgo de 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.

¿Qué tan justificadas resultan estas preocupaciones cuando se compara la situación actual con la de principios de los ochenta?

Puede considerarse primero el indicador de calidad de cartera, definido como el porcentaje de deudas que se encuentran vencidas. Para el conjunto del sistema financiero este

indicador se encuentra en niveles muy moderados, del orden de 4.5%[1], inferiores a los que se tenían a principios de los ochenta (gráfica 1). Los niveles actuales son el resultado de un proceso de saneamiento y mejoramiento de la cartera a partir de 1985. Es importante observar sin embargo que este indicador empeoró en 1994 y que, como lo indica la experiencia de los ochenta, los procesos de deterioro de la calidad de la cartera pueden ser muy rápidos. Por consiguiente, es preciso tener en cuenta otros indicadores. También conviene señalar que, en el caso de las compañías de financiamiento comercial, la calidad de la cartera ha venido deteriorándose desde 1988. Actualmente la cartera vencida de estas entidades se aproxima al 10% de la cartera total.

Un segundo indicador de riesgo es el nivel de capitalización del sistema. El capital pagado más la reserva legal como porcentaje de todos los activos del sistema financiero se encuentra actualmente en 7%, después de varios aumentos recientes. Este nivel es comparable al de 1980 y superior al de todos los años posteriores (gráfica 2). Nuevamente, tan sólo en el caso de las compañías de financiamiento comercial se aprecia un comportamiento adverso. En este grupo de intermediarios, el nivel de capitalización ha descendido del 12% en 1986 a cerca del 8% en la actualidad.

Puesto que los indicadores anteriores se encuentran en una situación que no difiere apreciablemente de la que se tenía a principios de los ochenta, no puede descartarse un rápido deterioro como el que ocurrió a mediados de los ochenta. De hecho, puede afirmarse que los

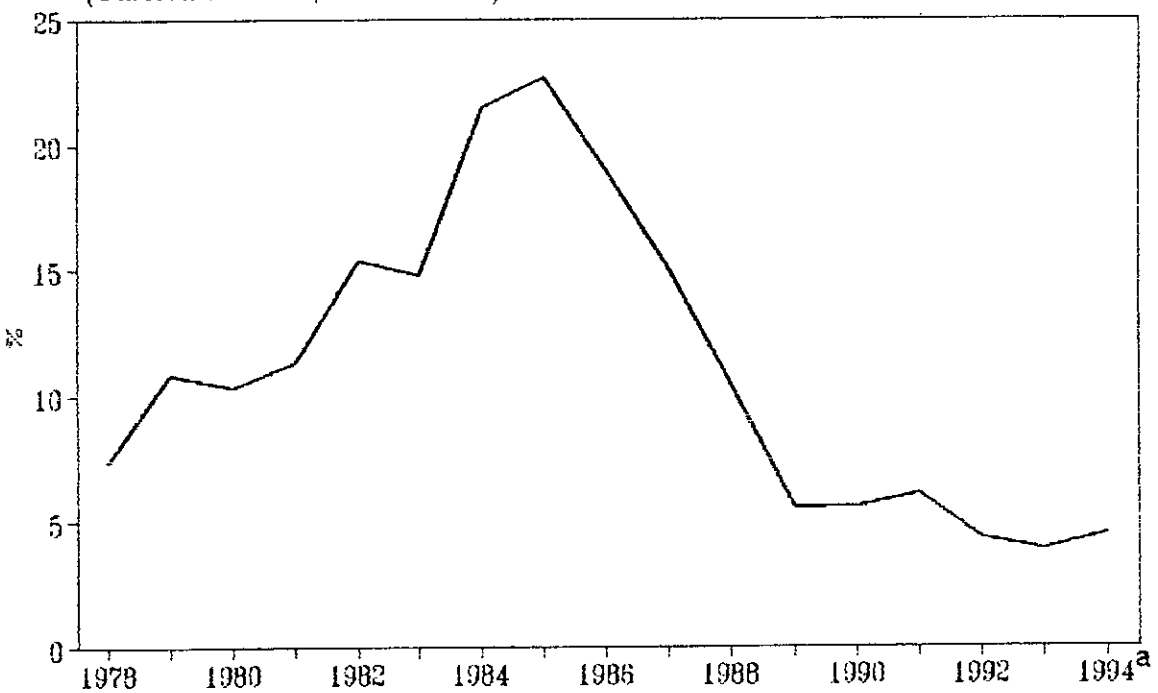
---

[1] Según datos a octubre de 1994.

Gráfica 1

Calidad de la cartera del sector financiero

(Cartera vencida /Cartera total)



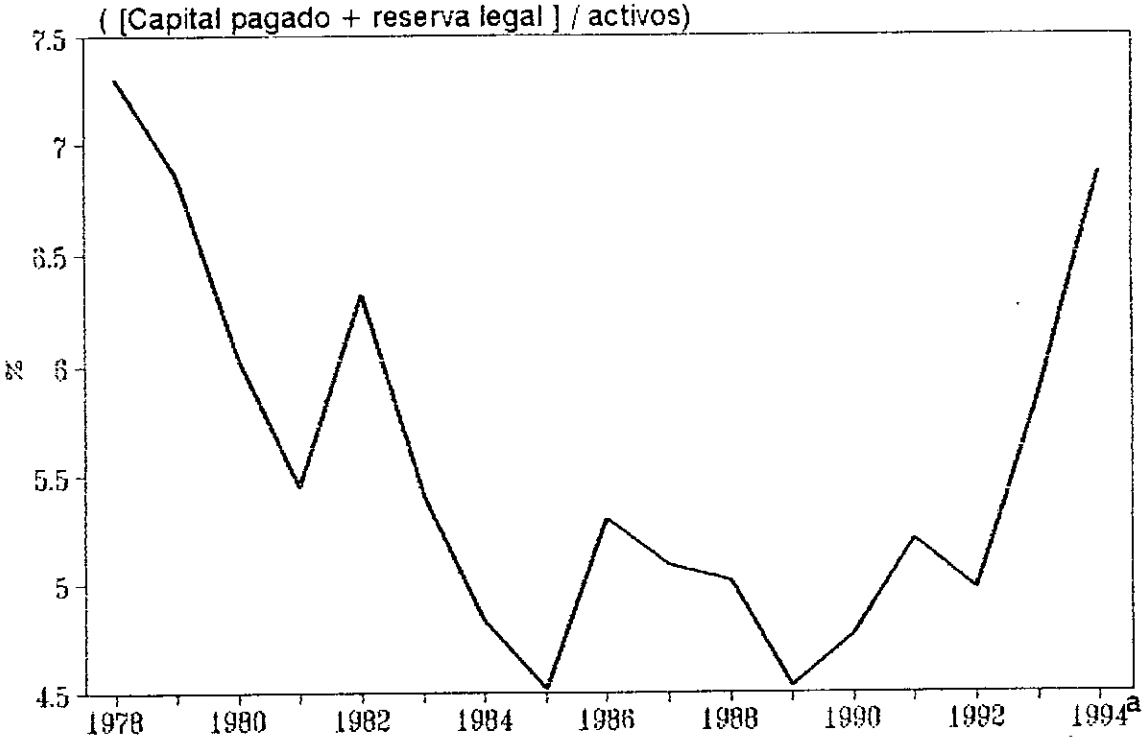
Fuente: Superintendencia Bancaria. Asociación Bancaria y cálculos de los autores

[a] Cifras a octubre

Gráfica 2

Indicador de capitalización para el sector financiero

([Capital pagado + reserva legal] / activos)



Fuente: Superintendencia Bancaria. Asociación Bancaria y cálculos de los autores

[a]Cifras a octubre

factores que propiciaron la crisis financiera de los ochenta fueron en gran medida de tipo macroeconómico. En particular, puede argumentarse que el deterioro de la calidad de la cartera estuvo claramente asociado a la recesión de la actividad económica y al aumento en las tasas de interés reales (gráfica 3).

La argumentación anterior podría sugerir que el sistema financiero puede estar entrando en una situación de alto riesgo por la elevación de las tasas de interés reales y por una eventual desaceleración de la actividad productiva y la demanda agregada. Sin embargo, esta argumentación desconoce los avances muy importantes que han ocurrido en la regulación financiera y en la calidad de la supervisión al sector.

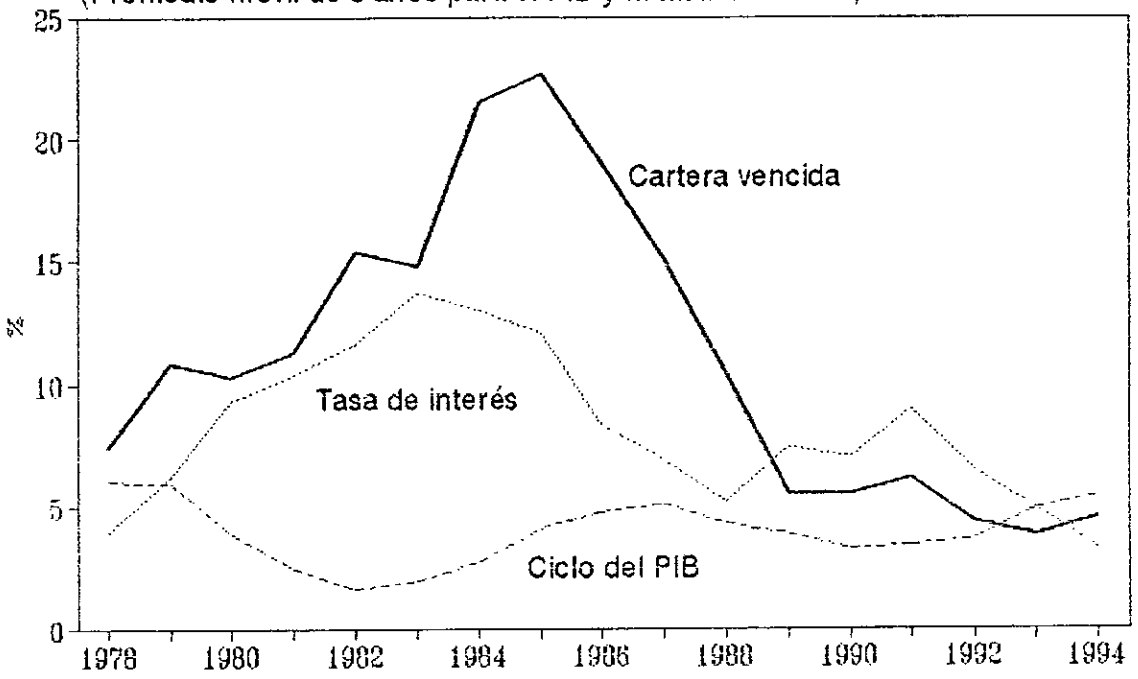
En primer lugar, debe mencionarse la creación en 1985 del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, encargado de manejar y luego reprivatizar las entidades financieras nacionalizadas, y que actualmente constituye un elemento de garantía frente a eventuales quiebras de entidades individuales.

En segundo lugar, está el cambio en las relaciones de solvencia exigidas a las entidades financieras. En los ochenta, la relación de solvencia se definía respecto a los pasivos, bajo el presupuesto de que el capital debía proteger a las entidades de eventuales corridas de depósitos. Siguiendo las recomendaciones internacionales, en la actualidad la relación de solvencia se define con respecto a los activos ponderados según riesgo, lo cual resulta más adecuado para prevenir los problemas que se presentaron en los ochenta y sobre los cuales

Gráfica 3

Cartera vencida, tasa de interés real y ciclo del PIB

(Promedio móvil de 3 años para el PIB y la tasa de interés)



Fuente: Cálculos de los autores.

puede haber temor actualmente. Los riesgos de posibles retiros de depósitos se manejan en la actualidad mediante el sistema de seguro de depósitos y a través las normas relativas al encaje y al acceso a recursos primarios del Banco de la República.

En adición a estos cambios, es importante señalar que en marzo de 1994 la relación de solvencia se elevó de 8.33% a 9% y a partir de 1996 será 10%. Estas exigencias son más elevadas que el 8% recomendado internacionalmente por el Comité de Basilea.

Uno de los problemas más críticos de la crisis de los ochenta fue el saneamiento de las carteras una vez que éstas se deterioraron. Este proceso fue causa de la descapitalización del sistema, que sólo vino a corregirse recientemente. En la actualidad, es muy reducido el riesgo de que tal cosa vuelva a ocurrir, ya que existen normas más exigentes de clasificación de la cartera y se requiere efectuar provisiones para la clasificada como deficiente, de difícil cobro o irrecuperable, dependiendo del tipo de cartera y de las garantías que la respaldan. La legislación actual también llenó el vacío que existía en los ochenta respecto a la concentración del crédito individual y respecto al uso de recursos de crédito por parte de los propietarios de las entidades (autopréstamos).

La calidad de la regulación financiera se fortaleció además desde los ochenta con la introducción del Plan Unico de Cuentas y con la profesionalización y tecnificación de las prácticas de supervisión por parte de la Superintendencia Bancaria.

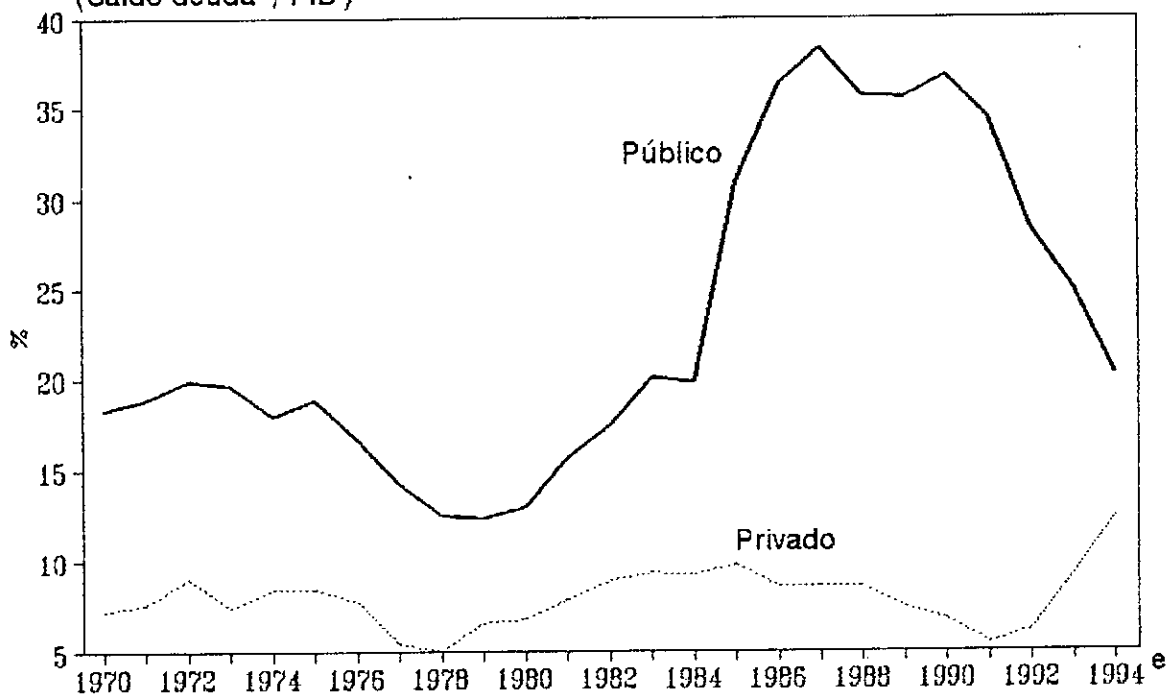
En síntesis, aunque es imposible descartar que un cambio abrupto en las condiciones macroeconómicas llegue a afectar la solidez del sistema financiero, ese riesgo es actualmente mucho menor que en los ochenta gracias a las nuevas normas de solvencia, capitalización y aprovisionamiento de cartera. De esta manera, el hecho de que los indicadores de calidad de la cartera y de capitalización del sistema sean comparables o mejores a los de principios de los ochenta representa una situación mucho más solida que la de ese entonces.

B. Riesgos en el sector externo

La ampliación reciente del déficit de la cuenta corriente y el aumento abrupto que tuvo el endeudamiento externo privado en 1994 son dos motivos de preocupación sobre la solidez del sector externo. Para evaluar la magnitud de los riesgos externos también es útil comparar los indicadores básicos con los años ochenta.

Los niveles de endeudamiento externo actuales superan los que se tenían al comienzo de la crisis externa de los ochenta, aunque han descendido desde su punto más alto en 1988. En efecto, el 31% de endeudamiento externo total como proporción del PIB es mayor que el 26% de 1982 o los niveles cercanos al 30% de 1983 y 1984 (gráfica 4). Tal como ocurrió desde fines de los setenta hasta el momento más crítico de los ochenta, desde 1991 se ha elevado en forma muy apreciable la deuda externa privada. En 1994 llegó al 12.4% del PIB, por encima del pico de 1985. De esta manera, desde el punto de vista de los saldos de

Gráfica 4
Coeficiente de endeudamiento externo público y privado
(Saldo deuda / PIB)



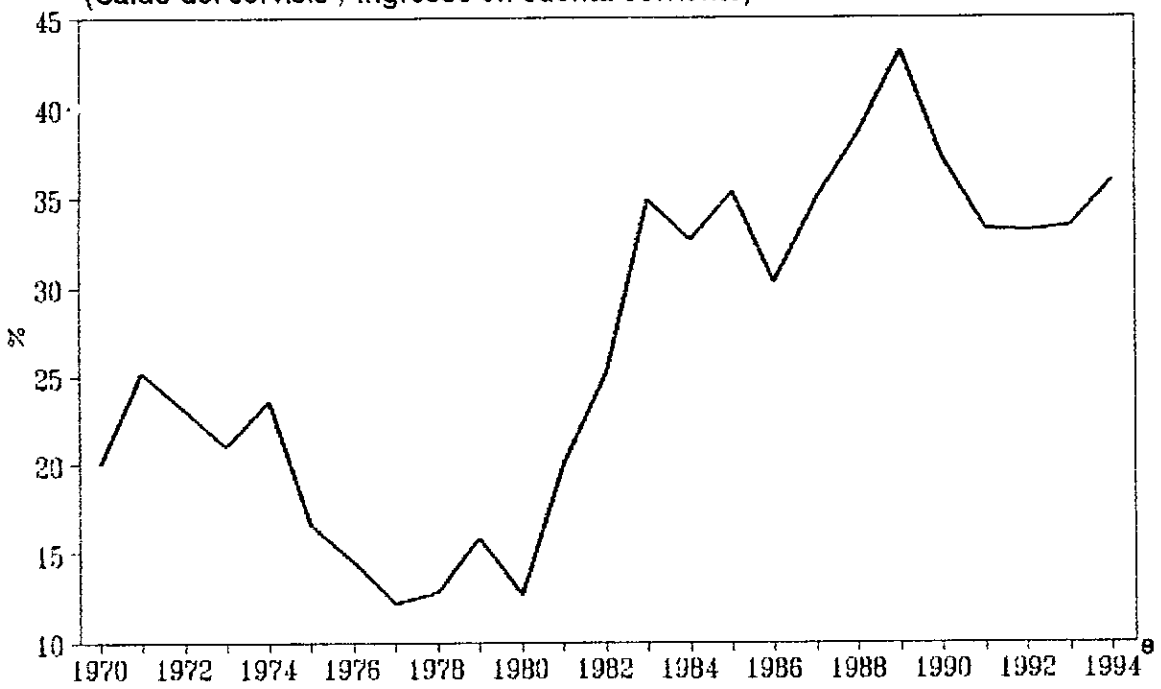
Fuente: Banco de la República
e Estimado

endeudamiento y su composición, la situación de riesgo actual es semejante a la de los ochenta.

Lo mismo puede decirse del esfuerzo que representa el servicio de esa deuda externa. Una tercera parte de los ingresos corrientes de balanza de pagos se destinan en la actualidad a cubrir los intereses y amortizaciones de la deuda externa pública y privada (gráfica 5). Este coeficiente de servicio es mayor que los niveles que predominaron hasta 1992 y se asemeja a los registrados durante los años 1983 a 1987.

Desde el punto de vista de la cuenta corriente con el exterior, que representa el resultado neto de los ingresos corrientes, la situación actual tampoco difiere en forma apreciable de la de principios de los ochenta. En 1994 el déficit de la cuenta corriente fue equivalente al 4.6% del PIB, prácticamente lo mismo que en 1981 (4.7%). Lo que es más preocupante, las proyecciones para 1996 coinciden en que habrá un aumento en ese déficit, como también ocurrió en 1982. La proyección de Fedesarrollo es un déficit de 6.1% del PIB y la de Planeación es también superior al 6%. Aunque estos déficit son inferiores a los de 1982 y 1983 (7.4% y 7.3%, respectivamente), la diferencia está dentro de los márgenes de error que suelen tener este tipo de proyecciones. De hecho, vale la pena mencionar que ninguna proyección hecha hace un par de años contemplaba déficit de cuenta corriente de la magnitud actual.

Gráfica 5
Coeficiente del servicio de la deuda externa
(Saldo del servicio / Ingresos en cuenta corriente)



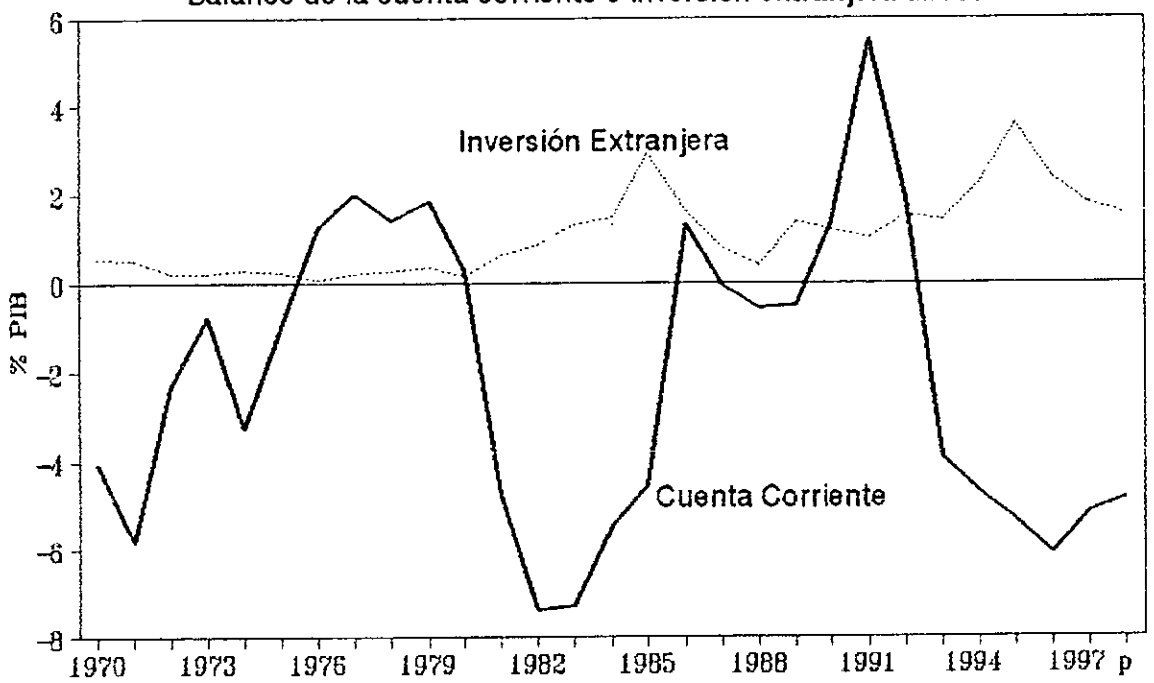
Fuente: Banco de la República
e Estimación DNP

Para refutar la posible existencia de riesgos externos suelen esgrimirse dos indicadores que en la actualidad son bastante sólidos: el monto de inversión extranjera y el saldo de las reservas internacionales. Según se arguye, los altos déficit de cuenta corriente no son preocupantes porque en buena parte están financiados con recursos de inversión directa y porque, en últimas, podrían cubrirse incluso con las reservas disponibles.

En efecto, la inversión extranjera directa representó en 1994 el 2.3% del PIB y cubrió la mitad del déficit de la cuenta corriente (gráfica 6). Para 1995 se esperan ingresos de inversión extranjera cercanos al 3.6% que serán suficientes para cubrir más de la mitad del déficit corriente. En comparación con la década de los ochentas estos niveles son elevados. Sin embargo, como también ocurrió en los ochentas después del pico de 1985 (cuando la inversión extranjera llegó al 2.9% del PIB), es previsible que haya una reducción en esos ingresos en los próximos años, ya que han estado muy concentrados en el sector petrolero.

También es cierto que la situación actual de reservas internacionales es bastante holgada. El saldo cercano a los US$8 mil millones de fines de 1994 es equivalente a 8.8 meses de importaciones o al 12% del PIB, y el saldo previsto para 1995 representará 7 meses de importaciones o cerca del 10% del PIB (gráfica 7). Pero esto no es una situación más sólida que la de comienzos de los ochenta. En 1981 las reservas internacionales cubrían 14 meses de importaciones y valían el 15.5% del PIB. En 1982 cubrían cerca de 11 meses y eran equivalentes al 12.5% del PIB. En contra de esta aparente solidez, las reservas internacionales

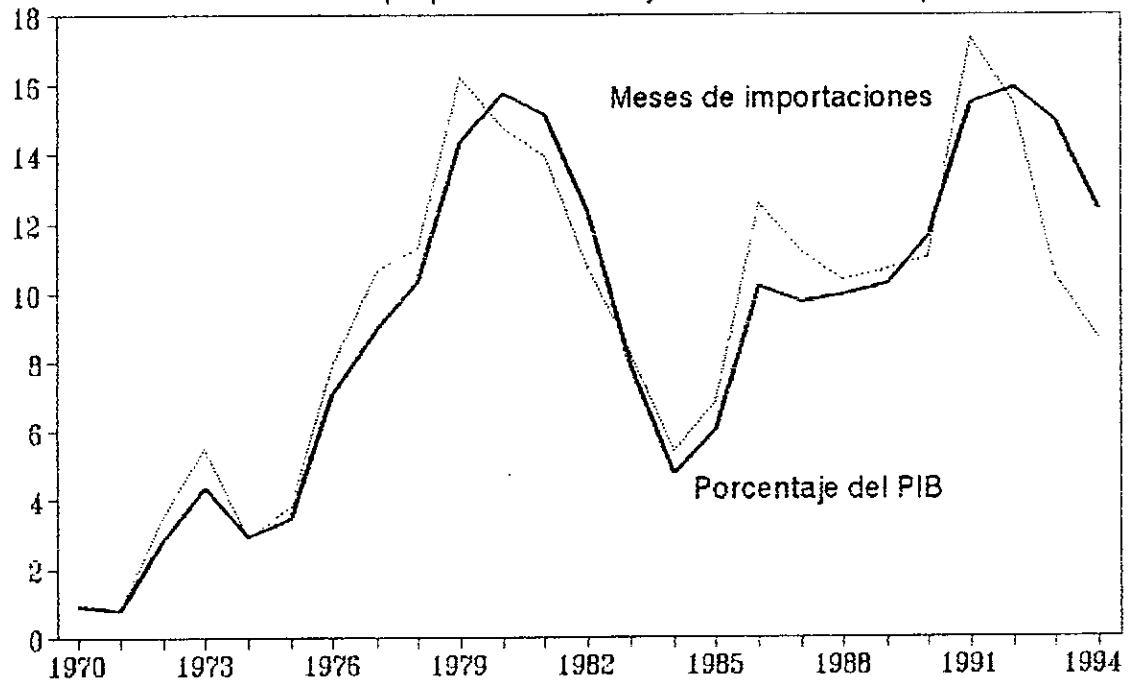
Gráfica 6
Balance de la cuenta corriente e inversión extranjera directa



Fuente: 1970 - 1994: Banco de la República.
1995 -1998: Proyección de Fedesarrollo
e: estimado, p: proyectado.

Gráfica 7

Saldo de reservas como proporción del PIB y como meses de importaciones



Fuente: Banco de la República y cálculo de los autores

se derrumbaron en sólo dos años, una vez que el deterioro en la situación financiera internacional se apoderó de la confianza interna y externa en la solidez del país.

Podría argumentarse que el país se encuentra **ad portas** de una bonanza externa, que le asegura su estabilidad de mediano plazo. La comparación con principios de los ochenta también es ilustrativa. Hacia 1982 el país también estaba en la antesala de una gran bonanza de exportaciones mineras. Por esos años se realizaron cuantiosas inversiones en proyectos de carbón, ferroníquel y petróleo, que permitieron elevar las ventas externas de estos productos del 1.0% del PIB en 1982 al 5.7% en 1987. Para fines comparativos debe mencionarse que, gracias al desarrollo de Cusiana, las exportaciones de petróleo pasarán del 2% del PIB en 1994 al 4.8% en 1998 y las de otros productos mineros aumentarán quizás 0.4% del PIB. En otras palabras, el aumento que tuvieron entonces las exportaciones mineras fue más apreciable que el que se espera ahora.

En adición, hay dos elementos que obligan a mirar la situación externa actual con mayor cautela. Ya en 1982 se había derrumbado el precio externo del café, después de una situación de bonanza que se había prolongado hasta 1980. Actualmente, el precio externo del café se encuentra en niveles muy elevados para sus tendencias normales. Aunque el café representa actualmente tan sólo el 22% de las exportaciones (frente al 46% en 1982), un desplome abrupto del precio externo del grano pondría todos los indicadores hasta ahora analizados en una situación más débil que la de ese momento.

Por otro lado, no debe perderse de vista que la reacción de los mercados y la movilidad de los capitales externos es ahora mucho mayor que hace una década. En los ochentas el país mantenía todavía mecanismos de control a las importaciones y sobre todas y cada una de las operaciones cambiarias en forma centralizada. A pesar de sus numerosas y crecientes imperfecciones, estos mecanismos ayudaron a retrasar la pérdida de reservas internacionales y permitieron reducir rápidamente el déficit externo mientras surtían efecto los ajustes de naturaleza más fundamental por el lado del gasto doméstico y de la tasa de cambio real. Ya no se cuenta con esos expedientes. Además de la mayor libertad actual para todas las operaciones cambiarias, los inversionistas externos cuentan con posibilidades de remisión de utilidades y de giro de los capitales invertidos que no existían en los ochentas.

En síntesis, los indicadores de riesgo del sector externo no son actualmente más solidos que en 1982, cuando se inició la crisis de la deuda externa en América Latina. Esto no quiere decir, por supuesto, que el país esté abocado a una situación semejante a la mediados de los ochenta. Quiere decir, simplemente, que existe esa situación de riesgo y que debe admitirse como un elemento central en el diseño de la política económica de aquí en adelante [2].

---

[2] Un estudio que apunta a una conclusión similar es el de Clavijo (1995), "Dejá vu?: Tasa de Cambio, Deuda Externa y Esfuerzo Exportador en Colombia", mimeo, febrero. Otro estudio relacionado con el tema es el de Carrasquilla (1995), "Demanda por Reservas bajo Bandas Cambiarias", documento preparado para el Taller de Fedesarrollo y la Universidad de los Andes, marzo.

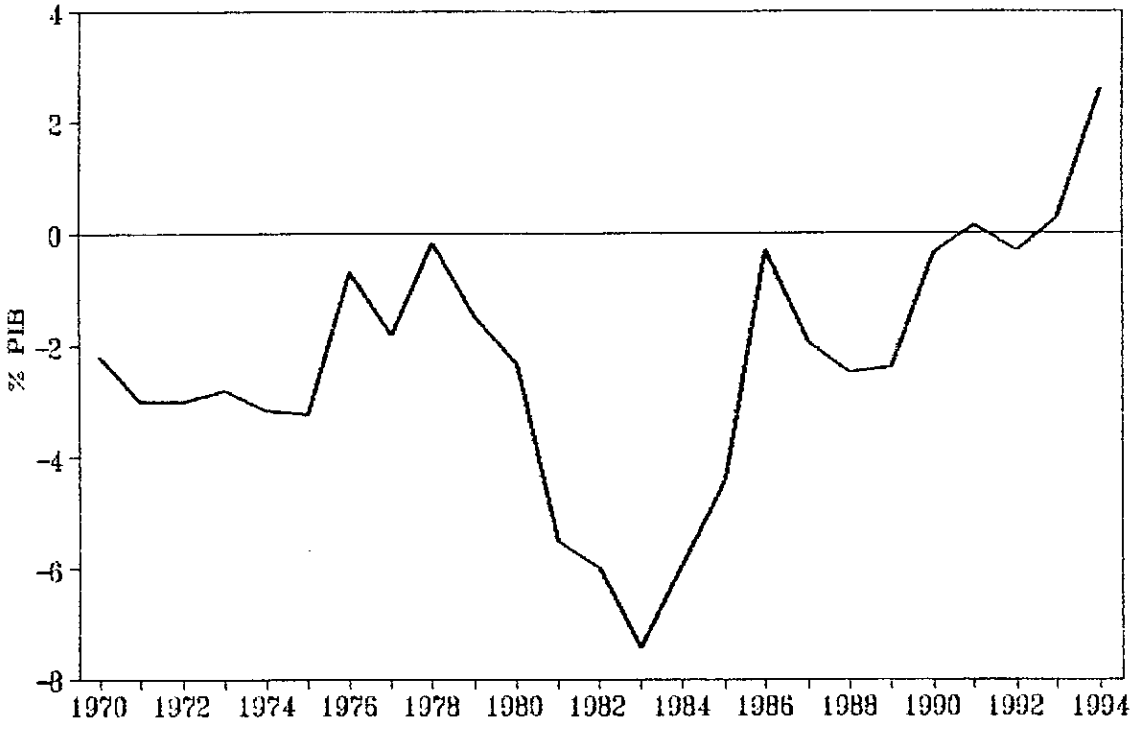
C. Riesgos fiscales

El déficit de la cuenta corriente con el resto del mundo es equivalente a la suma de los déficit domésticos del sector público y privado. El gobierno actual ha enfatizado correctamente que el déficit externo está reflejando desajustes en las finanzas del sector privado, no en la situación fiscal. En este sentido, la situación es diferente a la que se tuvo en los ochenta, cuando durante varios años se registraron déficit superiores al 5% del PIB (gráfica 8). En contraste, desde 1990 el sector público consolidado ha mantenido una situación de equilibrio, e incluso superávit.

En otros aspectos, sin embargo, la situación fiscal no luce tan holgada. A partir de 1995 el gobierno central registrará déficit en cuantías cercanas al 3% del PIB, según las previsiones del plan de desarrollo. Aunque se cree que estos déficit serán cubiertos completamente con superávit en las entidades descentralizadas, se teme que que esos estimativos sean demasiado optimistas y que, aun si fueran correctos, el uso de esos recursos excedentes por parte del gobierno central presionará de todas formas las tasas de interés.

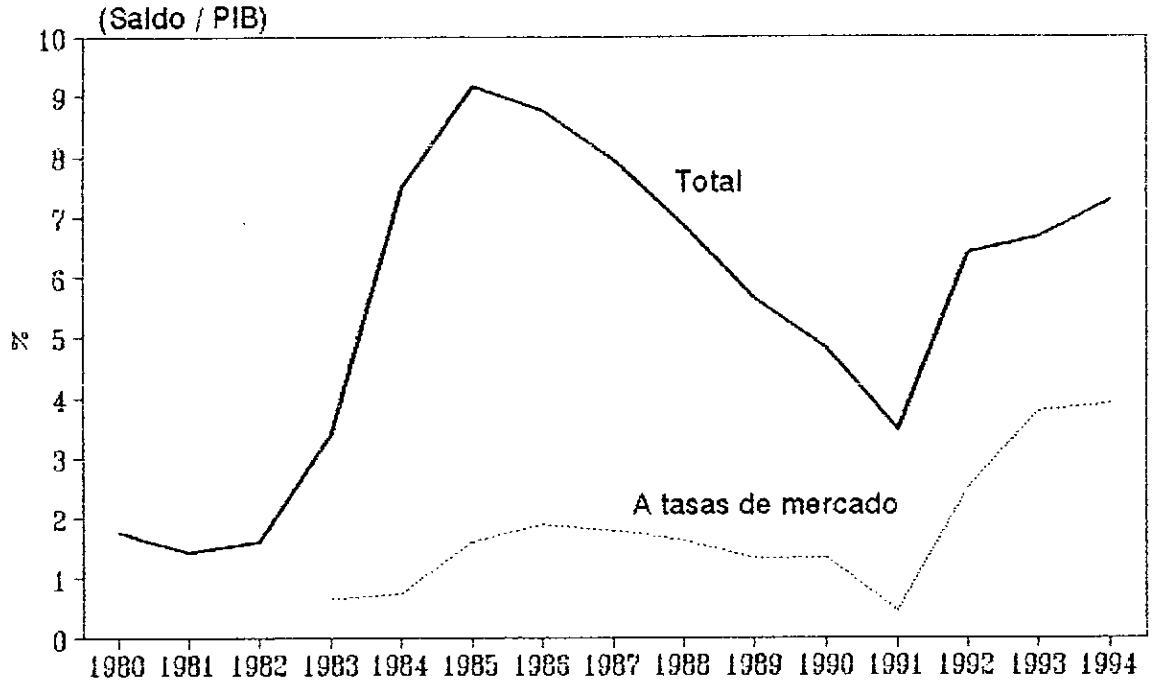
Aquí surge el segundo motivo de preocupación actual. La deuda pública interna es ahora mucho mayor que a principios de la crisis de los ochenta, y está cubierta en una proporción muy alta por instrumentos de deuda a tasas de mercado, que eran muy limitados hace una década (gráfico 9). Por consiguiente, la vulnerabilidad de las finanzas públicas frente a cambios en las tasas de interés es sustancialmente mayor que entonces.

Gráfica 8
Déficit del sector público consolidado



Fuente: Banco de la República, "Principales Indicadores Económicos, 1923 - 1992"

Gráfica 9
Coeficiente de endeudamiento público interno



Fuente: Contraloria General y cálculos de los autores (ver texto)

Por otro lado, en el frente fiscal también es motivo de preocupación la pérdida de control del gobierno central sobre sus propias finanzas. Debido al proceso de descentralización, el gobierno está obligado a transferir una porción creciente de sus ingresos corrientes, lo que limita tanto la efectividad de las medidas dirigidas a aumentar el recaudo, como el margen de acción para controlar los gastos. Por otro lado, debido a las sucesivas reformas tributarias de los últimos diez años, mediante las cuales se introdujo el IVA, se ampliaron las bases de los recaudos directos y se tecnificaron todos los tributos, se ha recortado el margen de maniobra para elevar los ingresos corrientes. Debe reconocerse, no obstante, que hay un amplio margen de acción en materia de elusión y evasión tributaria, que podría aprovecharse para elevar el recaudo efectivo de los tributos existentes, como es el objeto de la reforma tributaria que está preparando el gobierno.

A más largo plazo, es preciso tener en cuenta además que la seguridad social tendrá un costo creciente que pesará sobre las finanzas públicas. El déficit del ISS por concepto de pensiones para trabajadores del sector privado aumentará en forma continua desde el próximo año hasta llegar al 0.5% del PIB en 1998 y al 1% del PIB en el año 2006. Por concepto de salud también podrían originarse déficit crecientes que no han sido cuantificados.

D. Distorsiones de precios

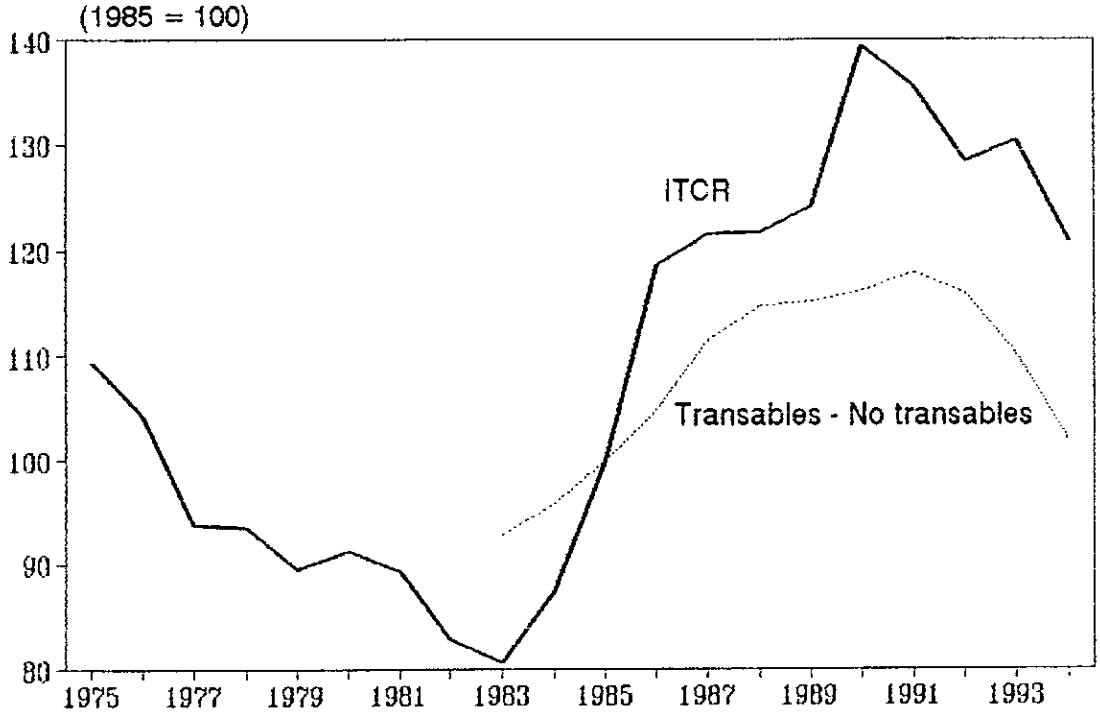
La revaluación de la tasa de cambio ha sido motivo de preocupación de numerosos analistas y del propio gobierno recientemente. La tasa de cambio real guarda estrecha relación

con los precios relativos internos y es una señal económica que orienta los recursos productivos. Si la tasa de cambio real se reduce en exceso, el resultado puede ser una concentración de las inversiones y la producción en actividades no comercializables, lo cual puede aumentar el riesgo del sector externo, en la medida en que la economía no está en capacidad inmediata de aumentar su producción en sectores generadores o ahorradores de divisas.

En los ochenta este tipo de distorsiones de precios fue una de las causas de crisis. Con respecto al nivel más alto alcanzado en 1975, el tipo de cambio real se redujo 30% hasta 1983. A partir de entonces, por efecto del proceso de ajuste macroeconómico se elevó en forma continua hasta 1990. La tasa de cambio real actual es un 20% menor que en 1990, pero supera ampliamente el nivel de principios de los ochenta (gráfica 10). El precio relativo de los bienes comercializables también ha descendido en los últimos años, pero su nivel actual también supera el de principios de los ochenta. Por lo tanto, desde este punto de vista la situación luce ahora más sólida que hace una década.

No ocurre lo mismo, sin embargo, cuando se considera la orientación de los recursos productivos. En forma burda, pueden considerarse como transables los sectores agropecuarios, la minería y la industria manufacturera. Según esta definición el PIB transable se redujo a menos del 45% del total en 1982, unos cuatro puntos menos que en 1975. Algo semejante ocurrió nuevamente entre 1990 y 1994 (gráfica 11). Esta comparación, que podría ser motivo de alarma, debe matizarse, no obstante, con lo ocurrido con la inversión. A partir de 1979

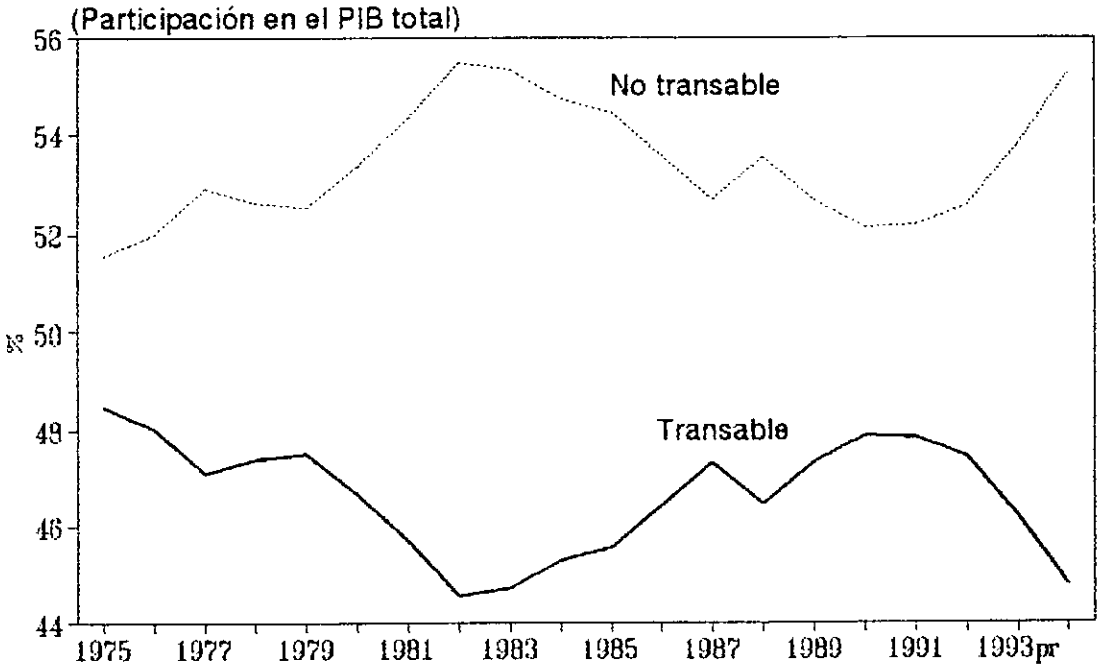
Gráfica 10
Tasa de cambio real



Fuente: Banco de la República

Gráfica 11

PIB transable vs PIB no transable



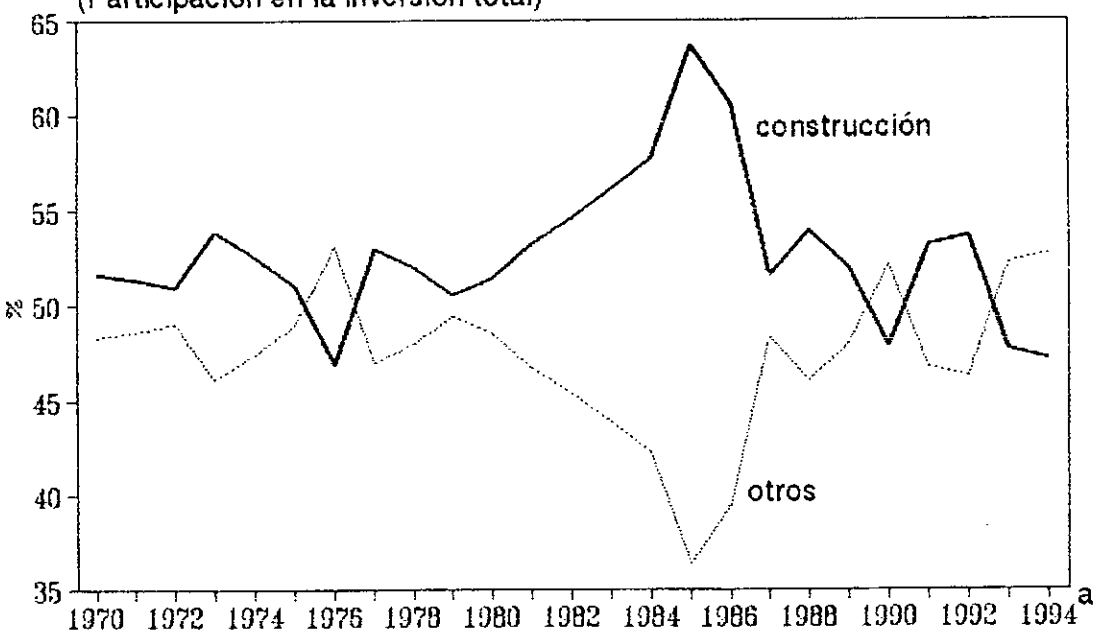
Fuente: DANE y cálculo de los autores

y hasta 1985 la inversión se destinó en forma creciente a la construcción. En este último año, el 64% de los recursos de inversión se destinó a edificaciones y otras construcciones, y sólo el 36% estuvo dirigido a maquinaria y otros equipos (gráfica 12). En cambio, en los años noventa ambos tipos de inversión, que han crecido en forma extraordinariamente dinámica, han mantenido igual peso en el total. De esta manera, es presumible que la capacidad de adaptación de la estructura productiva ante cambios futuros en los precios relativos sea mucho mayor que en los ochenta.

Los indicadores de competitividad no apoyan la tesis de que las distorsiones de precios relativos hayan colocado a los sectores productivos en una situación de riesgo crítico. Es cierto que el costo laboral unitario en la industria se ha incrementado, ya que los mayores costos laborales no han quedado totalmente compensados por los aumentos de productividad. Sin embargo, el costo real de la mquinaria y equipo se redujo de forma muy notable, especialmente en 1992 y 1993. Por consiguiente, es probable que las pérdidas de de competitividad hayan sido mayores en los sectores más intensivos en mano de obra y en los de menor renovación tecnológica.

La percepción mayoritaria de los industriales es, en efecto, que están en capacidad de enfrentar la competencia de los productos importados y que pueden aumentar las exportaciones a tasas vigorosas.

Gráfica 12
Inversión por sectores
(Participación en la inversión total)



Fuente: Banco de la República, "Principales Indicadores Económicos, 1923 - 1992" y cálculos de los autores.

[a] Estimación para 1993 y 1994

E. Un balance de los riesgos macroeconómicos

La economía colombiana es actualmente mucho más sólida que en los ochenta. En particular, el sector financiero está lejos de una situación de crisis generalizada como la que estalló en 1982. Es mucho mejor la calidad de las deudas, es mayor su capitalización y son más adecuadas las normas de vigilancia y regulación prudencial. También es más sólida la situación fiscal, especialmente si se consideran las finanzas consolidadas de todo el sector público. Y es más diversificada y flexible toda la estructura productiva nacional. Por lo tanto, el país tiene una capacidad mucho mejor de enfrentar situaciones de deterioro externo como la ocurrida en los ochenta.

Sin embargo, algunos indicadores requieren atención. En contra de la creencia generalizada, la situación del sector externo no es mucho más sólida que la que se tenía al estallar la crisis de la deuda en 1982. El déficit de la cuenta corriente ha venido creciendo y el servicio de la deuda absorbe un porcentaje elevado de los ingresos corrientes. El saldo de las reservas internacionales, a pesar de sus buenos niveles actuales, no es comparativamente mayor que en 1982. Tampoco es mayor el aumento que van a tener las exportaciones petroleras en comparación con lo ocurrido entre 1982 y 1987.

Esto no quiere decir que el país esté abocado a una situación de crisis externa, como la vivida en los ochenta. Muy al contrario, puesto que se goza de un sector financiero sólido y de una estructura productiva más moderna y flexible, se puede evitar el riesgo de que

ocurra algo semejante si se adopta de inmediato un conjunto de políticas macroeconómicas prudentes. Una política de moderación del gasto público es necesaria no sólo por estas razones, sino porque, en algunos aspectos, la situación fiscal es preocupante. En efecto, ha crecido el endeudamiento doméstico a tasas de interés de mercado, se ha reducido el margen de maniobra fiscal del gobierno central y vienen aumentando las presiones por cuenta del proceso de descentralización y por las reformas recientes al sistema de seguridad social. Pero además, y como lo ha reiterado el gobierno, es preciso corregir el exceso de gasto privado, sin sacrificar el clima de la inversión productiva, especialmente en los sectores comercializables. Una política monetaria austera es sólo parte de la solución, ya que debe contenerse el proceso de expansión crediticia, pero sin elevar en forma excesiva las tasas de interés. Además se requiere el apoyo de la política tributaria, para que se desestimule el consumo, especialmente cerrando las avenidas de la elusión y la evasión tributarias, restableciendo los mecanismos de imposición presuntiva y fortaleciendo los impuestos sobre la propiedad raíz.

¿PODRIA REPETIRSE 1982? UN ANALISIS DE LOS RIESGOS MACROECONOMICOS Y FINANCIEROS EN COLOMBIA

I. INTRODUCCION

La evolución reciente de algunos indicadores macroeconómicos puede ser materia de preocupación por la posible acumulación de riesgos macroeconómicos, sectoriales y microeconómicos. El ahorro privado ha descendido como proporción del PIB a 6.2%, en comparación con los niveles promedio de 14.2% en el período 1986-1990. El déficit en la cuenta corriente ha alcanzado un monto elevado y llega a representar 4.7% del PIB en 1994. Desde el punto de vista financiero, la caída del ahorro interno ha dado lugar a un rápido crecimiento del endeudamiento, tanto interno como externo. El crédito doméstico ha aumentado a tasas superiores del 40%, que son mayores al aumento de la producción de las empresas nacionales, especialmente las que compiten con importaciones o las que son predominantemente exportadoras. A todo lo anterior debe agregarse el incremento en las tasas de interés internas.

El objetivo de este trabajo es evaluar la posible acumulación reciente de riesgos financieros y macroeconómicos. Para el efecto se compara la situación de los años ochenta, cuando Colombia afrontó una crisis financiera y de endeudamiento externo, y el período reciente a partir de 1990.

En la sección II se analizan los riesgos del sector financiero. Se hace un recuento de la crisis financiera de los ochenta con el objeto de mostrar que las medidas que se tomaron en esa oportunidad fortalecieron de manera estructural al sector financiero, colocándolo en una situación mucho más sólida para enfrentar riesgos macroeconómicos y sectoriales. En la sección III se evalúan los indicadores de riesgo del sector externo. Se hace un recuento de la la crisis de los ochenta y se comparan los indicadores con la situación actual y proyectada. La sección IV se ocupa de la situación fiscal en ambos períodos, con semejante metodología y la V se concentra en los indicadores de riesgo del sector productivo, desde el punto de vista de los precios relativos y la asignación de recursos.

II. RIESGOS EN EL SECTOR FINANCIERO

Actualmente existe preocupación entre las autoridades y los analistas económicos por el riesgo que se pueda estar acumulando en el sector financiero. La preocupación reside en el hecho que desde 1993 se ha presentado un elevado crecimiento de la cartera de crédito del sistema financiero. En marzo de 1994 la Junta Directiva del Banco de la República impuso un límite al crecimiento de esta última del 2.2%, mensual, pero el efecto de la medida no fue de la magnitud deseada. Por otra parte, se ha dado recientemente cierta discusión acerca del deterioro que pueda estar sufriendo la cartera, principalmente la de las compañías de financiamiento comercial.

Para analizar la posibilidad de acumulación riesgos en el sector financiero es útil hacer un recuento de lo sucedido antes de 1982 y durante los siguientes años, cuando Colombia sufrió una de las más profundas crisis financieras.

A. LA CRISIS FINANCIERA DE LOS AñOS 80

1. Gestación de la crisis

En los años setenta, el sector financiero experimentó un gran crecimiento, originado en la reforma financiera de 1974 y en los efectos de la bonanza cafetera[3].

La reforma financiera de 1974 intentaba aumentar el volumen de ahorro financiero disponible en la economía. Se esperaba que un mayor monto de ahorro se tradujera en una mejor asignación de recursos, y por esta vía en mayor crecimiento económico, especialmente a través del impulso al sector de la construcción. Para lograr este objetivo se llevó a cabo un proceso de liberación financiera que condujo a levantar muchos de los controles y obstáculos para el funcionamiento del sector. Este proceso requería obviamente tener bajo control las fuentes de expansión monetaria, para hacer viable el desmonte de los controles. Sin embargo,

---

[3] Para un análisis detallado de la crisis de los 80 véase: "El Sector Financiero, 1980-1990", Superintendencia Bancaria, Bogotá, 1990; Armando Montenegro (1983), "La Crisis del Sistema Financiero Colombiano", Ensayos sobre Política Económica, diciembre; Carlos Caballero Argáez (1987), "50 Años de Economía, De la Crisis de los Treinta a la de los Ochenta", Asosciación Bancaria de Colombia, Bogotá, 1987; Javier Fernández Riva (1994), "El Sector Financiero, Motor del Desarrollo", ANIF, Cali, 1994.

en 1976 la economía se vió sometida a las presiones monetarias de la bonanza cafetera. Esta situación indujo la adopción de una política monetaria restrictiva a través de la imposición de encajes e inversiones forzosas.

Estos dos desarrollos facilitaron el crecimiento del sector financiero, pero de una manera muy desordenada y con tendencia a la vulnerabilidad. A continuación se enumeran las características de la evolución del sector en esta fase.

. **Multiplicación de las operaciones financieras**

En la fase creciente del ciclo económico, los agentes forman expectativas optimistas, que elevan su disposición a endeudarse bajo el supuesto de que el retorno futuro de sus inversiones será elevado. Esto ocurrió en la segunda mitad de los setentas: se generó una gran demanda por crédito, que sin embargo no podía ser cubierta por el sector financiero debido a los controles impuestos por la política monetaria. La gran demanda por crédito, los brotes inflacionarios que se presentaron en diversos mercados de activos por la situación de bonanza y las altas tasas de interés contribuyeron a que apareciera un clima especulativo.

Este fue el origen a las llamadas innovaciones financieras, operaciones financieras nuevas que permitían cubrir la demanda creciente de crédito, obtener grandes ganancias y burlar las restricciones impuestas por la autoridad monetaria y la regulación financiera. En este contexto, algunos intermediarios financieros institucionales crearon entidades que

controlaban, pero que estaban fuera de la vigilancia de la Superintendencia Bancaria. Algunas entidades abrieron filiales en el exterior argumentando que ello facilitaría el crédito y el comercio, y que además contribuiría a aumentar los ingresos de divisas al país al generar utilidades. Un nivel muy bajo de utilidades se reintegraron y éstas sirvieron, más bien, para capitalizar dichas filiales. Estas entidades en el exterior concedieron préstamos a empresas insolventes que luego tuvieron problemas para responder por sus deudas.

Una buena parte de los recursos se canalizaron por fuera del mercado financiero institucional hacia el mercado especulativo, a través de entidades que no estaban sometidas a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria, que en muchas ocasiones estaban administradas por personas inexpertas y que operaban con niveles de capital muy bajos, todo lo cual los hacía vulnerables ante la eventualidad de una pérdida.

. **Alto nivel de endeudamiento de las empresas**

Como consecuencia de las imperfecciones del mercado financiero, el mayor volumen de ahorro no se tradujo en un mayor nivel de inversión en las empresas. Debido a los beneficios tributarios del endeudamiento y también al temor de perder el poder de decisión a través de la emisión de acciones no hubo, en realidad, una mayor inversión directa en las empresas sino un mayor endeudamiento. El alto endeudamiento de las empresas hizo vulnerable al sector financiero ante eventuales cambios en la actividad económica. A fines de los setenta las expectativas eran de un alto nivel de crecimiento futuro, pero si éste no se

llegaba a dar, la capacidad de pago de dichas empresas disminuiría, la calidad de la cartera del sector financiero se deterioraría y las entidades financieras se verían en dificultad para atender sus pasivos con el público.

Es de señalar también que el sistema financiero se encontraba muy concentrado. En el ambiente especulativo que predominaba, las entidades financieras no prestaban los recursos que obtenían de sus depositantes con un criterio de eficiencia sino con el fin de proveer recursos a los dueños de los grupos a los cuales éstas pertenecían, en muchas ocasiones para facilitar la compra de otras empresas. Por este motivo, los recursos provenientes del ahorro no se destinaron a la inversión productiva (compra de activos nuevos) sino a la compra de activos ya existentes.

. **Regulación atrasada**

Producto del ambiente controlado y poco competitivo que había prevalecido hasta poco tiempo antes, las prácticas de regulación prudencia sobre el sistema financiero estaban poco adecuadas para afrontar las innovaciones. Las nuevas actividades financieras estaban por fuera de la legislación y del control de las autoridades financieras. En general, las restricciones al crédito individual no eran muy severas. En la determinación de la base de capital sobre la cual se calculaba la relación de solvencia de las entidades (relación pasivos a capital) se permitía incluir las valorizaciones de activos. Esto hacía que el nivel de capitalización de las entidades mostrara un comportamiento adecuado, aun cuando se tratara de un fenómeno

puramente contable. De igual manera, la calificación de la cartera vencida no era muy estricta y no existían grandes exigencias en materia de provisión por deudas malas.

2. La crisis

Entre 1980 y 1982 se revirtió la coyuntura externa. Los precios del café se desplomaron, dando inicio a la fase recesiva del ciclo económico. La cuenta corriente se deterioró y debido a la puesta en ejecución del Programa de Integración Nacional, PIN, las finanzas del gobierno se volvieron deficitarias. La caída de las reservas internacionales dio origen a su vez a un proceso de reducción de la liquidez, que propició un fuerte aumento de las tasas de interés, recién liberadas.

La combinación de estas circunstancias puso en dificultades a las empresas para atender sus deudas, causando numerosas quiebras y concordatos. Estos eventos se reflejaron de inmediato en la calidad de la cartera del sistema financiero, como puede verse a partir de la información de los balances de las entidades financieras suministrada por la Superintendencia Bancaria a través de dos indicadores. El primero, la relación entre la suma de la cartera vencida y las deudas de dudoso recaudo (que aquí llamamos cartera vencida) y la cartera total [4]. El segundo indicador es la misma relación, calculada con relación al activo total.

---

[4] La información se tomó de los balances consolidados publicados en los Informes Trimestrales de la Superintendencia Bancaria.

Para el caso de los bancos, excluyendo Caja Agraria (gráficas 13 y 14 y cuadro 1), puede apreciarse que la participación de la cartera vencida dentro de la cartera total y del activo total comenzó a presentar una tendencia creciente desde finales de los setenta. Esta tendencia se aceleró en 1981 y alcanzó su punto máximo en 1985. Para este año la participación de la cartera vencida a cartera total superaba el 32% y con respecto a los activos, el 12.5%. Dentro del total de la cartera vencida, la participación de las deudas de dudoso recaudo (deudas con más de 12 meses de vencidas) aumentó de manera significativa, hasta alcanzar un 25.9% en 1985. Desde entonces la calidad de la cartera comenzó a mejorar y ya en 1989, la proporción de cartera vencida a cartera total era de 8.46%.

La cartera vencida de las corporaciones financieras presentó un comportamiento parecido (gráficas 15 y 16, cuadro 1), es decir un deterioro de la calidad de la cartera hasta 1985 y de allí en adelante un proceso de recuperación. Dentro del total de la cartera vencida, las deudas irrecuperables ganaron participación.

La cartera vencida de las compañías de financiamiento comercial (gráficas 17 y 18, cuadro 1) sufrió una leve mejoría en 1982 con respecto al año anterior pero se deterioró entre 1983 y 1984 hasta alcanzar casi un 18% del activo. De allí en adelante la calidad de la cartera mejoró. Cabe señalar que la recuperación en 1982 se debió principalmente a la liquidación de algunas compañías y no a una recuperación real de la cartera vencida.

CUADRO 1

INDICADORES DEL SECTOR FINANCIERO

Porcentajes

(Cartera vencida/cartera total)/1	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
BANCOS	8.81	8.05	8.27	8.51	9.74	10.45	11.97	19.19	20.39	29.79	32.10	27.72	21.67	14.10	8.46
CF	8.45	7.91	8.50	6.84	10.28	8.63	12.57	13.87	12.94	22.91	30.32	22.38	15.73	8.71	1.74
CAV	-	10.43	12.95	7.51	13.41	11.68	9.91	11.30	7.78	8.82	8.70	7.48	7.29	6.64	4.04
CFC	-	-	0.11	0.40	8.19	7.48	9.27	8.26	14.02	27.24	19.04	13.02	7.74	7.74	2.87
TOTAL	-	-	8.65	7.40	10.83	10.31	11.28	15.41	14.80	21.52	22.67	19.01	15.11	10.41	5.55

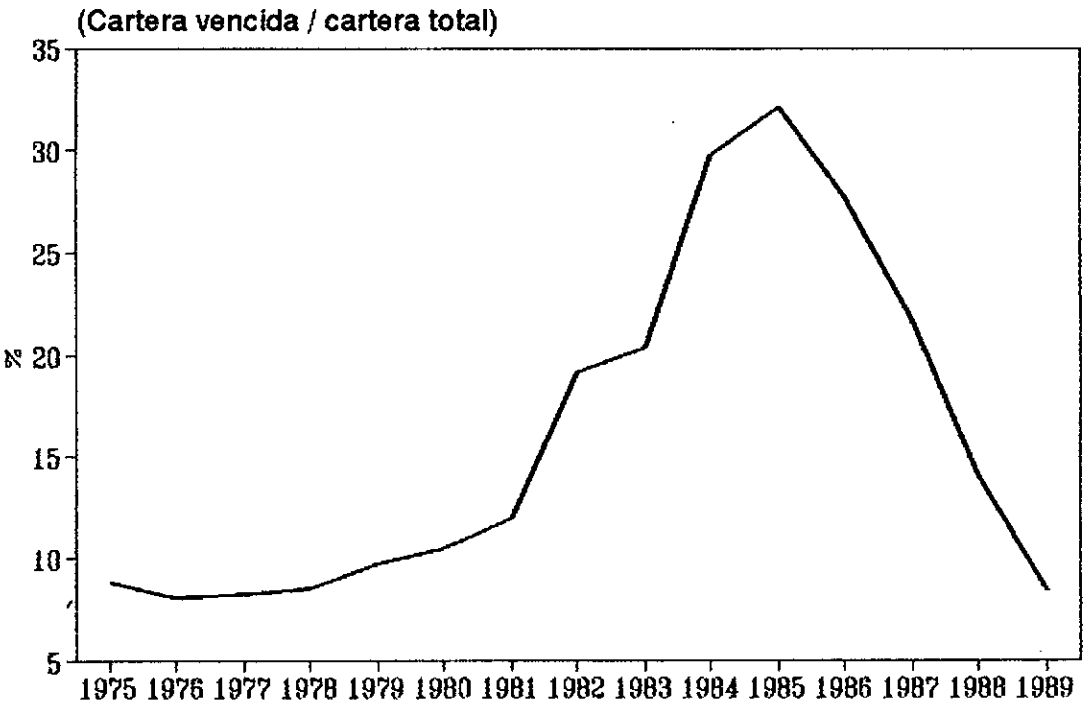
(Cartera vencida/activo total)/1	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
BANCOS	3.20	2.89	3.34	3.31	3.28	3.70	4.52	7.21	7.62	11.24	12.57	10.66	8.61	5.28	4.19
CF	4.27	4.29	3.68	3.06	4.44	4.00	4.86	5.61	5.44	8.76	9.56	7.17	5.52	3.16	1.91
CAV	-	10.58	10.48	6.06	11.44	9.69	8.25	8.96	6.59	7.49	7.09	6.09	6.01	5.11	2.69
CFC	-	-	0.07	0.26	4.65	3.95	5.95	5.79	9.52	18.74	13.32	9.88	5.71	5.65	2.10
TOTAL	-	-	4.24	3.58	4.73	4.65	5.23	7.20	7.16	10.42	10.93	9.03	7.42	4.91	3.45

((Cap. pag. + res.legal)/activo)	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
BANCOS	6.91	7.09	7.27	6.84	6.30	5.62	4.73	5.17	4.18	3.33	3.08	3.90	3.77	3.95	3.76
CF	10.93	14.00	12.61	11.83	11.27	9.75	9.08	13.71	12.47	12.50	11.48	12.13	11.54	11.14	9.13
CAV	-	3.99	3.09	2.92	2.92	2.41	2.58	2.23	1.93	1.72	1.76	2.03	2.41	2.35	1.99
CFC	-	-	10.43	11.30	12.31	9.44	10.29	11.42	11.40	11.84	10.77	11.98	9.09	8.13	8.11
TOTAL	-	-	7.73	7.30	6.86	6.03	5.45	6.32	5.41	4.83	4.61	5.30	5.09	5.02	4.53

Fuente: Superintendencia Bancaria, Informes Trimestrales, varios números.

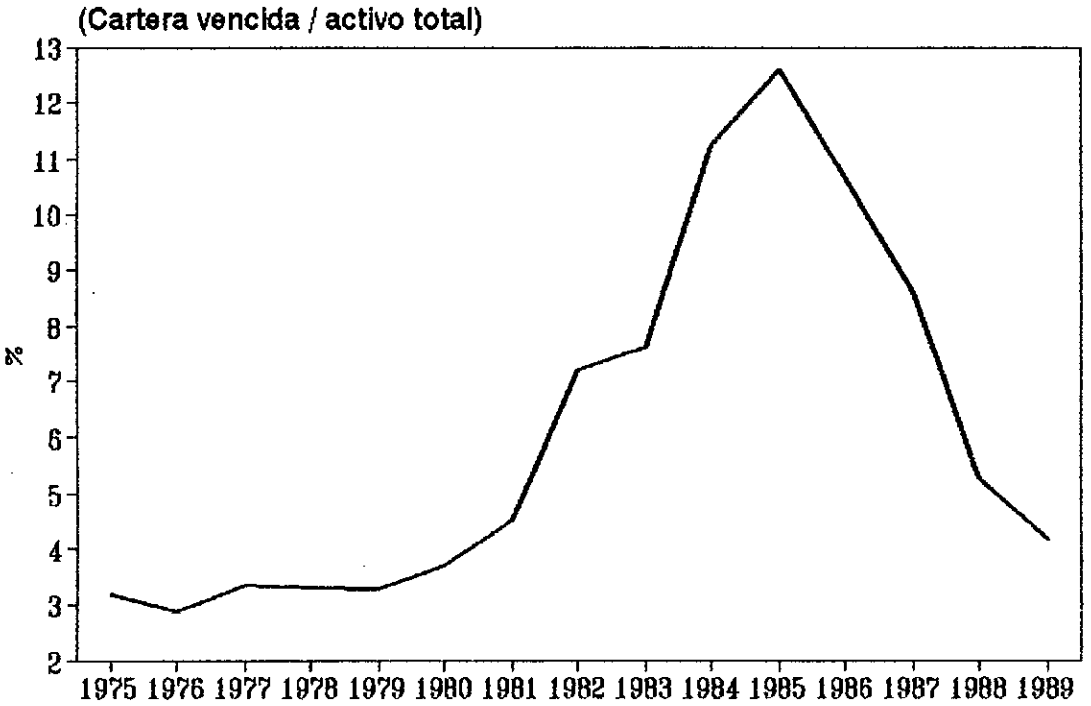
1/ La cartera vencida corresponde a la cartera vencida con menos de 12 meses de vencimiento más las deudas de dudoso recaudo.

Gráfica 13
Cartera vencida de los bancos



Fuente: Superintencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 14
Cartera vencida de los bancos

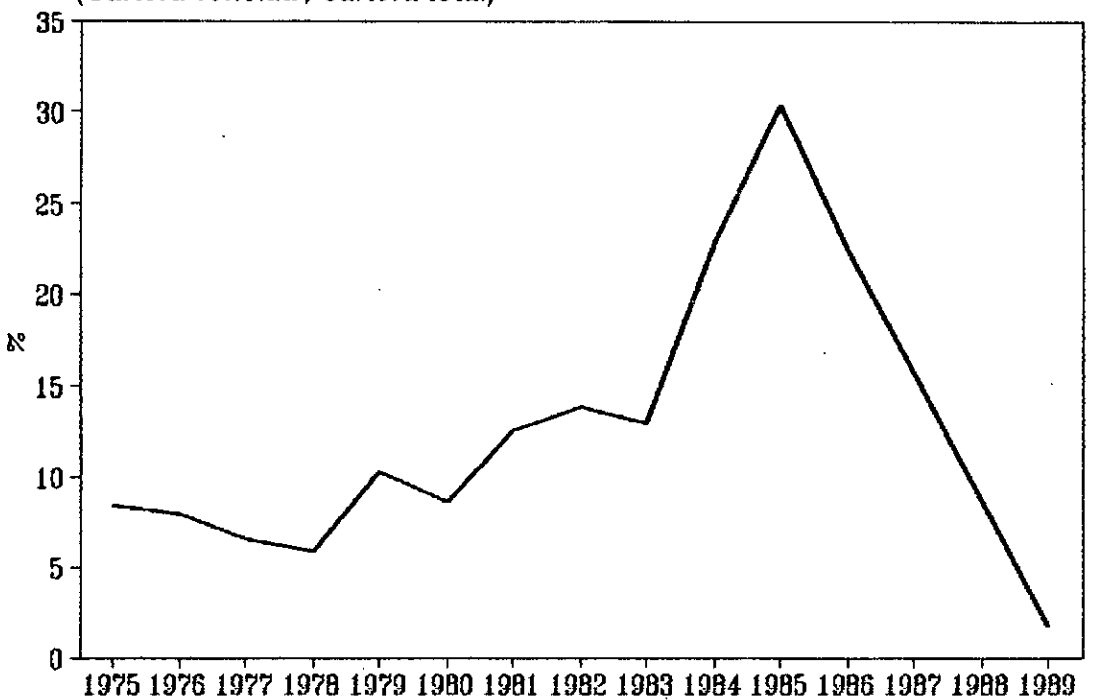


Fuente: Superintencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 15

Cartera vencida de las corporaciones financieras

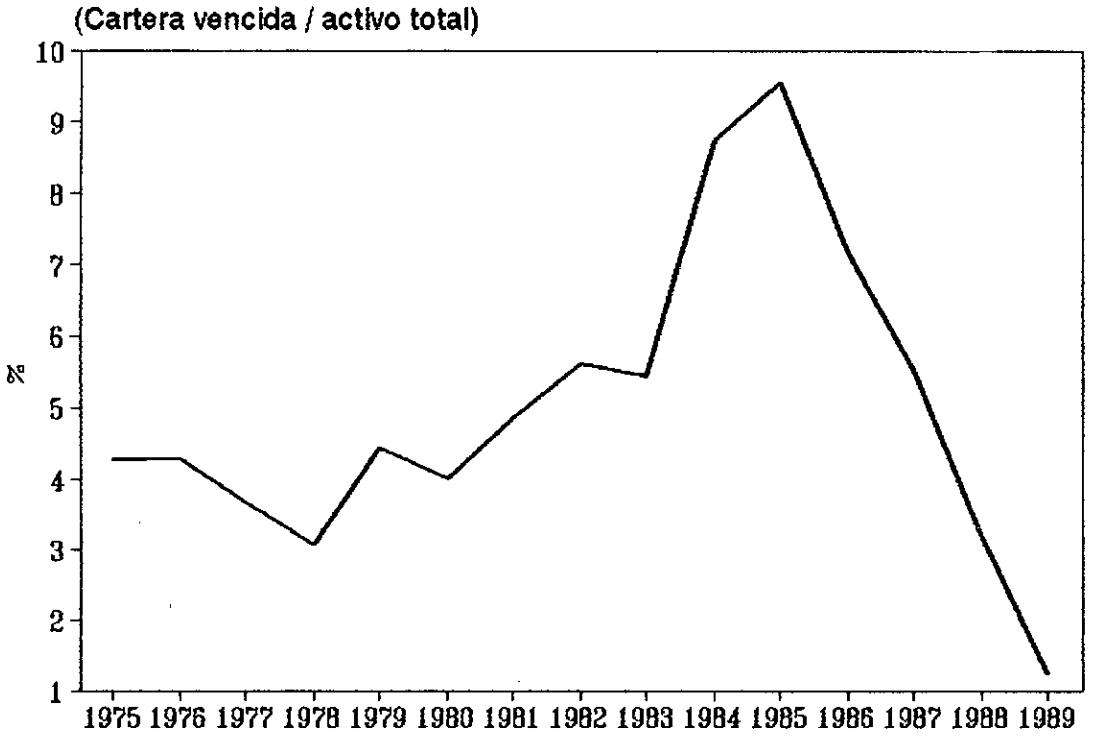
(Cartera vencida / cartera total)



Fuente: Superintencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 16

Cartera vencida de las corporaciones financieras

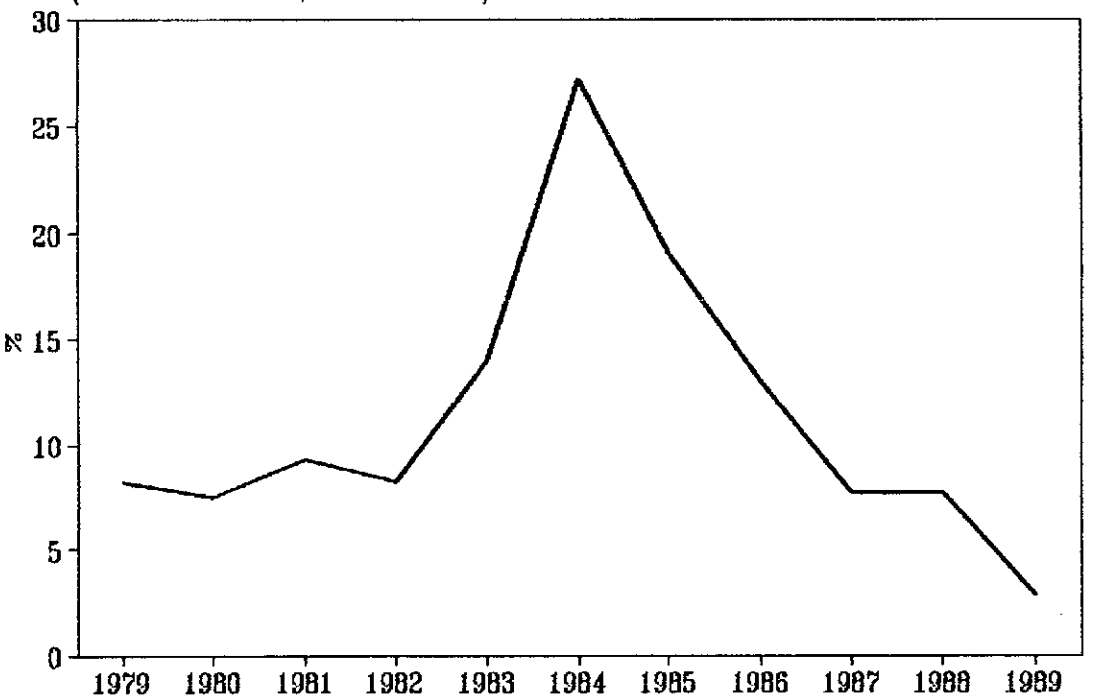


Fuente: Superintencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 17

Cartera vencida de las compañías de financiamiento comercial

(Cartera vencida / cartera total)

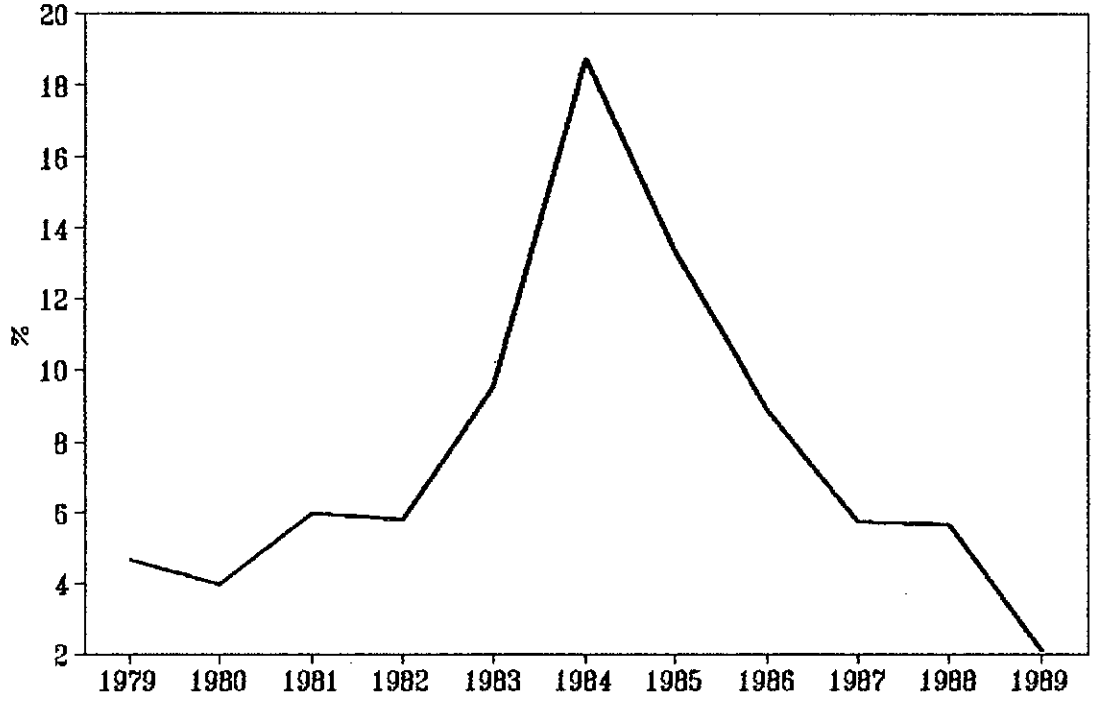


Fuente: Superintencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 18

Cartera vencida de las compañías de financiamiento comercial

(Cartera vencida / activo total)



Fuente: Superintencia Bancaria y cálculos de los autores

En cuanto a las corporaciones de ahorro y vivienda (gráficas 19 y 20, cuadro 1) es útil hacer un análisis un poco diferente. La relación entre la suma de la cartera vencida y de las deudas de dudoso recaudo sobre los activos (o la cartera) podría llevar a la conclusión de que la crisis no afectó en gran medida a dichas entidades, ya que la tendencia de este indicador es favorable en los ochenta. Sin embargo, si se desagregan las deudas de dudoso recaudo (deudas con más de un año de vencidas) y la cartera vencida (deudas con menos de un año de vencidas) la conclusión es diferente. Como se puede observar, la deudas de difícil cobro crecieron aceleradamente hasta 1987 (salvo en el período 1980-82) mientras que la cartera vencida mejoró gradualmente. También es interesante ver cómo desde la década de los setenta se presentó también una tendencia creciente y ya, al comenzar la década de los ochenta, la participación del total de la cartera vencida dentro de los activos era la más elevada dentro del sector financiero, para este tipo de entidad.

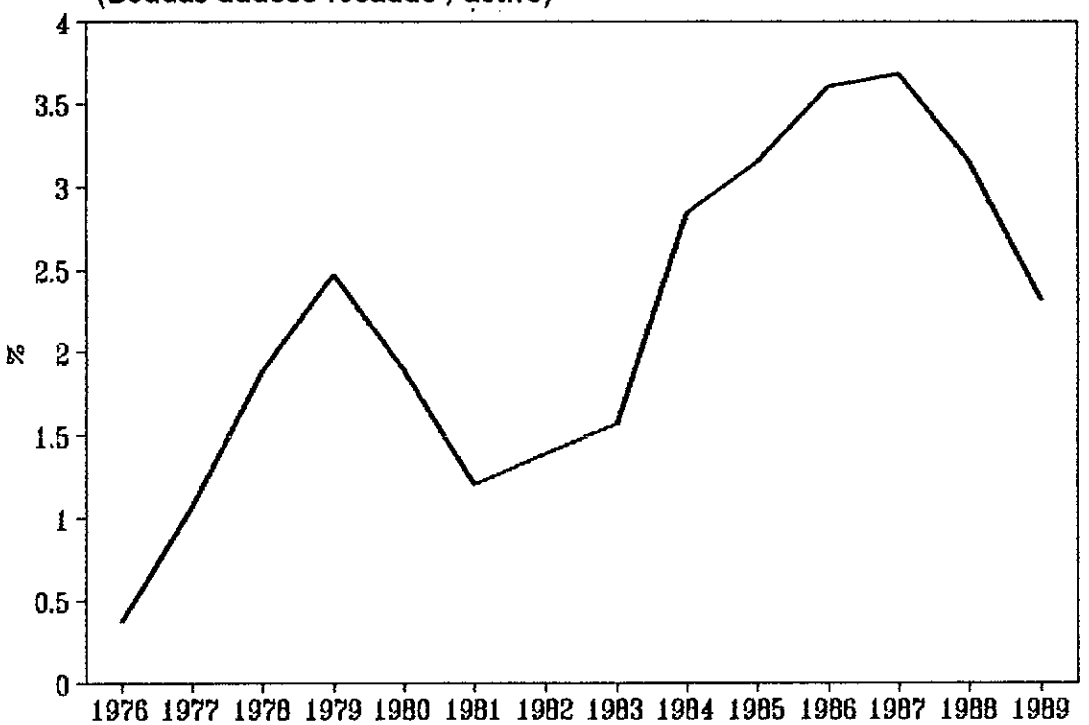
Agrupando estos cuatro tipos de entidades se observa (gráficas 21 y 22), que para el total del sector financiero, la evolución de la cartera vencida fue desfavorable hasta 1986 y luego presentó una notable mejoría.

También es de interés analizar la evolución del nivel de capitalización de las entidades financieras en el período de la crisis, como indicador de la capacidad de respuesta de las

Gráfica 19

Deudas de dudoso recaudo de las CAV

(Deudas dudoso recaudo / activo)

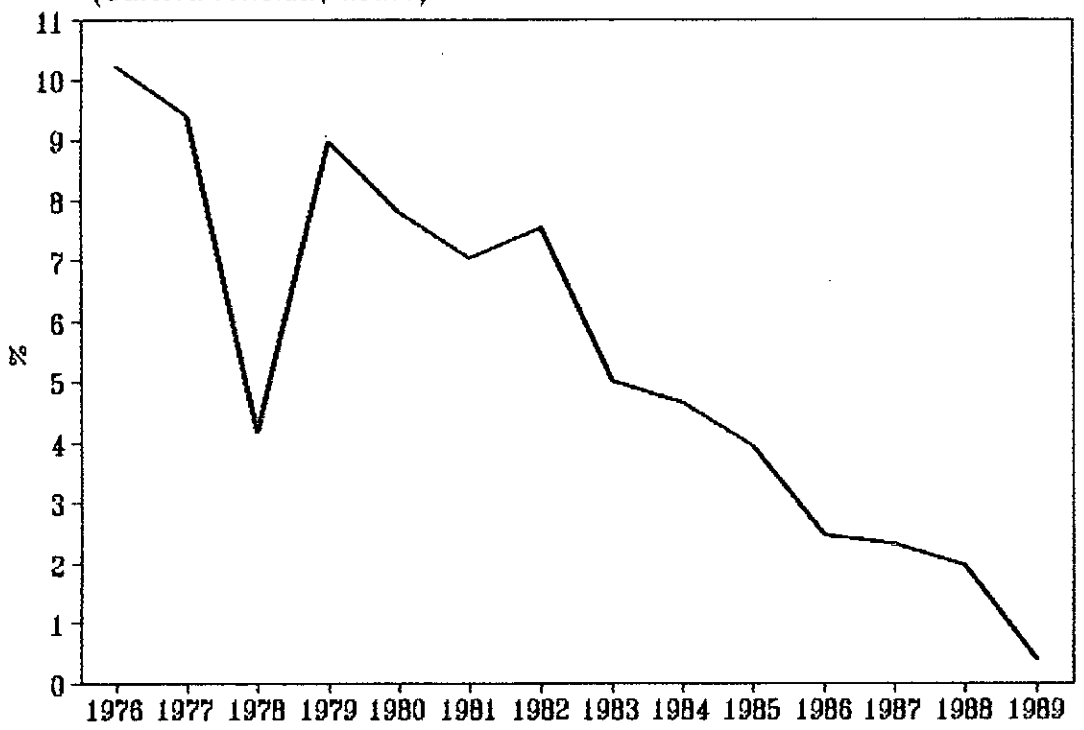


Fuente: Superbancaria y cálculos de los autores.

Gráfica 20

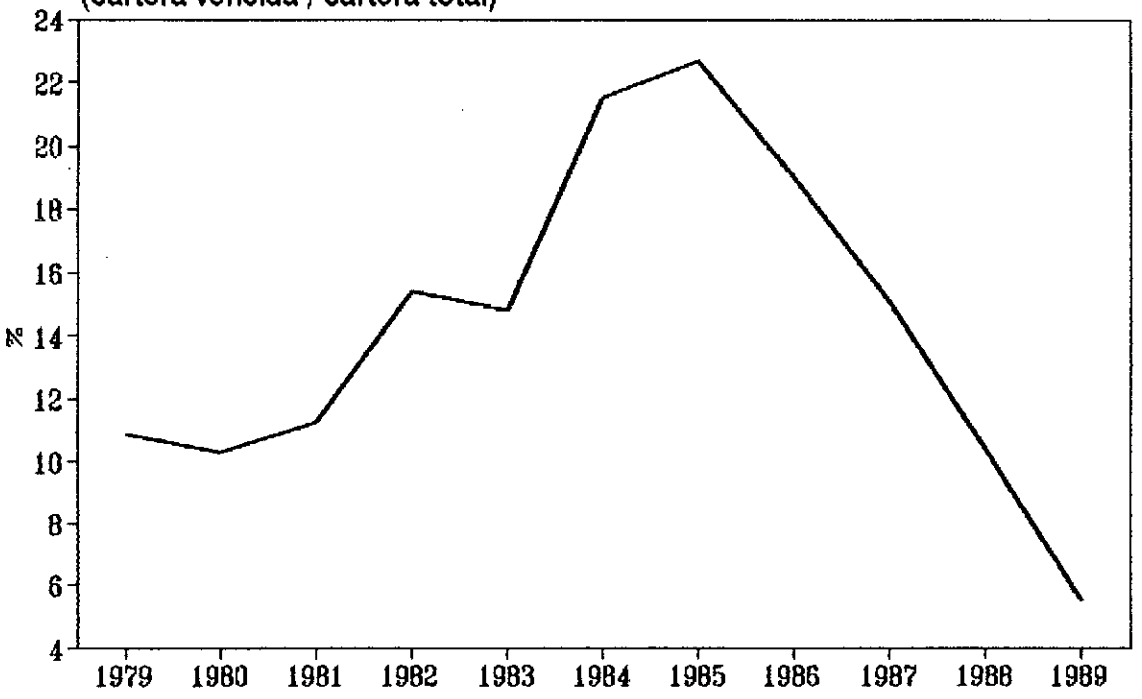
Cartera vencida de las CAV

(Cartera vencida / activo)



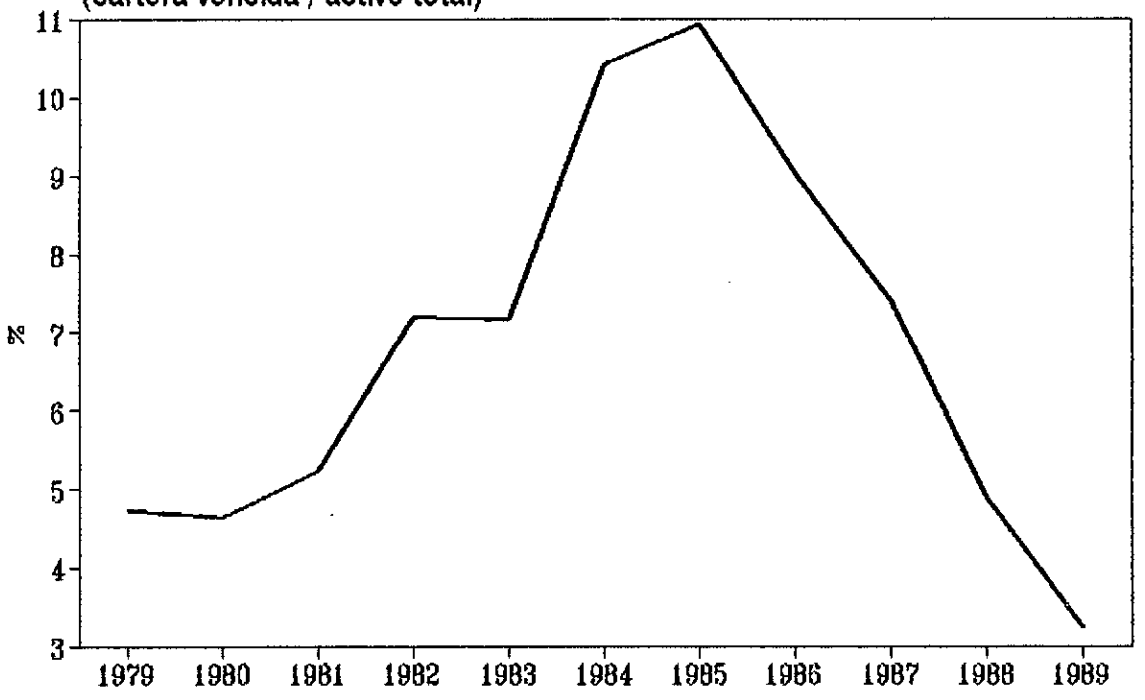
Fuente: Superbancaria y cálculos de los autores.

Gráfica 21
Cartera vencida del sector financiero
(cartera vencida / cartera total)



Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores.

Gráfica 22
Cartera vencida del sector financiero
(cartera vencida / activo total)



Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores.

entidades financieras ante una eventual pérdida. Para el efecto puede utilizarse un indicador de capitalización dado por la relación capital pagado más reserva legal sobre activo total [5].

Las gráficas 23 a 27 y el cuadro 1 muestran la evolución de la situación patrimonial de las entidades financieras. Como puede observarse, desde el final de la década de los setenta, ésta comenzó a mostrar un deterioro notable, especialmente en el sector bancos, para los cuales la relación capital a activos pasó de casi 7% en 1975 a cerca de de 3% en 1985, y las corporaciones de ahorro y vivienda, para las cuales la relación pasó de 4% en 1976 a 1.7% en 1984. Debido al gran peso de estos dos tipos de entidades, el sector financiero, en conjunto, mostró una clara tendencia a la descapitalización en el período analizado.

. **Las primeras medidas**

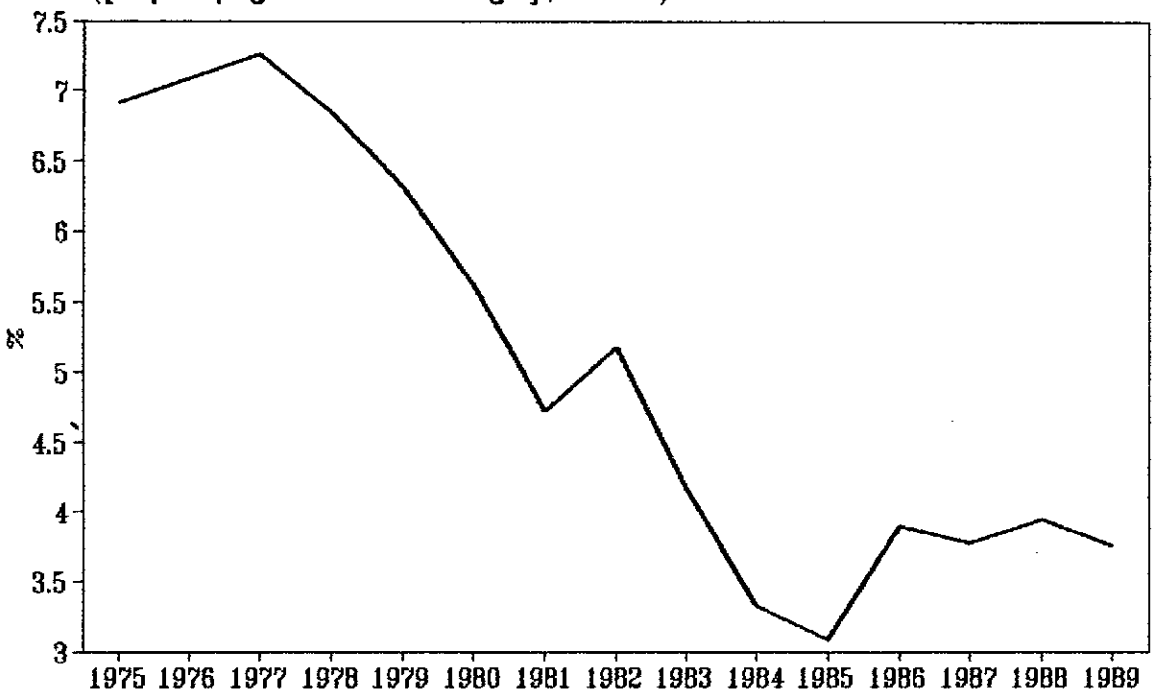
La crisis financiera llevó a que el Estado se hiciera cargo del control de una gran parte de los activos del sector financiero a través de la nacionalización de varias instituciones como el Banco del Estado en 1982, el Banco de Colombia en 1986 y los Bancos de Comercio, Tequendama y de los Trabajadores en 1987.

Otras medidas tempranas se dirigieron a restablecer la confianza del público en el sistema financiero. Con este fin se dictó el decreto 2920 de 1982 que estableció que los

---

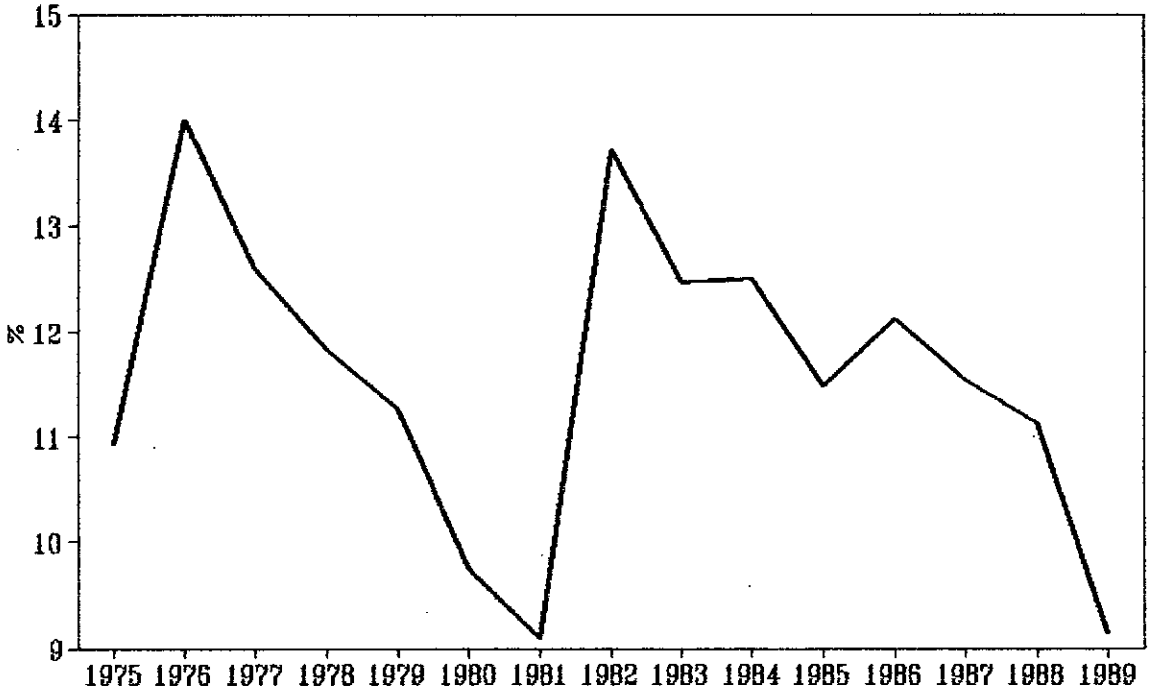
[5] De nuevo, la información se tomó de los balances consolidados publicados en los Informes Trimestrales de la Superintendencia Bancaria.

Gráfica 23
Indicador de capitalización de los bancos
([Capital pagado + reserva legal] / activos)



Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 24
Indicador de capitalización de las corporaciones financieras
([Capital pagado + reserva legal] / activos)

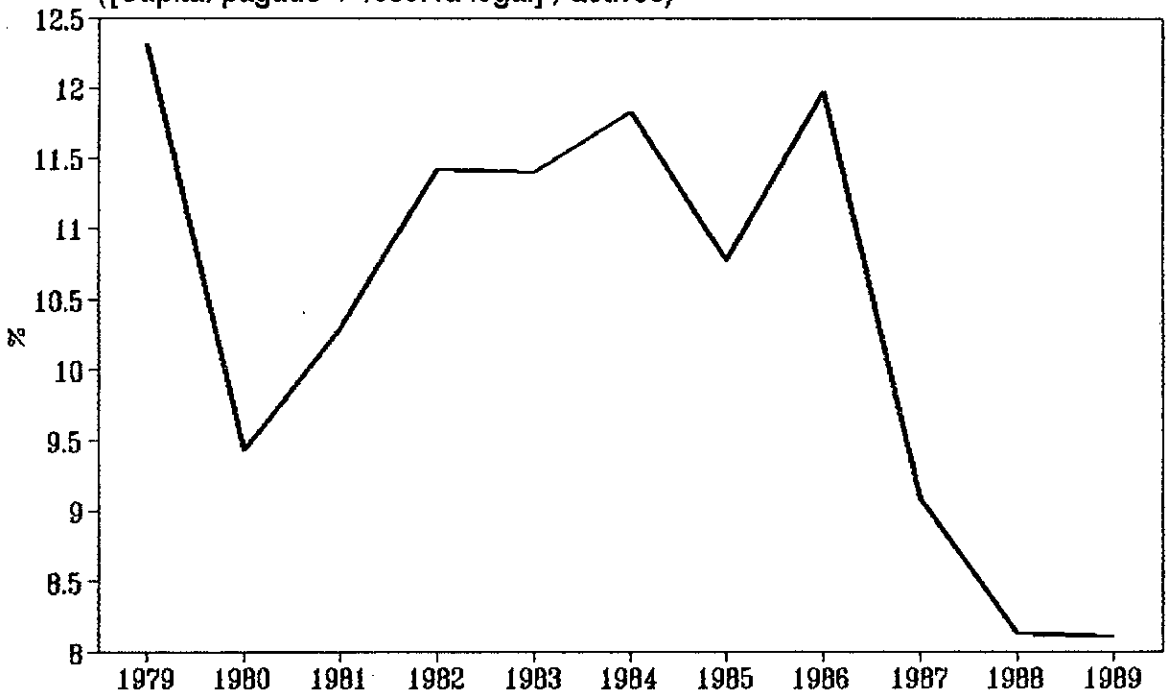


Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 25

Indicador de capitalización de las compañías de financiamiento comercial

([Capital pagado + reserva legal] / activos)

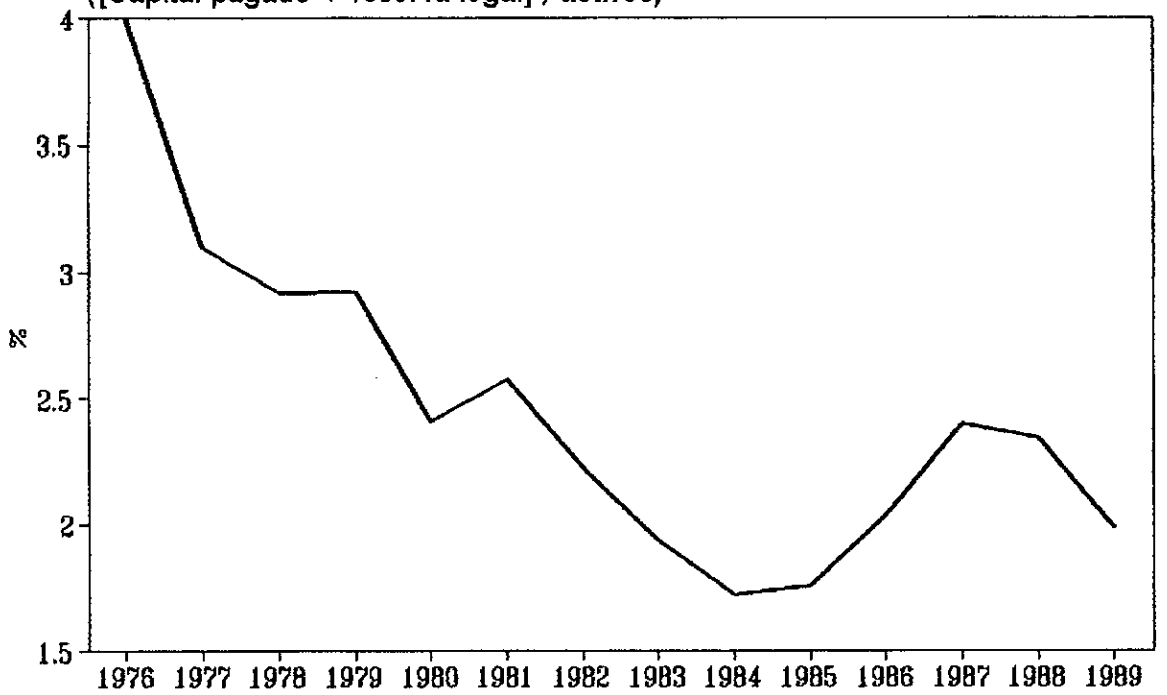


Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 26

Indicador de capitalización de las CAV

([Capital pagado + reserva legal] / activos)

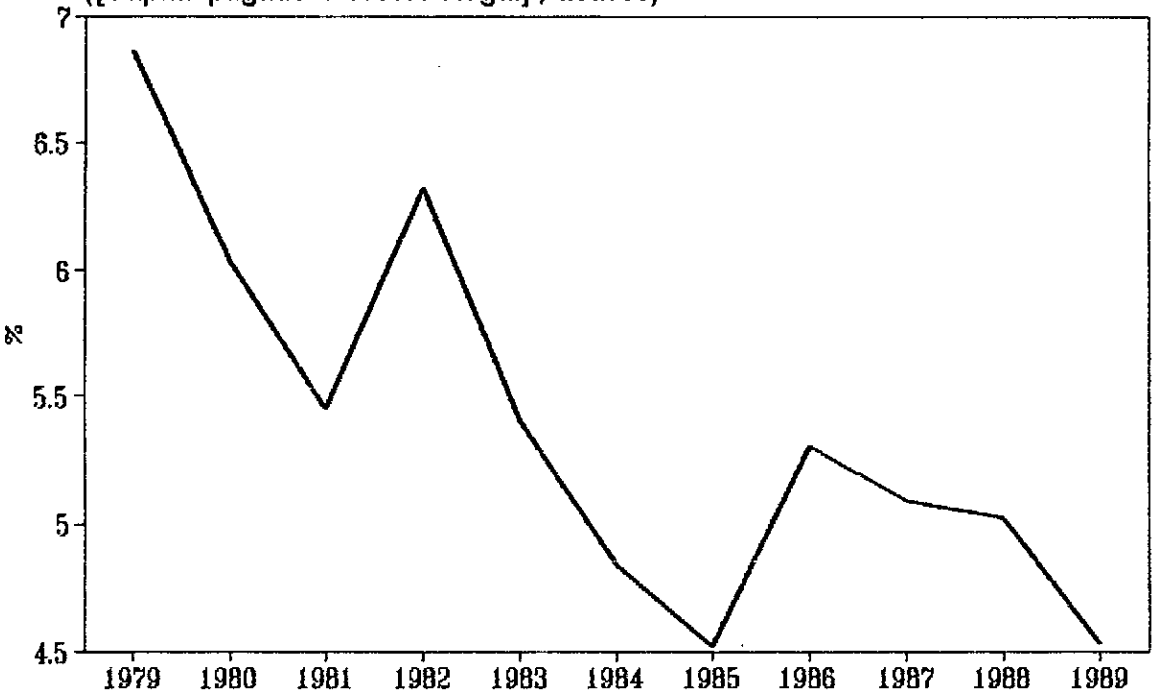


Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 27

Indicador de capitalización del sector financiero

([Capital pagado + reserva legal] / activos)



Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores

administradores de las entidades financieras debían actuar dentro del marco de la ley y de la buena fe. También se estableció que la ejecución de prácticas como la de hacer uso de los depósitos del público para adquirir el control de las entidades financieras (las operaciones de autopréstamos) y el otorgamiento de créditos a los accionistas por encima del límite autorizado serían castigados con penas de cárcel.

2. LA REGULACION PRUDENCIAL Y LA RECUPERACION DEL SECTOR

La posterior recuperación del sector fue posible gracias a que luego de la crisis se tomaron diversas medidas tendientes a corregir las deficiencias de capital, manejo del riesgo y regulación prudencial [6].

---

[6] Para un recuento más detallado de la evolución de la regulación prudencial véase: Javier Fernández Riva, "Cronología de Normas Básicas, 1970-1994", en "El Sector Financiero, Motor del Desarrollo", ANIF, Cali, 1994; "La Recuperación del Sector Financiero", Notas Editoriales, Banco de la República, mayo, 1985; "Hacia el Fortalecimiento del Sistema Financiero", Notas Editoriales, Banco de la República, abril, 1986; "El Orden Institucional del Sistema Financiero", Notas Editoriales, Banco de la República, octubre, 1988, "Orientación del Sistema Financiero y sus resultados", Notas Editoriales, Banco de la República, Mayo, 1988; "Notas sobre la Evolución del Sistema Financiero en los Ultimos Años", Notas Editoriales, Banco de la República, septiembre, 1988; "Capitalización del Sistema Financiero, Análisis de las nuevas disposiciones de la Junta Monetaria", Notas Editoriales, Banco de la República, enero, 1990; Sistema Financiero, Resultados y Perspectivas", mayo, 1990; "Algunos Resultados del Sistema Financiero, agosto, 1992.

. **Creación del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras**

En 1985 se creó el Fogafín que estaría encargado de las entidades financieras nacionalizadas, de su saneamiento y su reprivatización. Actualmente, el Fogafín actúa como una garantía ante eventuales quiebras de entidades individuales.

. **Cambio en la relación de solvencia y mayores niveles de capitalización**

Luego de la crisis las autoridades constataron que la relación de solvencia, hasta entonces definida como una relación de pasivos a capital, era inadecuada. Esta definición se basaba en el supuesto de que una crisis estaba más bien asociada con un problema de iliquidez del sistema financiero, debida a su vez a una corrida de depósitos, y no con un problema de solvencia causada por un deterioro de la calidad de la cartera del sistema. Por lo tanto, la relación de solvencia debía definirse como un nivel dado de patrimonio respecto a los activos (en moneda legal y extranjera) ponderados según riesgo. Este cambio en la determinación de la relación de solvencia se basaba en las recomendaciones del Comité de Basilea reunido en 1988.

El método de cálculo de esta relación requiere de la distinción entre dos tipos de patrimonio. El capital primario es el capital del cual una entidad financiera dispone en cualquier momento del tiempo. En este rubro se incluyen, por ejemplo, el capital pagado, la reserva legal, el ajuste de cambios, las pérdidas acumuladas y las pérdidas del ejercicio. El

capital secundario está compuesto por aquellos rubros del capital sobre los cuales la entidad tiene una menor disponibilidad, tales como bonos convertibles en acciones, valorizaciones e inversiones en intermediarios financieros del exterior. El capital secundario no puede exceder el 100% del capital primario.

Actualmente, los activos se ponderan por riesgo de la siguiente forma: 0% para el efectivo o caja, los depósitos en instituciones financieras domésticas y las inversiones en papeles del gobierno; 50% para créditos hipotecarios y 100% para los otros riesgos.

Los activos de gran seguridad requieren de un bajo nivel de capital y los de gran riesgo, un mayor nivel. Las relaciones de solvencia fueron originalmente establecidas en 1:12 para bancos, 1:12 para corporaciones financieras, 1:10 para las compañías de financiamiento comercial y 1:14 para las Cavs. Esta última fue modificada a 1:12 en 1992. Recientemente, en marzo de 1994, estas exigencias de capital se hicieron más estrictas. La relación de solvencia que se había fijado en 8.33% (es decir 1:12) se aumentó a 9% y a partir de 1996 a 10%. Cabe recordar que las exigencias de capital recomendadas por el Comité de Basilea son de 8% con respecto a los activos ponderados por riesgo.

En 1990 también se incrementó el nivel mínimo de capital para las entidades financieras nuevas. Para las ya existentes se otorgó un plazo razonable con el fin de cumplir con este nivel mínimo de capital. En caso de que este requerimiento no se cumpliera, la entidad debía convertirse en otro tipo de entidad, fusionarse o desaparecer.

. **Clasificación de la cartera según riesgo**

Actualmente, la Superintendencia Bancaria exige que la cartera de créditos se diferencie en tres categorías (comercial, consumo e hipotecaria) no solamente por cuestiones de información sobre la situación real de cada entidad, sino también para efectos de las provisiones que deben hacerse sobre los créditos vencidos. Esta clasificación debe hacerse por lo menos cada seis meses. A su vez, al interior de cada categoría la cartera debe clasificarse según su plazo de vencimiento en normal, subnormal, deficiente, de difícil cobro e irrecuperable. La clasificación de la cartera y las correspondientes provisiones, tal como existen actualmente, se resumen en el anexo 1. Esta clasificación es un poco más compleja que en otros países de Latinoamérica y de alguna manera menos conservadora[7] . Sin embargo, este hecho es compensado en parte por unos elevados requerimientos en cuanto a capitalización.

. **Límites al crédito individual**

La concentración de riesgos por las prácticas inadecuadas de otorgamiento de créditos llevaron además a imponer límites más estrictos al cupo de crédito individual. Se definieron porcentajes del capital pagado y reserva legal que pueden prestarse a un solo beneficiario. El

---

[7] Salomon Brothers (1994), "The Colombian Banking System: Sound, Dynamic and Poised for Growth", US Emerging Markets Equity Research, Latin American Bank, junio.

porcentaje depende de si el crédito tiene garantía real o no, y de si el crédito está destinado a proyectos catalogados como de interés para el desarrollo del país.

. **Se crea el Plan Unico de Cuentas**

En 1988 se puso en vigencia el Plan Unico de Cuentas basado en una contabilidad uniforme para todas las entidades financieras. Esto ha permitido un mejor seguimiento por parte de la Superintendencia Bancaria de la situación real de cada entidad y una mejor labor de vigilancia sobre el sistema financiero.

. **Creación del seguro de depósitos**

Otra medida preventiva que se adoptó a raíz la crisis de los ochenta fue la creación del seguro de depósitos mediante la Ley 117 en 1988. Con esto se trató de crear un fondo que permitiera dar apoyo a las entidades financieras en problemas y, en última instancia, responder a los clientes por sus depósitos en caso de liquidación.

. **Aumento de la competencia**

Con el proceso de apertura llevado a cabo en el gobierno anterior se tomaron medidas tendientes a incrementar la competencia en el sector financiero. Por una parte, se inició el proceso de reprivatización de los bancos que habían sido nacionalizados a raíz de la crisis.

Por otro lado, mediante las leyes 9 y 45 de 1990 se introdujeron diversos cambios al funcionamiento del sector. Básicamente a las entidades se les permitió participar en nuevas operaciones antes restringidas, como las operaciones cambiarias. También se permitió el acceso de la inversión extranjera en el sector. Se establecieron reglas definidas para la cesión, fusión y escisión de las entidades y se estableció el sistema de filiales para la prestación de servicios financieros. Se adoptó así un sistema intermedio entre la banca múltiple y la banca especializada que, sin embargo, ha ido abandonándose posteriormente para acercarse cada vez más a la banca múltiple, especialmente a raíz de la promulgación de la ley 35 de 1993.

3. LA COYUNTURA ACTUAL

Desde 1992 se ha presentado un acelerado crecimiento en la cartera del sector financiero, muy por encima del crecimiento del PIB nominal. Esto implica que los niveles de endeudamiento a través del sistema financiero doméstico se han elevado, en promedio, para todos los agentes económicos. La cartera que mayor dinámica ha presentado ha sido la de consumo. También ha tenido un gran dinamismo el crédito a la construcción. Por otra parte, ha comenzado a observarse un ligero deterioro de la cartera en algunas entidades.

Las cifras que se presentan a continuación provienen de los balances de la Asociación Bancaria y de la Superintendencia Bancaria. Para los bancos se ha excluido la Caja Agraria con el fin de poder hacer comparaciones con los indicadores anteriormente analizados. De la

misma manera, la información de la sección de ahorro y vivienda del BCH se excluyó de la información de las CAV.

Como puede observarse en el cuadro 2, desde 1992 viene dándose un elevado crecimiento de la cartera de crédito del sector financiero. Este crecimiento pasa de 19.8% en 1991 a 55.6% en 1993 y se reduce a 33.7% en octubre de 1994. El mayor crecimiento en 1993 se ha presentado en los bancos, seguido por las CAV y las compañías de financiamiento comercial.

Entre 1990 y 1991 el comportamiento de la cartera estuvo bastante relacionado con el manejo de la política monetaria de ese momento. Las autoridades tomaron medidas, como la colocación de OMAS y la elevación de los encajes del sistema financiero promedio, con miras a detener la aceleración del proceso inflacionario. En 1991 se impuso un encaje marginal del 100%, que obviamente afectó el crecimiento de la cartera, especialmente de los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. En la medida en que las CAV estaban exentas de dicho encaje, el comportamiento de la cartera de este tipo de entidades fue creciente para los años 1990 y 1991.

A partir del segundo semestre de 1991, el crecimiento de los medios de pago se había controlado en gran parte a través de las medidas de encajes y operaciones de mercado abierto. Sin embargo el efecto de dichas medidas fue un incremento de la tasa de interés, impulsada en parte por los mayores rendimientos de los Títulos de Participación. Debido a un mayor

CUADRO 2

INDICADORES FINANCIEROS

(Porcentajes)

Cartera Vencida / Cartera Total	1990	1991	1992	1993	1994a
BANCOS	6.84	8.48	5.16	4.67	5.17
CF	2.07	2.03	2.17	1.86	2.47
CAV	4.20	3.38	3.45	2.07	2.98
CFC	7.83	9.22	6.29	8.72	9.83
total	5.57	6.14	4.34	3.87	4.53

C. V menos 6 meses / c. total	1990	1991	1992	1993	1994a
BANCOS	4.04	5.41	2.96	3.16	3.39
CF	1.15	1.09	1.33	1.25	1.56
CAV	1.27	1.23	1.68	0.96	1.50
CFC	5.78	7.09	4.41	7.63	8.06
total	3.07	3.72	2.48	2.62	2.95

C. V mas 6 meses / c. total	1990	1991	1992	1993	1994a
BANCOS	2.80	3.07	2.20	1.52	1.78
CF	0.92	0.94	0.84	0.61	0.91
CAV	2.92	2.14	1.76	1.11	1.48
CFC	2.05	2.13	1.88	1.09	1.78
total	2.50	2.42	1.85	1.25	1.68

Patrimonio / activos	1990	1991	1992	1993	1994a
BANCOS	8.76	10.40	11.31	12.92	14.54
CF	20.27	23.15	24.18	25.04	24.16
CAV	5.57	5.29	5.66	6.40	7.74
CFC	6.82	12.00	13.04	11.72	12.73
total	9.61	10.88	11.79	12.99	14.18

(Capital + Reservas) / Activos	1990	1991	1992	1993	1994a
BANCOS	4.41	4.83	4.65	5.63	7.05
CF	8.44	10.29	8.86	11.53	9.98
CAV	2.38	2.17	2.64	2.96	4.25
CFC	7.93	9.94	8.72	6.50	7.81
total	4.77	5.21	4.98	5.86	6.87

Crecimiento Nominal Cartera	1990	1991	1992	1993	1994a
BANCOS	-	12.14	46.10	61.17	29.81
CF	-	23.87	43.35	46.28	30.66
CAV	-	34.63	37.60	53.69	41.41
CFC	-	15.68	43.72	43.64	39.29
total	-	19.76	43.11	55.57	33.71

Fuente: Asociación Bancaria

a Datos a octubre

diferencial entre la tasa de interés interna y externa tuvo lugar una importante entrada de capitales especulativos. El consecuente incremento de las reservas internacionales obligó a las autoridades a tomar medidas con el fin de reducir el diferencial a menores tasas de captación de los Títulos de Participación. De igual manera se eliminó el encaje marginal.

La elevada disponibilidad de recursos (tanto internos como externos), la reducción de los aranceles a las importaciones y las buenas expectativas económicas llevaron a un incremento de la demanda interna y a un acelerado crecimiento de la cartera del sector financiero desde 1992. En 1993 el incremento fue todavía mayor, llegando a un crecimiento de 55% para el total del sistema con una gran dinámica en la cartera de los bancos y las CAV.

Desde finales de 1993 y especialmente en 1994, comienza a haber preocupación por parte del gobierno y la Junta del Banco por el excesivo crecimiento de la cartera. Por el lado del gobierno, no era conveniente una cartera creciente a altísimas tasas, cuando una buena parte de la financiación del déficit se estaba dando a través de financiamiento con emisiones de TES. La Junta, por su lado, en su afán por controlar la inflación y la revaluación del tipo de cambio, constataron que el gran crecimiento de la demanda agregada estaba siendo facilitado por el excesivo otorgamiento de créditos por parte del sistema financiero y también por el comportamiento del gasto público. En consecuencia, en 1994, la Junta Directiva del Banco tomó medidas tendientes a reducir el crecimiento de la cartera, imponiendo un límite al incremento de ésta última del 2.2% mensual. Más tarde, debido a que el crecimiento de

dicha variable seguía siendo muy alto e incompatible con las metas de la programación financiera, la Junta decidió tomar medidas más restrictivas incrementando la tasa de interés de los Títulos de Participación. Adicionalmente tomó medidas para controlar el endeudamiento externo, elevando el depósito de este tipo de endeudamiento y ampliando su cobertura, y además, acelerando los pagos de importaciones, con el fin de desestimular la acumulación de reservas. Según los datos a octubre de 1994, la cartera del sector financiero desaceleró su crecimiento, aunque la tasa se sitúa aun en niveles elevados (34%).

Al parecer la cartera que más ha experimentado crecimiento es la cartera de consumo, especialmente la de las tarjetas de crédito [8]. Sin embargo, como lo argumentó la Asociación Bancaria recientemente, no es posible determinar si en realidad gran parte del crédito se ha venido destinando hacia el consumo o a la financiación de la inversión productiva debido a que la información de los balances no permite establecer con exactitud el destino de los créditos [9].

De otro lado, Fedesarrollo ha realizado encuestas acerca del financiamiento de las empresas del sector manufacturero. Ellas muestran que el endeudamiento del sector productivo se ha incrementado, pero también que las empresas han venido prefiriendo el endeudamiento externo al interno, especialmente el endeudamiento de largo plazo, debido a

---

[8] Carta Financiera, octubre , 1993.

[9] Panorama Macroeconómico y Financiero, Asociación Bancaria, agosto, 1994.

la imposición del depósito obligatorio sobre este tipo de préstamos (Coyuntura Económica, marzo de 1994).

Estos resultados son consistentes con los estimativos de los coeficientes de endeudamiento sectorial que aparecen en el cuadro 3[10]. Allí se relaciona el nivel de endeudamiento total con bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial con el valor agregado de cada sector para los últimos años. Para el total de la industria manufacturera esta relación no ha tenido mayores cambios. De hecho, el nivel estimado para 1994 es menor del que se tenía en 1991. Sin embargo, sí ha habido aumentos importantes de endeudamiento en algunos sub-sectores industriales. El caso más preocupante es el de las ramas de textiles, confecciones y cueros, cuyo coeficiente de deuda respecto al valor agregado es 57%, casi ocho puntos más que en 1991. El endeudamiento del sector de metálicas básicas es uno de los más elevados (43%), aunque el nivel actual no es mayor que en 1991. También es inquietante el sector de manufacturas diversas, donde el endeudamiento se acerca al 80%. Sin embargo, debido al carácter residual de este grupo, este indicador puede ser poco confiable.

Más interesante aun es el hecho de que el endeudamiento se ha elevado en la mayoría de los sectores no industriales, en algunos casos en forma preocupantemente rápida. En la

---

[10] El coeficiente de endeudamiento para cada sector se calculó como el cociente cartera/PIB. El PIB nominal para 1994 se calculó aplicando al dato de 1993, el crecimiento real y la inflación del IPP (para cada sector). El coeficiente de endeudamiento de las familias se calculó como el porcentaje de cartera a consumo de los hogares.

CUADRO 3
COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO POR SECTORES
(%)

SECTOR	1991	1992	1993	1994
Agricultura, silvic, caza y pesca	13.72	13.55	28.35	29.85
Minería	7.38	6.17	6.62	7.61
Total Industria	35.22	27.27	26.58	29.40
Alimentos	30.36	22.01	25.19	28.77
Bebidas y tabaco	5.18	5.86	4.56	9.22
Textiles, Conf, Cuero y Calz.	49.51	40.48	46.10	57.28
Papel, Imprentas y Edit	53.38	37.52	35.58	37.60
Sust Pctos Quimicos	48.87	38.57	35.68	38.00
Prod de la ref petr. y carb	10.39	6.34	4.92	5.97
Prod. Minerales no met	32.12	23.50	19.23	20.92
Ind. metalicas basicas	45.76	37.57	37.42	43.10
Maquinaria y equipo	37.52	28.26	32.26	30.13
Material de transporte	47.15	31.76	17.88	16.66
Ind. Manuf Diversas (con madera)	62.09	56.73	62.39	78.67
Electricidad, gas y agua	16.34	11.71	9.76	11.58
Construcción y obras públicas	16.35	12.10	14.63	19.06
Comercio,restaurantes y hoteles	23.55	23.87	29.10	35.49
Transporte y comunicaciones	3.82	3.99	6.24	7.79
Administración pública y defensa	9.16	8.14	11.05	14.93
A las flias para compra bienes	2.20	2.48	3.19	4.32
TOTAL	21.58	20.81	26.02	31.35

Fuente: ver texto

agricultura, el endeudamiento como porcentaje del valor agregado pasó del 13.7% en 1991 al 29.9% en 1994. Este rápido aumento es reflejo de las crisis de rentabilidad de algunos subsectores, que propició diversas refinanciaciones y que refleja problemas de riesgo microeconómico. En el sector de construcción y obras públicas, el coeficiente había bajado de 16.3% en 1991 a 12.1% el año siguiente y se elevó luego a 19%. Aunque aún es bajo, el rápido crecimiento debe ser objeto de preocupación, especialmente por las dificultades de programación de los flujos de caja de las actividades de construcción, en particular en obras públicas. Las actividades de comercio también muestran un rápido aumento, del 23.5% en 1991 al 35.5% en 1994, y en transporte y comunicaciones se ha pasado del 3.8% al 7.8%. Todos estos aumentos de endeudamiento muestran que la competencia por las colocaciones en el sistema financiero ha originado una búsqueda de nuevos mercados, que puede ser benéfica para toda la economía. Debido a los cambios en precios relativos y en la estructura de la producción (véase la última sección de este informe), los mercados más atractivos han sido los de bienes no comercializables. Esto no implica necesariamente mayores riesgos, porque las rentabilidades de esos sectores se han elevado y muchas de esas actividades han podido modernizarse gracias a la apertura.

El aumento de endeudamiento más preocupante es el que ha ocurrido en el sector de servicios del gobierno, vale decir en las administraciones públicas, el cual ha pasado del 9.1% de su valor agregado al 14.9%. El grueso de este aumento presumiblemente ha tenido lugar entre los municipios, apoyados en las futuras transferencias de ingresos. Entre estas entidades, el coeficiente de deuda debe ser mucho más elevado, e implica una acumulación de riesgos

que podría generar problemas fiscales e incluso macroeconómicos, dada la presión política que pueden ejercer los alcaldes para desconocer las deudas.

Finalmente, el crédito dirigido a financiar el consumo de las familias se ha elevado del 2.2% del valor de este consumo en 1991 al 4.3% en 1994. Estos valores son indicativos de la velocidad a la que ha crecido este tipo de cartera, pero no son buena medida de riesgos, al menos por dos razones. De un lado, porque no incluyen las deudas con las corporaciones de ahorro y vivienda que, si bien no financian consumo, si afectan la situación financiera de las familias. De otro lado, porque es presumible que una gran proporción de familias no tienen acceso al crédito y, por lo tanto, los coeficientes de deuda relevantes para las familias endeudadas pueden ser mucho mayores. En este campo se requiere de un análisis más detallado.

Dada la ampliación de los créditos, es de gran interés evaluar los indicadores de riesgo en el sector financiero. Pueden analizarse tres tipos de indicadores: la relación de cartera vencida a cartera total, la relación de cartera vencida de menos de 6 meses a cartera total, y la cartera vencida de más de seis meses a cartera total. Estos indicadores se basan en estadísticas de la Asociación Bancaria hasta octubre de 1994 y de la Superintendencia Bancaria hasta 1993. A continuación se comentan solamente las cifras provenientes de la Asociación Bancaria.

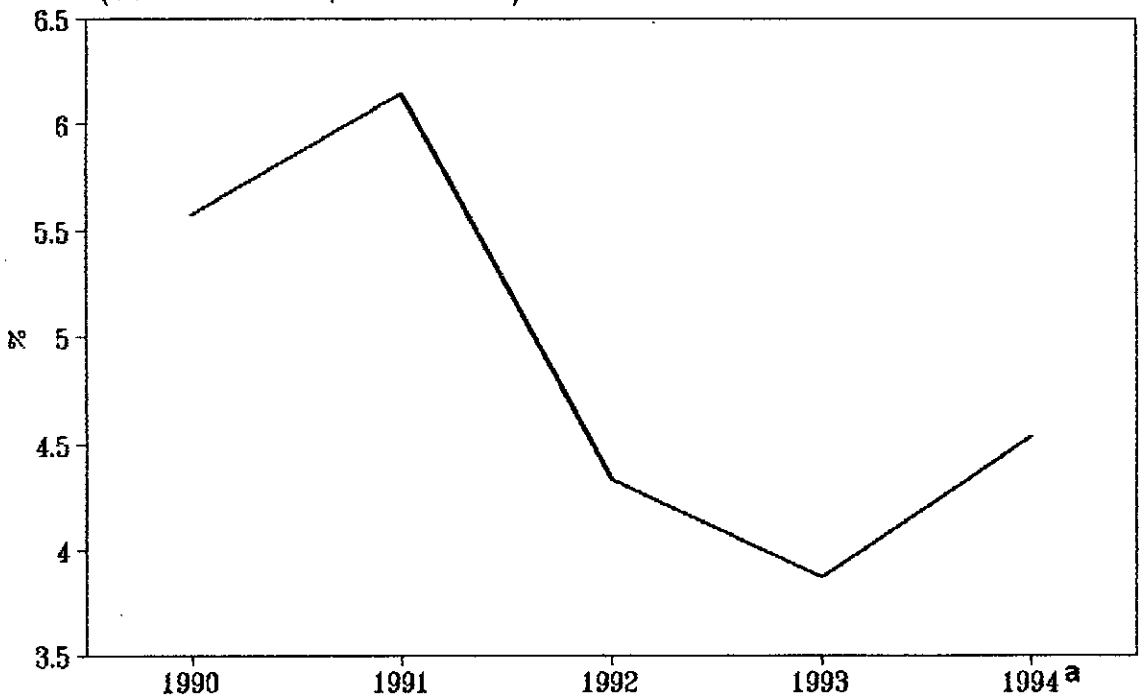
El indicador más comparable con los ochenta es la relación de cartera vencida a cartera total, que comprende todas las deudas vencidas, cualquiera que sea su plazo (aun cuando la clasificación por plazos no es idéntica en uno y otro período, los totales sí son comparables).

Como puede observarse (cuadro 2, gráfica 28), para el total del sistema hay un buen comportamiento de dicho indicador hasta 1993 que luego se deteriora levemente, pasando de 3.9% en 1993 a 4.5% en 1994. Comparando las cifras obtenidas para este período con las de la fase de crisis se observa que la situación es mejor que la presentada por el sector financiero en 1975 (11%) o en 1981 (22%).

En cuanto a los bancos (gráfica 29, cuadro 2), el indicador de cartera vencida a cartera total pasa de 8.5% en 1991 a 5.2%, anotando que existe un ligero deterioro entre 1993 y 1994. De nuevo esta situación parece mejor que la presentada en 1975 (9% aproximadamente), en 1986 (más de 30%) y en 1989 (8.5%).

Las corporaciones financieras presentan para el período reciente un indicador menor de 2%, con un deterioro en 1994 (2.5%). Como puede observarse (gráfica 30, cuadro 2), este indicador es menor al observado en 1975 (un poco mayor de 7%), de 1985 (más de 30%) y de 1988 (8.71%).

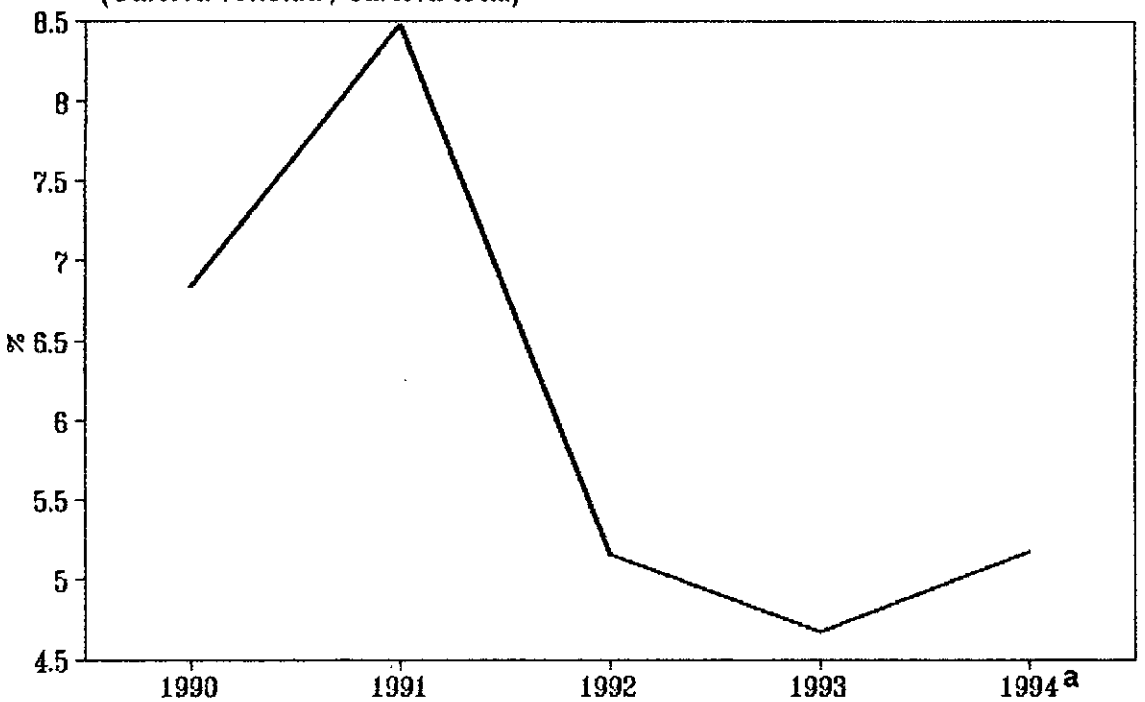
Gráfica 28
Cartera vencida del sector financiero
(Cartera vencida / cartera total)



Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de los autores.

[a]Cifras a octubre

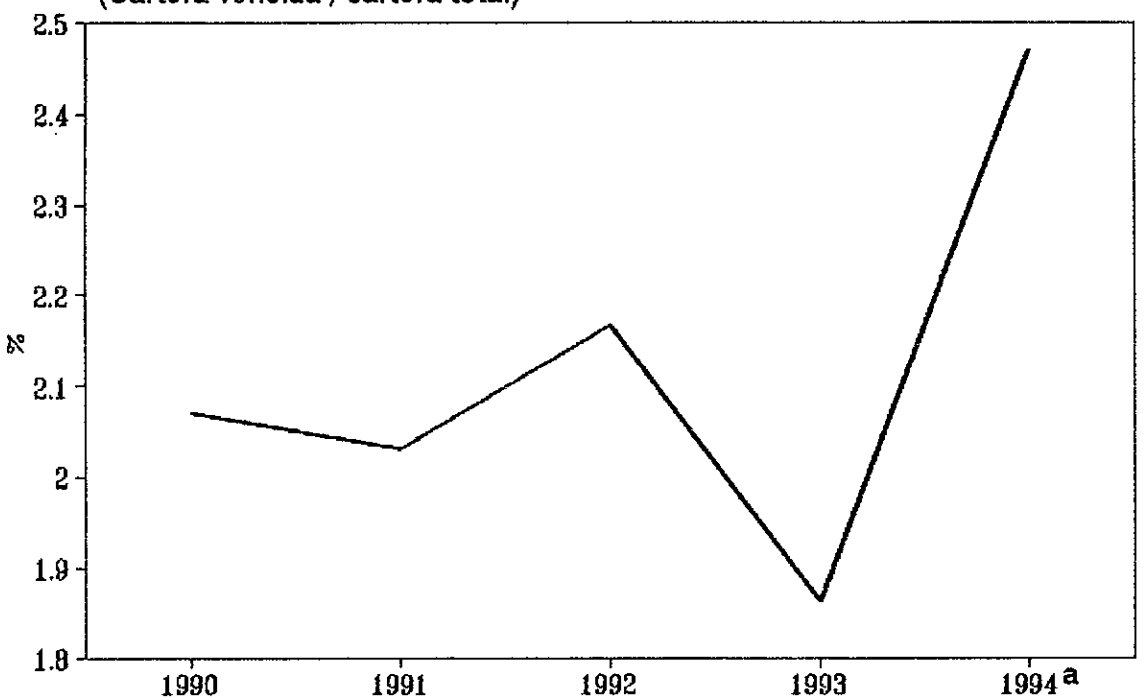
Gráfica 29
Cartera vencida de los bancos
(Cartera vencida / cartera total)



Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de los autores.

[a]Cifras a octubre

Gráfica 30
Cartera vencida de las corporaciones financieras
(Cartera vencida / cartera total)



Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de los autores.

[a]Cifras a octubre

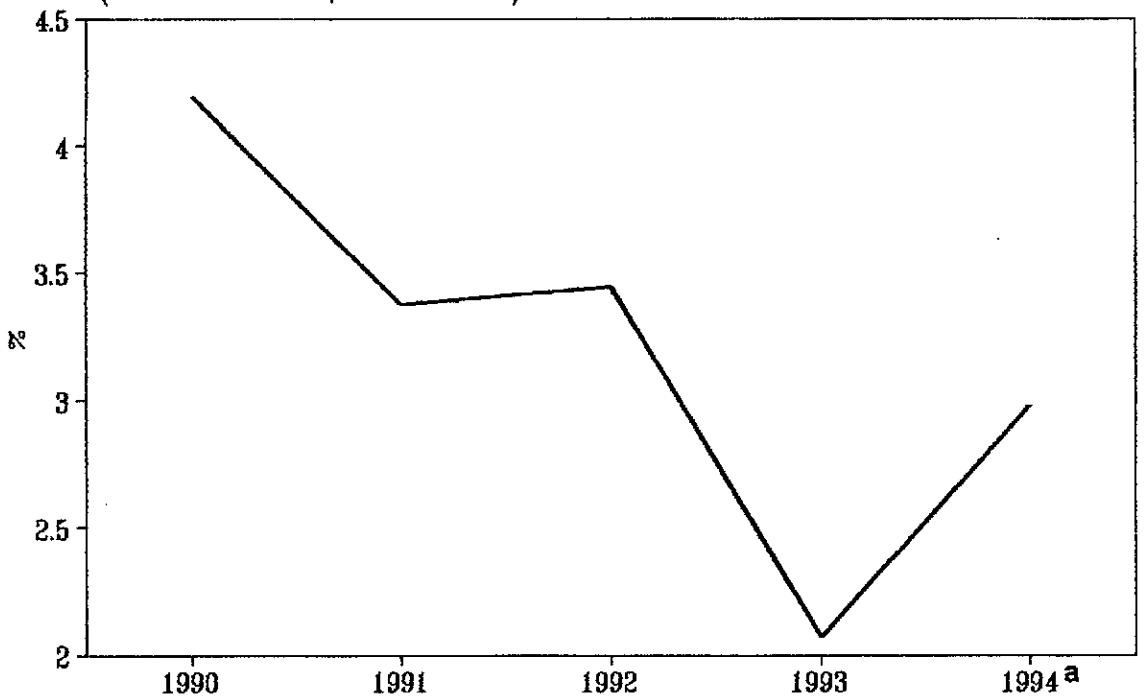
Para las CAV, existe de nuevo un ligero deterioro en 1994 alcanzando un valor de 2.5% (gráfica 31, cuadro 2). Pero este indicador es claramente mejor que el observado en todo el período 1976 a 1985, cuando el valor supera el 7.5%.

Por último, para las compañías de financiamiento comercial (cuadro 2, gráfica 32) el indicador cartera vencida a cartera total toma los valores más altos con respecto a las demás entidades. Además hay un claro deterioro en 1993 y 1994, tomando un valor de 8.7% y 9.8%. Aunque este indicador es menor que el alcanzado durante el período 1983-1986, cuando sobrepasa el 13%. Sin embargo, parece ser el grupo de entidades que menos esfuerzos ha hecho en cuanto a la mejora de la calidad de la cartera.

Si se analiza la cartera de créditos por plazos de vencimiento (cuadro 2), se aprecia que para el total del sistema las deudas de más de 6 meses han venido reduciéndose desde 1990 hasta 1994, para el total del sector, de 2.5% a 1.6%. Además, presenta un valor muy bajo que sugiere que todavía las deudas de difícil cobro no se están incrementando como si lo hacían en el período de la crisis.

Por el contrario, si se analiza la cartera vencida de menos de 6 meses, ésta ha venido presentando un deterioro ligero desde 1993 pasando para el total del sistema de 2.5% a cerca de 3%. Como puede observarse también, el deterioro se ha dado especialmente en las compañías de financiamiento comercial cuyo indicador pasa de 4.4% en 1992 a algo más del 8% en 1994.

Gráfica 31
Cartera vencida de las CAV
(Cartera vencida / cartera total)



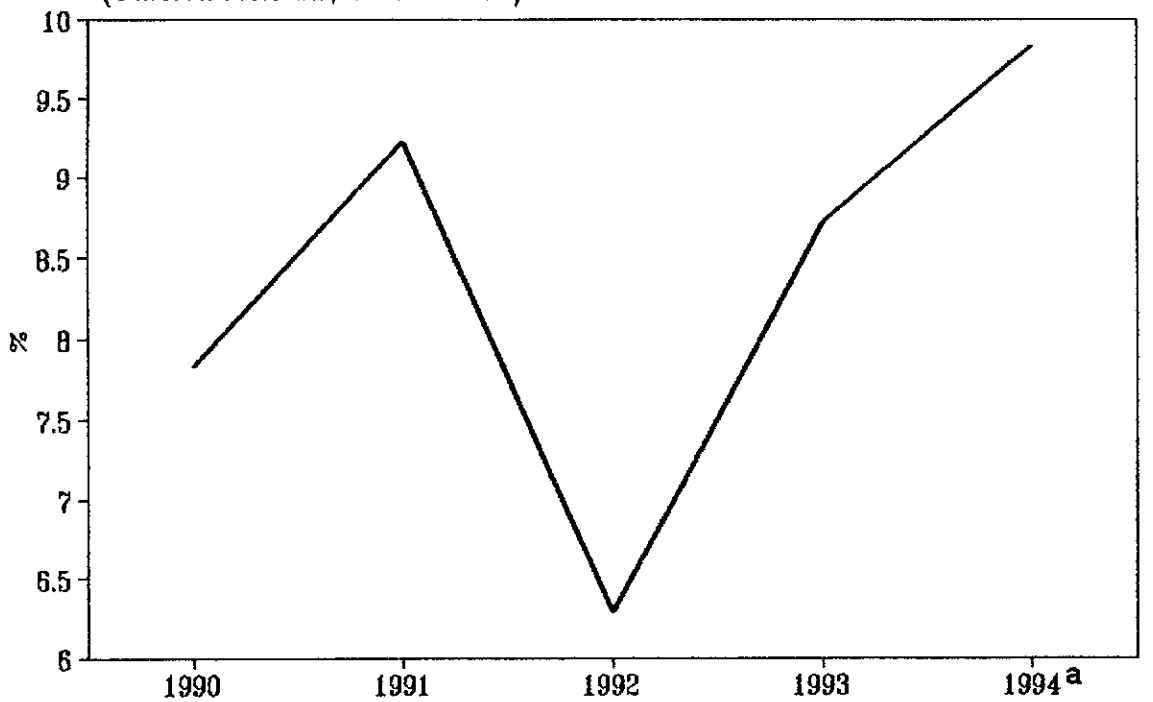
Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de los autores.

[a]Cifras a octubre

Gráfica 32

Cartera vencida de las compañías de financiamiento comercial

(Cartera vencida / cartera total)



Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de los autores.

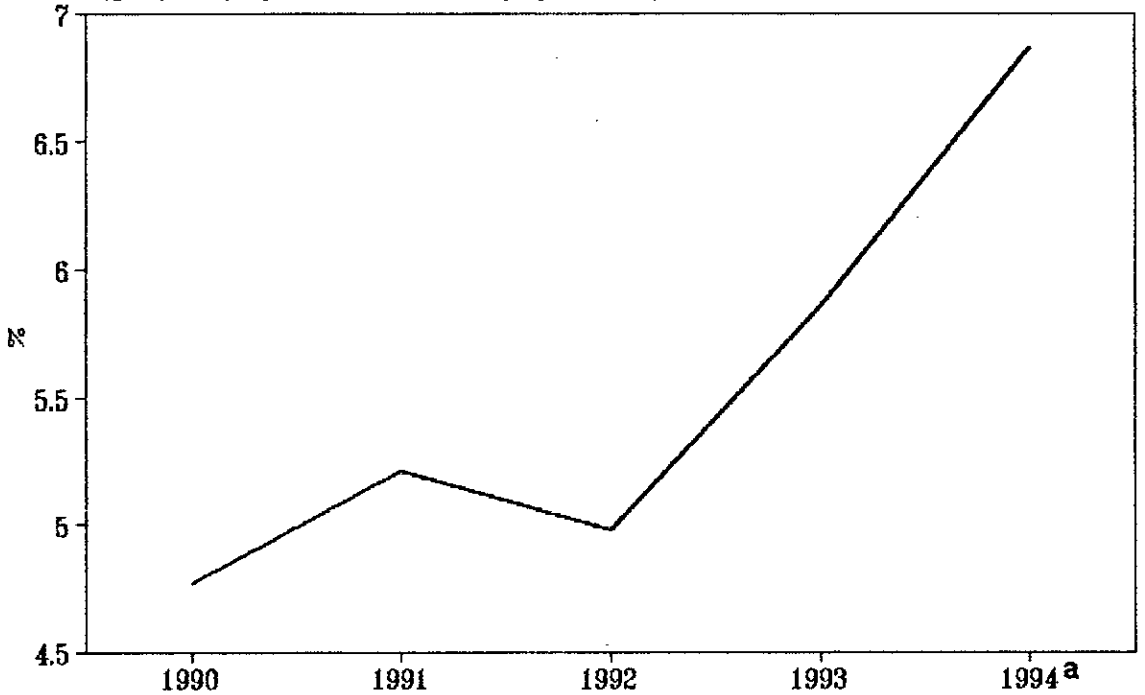
[a]Cifras a octubre

En general se puede concluir que aunque los indicadores de deuda vencida han presentado un ligero deterioro, especialmente para la cartera vencida de menos de 6 meses, los indicadores siguen estando en niveles aceptables. De acuerdo con los estándares internacionales, este valor debería estar alrededor de 2 para los países desarrollados y Colombia parece estar tendiendo a esos valores. Obviamente, y sobre todo para el caso de las compañías de financiamiento comercial, la cartera con menos de seis meses de vencida está presentando una tendencia creciente, lo cual debe ser una señal de alerta para los organismos de control. Como veremos un poco más adelante, por ahora el peligro no es muy grande debido a que la economía se encuentra en una buena situación. Con una desaceleración de la actividad productiva este deterioro podría agravarse.

Adicionalmente, es indispensable analizar estos indicadores en conjunto con los indicadores de capitalización que miden la solidez del sector para enfrentar pérdidas de rentabilidad o de deterioro de la cartera. Un primer indicador es la razón patrimonio a activo en porcentajes. De acuerdo con las dos fuentes de información parece haber un gran esfuerzo de capitalización del sistema (cuadro 2), puesto que la relación pasa de 9.6% en 1990 a 14.2% en 1994. Vale la pena destacar el alto porcentaje alcanzado por las corporaciones financieras.

Para poder hacer una comparación en cuanto a la evolución del nivel de capitalización con el período de crisis, se construyó, con base en la información de la Asociación Bancaria, un indicador de capital pagado y reserva legal sobre activo (gráficas 33 a 37, cuadro 2). De

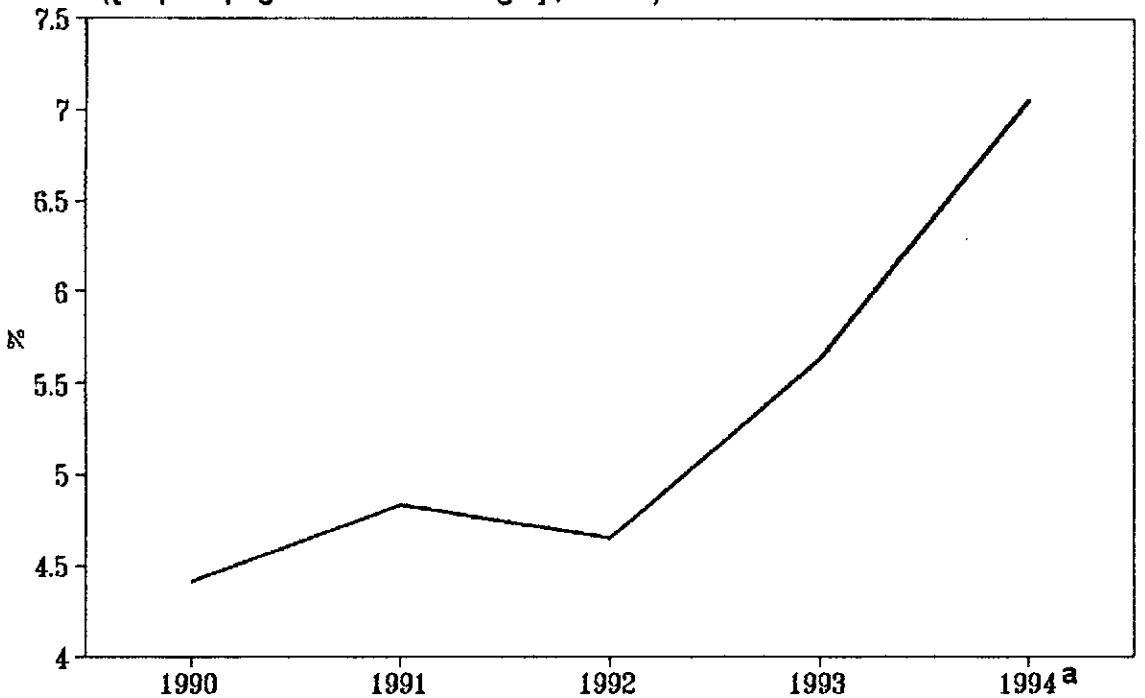
Gráfica 33
Indicador de capitalización del sector financiero
([Capital pagado + reserva legal] / activo)



Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de los autores.

[a]Cifras a octubre

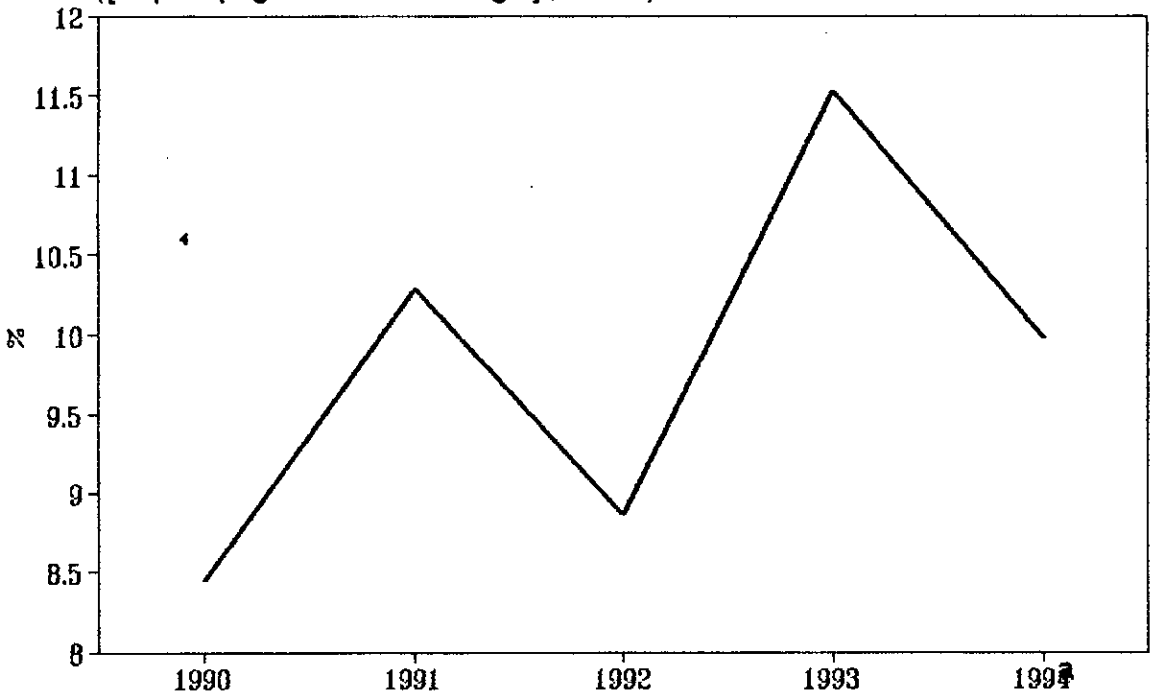
Gráfica 34
Indicador de capitalización de los bancos
([Capital pagado + reserva legal] / activo)



Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de los autores.

[a]Cifras a octubre

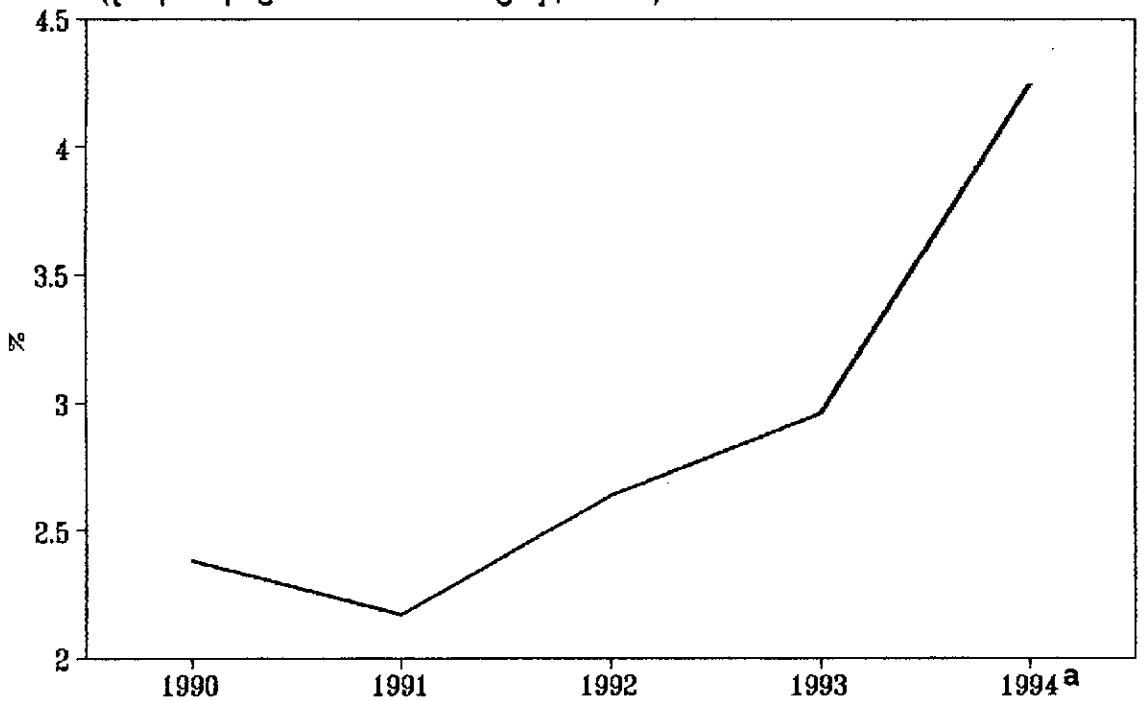
Gráfica 35
Indicador de capitalización de las corporaciones financieras
([Capital pagado + reserva legal] / activo)



Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de los autores.

[a]Cifras a octubre

Gráfica 36
Indicador de capitalización de las CAV
([Capital pagado + reserva legal] / activo)



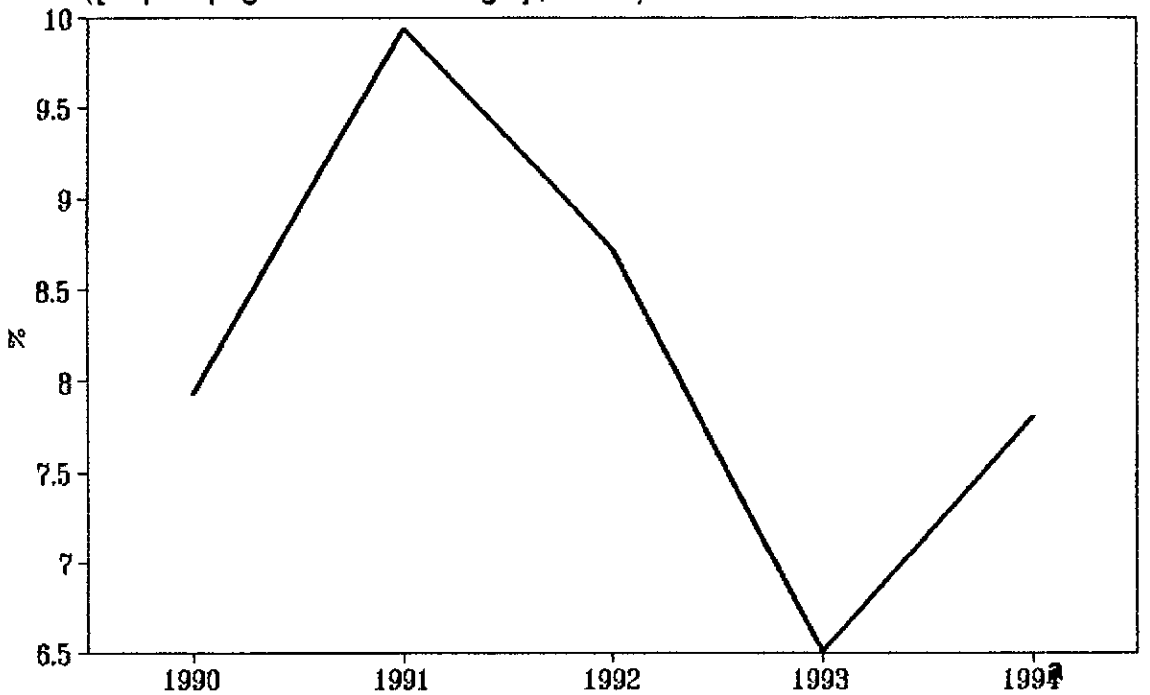
Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de los autores.

[a]Cifras a octubre

Gráfica 37

Indicador de capitalización de las compañías de financiamiento comercial

([Capital pagado + reserva legal] / activo)



Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de los autores.

[a]Cifras a octubre

nuevo para el total del sistema y especialmente para los bancos, corporaciones y CAV hay una tendencia creciente de la relación. Para el total del sistema, los bancos y las CAV, se observa que en el período de crisis la relación evolucionaba en sentido contrario, pasando de niveles de 7% a 4.5% (para el total del sistema).

4. EL CICLO ECONOMICO Y LAS CRISIS FINANCIERAS

De acuerdo con el análisis anterior se podría concluir que en el sector financiero, a pesar de haberse dado un alto crecimiento de la cartera y un ligero deterioro de la calidad de ésta, los indicadores de riesgo no parecen mostrar por ahora un deterioro significativo.

Sin embargo, la calidad de la cartera depende en gran parte de la evolución de la actividad económica y también las tasas de interés reales. Es útil ver gráficamente la relación entre estas variables y la calidad de la cartera (gráfico 38). Suavizando el crecimiento real del PIB y la tasa de interés real, y graficando estas variables con la evolución de las deudas de dudoso recaudo, observamos que parece existir una relación relativamente fuerte entre las tres variables para el período de la crisis de los años 80. Un ejercicio econométrico sugiere esta misma relación. En efecto, la cartera vencida (LCV) puede explicarse por el PIB (LPIB), la tasa de interés real del período anterior (INTP) y el saldo anterior de la misma cartera vencida[11]:

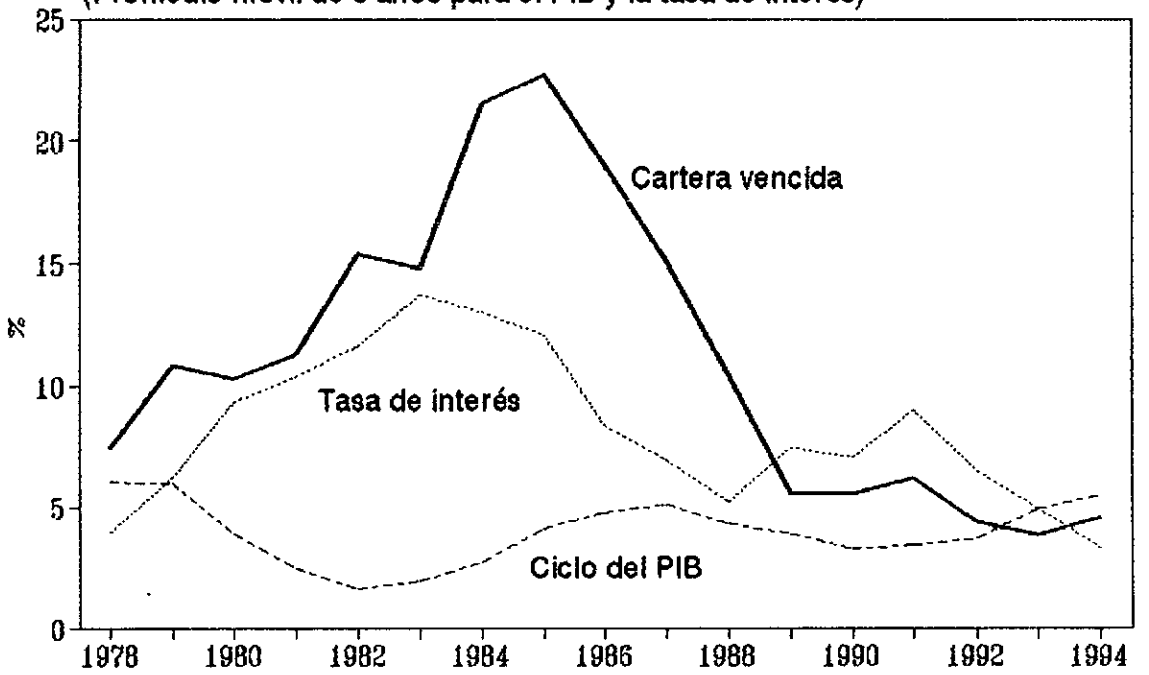
---

[11]En esta regresión las variables que empiezan por L están en logaritmos y por lo tanto los coeficientes corresponden a elasticidades. Los valores en paréntesis con estadísticos T. El R cuadrado de esta regresión es 0.86 y su Durbin-Watson 2.448. No

Gráfica 38

Cartera vencida, tasa de interés real y ciclo del PIB

(Promedio móvil de 3 años para el PIB y la tasa de interés)



Fuente: Cálculos de los autores.

$$LCV = \underset{(2.64)}{12.945} - \underset{(-2.65)}{0.949}\ LPIB + \underset{(2.38)}{0.028}\ INTP(-1) + \underset{(6.23)}{0.758}\ LCV(-1)$$

Esta relación sugiere que la calidad de la cartera del sistema financiero puede deteriorarse de forma pronunciada si se combina una situación de altas tasas de interés, como las actuales, con una súbita desaceleración de la actividad económica. Nada sugiere que esta situación pueda presentarse, pues todos los análisis de fuentes privadas y oficiales coinciden en señalar que las perspectivas de crecimiento son favorables. Sin embargo, tanto las autoridades económicas como las entidades financieras deben estar atentas a un cambio de circunstancias. Pero, aunque llegaran a presentarse las circunstancias adversas señaladas, sus efectos sobre el sector financiero serían muy diferentes a los años ochenta ya que, como hemos visto, los indicadores de capitalización se encuentran en niveles muy superiores y son más exigentes las normas de regulación prudencial. Esto significa que las eventuales pérdidas se reflejarían más rápidamente en los balances y los niveles de capital de las entidades afectadas, previniendo así un deterioro más profundo como ocurrió en los ochenta.

III. RIESGOS EN EL SECTOR EXTERNO

Conviene ahora analizar la evolución de la deuda externa colombiana y comparar sus niveles actuales y proyectados con los registrados en los ochenta. En los últimos años se ha dado un elevado crecimiento del endeudamiento externo privado facilitado por la diferencia

---

obstante, esta regresión está lejos de constituir una sólida prueba econométrica, entre otras cosas porque no se ha estudiado en forma rigurosa la relación de largo plazo entre las series.

entre la tasa de interés externa e interna y por las expectativas de revaluación. A su turno, debido al alto crecimiento del gasto privado y público, se ha venido deteriorando la cuenta corriente de la balanza de pagos. Para los próximos años se proyecta de nuevo déficit en esta cuenta. Hasta el momento han entrado recursos de capital, tanto de inversión externa como de crédito de largo plazo, para financiar dicho déficit. Sin embargo, es presumible que se reduzcan estas entradas. Además, un cambio en los diferenciales de rentabilidad esperada podría producir una fuga de capitales, a costa de las reservas internacionales del país. Por lo tanto, es útil ver si, en comparación con los ochenta, el país está en mejores condiciones de enfrentar este tipo de situaciones.

1. LA CRISIS DE LA DEUDA DE LOS OCHENTA

Con el incremento de los precios del petróleo a comienzos de los años setenta se generaron excedentes financieros que fueron canalizados por la banca internacional hacia los países en desarrollo, que entraron así en una fase acelerado endeudamiento externo [12].

Una combinación de factores puso fin a esta fase a comienzos de los ochenta. Debido al proceso inflacionario en los países industrializados y la consecuente política monetaria restrictiva adoptada por ellos, las tasas de interés externas se incrementaron de manera

---

[12] Para mayor detalle véase: "Evolución y Perspectivas de la Deuda Externa Colombiana", Notas Editoriales, Banco de la República, enero, 1986; "El Manejo de la Deuda Externa", Notas Editoriales, Banco de la República, abril, 1989; "La Política de Endeudamiento Externo", Notas Editoriales, Banco de la República, febrero, 1990.

significativa. Como gran parte de los créditos habían sido contratados con la banca privada a tasas de interés flexibles, ante el incremento de la tasa de interés muchos países se vieron en dificultad para pagar su deuda, viéndose obligados a contratar nuevos préstamos para cumplir con el servicio. El hecho de haberse endeudado con la banca privada hacía que las demás condiciones de los créditos (períodos de gracia y amortización) fueran menos flexibles y amplios que en el caso de los créditos otorgados por los organismos multilaterales.

En el mismo período las economías industrializadas entraron a la fase recesiva del ciclo económico, causando que las exportaciones de los países de la región hacia estos países se redujeran notablemente. En 1982 se produjo la moratoria de México y en consecuencia los créditos hacia la región se recortaron de manera sustancial, ante la pérdida de confianza de la banca internacional en los deudores. La cuenta corriente deficitaria no podía ser financiada con recursos externos, lo cual dio origen a un gran deterioro en el resultado de la balanza de pagos en estos países. Se generalizó así la crisis y comenzó la fase de restructuración de la deuda externa en muchos de los países.

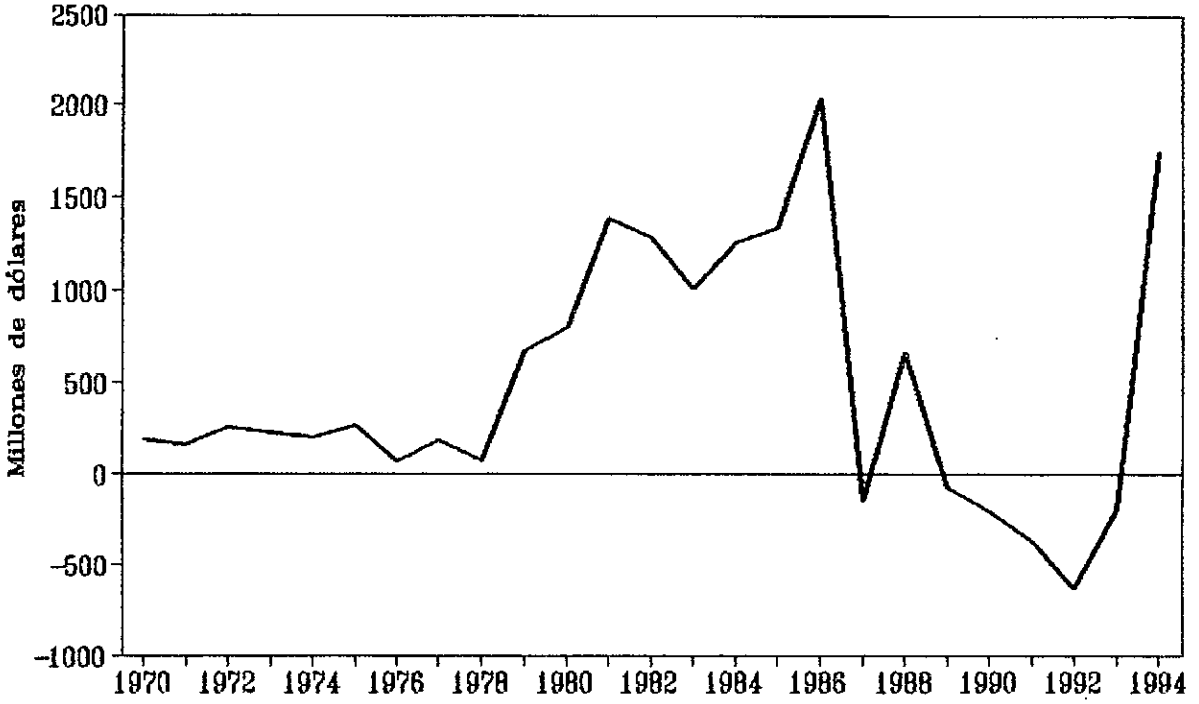
Como bien se sabe el problema de la deuda externa fue menos grave en Colombia que en los demás países de Latinoamérica. Las características del proceso de endeudamiento y de la crisis de la deuda se resumen a continuación.

. **Origen del problema**

Los flujos de crédito, tanto oficiales como privados, comenzaron a incrementarse a partir de 1978. Como puede observarse en las gráfica 39 y 40, en moneda extranjera, los flujos de endeudamiento de largo plazo en dólares (medidos como el endeudamiento oficial y privado de largo plazo de la balanza de pagos) se mantuvieron estables hasta 1978 para luego incrementarse muy rápidamente. Con relación al PIB, los recursos externos tendieron a reducirse hasta 1978, probablemente por el efecto de la restricción a la entrada de capitales durante la bonanza cafetera.

Estos recursos se dirigieron en su mayoría a la financiación de los proyectos de desarrollo del Plan de Integración Nacional. Gran parte de los créditos se destinaron al sector energético y a las obras de infraestructura. A partir de 1981, debido al recorte de los créditos a todos los países de la región en su conjunto, los flujos de capital se vieron reducidos. A partir de 1985 se dio una recuperación a causa de los créditos otorgados por los organismos multilaterales y por el bajo peso que tenían las amortizaciones en ese momento, debido a que la contratación de deuda se había realizado un poco más tarde en Colombia que en los demás países de la región.

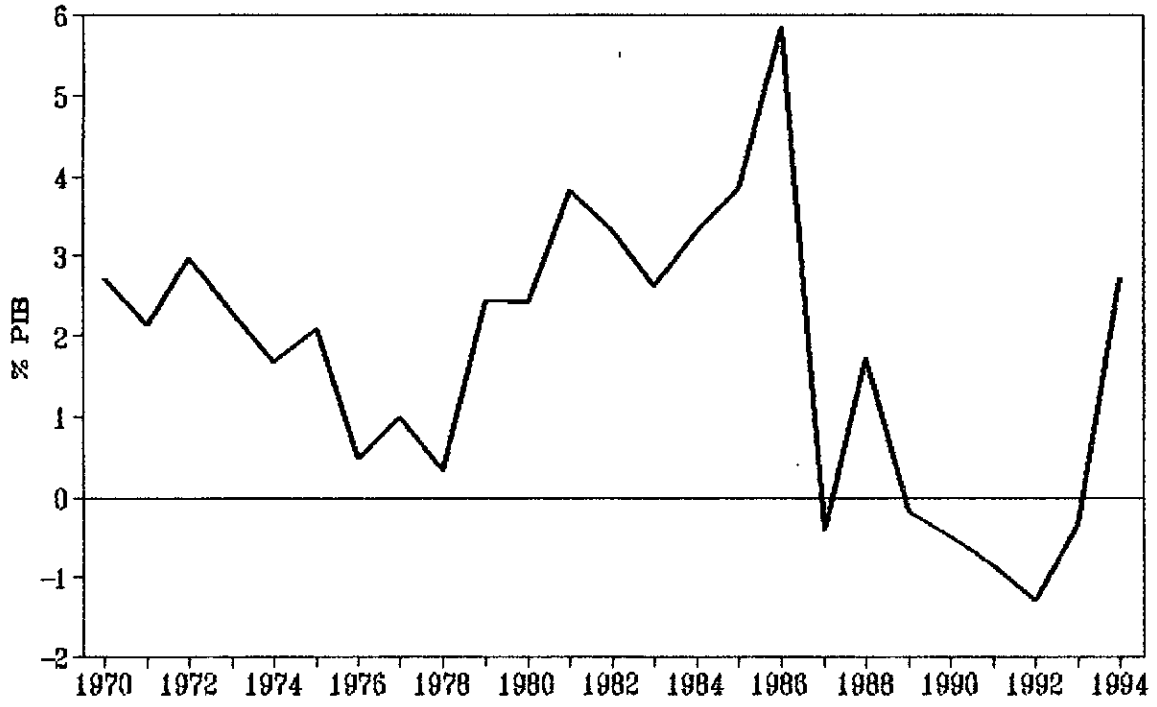
Gráfica 39
Flujos de capital de largo plazo



Fuente: Banco de la República y cálculos de los autores.

Nota: Corresponde al endeudamiento privado y público de la Balanza de Pagos

Gráfica 40
Flujos de capital de largo plazo



Fuente: Banco de la República y cálculos de los autores.

Nota: Corresponde al endeudamiento privado y público de la Balanza de Pagos

. **La composición de los créditos**

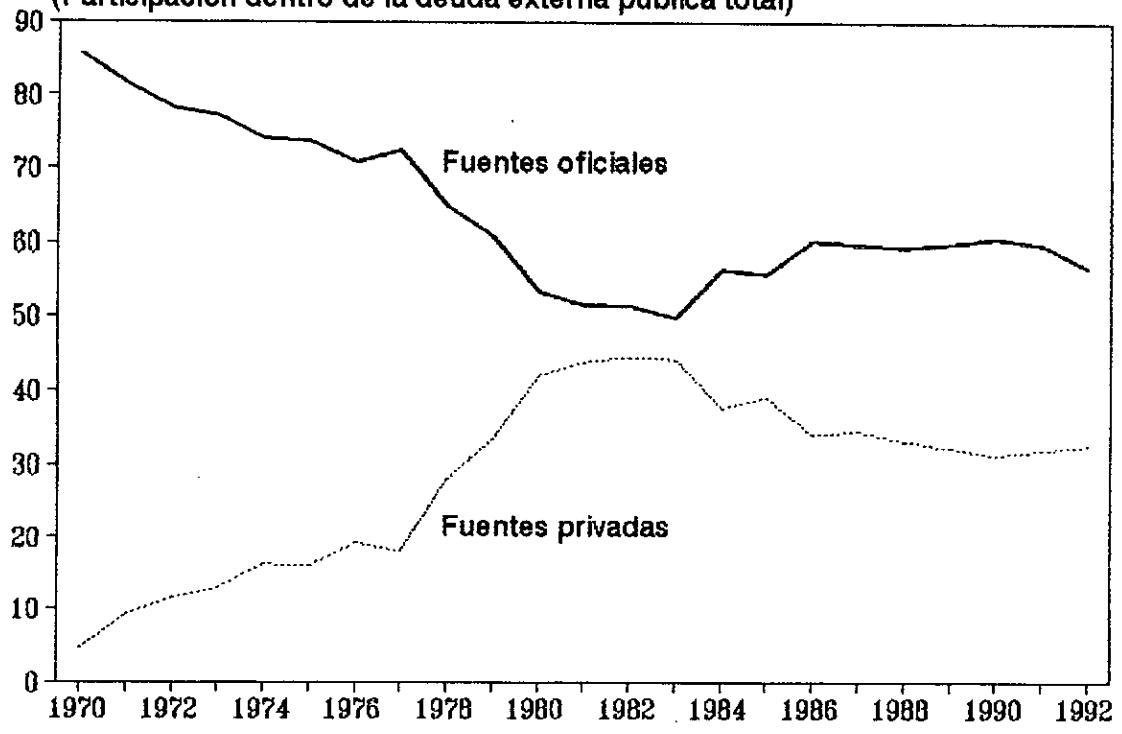
En este período comenzó a darse una sustitución de crédito proveniente de fuentes oficiales hacia crédito contratado con fuentes privadas. Como se mencionó, esto agravó el problema de la deuda debido a que los créditos se encontraban contratados a tasas de interés flotantes y plazos de amortización y gracia menos amplios que si el endeudamiento se hubiera realizado con la banca multilateral.

Como puede observarse en la gráfica 41, la composición de las fuentes de créditos varió considerablemente en el período 1970-1983. Mientras que en 1970 el 85% del saldo de los créditos provenía de fuentes oficiales (organismos internacionales y agencias y gobiernos extranjeros), el 4.5% provenía de los bancos comerciales. El porcentaje de fuentes oficiales se reduce a 74% en 1975 y a 51% en 1983, mientras que el porcentaje de fuentes privadas asciende a 16.5% en 1975 y a 44% en 1983. A partir de 1985 la tendencia se revierte.

. **Tamaño del endeudamiento externo colombiano**

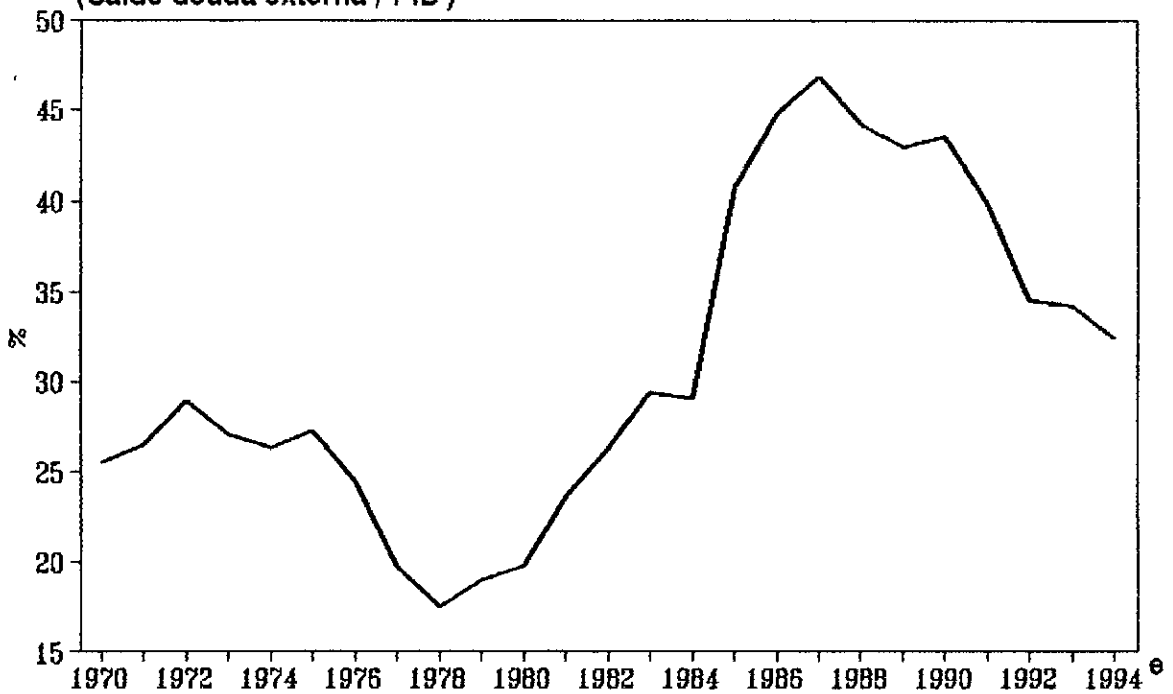
Pueden utilizarse diversos indicadores para medir el tamaño de la deuda externa colombiana. Uno de ellos es el saldo de la deuda como proporción del PIB; otro es el tamaño de la deuda como proporción de los ingresos de la cuenta corriente. Desde finales de los setenta se da un acelerado crecimiento en el saldo de la deuda externa con relación al PIB (gráficos 42, 43 y 44). La relación en cuestión pasó de 17% en 1978 a 43% en 1986. El saldo

Gráfica 41
Composición de la deuda externa pública según prestamistas
(Participación dentro de la deuda externa pública total)



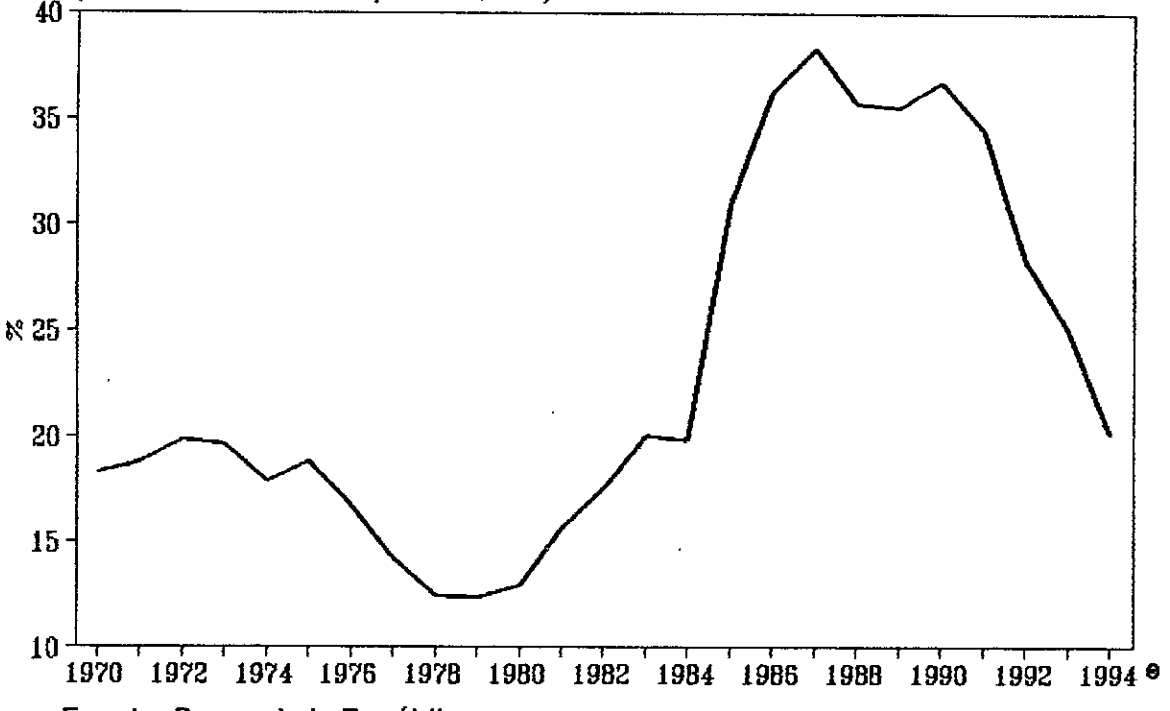
Fuente : Banco de la República y cálculos de los autores.

Gráfica 42
Coeficiente de endeudamiento externo total
(Saldo deuda externa / PIB)



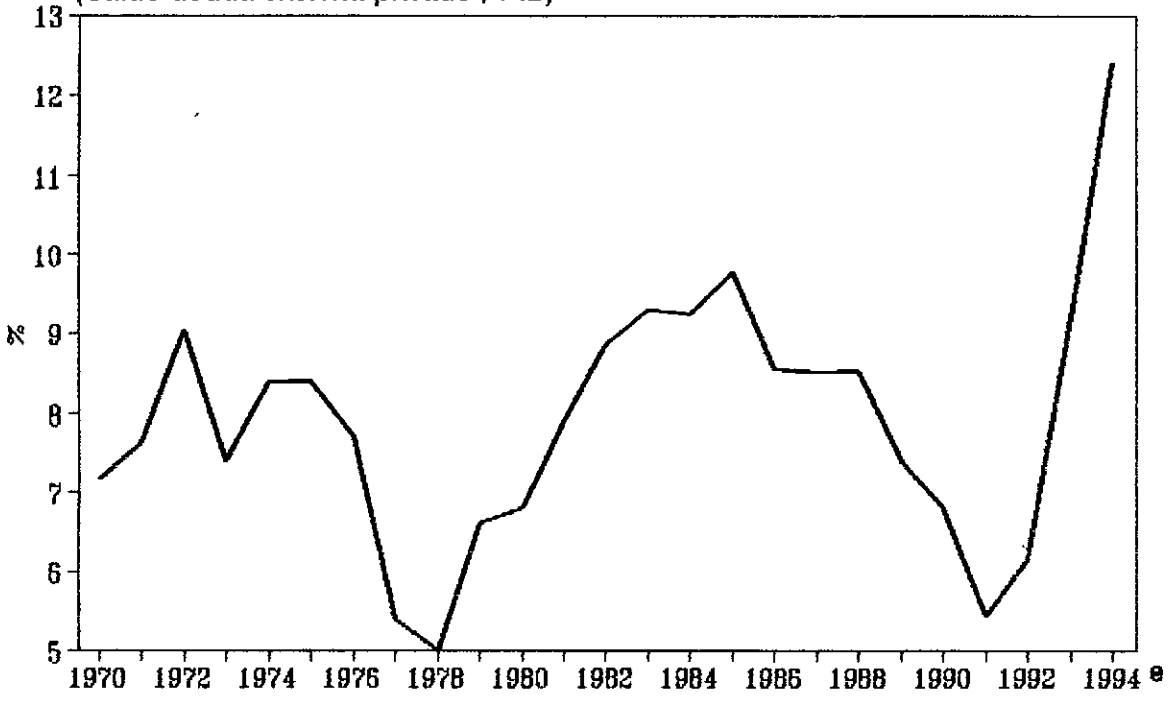
Fuente: Banco de la República
e Estimado

Gráfica 43
Coeficiente de endeudamiento externo público
(Saldo deuda externa pública / PIB)



Fuente: Banco de la República
e Estimado

Gráfica 44
Coeficiente de endeudamiento externo privado
(Saldo deuda externa privado / PIB)



Fuente: Banco de la República
e Estimado

de la deuda pública en el mismo período pasó de 12% a 35% aproximadamente. La deuda privada como proporción del PIB se incrementó entre 1978 y 1985 de 5% a casi 10%.

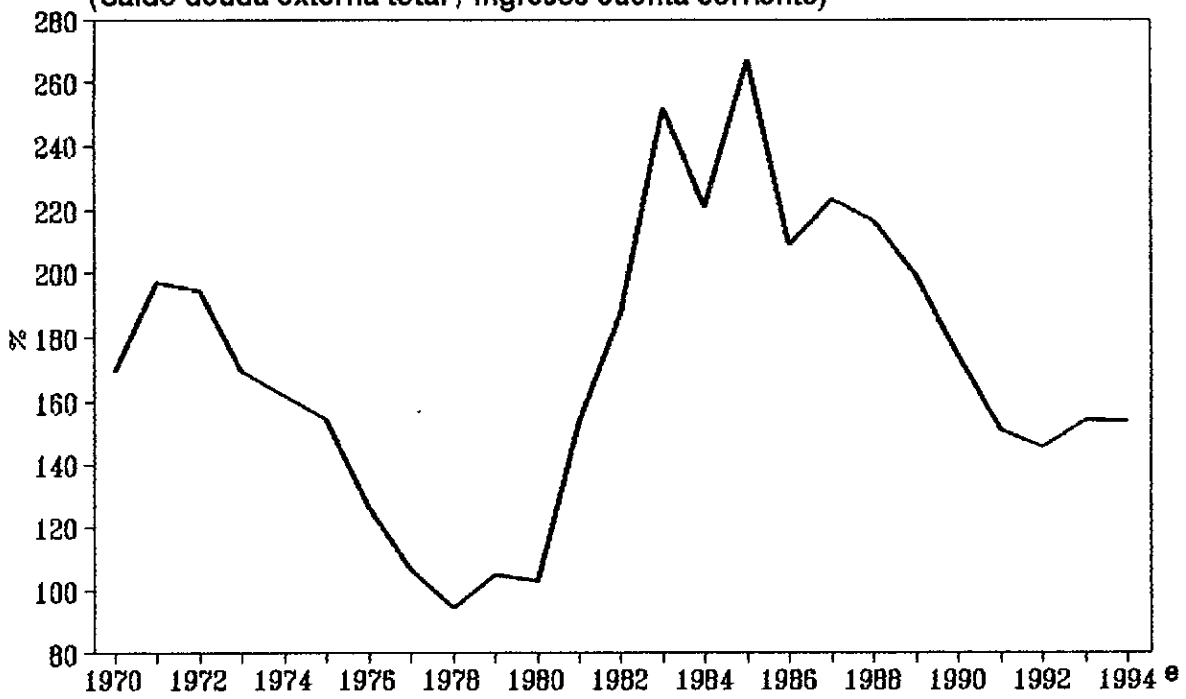
De acuerdo con las gráficas 45 a 47, con relación a los ingresos de la cuenta corriente, la tendencia del saldo de la deuda fue creciente entre 1979 y 1985, pasando de 100% a más del 260% de las exportaciones.

Otro indicador de interés es la deuda neta como proporción de los ingresos de la cuenta corriente. La deuda neta se define como el saldo de la deuda menos el saldo de reservas internacionales. Cuando este coeficiente es menor de dos se considera que el nivel de endeudamiento es aceptable. Como puede verse en la gráfica 48, este coeficiente pasó de 0.2 en 1980 a 2.28 en 1985, para luego reducirse.

. **La carga de la deuda y la capacidad de pago de la economía**

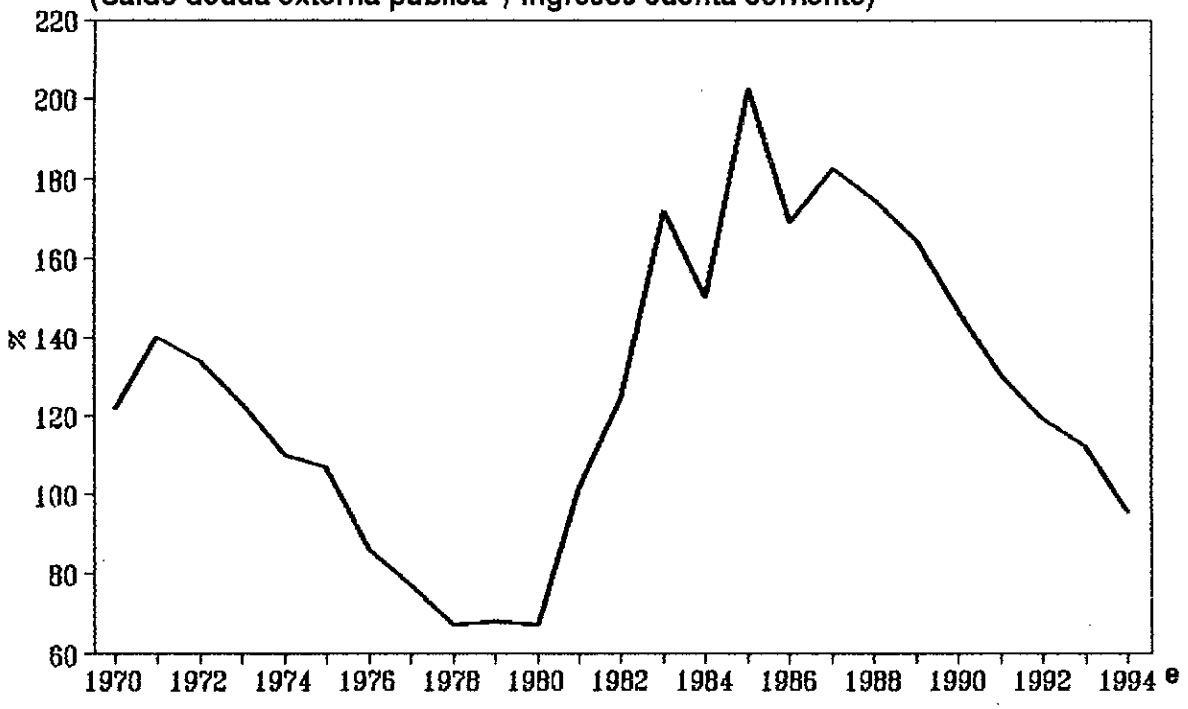
El principal indicador de carga de la deuda es el servicio de la deuda como porcentaje de los ingresos de la cuenta corriente. De acuerdo con la gráfica 49, este coeficiente se incrementó aceleradamente en el período 1980-1985, llegando a un valor de aproximadamente 35% en este último año. Esto se debió básicamente al incremento de las tasas de interés internacionales y a que gran parte de los créditos estaba contratado con la banca comercial (gráfica 50). Luego hay una mejoría, pero el indicador se deteriora de nuevo a finales de los ochenta. Este deterioro se debe a que en este período comenzaron a incrementarse las

Gráfica 45
Coeficiente de endeudamiento externo total
(Saldo deuda externa total / Ingresos cuenta corriente)



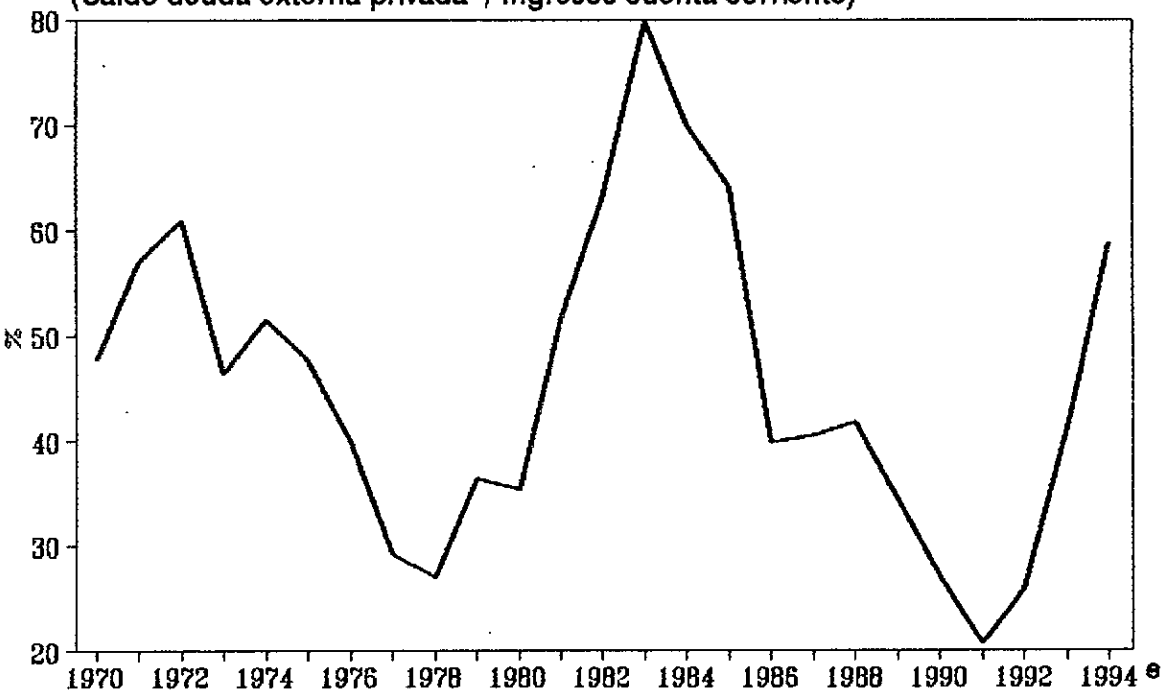
Fuente: Banco de la República y cálculos de los autores
e Estimado

Gráfica 46
Coeficiente de endeudamiento externo público
(Saldo deuda externa pública / Ingresos cuenta corriente)



Fuente: Banco de la República y cálculos de los autores
e Estimado

Gráfica 47
Coeficiente de endeudamiento externo privado
(Saldo deuda externa privada / Ingresos cuenta corriente)

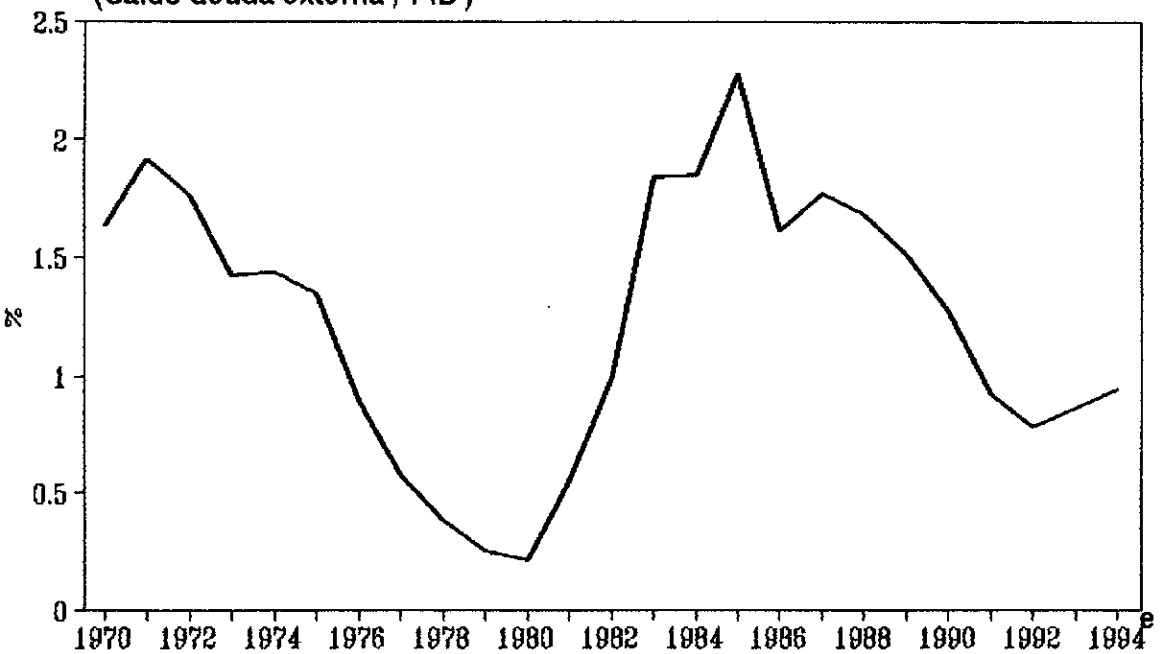


Fuente: Banco de la República y cálculos de los autores
e Estimado

Gráfica 48

Deuda externa neta [1]

(Saldo deuda externa / PIB)

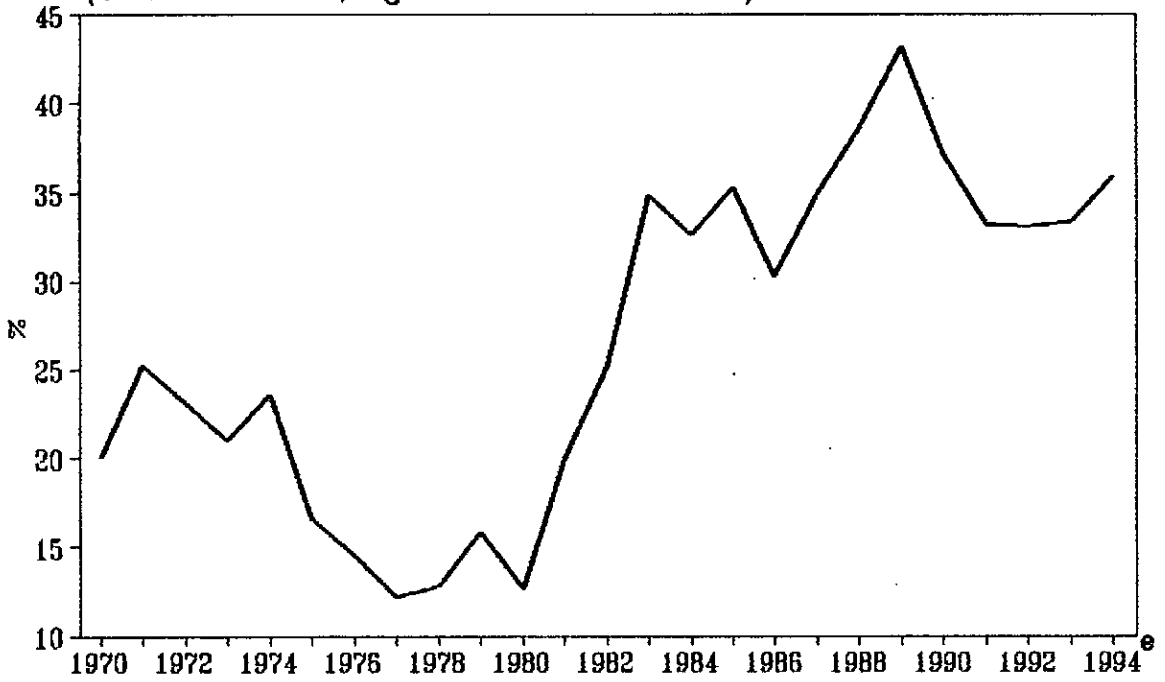


Fuente: Banco de la República

e Estimado

1. La deuda externa neta se define como el saldo de la deuda externa total menos el saldo de reservas internacionales

Gráfica 49
Coeficiente del servicio de la deuda externa
(Saldo del servicio / Ingresos en cuenta corriente)



Fuente: Banco de la República
e Estimación DNP

amortizaciones por los préstamos contratados anteriormente a través de los grandes créditos sindicados.

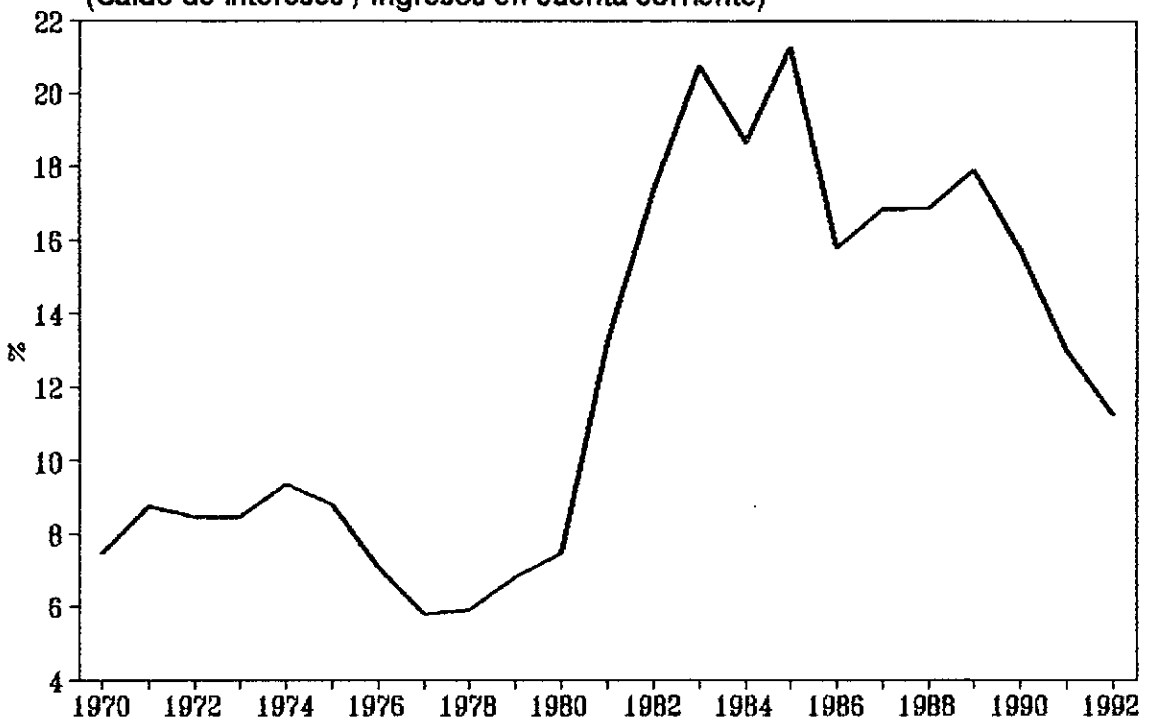
. Colombia es un buen deudor

Desde que estalló la crisis de la deuda, Colombia se preocupó por restaurar la confianza de los prestamistas, evitando a toda costa entrar en procesos que implicaran confrontación con los acreedores o desconocimiento de las obligaciones. A diferencia de los demás países de la región, Colombia decidió seguir cumpliendo con sus pagos y no entrar en un proceso de restructuración de la deuda. La estrategia colombiana consistió en adoptar políticas de manejo macroeconómico con el fin de corregir los desequilibrios, especialmente en el campo fiscal y externo, y así poder cumplir con sus pagos y tener acceso a recursos frescos. El cumplimiento de las metas en el campo macroeconómico fue monitoreado por el Fondo Monetario Internacional mediante un arreglo extraordinario al cual accedió esta entidad.

2. LA SITUACION ACTUAL

Es interesante evaluar ahora la evolución reciente del endeudamiento externo colombiano con base en los mismos indicadores comentados anteriormente y establecer algún

Gráfica 50
Intereses de la deuda externa
(Saldo de intereses / Ingresos en cuenta corriente)



Fuente: Banco de la República

tipo de comparación con lo sucedido durante la crisis de ochenta[13]. Las características del endeudamiento externo actual son las siguientes:

. **Incremento del flujo de endeudamiento externo privado**

En los últimos dos años ha venido dándose un incremento importante en los flujos de capital privado hacia el país. Este influjo de capitales ha sido estimulado por la apertura de la cuenta de capital en 1991 y especialmente por el diferencial de tasas de interés interna y externa.

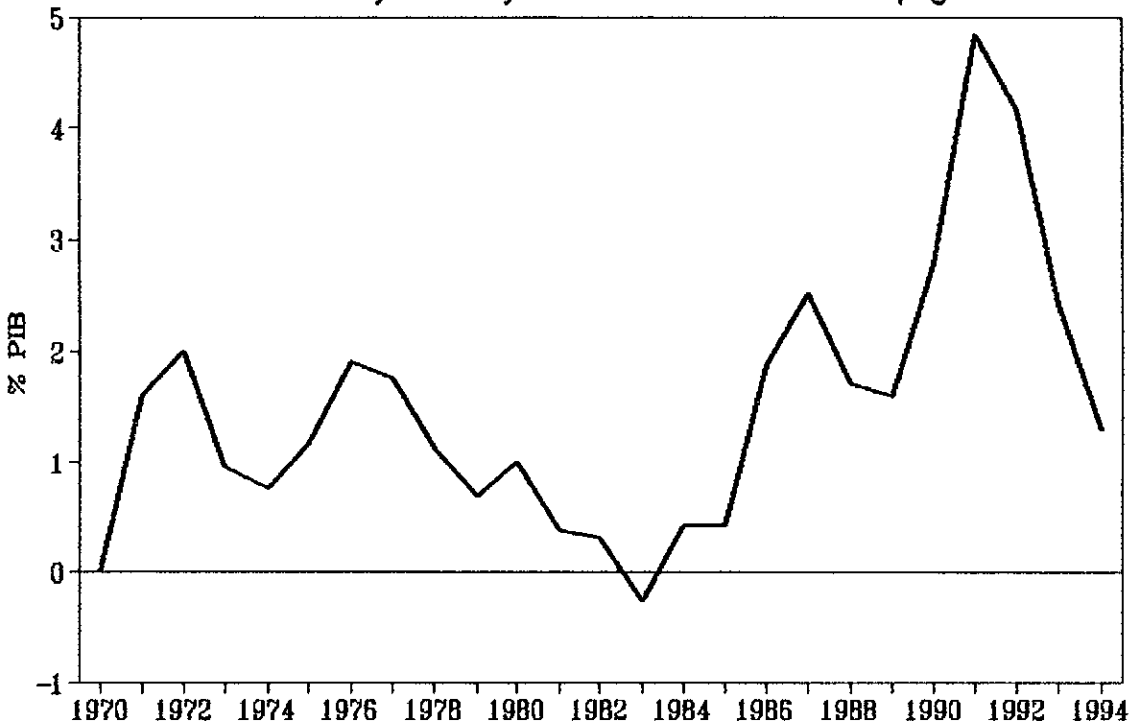
En la gráfica 51, donde se presentan los rubros de transferencias y errores y omisiones de la balanza de pagos como proporción del PIB, puede constatarse que estas partidas crecieron considerablemente desde 1984 y en forma aun más pronunciada desde 1988, pero desde 1990 han venido disminuyendo. Es probable que los flujos de capital hacia el país hayan entrado por este rubro de la cuenta corriente debido a los controles sobre los movimientos externos de capital.

---

[13] El estudio de Clavijo (1995), "Dejá vu?: Tasa de Cambio, Deuda Externa y Esfuerza Exportador en Colombia", apunta en la misma dirección de este trabajo. Allí se revisan la evolución y composición de la deuda externa colombiana y se compara la situación actual con la de pre-crisis de finales de los años setenta. La conclusión sugiere que existen similitudes con la época de pre-crisis aunque hoy en día la economía es más sólida en muchos aspectos fundamentales. Sin embargo, para mantener el nivel de endeudamiento externo actual se requiere un gran esfuerzo exportador.

Gráfica 51

Transferencias y errores y omisiones de la balanza de pagos



Fuente: Banco de la República

Con el desmonte del control de cambios, las entradas de recursos externos se comenzaron a dar a través de la cuenta de capital. Hasta 1993, los flujos de capital de corto plazo se incrementaron significativamente, especialmente el endeudamiento privado. En 1994, la autoridad monetaria, con el fin de frenar la entrada de capitales y la consecuente revaluación del tipo de cambio estableció un depósito obligatorio a los créditos de corto plazo. Debido a que los efectos no fueron los deseados, en agosto del mismo año se ampliaron los límites restrictivos de 3 a 5 años. Los agentes privados, encontrando menos costoso el crédito externo de largo plazo y debido a las expectativas de revaluación existentes en ese momento, se endeudaron masivamente a largo plazo. Entre 1992 y 1994 ocurre un gran incremento de los flujos de capital de largo plazo, especialmente en el último año, cuando el endeudamiento alcanzó casi 3% del PIB (gráfica 40).

En contraste, el endeudamiento público ha venido disminuyendo. El gobierno, con el fin de evitar una mayor entrada de recursos externos, ha optado por financiarse internamente. Por otra parte, desde 1992 han venido aumentando las amortizaciones de deuda pública externa a través de la sustitución de deuda externa por interna.

Comparando con lo sucedido en los ochenta, puede verse que aunque el endeudamiento privado ha aumentado en los dos últimos años, este último como porcentaje del PIB se sitúa por debajo de los niveles alcanzados en el período 1980-1986 (6% del PIB), y más o menos a los niveles alcanzados a comienzos de los 70 (menos del 3% del PIB). Esto ha sido posible precisamente porque el gobierno ha sustituido endeudamiento externo por interno.

. **Composición de los créditos**

Hemos visto, un factor agravante del problema de la deuda en los ochenta fue su concentración con la banca privada. De acuerdo con la gráfica 41, el porcentaje actual de deuda externa de fuente privada es un poco mayor al 30%, porcentaje mucho menor del alcanzado hacia 1983 (43%). Sin embargo, cabe destacar que el porcentaje de deuda externa contratado con la banca privada no se redujo a los niveles que presentaba en los años setenta.

. **Tamaño de la deuda**

De nuevo analizando la relación saldo de la deuda externa total como proporción del PIB desde 1990 hasta 1994 vemos como esta relación ha venido cayendo de 42% a 32%, a pesar del incremento en el endeudamiento privado (gráfica 42). El coeficiente de deuda externa pública sobre PIB muestra una tendencia decreciente hasta situarse en niveles inferiores a los alcanzados en la década de los ochenta, mientras que la misma relación para la deuda externa privada muestra una tendencia al alza, pasando de niveles muy bajos en 1990 (5.5% del PIB) a niveles superiores a los de 1985 (12.5% del PIB. Véanse las gráficas 43 y 44).

La relación de deuda externa a ingresos de la cuenta corriente (gráficas 45 a 47) muestra un comportamiento semejante. Vale la pena destacar que el saldo de la deuda privada como porcentaje de las exportaciones es de 40%. En 1983 llegó a 80%.

El indicador de deuda neta, calculado como la deuda total menos las reservas internacionales, como porcentaje de los ingresos de la cuenta corriente, muestra una ligera tendencia al alza en los dos últimos años (gráfica 48). Sin embargo, el valor es inferior a 1, lo cual califica el nivel de endeudamiento como adecuado, a diferencia de lo sucedido en los ochenta, cuando la relación se incrementó muy aceleradamente entre 1980 y 1985 llegando a sobrepasar el valor de 2, lo cual calificaba el nivel de endeudamiento como no aceptable.

. **La capacidad de pago de la economía**

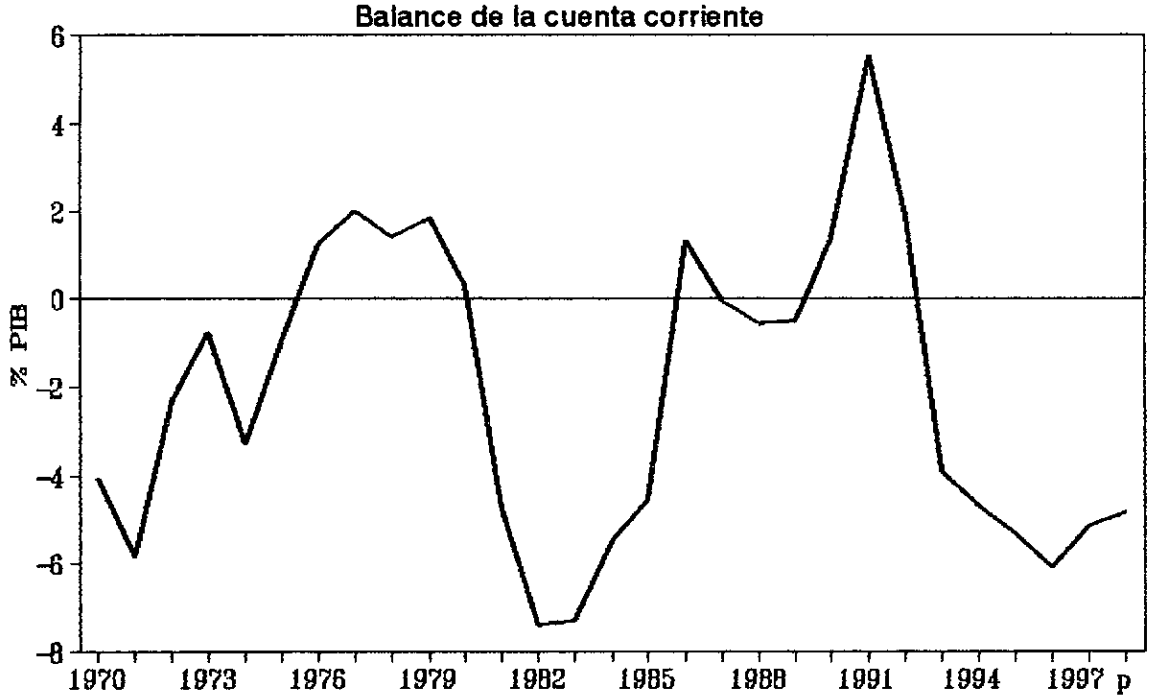
El servicio de la deuda como proporción de los ingresos en la cuenta corriente parece mostrar una tendencia constante (gráficas 49 y 50) en los últimos años (entre 30% y 35%). Lo destacable en este caso es que el servicio de la deuda externa se ha quedado en niveles muy elevados con respecto a finales de los años 70, a pesar de que el saldo de la deuda total se ha reducido a aproximadamente los niveles de comienzos de los setenta.

. **Las proyecciones**

Se puede afirmar que no hay aún un deterioro notable de los indicadores de deuda externa. Pero esto no tiene en cuenta la evolución y tendencias recientes de la cuenta corriente. En efecto, en la gráfica 52 se constata un apreciable deterioro de la cuenta corriente desde 1991. De acuerdo con las proyecciones, la cuenta corriente aparece como deficitaria a pesar de las elevadas exportaciones de petróleo en los próximos años. Según las

Gráfica 52

Balance de la cuenta corriente



Fuente: 1970 - 1994: Banco de la República.

1995 -1998: Proyección de Fedesarrollo

e: estimado, p: proyectado.

proyecciones de Fedesarrollo, para 1995 el déficit en dicha cuenta se incrementaría a 5.3% del PIB y en 1996, a 6.1%. Luego se presentaría un descenso en el déficit hasta alcanzar 4.8% en 1998. Este deterioro estaría explicado fundamentalmente por el comportamiento negativo de las transferencias de servicios, debido a su vez a los elevados pagos de servicios financieros asociados con el alto nivel de endeudamiento de los años anteriores.

El déficit en cuenta corriente está siendo financiado en una proporción importante con recursos de crédito, a los cuales el país ha tenido amplio acceso hasta ahora. En 1994, entraron US$2.7 mil millones por concepto de endeudamiento externo de largo plazo. Esto último sucedió como resultado de las restricciones impuestas sobre el crédito externo de corto plazo, la baja devaluación y los recursos de la telefonía celular. Pero no hay mucha certidumbre en cuanto al comportamiento futuro de esta variable. No hay por qué suponer que este rubro seguirá comportándose de la misma manera. Es cierto que habrá una entrada considerable de recursos para llevar a cabo los proyectos de infraestructura programados por el gobierno. Pero las entradas de capital dependen también de otros factores como la evolución de la tasa de interés externa asociada con el comportamiento de la liquidez internacional y con las expectativas de devaluación. Aunque en los años anteriores existían expectativas de revaluación muy claras, el comportamiento de la cuenta corriente en 1994 y su proyección para los siguientes años podría afectar dichas expectativas.

Es por lo tanto riesgoso aspirar a financiar un elevado déficit en cuenta corriente con recursos de crédito. Los capitales que han ingresado al país últimamente, en el evento de un

aumento en las tasas de interés externas, por ejemplo, podría salir por diversos rubros de la balanza de pagos. Lo mismo en el caso de una posible devaluación. Todo esto con el agravante de un mayor déficit en cuenta corriente creado por los mayores egresos de servicios financieros, un menor saldo de la cuenta de capital y una consecuente caída en el saldo de reservas internacionales.

Para refutar la posible existencia de riesgos externos suelen esgrimirse dos indicadores que en la actualidad son bastante sólidos: el monto de inversión extranjera y el saldo de las reservas internacionales. Según se arguye, los altos déficit de cuenta corriente no son preocupantes porque en buena parte están financiados con recursos de inversión directa y porque, en últimas, podrían cubrirse incluso con las reservas disponibles.

En efecto, la inversión extranjera directa representó en 1994 el 2.3% del PIB y cubrió la mitad del déficit de la cuenta corriente. Para 1995 se esperan ingresos de inversión extranjera cercanos al 3.6% que serán suficientes para cubrir más de la mitad del déficit corriente. En comparación con la década de los ochentas estos niveles son elevados. Sin embargo, como también ocurrió en los ochentas después del pico de 1985 (cuando la inversión extranjera llegó al 2.9% del PIB), es previsible que haya una reducción en esos ingresos en los próximos años, ya que han estado muy concentrados en el sector petrolero.

También es cierto que la situación actual de reservas internacionales es bastante holgada. El saldo cercano a los US$8 mil millones de fines de 1994 es equivalente a 8.8

meses de importaciones o al 12% del PIB, y el saldo previsto para 1995 representará 7 meses de importaciones o cerca del 10% del PIB. Pero esto no es una situación más sólida que la de comienzos de los ochenta. En 1981 las reservas internacionales cubrían 14 meses de importaciones y valían el 15.5% del PIB. En 1982 cubrían cerca de 11 meses y eran equivalentes al 12.5% del PIB. En contra de esta aparente solidez, las reservas internacionales se derrumbaron en sólo dos años, una vez que el deterioro en la situación financiera internacional se apoderó de la confianza interna y externa en la solidez del país.

Podría argumentarse que el país se encuentra **ad portas** de una bonanza externa, que le asegura su estabilidad de mediano plazo. La comparación con principios de los ochenta también es ilustrativa. Hacia 1982 el país también estaba en la antesala de una gran bonanza de exportaciones mineras. Por esos años se realizaron cuantiosas inversiones en proyectos de carbón, ferroníquel y petróleo, que permitieron elevar las ventas externas de estos productos del 1.0% del PIB en 1982 al 5.7% en 1987. Para fines comparativos debe mencionarse que, gracias al desarrollo de Cusiana, las exportaciones de petróleo pasarán del 2% del PIB en 1994 al 4.8% en 1998 y las de otros productos mineros aumentarán quizás 0.4% del PIB. En otras palabras, el aumento que tuvieron

entonces las exportaciones mineras fue más apreciable que el que se espera ahora.

En adición, hay dos elementos que obligan a mirar la situación externa actual con mayor cautela. Ya en 1982 se había derrumbado el precio externo del café, después de una situación de bonanza que se había prolongado hasta 1980. Actualmente, el precio externo del

café se encuentra en niveles muy elevados para sus tendencias normales. Aunque el café representa actualmente tan sólo el 22% de las exportaciones (frente al 46% en 1982), un desplome abrupto del precio externo del grano pondría todos los indicadores hasta ahora analizados en una situación más débil que la de ese momento.

Por otro lado, no debe perderse de vista que la reacción de los mercados y la movilidad de los capitales externos es ahora mucho mayor que hace una década. En los ochentas el país mantenía todavía mecanismos de control a las importaciones y sobre todas y cada una de las operaciones cambiarias en forma centralizada. A pesar de sus numerosas y crecientes imperfecciones, estos mecanismos ayudaron a retrasar la pérdida de reservas internacionales y permitieron reducir rápidamente el déficit externo mientras surtían efecto los ajustes de naturaleza más fundamental por el lado del gasto doméstico y de la tasa de cambio real. Ya no se cuenta con esos expedientes. Además de la mayor libertad actual para todas las operaciones cambiarias, los inversionistas externos cuentan con posibilidades de remisión de utilidades y de giro de los capitales invertidos que no existían en los ochentas.

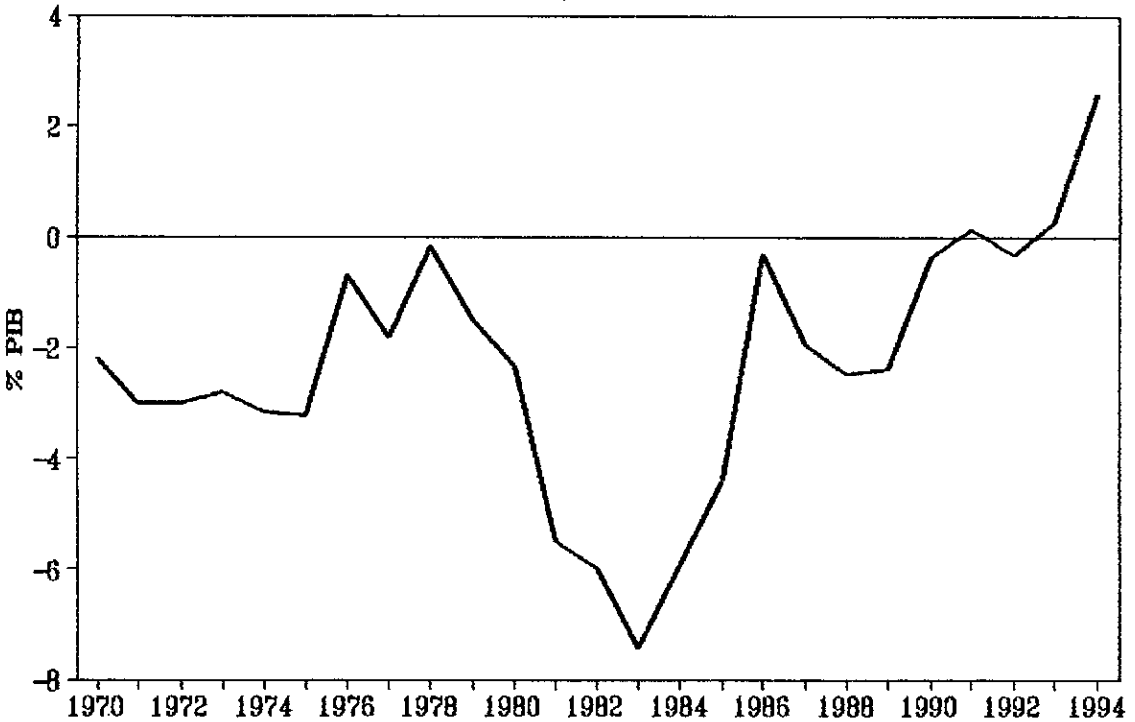
En síntesis, los indicadores de riesgo del sector externo no son actualmente más solidos que en 1982, cuando se inició la crisis de la deuda externa en América Latina. Esto no quiere decir, por supuesto, que el país esté abocado a una situación semejante a la mediados de los ochenta. Quiere decir, simplemente, que existe esa situación de riesgo y que debe admitirse como un elemento central en el diseño de la política económica de aquí en adelante.

IV. LA SITUACION FISCAL

En la década del setenta, el déficit consolidado del sector público no financiero osciló entre el 2% y 3.2% del PIB (el promedio siendo 2.90%. Véase el gráfico 53). En el quinquenio siguiente, la relación se redujo a un promedio de 1.3%. Esto se debió fundamentalmente al comportamiento del precio del café en el mercado internacional. A comienzos de los ochenta, debido a la reducción del precio de este producto, de la puesta en ejecución del PIN y de la desaceleración en el crecimiento económico, las finanzas del sector público se deterioraron considerablemente. En promedio, el déficit público representó un 6.2% del PIB y alcanzó un máximo de 7.4% en 1983. En el período siguiente esta relación se redujo considerablemente (2.3% en promedio) debido al plan de ajuste fiscal llevado a cabo en 1984 y 1985. Para el período 1990-1994 las finanzas fueron superavitarias, siendo este superávit de 0.5% del PIB. En promedio para 1993-1994 el superávit fue 1.4% del PIB. La mejora en la situación fiscal se debió en parte a las privatizaciones llevadas a cabo en 1994, las cuales representaron un 2.4% del PIB y no a reducciones del gasto el cual ha venido creciendo a tasas bastante altas (17% real en 1994).

Puede afirmarse así que la situación fiscal es superior a la presentada en los años ochenta, e incluso mejor que la que se tuvo en los setenta, cuando hubo un déficit permanente en las finanzas del sector público.

Gráfica 53
Déficit del sector público consolidado

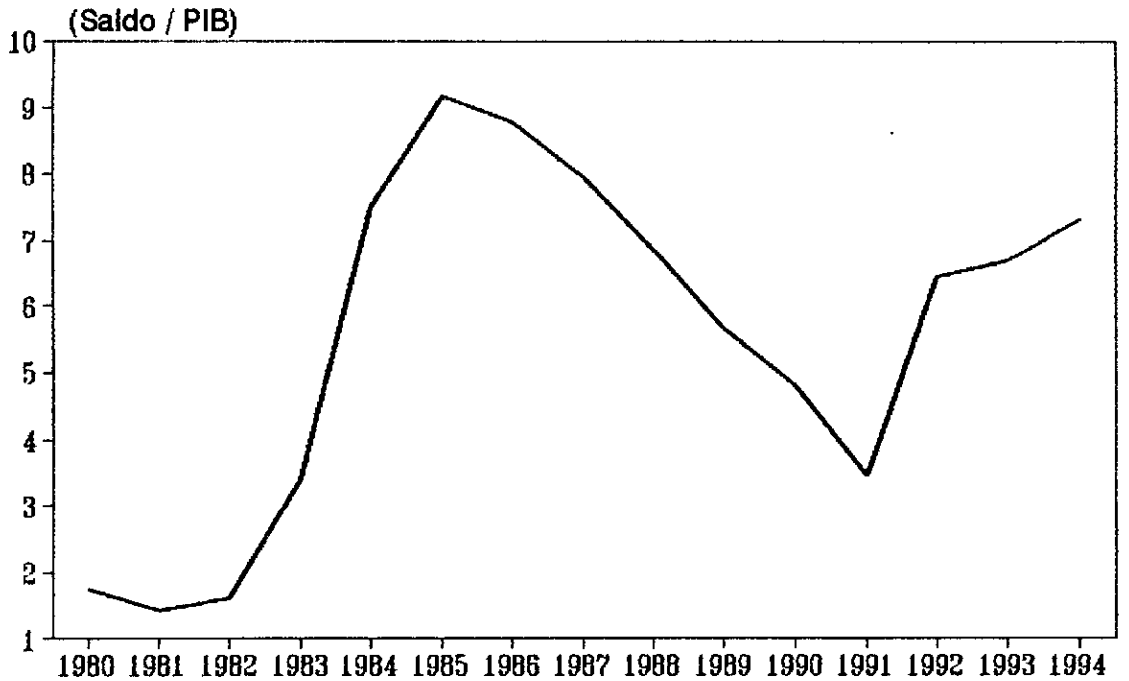


Fuente: Banco de la República, "Principales Indicadores Económicos, 1923 - 1992"

La solidez fiscal también debe analizarse teniendo en cuenta indicadores de endeudamiento. Volviendo a la gráfica 42 se puede ver que el tamaño del endeudamiento público externo ha venido reduciéndose desde 1985 y especialmente desde 1990. El saldo de la deuda externa pública como proporción del PIB pasó de casi 36% en 1985 a casi 22% en 1994. Sin embargo, como ya se mencionó, el gobierno ha sustituido endeudamiento externo por interno con el fin de desacelerar el proceso de acumulación de reservas y la revaluación del tipo de cambio real. En 1992 y 1993 emitió bonos en dólares (bonos Ley 55 y bonos Colombia) para hacer prepagos de deuda externa. De la misma manera, ha venido emitiendo bonos TES-B en el mercado interno. Es interesante por lo tanto ver en forma más sistemática los indicadores de deuda interna.

Por falta de información para las entidades descentralizadas y regionales, el análisis debe restringirse a la deuda interna del gobierno central. Como puede observarse en la gráfica 54, el saldo de la deuda pública interna como proporción del PIB pasó de 1.7% en 1980 a 7.5% en 1984 y a 7.9% en 1987. A partir de ese año se redujo hasta 3.4% en 1991 para de nuevo aumentar hasta 6.7% del PIB en 1993 y algo más del 7% en 1994. Básicamente, este aumento se ha dado por la colocación de TES-B cuyo saldo pasó de $289,754 millones en 1992 a $982,130 millones de pesos en 1993 y a $2.091,444 en 1994. Como podemos ver, aunque como porcentaje del PIB la deuda pública interna es menor a la alcanzada en 1983, ha tendido a crecer de una manera significativa en los últimos tres años. Esto compensa en parte la reducción del endeudamiento público externo.

Gráfica 54
Coeficiente de endeudamiento público interno



Fuente: Contraloría General y cálculos de los autores (ver texto)

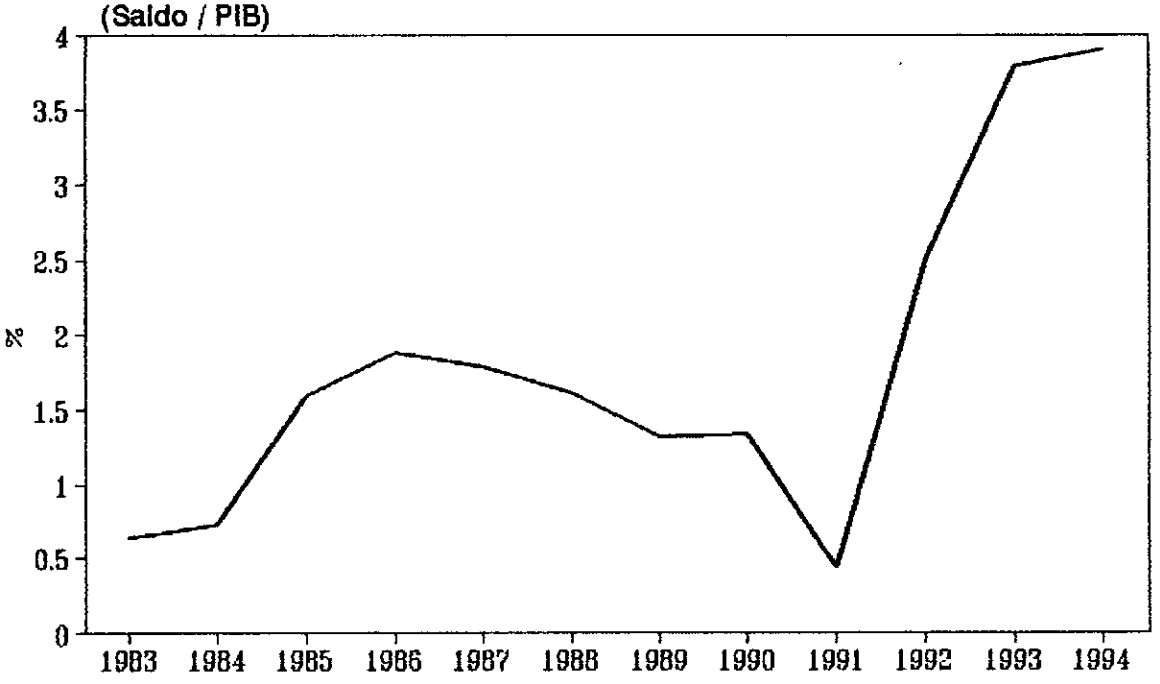
Pero, además de que ha aumentado, la deuda se ha financiado en forma creciente a tasas de mercado. En efecto, la suma de la deuda a través TAN, Bonos Ley55/85, Bonos Colombia y TES-B como porcentaje del PIB se incrementó entre 1982 y 1986 (pasó de 0.6% a 1.9%) para luego descender a 0.43% en 1991 y luego ascender hasta casi el 4% del PIB en 1993 y 1994 (gráfico 55). Como porcentaje de la deuda total, el saldo de la deuda pública a tasas de mercado ha pasado de 12.66% en 1991 a 56% en 1993 y a 53.4% en 1994.

Por consiguiente, el endeudamiento interno del gobierno, y especialmente el endeudamiento a tasas de mercado, se ha incrementado considerablemente en los últimos años. Esto obviamente elevará el servicio de la deuda pública de los próximos años y hará sensible el déficit a los cambios en la tasa de interés doméstica. Por otra parte, en la medida en que el gobierno compite por recursos en el mercado interno para financiar su déficit, genera presiones en las tasas de interés, limitando en parte el objetivo que se quería alcanzar (evitar la entrada de recursos externos) en la medida en que el sector privado se ve estimulado a contratar recursos en el exterior. Para ver un poco el impacto que esto podría tener sobre la tasa de interés interna es útil ver qué proporción de la base monetaria representa el saldo de TES-B. En 1992 este porcentaje fue de 9.8%, en 1993, de 25% en 1993 y de 41.7% en 1994. Adicionalmente esto está implicando un mayor riesgo para el sector privado al haber aumentado su endeudamiento en el exterior, en parte estimulado por la forma de financiamiento del sector público. Este último no está corriendo con el riesgo cambiario, pero sus finanzas dependerán en gran medida del comportamiento de las tasas de interés externas.

Gráfica 55

Coeficiente de endeudamiento público interno a tasas de mercado

(Saldo / PIB)



Fuente: Contraloría General y cálculos de los autores (ver texto)

Para el futuro el Confis proyecta un creciente déficit fiscal del Gobierno Central, que pasaría de 2.7% del PIB en 1995 a 3.91% en 1998. Esto se deberá al aumento de los gastos totales, especialmente, las transferencias a las regiones, los gastos de inversión y los intereses de la deuda. Para el total del sector público este déficit estará en gran parte compensado por el superávit presentado por las demás entidades del sector público (especialmente del Fondo Nacional del Café, seguridad social y sector eléctrico). Sin embargo, esto no evitará las presiones sobre las tasas de interés por el financiamiento del déficit del gobierno central.

En el mediano plazo es motivo de preocupación la pérdida de control del gobierno central sobre sus propias finanzas. Debido al proceso de descentralización, el gobierno está obligado a transferir una porción creciente de sus ingresos corrientes, lo que limita tanto la efectividad de las medidas dirigidas a aumentar el recaudo, como el margen de acción para controlar los gastos. Por otro lado, debido a las sucesivas reformas tributarias de los últimos diez años, mediante las cuales se introdujo el IVA, se ampliaron las bases de los recaudos directos y se tecnificaron todos los tributos, se ha recortado el margen de maniobra para elevar los ingresos corrientes. Debe reconocerse, no obstante, que hay un amplio margen de acción en materia de elusión y evasión tributaria, que podría aprovecharse para elevar el recaudo efectivo de los tributos existentes, como es el objeto de la reforma tributaria que está preparando el gobierno.

A más largo plazo, es preciso tener en cuenta además que la seguridad social tendrá un costo creciente que pesará sobre las finanzas públicas. El déficit del ISS por concepto de

pensiones para trabajadores del sector privado aumentará en forma continua desde el próximo año hasta llegar al 0.5% del PIB en 1998 y al 1% del PIB en el año 2006[14]. Por concepto de salud también podrían originarse déficit crecientes que no han sido cuantificados.

V. DISTORSIONES DE PRECIOS

Una evaluación de los riesgos del sector real excede obviamente el alcance de esta sección, máxime si se trata de hacer una comparación con la situación de los ochenta. Sin embargo, es útil analizar aquellos riesgos de carácter más sistémico que pueden provenir de distorsiones de precios, en particular como resultado de cambios en la tasa de cambio real.

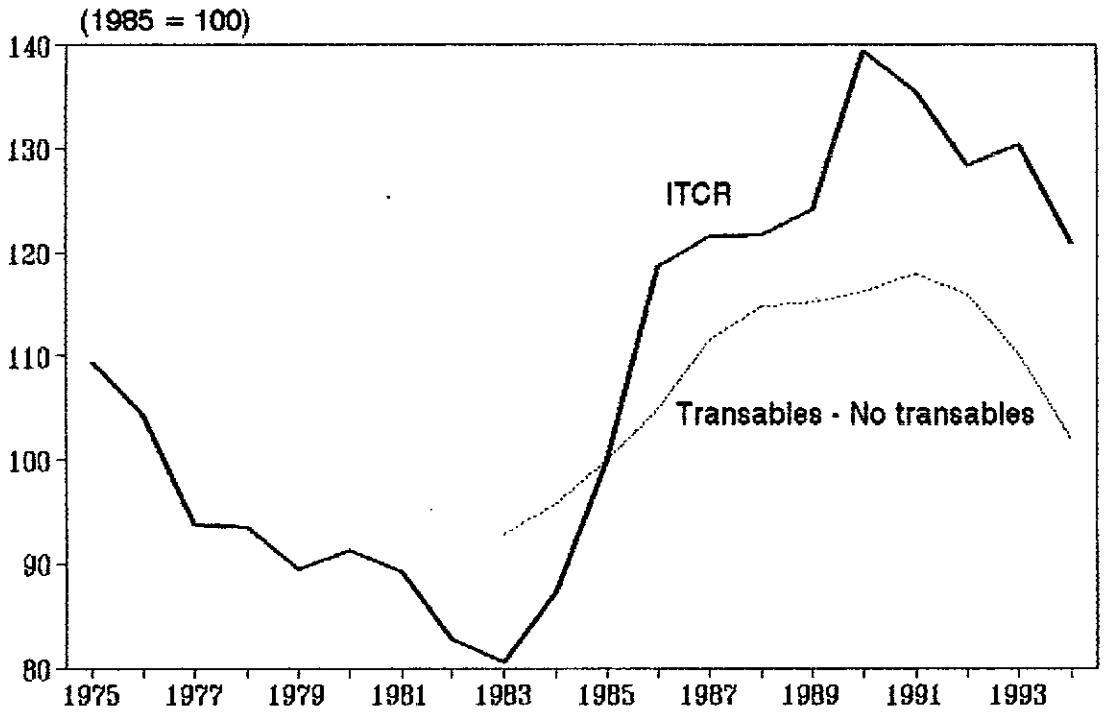
Como bien se sabe desde 1990 ha tenido lugar un proceso de revaluación del tipo de cambio en términos reales, acompañado, como es común, por una caída del índice de precios de transables con respecto a los no transables (gráfico 56). A pesar del proceso de revaluación, ambos indicadores se encuentran aún en niveles superiores a los de principios de los ochenta y muestran un deterioro mucho menos agudo del que se observó en esa época.

No ocurre lo mismo, sin embargo, cuando se considera la orientación de los recursos productivos. En forma burda, pueden considerarse como transables los sectores agropecuarios, la minería y la industria manufacturera. Según esta definición el PIB transable se redujo a

---

[14] E. Lora y L. Helmsdorff, **El Futuro de la Reforma Pensional**, Fedesarrollo-Asofondos, 1995.

Gráfica 56
Tasa de cambio real



Fuente: Banco de la República

menos del 45% del total en 1982, unos cuatro puntos menos que en 1975. Algo semejante ocurrió nuevamente entre 1990 y 1994 (gráfico 57).

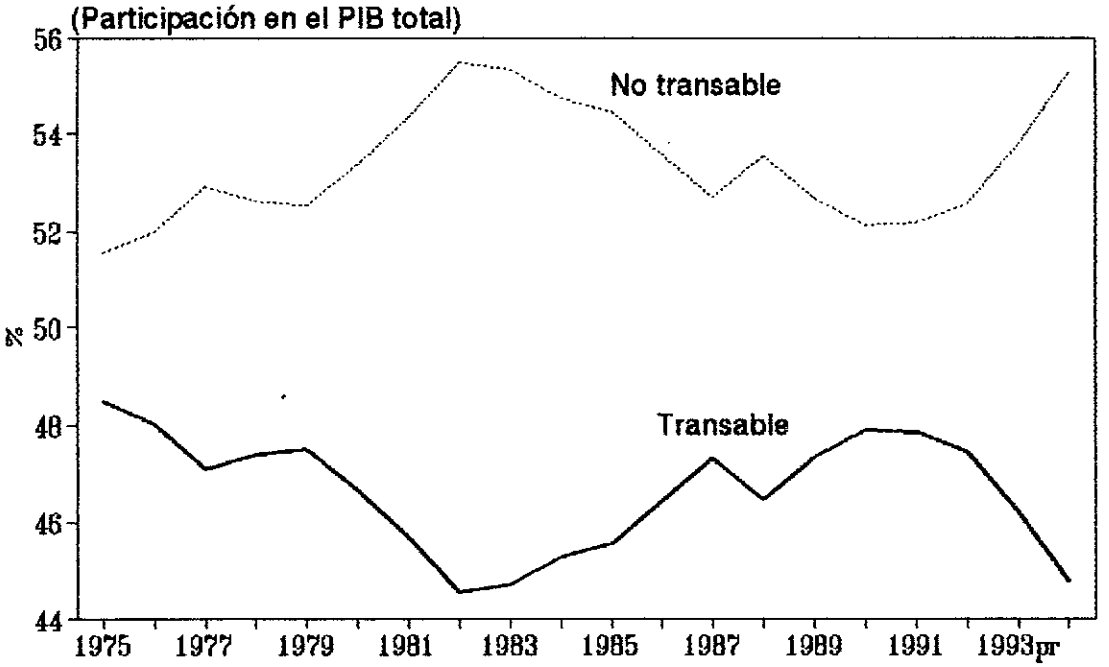
Esta comparación, que podría ser motivo de alarma, debe matizarse, no obstante, con lo ocurrido con la inversión. A partir de 1979 y hasta 1985 la inversión se destinó en forma creciente a la construcción. En este último año, el 64% de los recursos de inversión se destinó a edificaciones y otras construcciones, y sólo el 36% estuvo dirigido a maquinaria y otros equipos (gráfico 58). En cambio, en los años noventa ambos tipos de inversión, que han crecido en forma extraordinariamente dinámica, han mantenido igual peso en el total. De esta manera, es presumible que la capacidad de adaptación de la estructura productiva ante cambios futuros en los precios relativos sea mucho mayor que en los ochenta. Sin embargo, esta es sólo una respuesta potencial ya que, en los hechos, sí ha ocurrido una concentración de la actividad productiva en los sectores no transables. Para cambiar esta situación es preciso una alteración de las tendencias que han mostrado en años recientes los precios relativos.

Se requiere de un análisis exhaustivo de la competitividad sectorial para determinar cuáles sectores pueden encontrarse en situaciones de mayores riesgos frente a los cambios en los precios relativos. Sin embargo, existen varios indicadores ilustrativos. En primer término, es de interés reseñar el comportamiento de la productividad laboral media en la industria. A partir de la crisis de los ochenta este indicador mostró crecimientos positivos, pero cada vez menores (Gráfico 59). Esta situación se corrigió a partir de 1992, posiblemente gracias a los efectos tecnológicos y a la mayor competencia inducidos por la apertura.

Gráfica 57

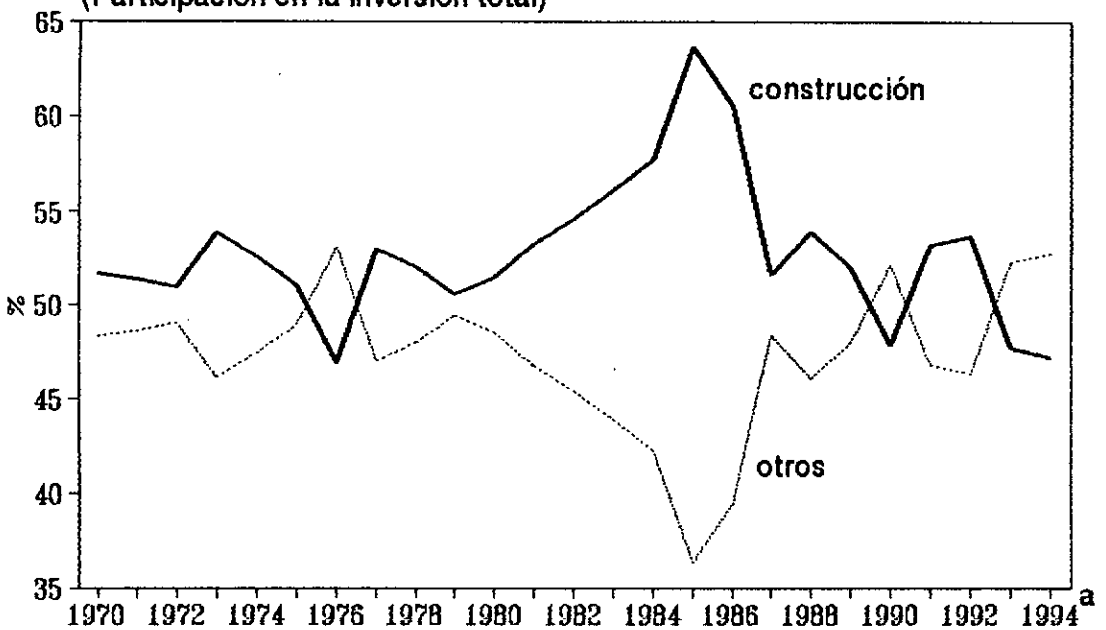
PIB transable vs PIB no transable

(Participación en el PIB total)



Fuente: DANE y cálculo de los autores

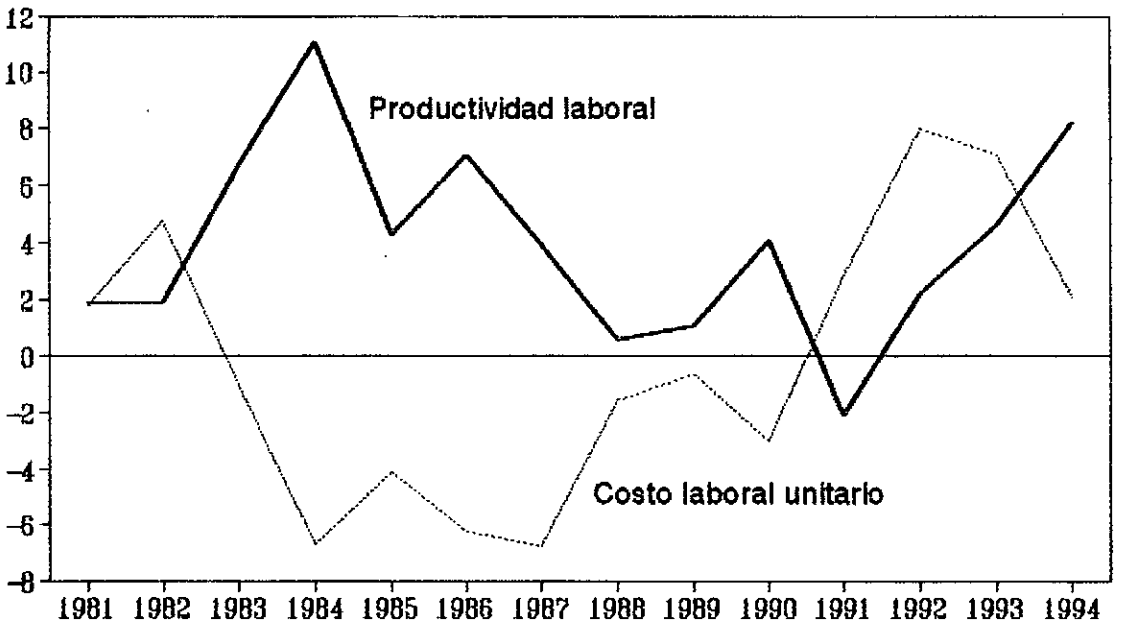
Gráfica 58
Inversión por sectores
(Participación en la inversión total)



Fuente: Banco de la República, "Principales Indicadores Económicos, 1923 - 1992" y cálculos de los autores.

[a] Estimación para 1993 y 1994

Gráfica 59
Variaciones de la productividad laboral y el costo laboral unitario en la industria manufacturera



Fuente: Muestra Mensual Manufacturera y cálculo de los autores

Sin embargo, esta medida usual de productividad es bastante limitada, entre otras razones porque sólo considera el factor trabajo y porque no contempla los cambios de precios relativos. Un indicador de costo laboral unitario real corrige este último problema, ya que equivale a un índice de precio relativo del trabajo con respecto al precio al productor en la industria, dividido por el anterior índice de productividad media. El costo laboral unitario empezó a reducirse en 1983 y registró variaciones negativas en forma permanente hasta 1990. Paradójicamente, desde 1991, cuando empezó la apertura, el costo laboral unitario se ha elevado. En otras palabras, las mejoras de productividad laboral inducidas por la apertura han quedado más que contrarrestadas por el encarecimiento relativo de la mano de obra. La situación es aun más crítica si se tiene en cuenta que este indicador no capta los mayores costos laborales por los aumentos en las tasas de cotización a la seguridad social. Además hay diferencias apreciables entre sectores industriales. Los casos más preocupantes de aumento de los costos laborales unitarios desde 1991 son algunos sectores livianos muy intensivos en mano de obra como tabaco, textiles, confecciones y cuero y las ramas de la metalmecánica diferentes de equipo de transporte (Cuadro 4).

Aun así, subsiste el problema de que este indicador no capta los cambios en productividad y en precios relativos de los demás factores productivos. Este elemento es importante, dado el gran aumento de la inversión industrial. En efecto, se estima que en 1994 se hicieron importaciones de bienes de capital para la industria por valor de US$2,7 mil millones, equivalentes al 4% del PIB y dos veces y media lo que se había importado en 1991 (gráfico 60).

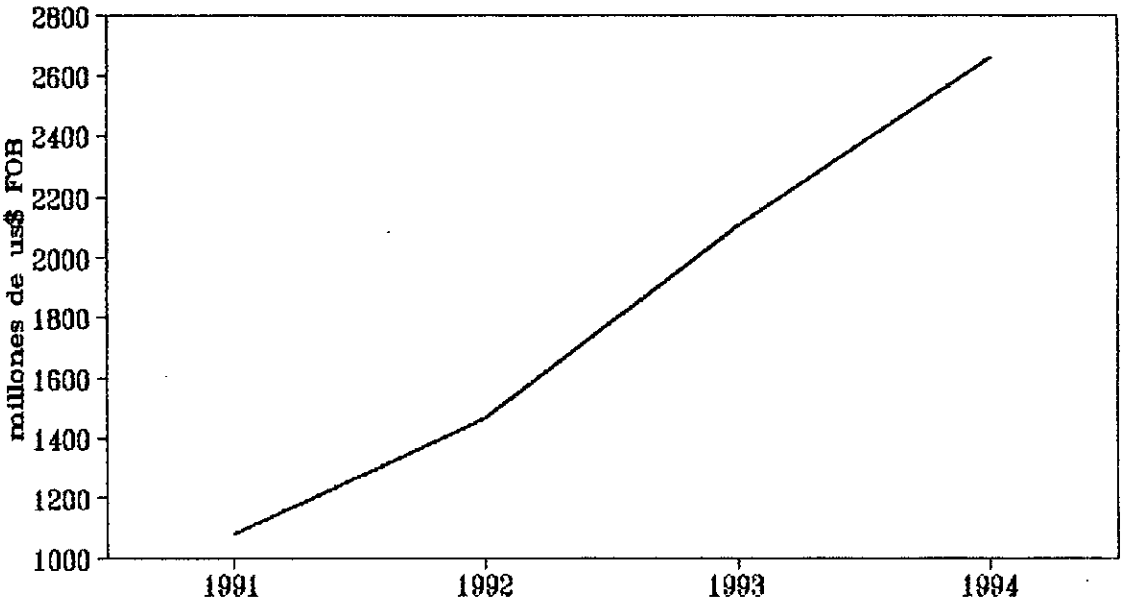
CUADRO 4
EVOLUCION RECIENTE DEL COSTO LABORAL UNITARIO
(Variaciones %, enero-junio)

	1991	1992	1993	1994
Alimentos sin trilla de café	6.1	-1.1	8.3	5.6
Bebidas	-4.4	0.2	-9.3	-4.3
Tabaco	-2.7	11.6	27.1	14.3
Textiles	0.9	5.9	13.0	6.0
Confecciones	-3.0	17.7	9.5	3.4
Cuero y sus productos	3.9	3.6	13.6	3.1
Calzado	8.4	-2.0	2.0	7.8
Madera y sus productos	0.3	-3.1	-16.0	22.0
Muebles de madera	2.4	-18.5	-4.6	7.9
Papel y sus productos	-5.7	4.9	23.7	8.9
Industria gráfica	-1.9	3.7	5.2	-1.5
Químicos industriales	1.4	11.9	-1.1	10.2
Otros productos químicos	3.3	-1.5	8.1	6.3
Refinería de petróleo	1.4	-2.6	2.2	5.9
Derivados del petróleo	-6.6	20.9	2.6	13.3
Productos de caucho	-14.2	10.5	6.4	-1.6
Productos plásticos	6.9	16.8	0.5	0.9
Barro, loza y porcelana	-2.8	-2.5	9.1	-4.0
Vidrio y sus productos	3.5	5.3	-8.0	4.4
Otros minerales no metálicos	1.7	5.7	-4.6	-7.7
Industrias básicas de hierro y acero	1.5	13.1	12.6	-19.9
Básicos de metales no ferrosos	0.5	27.3	2.1	9.2
Productos metálicos	13.7	2.0	-6.3	9.4
Maquinaria excepto la eléctrica	5.1	4.4	2.2	13.2
Aparatos y accesorios eléctricos	18.0	8.5	1.0	5.0
Equipo y material de transporte	9.8	10.2	-25.1	0.2
Equipo profesional y científico	5.5	24.6	10.0	11.2

FUENTE: Unidad de Monitoría Industrial- Ministerio de Desarrollo Económico, Indicad Competitividad de la Industria Colombiana, No.3, febrero 1995.

Gráfica 60

Importaciones de bienes de capital para la industria



Fuente: DIAN, DANE

Las mayores inversiones en el sector industrial han permitido que la producción manufacturera (sin trilla de café) crezca cerca del 10% en los dos últimos años y que los mayores crecimientos se hayan dado en algunos de los sectores más intensivos en el uso del capital, como equipo y material de transporte, cemento y algunas ramas de plásticos y químicos.

Todo sugiere que una parte apreciable de las inversiones industriales parecen haberse dirigido a mejorar la eficiencia de los procesos de producción y administración. De esta manera, las empresas han buscado reducir costos para mejorar las posibilidades de competir en las nuevas condiciones. En especial, este fenómeno parece haber ocurrido en 1994. Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, desde 1992 aproximadamente la mitad de las inversiones industriales han introducido nuevos procesos y tecnologías. Según los módulos especiales de apertura económica de esta misma Encuesta, las dos principales estrategias que han adoptado los industriales para competir mejor frente a las importaciones han sido la adopción de nuevas tecnologías y la renovación de equipos[15].

Además de que las inversiones se han dirigido en una alta proporción a mejoras de eficiencia y productividad, es importante destacar los cambios que ha tenido el costo relativo de la maquinaria y equipo. El costo de uso de capital, que combina los efectos del precio externo de la maquinaria, la tasa de cambio real, y los costos financieros y tributarios, había mostrado una clara tendencia ascendente desde los años setentas hasta principios de los

---

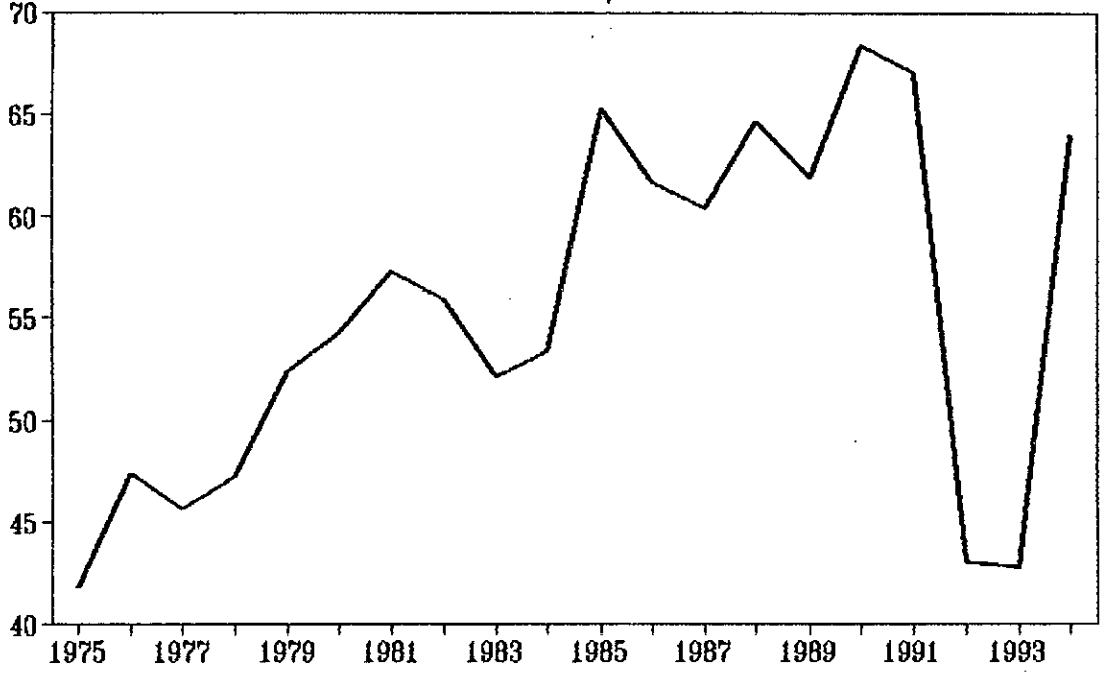
[15] Véase Cantillo, J. A. (1994), "Los Industriales y la Apertura Económica", **Coyuntura Económica**, junio.

noventa (gráfico 61). En 1992 y 1993 se redujo temporalmente en forma abrupta pero volvió a aumentar en 1994, por los mayores costos financieros. Por consiguiente, al combinar el encarecimiento de costos laborales unitarios con la reducción de los costos de uso del capital, especialmente en 1992 y 1993, resulta necesariamente que aumentó el atractivo para que las industrias se desplazaran hacia tecnologías más intensivas en el uso del capital. También se deduce que las mayores ganancias de competitividad deben haber ocurrido en los sectores más intensivos en capital. En relación con los sectores más intensivos en mano de obra queda la incertidumbre de cuál efecto ha predominado, y es obviamente aquí donde se encuentran los sectores en mayor riesgo.

Finalmente, el indicador más ilustrativo de competitividad es la confianza competitiva declarada por los propios industriales. Aunque se trata de un indicador en el que intervienen elementos subjetivos, es una síntesis de todos los factores que afectan la competitividad industrial. Según este indicador, la mayoría de los industriales considera que sus posibilidades de competir frente a los productos importados es buena o excelente. La confianza se redujo ligeramente en 1994 y 1995, pero sigue siendo alta. En efecto, 77% de las firmas consideran todavía en 1995 que tienen una posición competitiva excelente o buena frente a los productos importados (Cuadro 5). Naturalmente, el indicador de confianza competitiva varía mucho entre sectores, siendo los más frágiles textiles, cuero, productos eléctricos y madera (según los resultados para 1994, véase el gráfico 62).

Gráfica 61

Costo de uso del capital



Fuente: Cálculos actualizados por Mauricio Olivera de su estudio "El Costo de Uso del Capital en Colombia: Una Nueva Estimación", doc. 5, diciembre de 1992, DNP, Unidad de Análisis Macroeconómico.

CUADRO 5

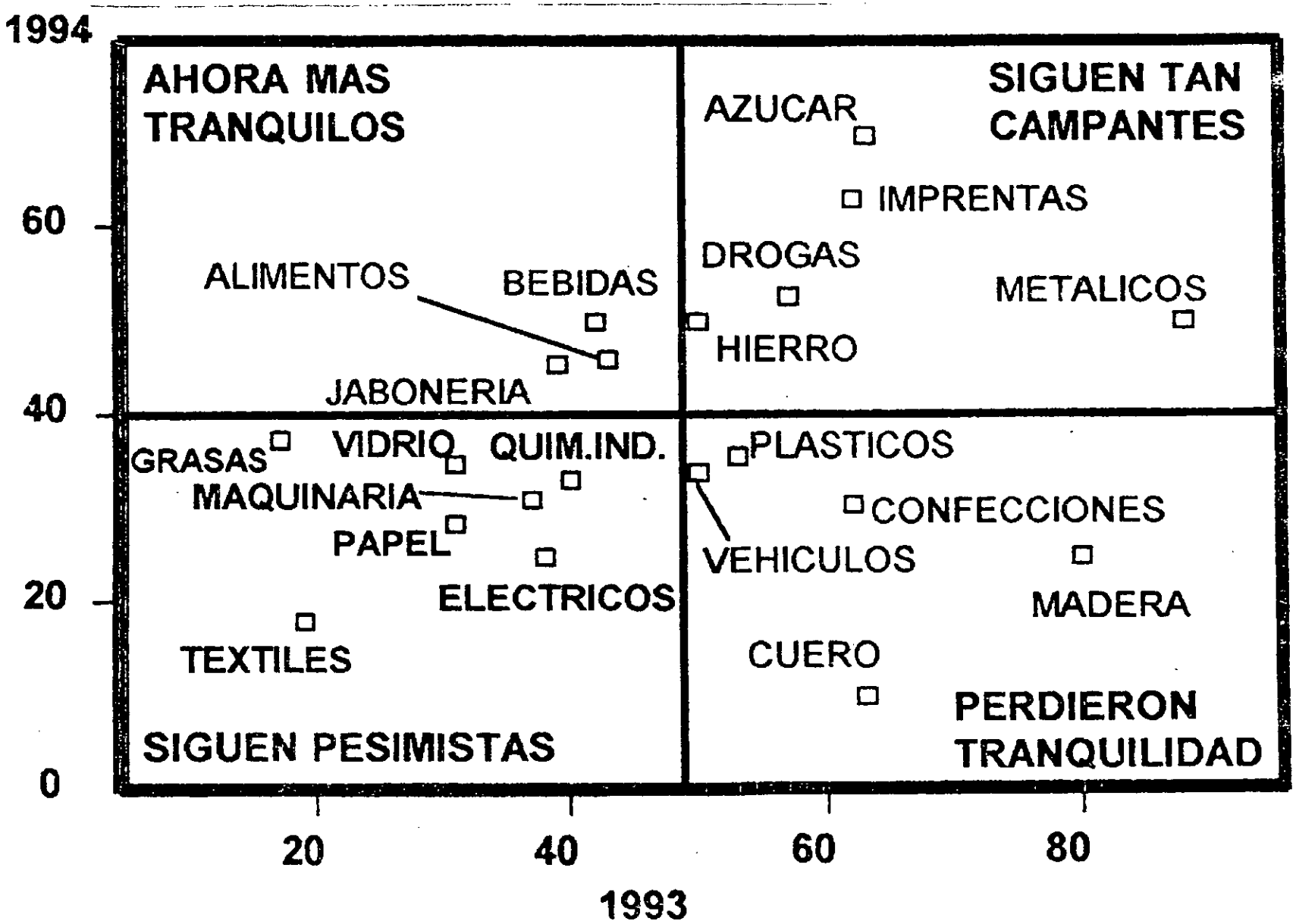
INDICADORES DE CONFIANZA COMPETITIVA

(Porcentajes de empresas)

	1993	1994	1995
I. Posición de las empresas frente a los productos importados			
- Excelente (bajo riesgo de perder mercado)	20	13	14
- Buena (riesgo moderado de perder mercado)	64	65	63
- Regular (alto riesgo de perder mercado)	13	17	20
- Mala (peligro de desaparecer)	2	2	3
II. Posibilidades de ampliar exportaciones en los próximos dos años:			
- Excelente (aumentarlas más de 50% en dólares)	23	16	15
- Buena (aumentarlas más del 20% en dólares)	52	46	47
- Regular (aumentarlas menos del 20% en dólares)	21	32	29
- Mala (se verá obligado a reducirlas en dólares)	3	5	9

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. Módulos Especiales sobre Apertura Económica, marzo de 1993 y 1994.

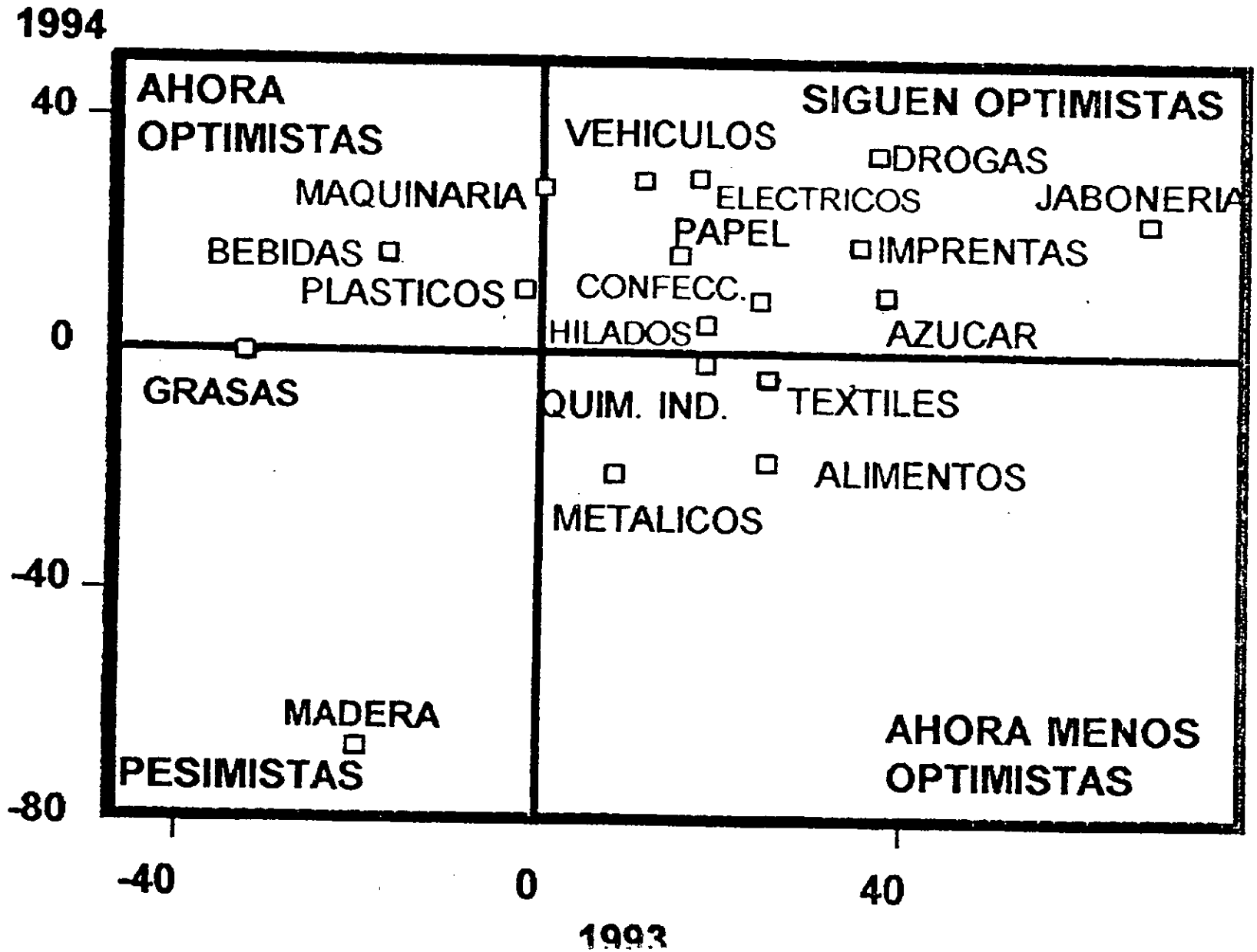
Gráfica 62
Confianza competitiva



Según esta misma fuente, también es alta la confianza exportadora, a pesar de haberse reducido también desde 1993. En 1995, un 62% de las empresas exportadoras considera que puede aumentar sus exportaciones más del 20% en dólares en un período de dos años, y un número importante cree incluso que puede aumentarlas en 50%. Cerca de un 38% cree que puede aumentarlas menos de 20% y sólo un 9% considera que se verá obligado a reducirlas. Nuevamente, este indicador varía considerablemente entre sectores, siendo los más pesimistas los de productos metálicos, alimentos, textiles y químicos industriales (gráfico 63).

En síntesis, no hay bases para creer que la industria colombiana está amenazada por falta de competitividad, aunque sí es preocupante el encarecimiento laboral y la pérdida de confianza competitiva, fenómenos asociados a la revaluación. Naturalmente, de continuar estos dos fenómenos, deteriorarían la situación de riesgo, que hoy parece bastante sólida. También debe señalarse que estos indicadores no son homogéneos entre sectores y que para precisar la existencia de riesgos a nivel más desagregado se requiere de un análisis detallado a nivel sectorial, que va más allá del alcance de este trabajo.

Gráfica 63
Confianza exportadora



ANEXO 1

CLASIFICACION DE LA CARTERA Y SISTEMA DE PROVISIONES

1. Cartera comercial

. Normal: Créditos que tienen una estructura adecuada. No requieren provisión.

. Subnormal: créditos bien estructurados y que no se han vencido pero que muestran cierta deficiencia. No requieren provisión.

. Deficiente: en esta categoría los deudores muestran ciertas deficiencias en los pagos o son créditos para los cuales el valor de la garantía real es menor que el valor del crédito. Los créditos sin garantía requieren un 20% de provisión. Si se tiene garantía real con menor valor el porcentaje de la provisión es de 20% sobre el valor no cubierto por la garantía.

. Difícil Cobro: créditos con más de seis meses de vencidos. El porcentaje de provisión es del 50%. Para los créditos con garantía real la provisión de 50% debe realizarse sobre el monto no cubierto por la garantía.

. Irrecuperable: créditos sin colateral con más de 12 meses de vencidos y créditos con colateral con más de 4 años de vencidos se clasifican en esta categoría. El porcentaje de provisión es de 100%.

2. Cartera de Consumo

. Normal: son los créditos corrientes o con menos de 1 mes de vencidos. Sobre estos créditos no se hace provisión.

. Subnormal: son los créditos entre mes y dos meses de vencidos. Sobre estos créditos no se hace provisión.

. Deficiente: son los créditos entre dos y tres meses de vencidos. Sobre estos créditos no se hace provisión.

. Difícil cobro: créditos entre tres y seis meses de vencidos. Sobre estos créditos no se hace provisión.

. Irrecuperable: Son los créditos cuyos pagos tienen más de seis meses de vencidos. Para los créditos sin garantía real debe hacerse una provisión del 100% y para aquellos con garantía real la provisión del 100% debe hacerse después de 4 años de vencidos.

3. Cartera Hipotecaria

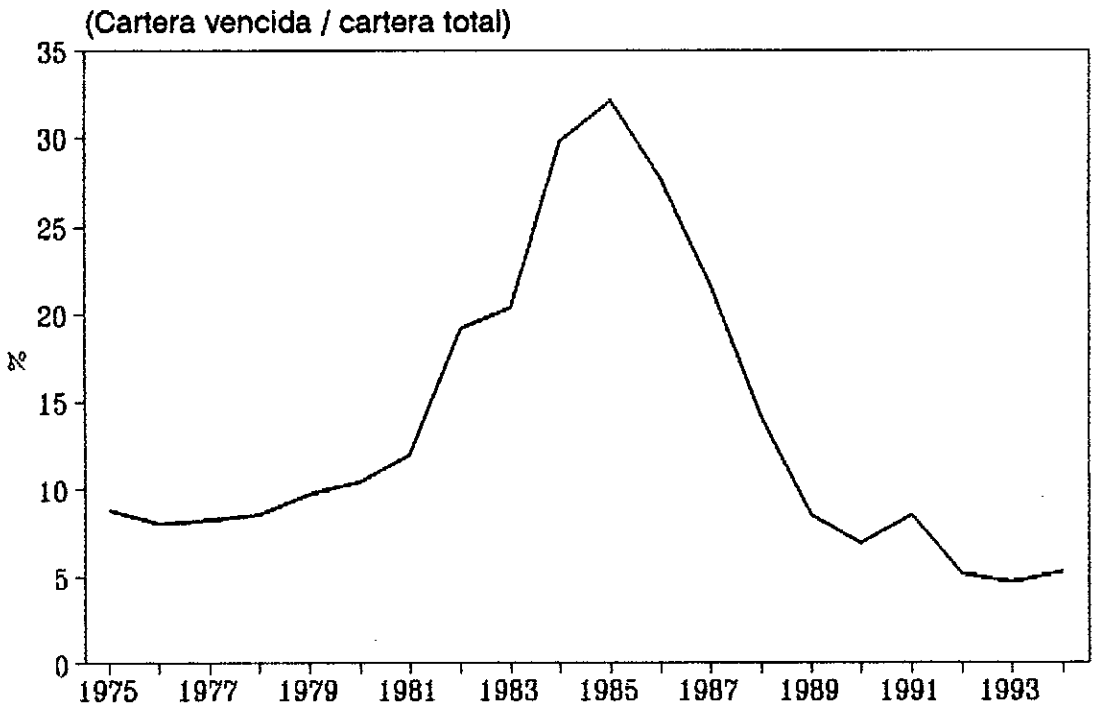
. Normal: son los créditos corrientes y aquellos con menos de 1 mes de vencidos. Sobre estos no se requiere hacer provisiones.

. Subnormal: corresponde a los créditos entre 1 y 6 meses de vencidos. Solamente los pagos vencidos deben incluirse en esta categoría. Sobre ellos no se requiere provisión.

. Deficiente: corresponde a los créditos entre 6 y 12 meses de vencidos. Solamente los pagos vencidos deben incluirse en esta categoría. Se requiere una reserva equivalente al 50% del valor de la garantía real.

De difícil cobro: créditos con más de 12 meses de vencidos. Un equivalente al 100% de la diferencia entre el valor del crédito y de la garantía debe provisionarse.
Irrecuperable: corresponde a los créditos con más de 4 años de vencidos. Entre 4 y 5 años debe hacerse una provisión del 50% del valor del crédito, después la provisión requerida es del 100%.

Gráfica 1A
Cartera vencida de los bancos

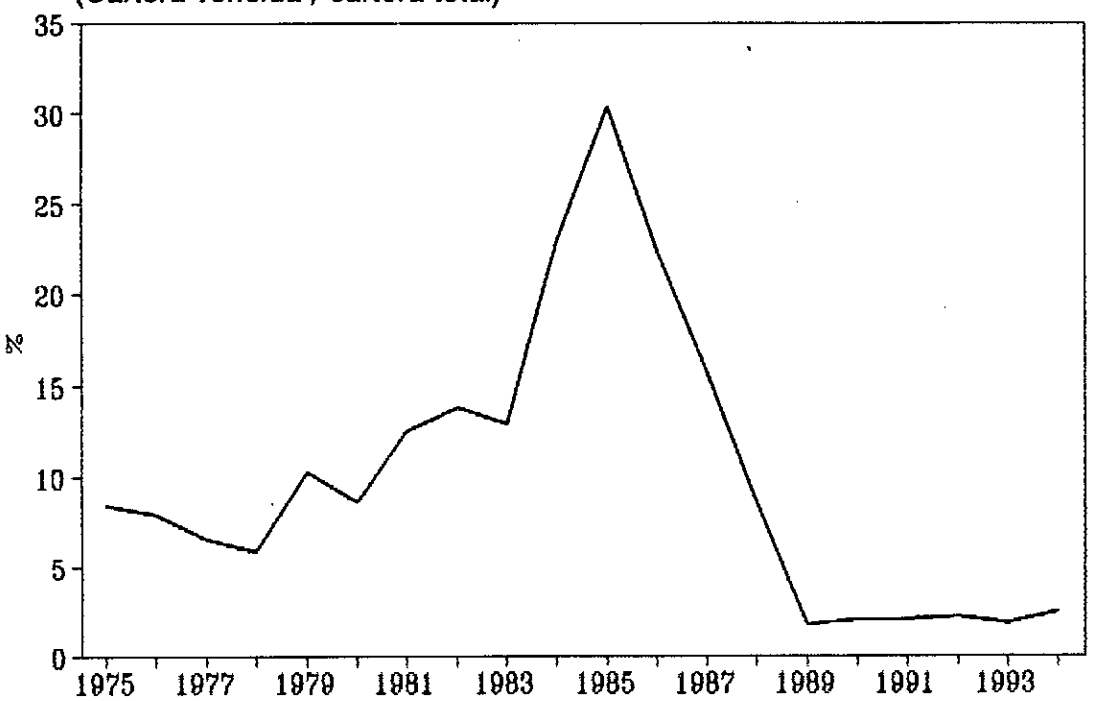


Fuente: Superintencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 1B

Cartera vencida de las corporaciones financieras

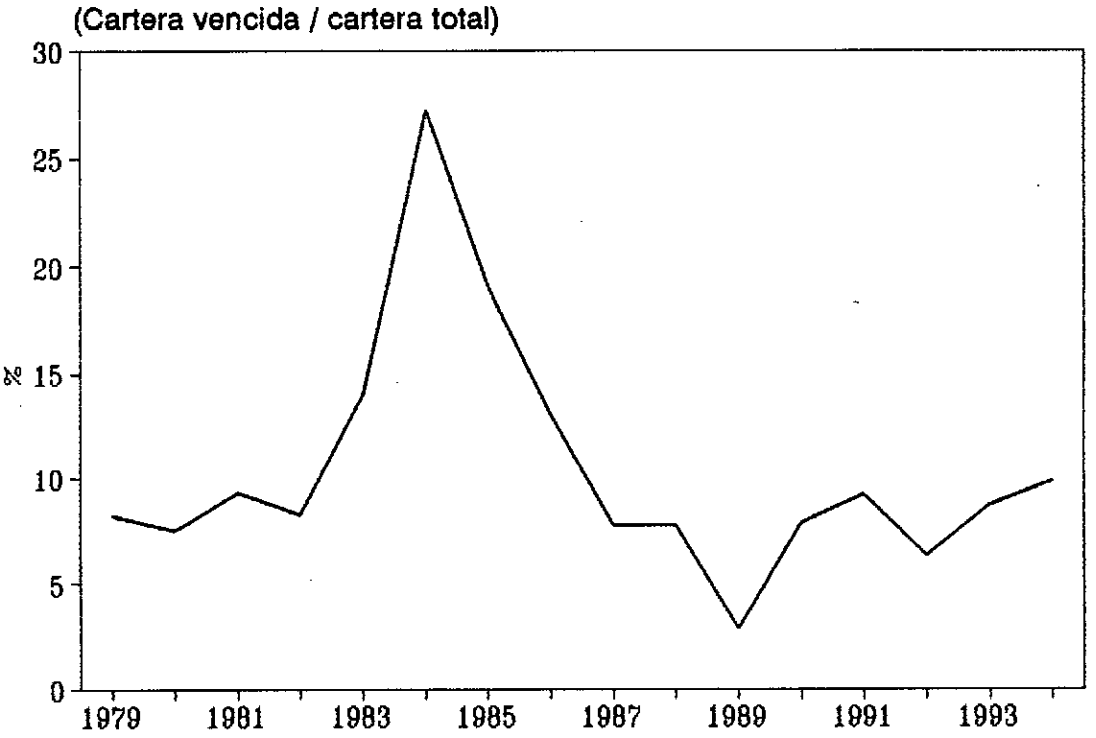
(Cartera vencida / cartera total)



Fuente: Superintencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 1C

Cartera vencida de las compañias de financiamiento comercial

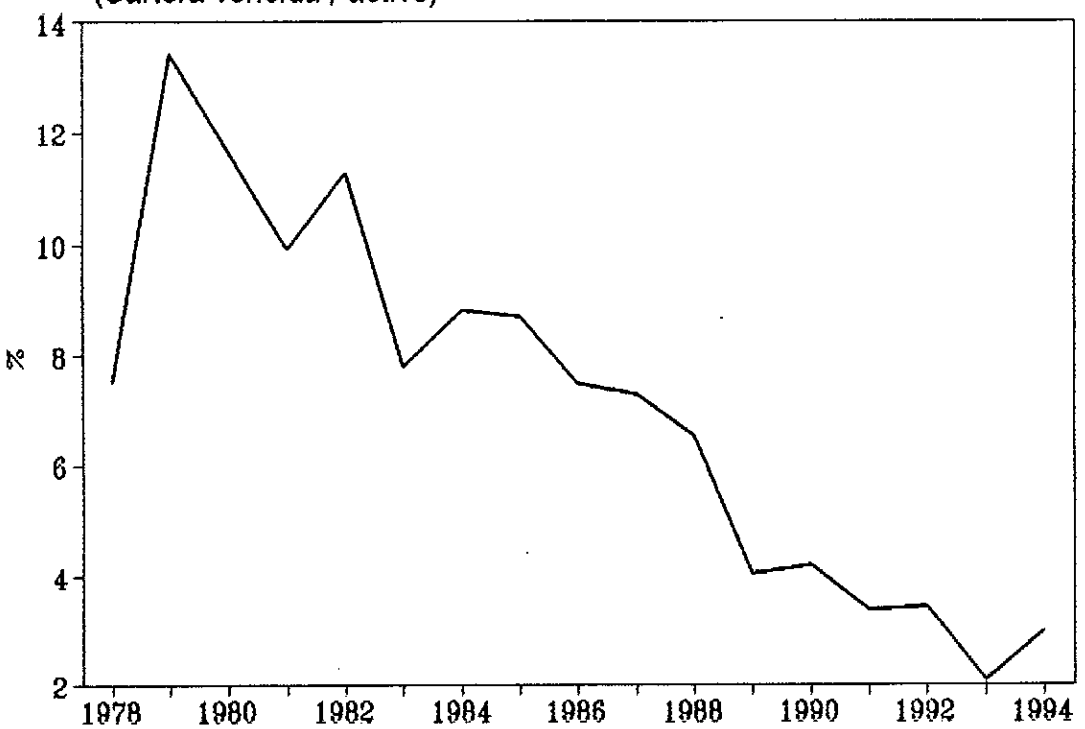


Fuente: Superintencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 1D

Cartera vencida de las CAV

(Cartera vencida / activo)

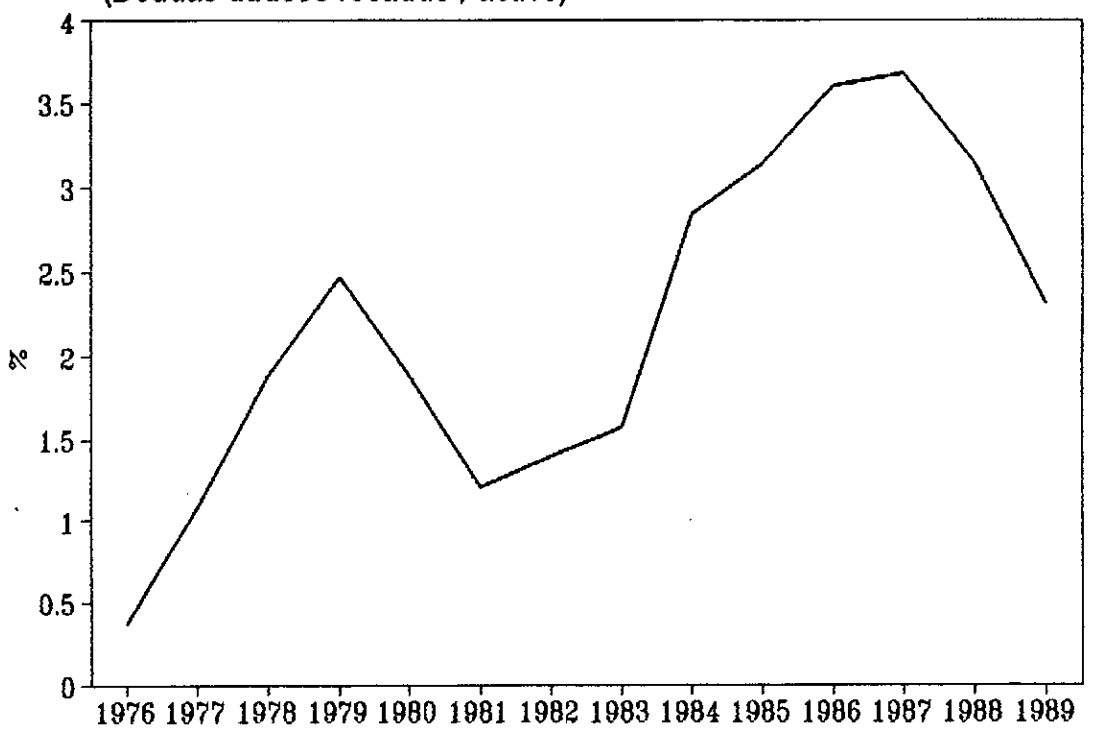


Fuente: Superbancaria y cálculos de los autores.

Gráfica 1E

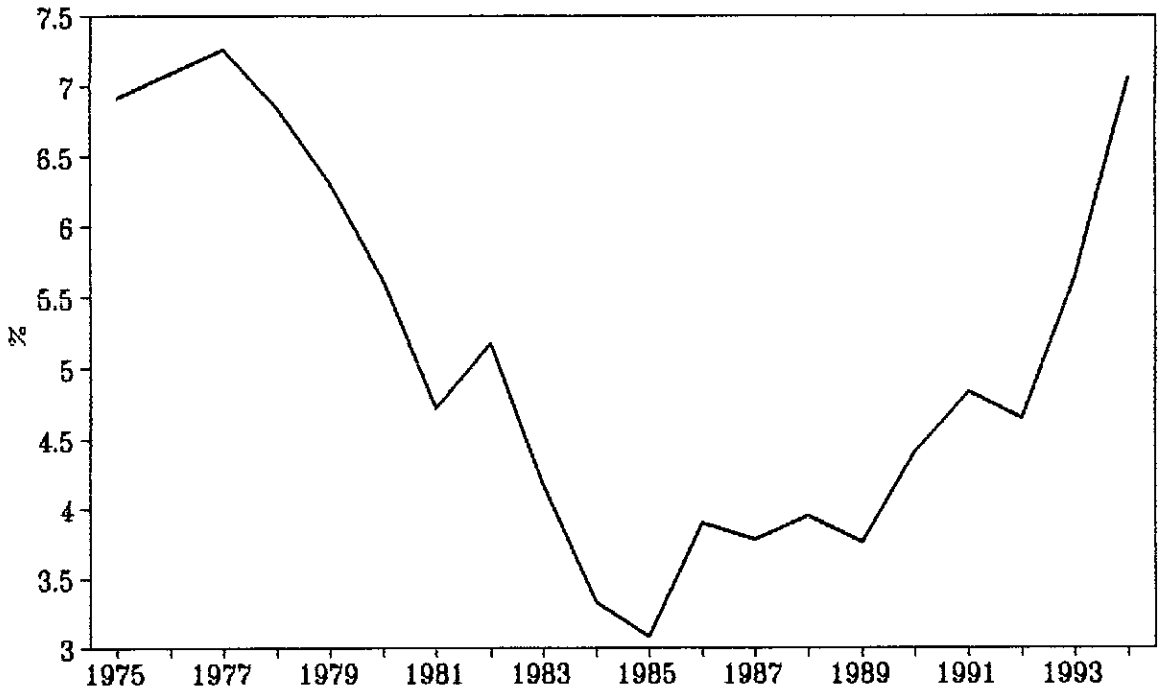
Deudas de dudoso recaudo de las CAV

(Deudas dudoso recaudo / activo)



Fuente: Superbancaria y cálculos de los autores.

Gráfica 2A
Indicador de capitalización de los bancos
([Capital pagado + reserva legal] / activos)

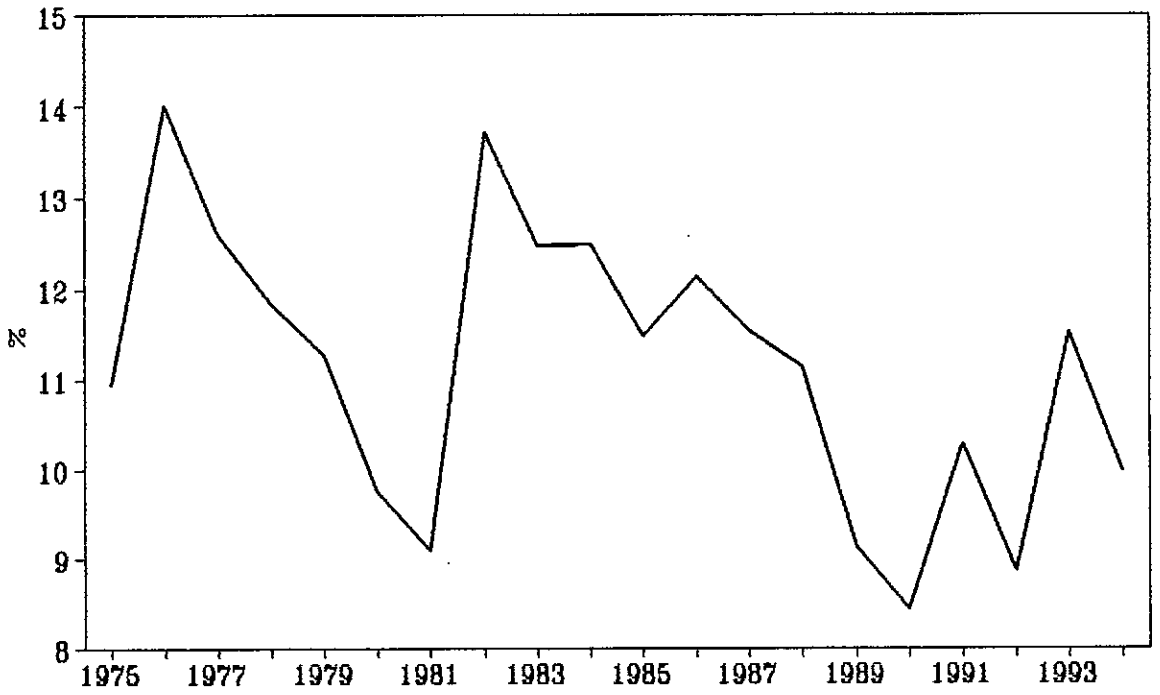


Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 2B

Indicador de capitalización de las corporaciones financieras

([Capital pagado + reserva legal] / activos)

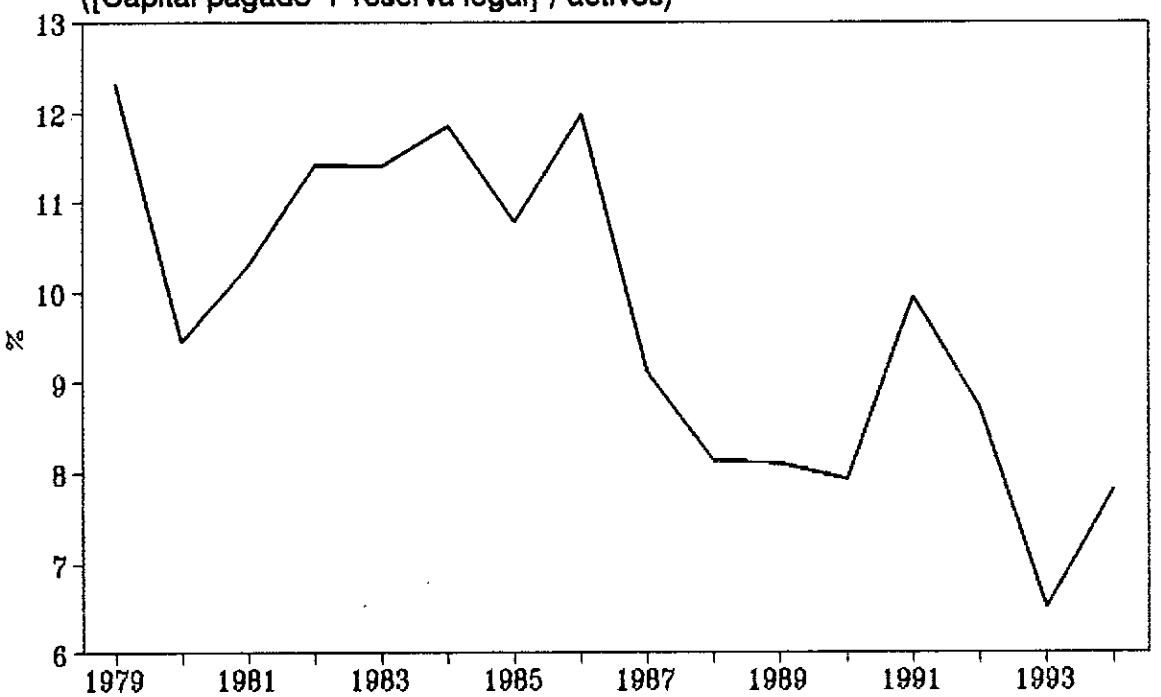


Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 2C

Indicador de capitalización de las compañías de financiamiento comercial

([Capital pagado + reserva legal] / activos)

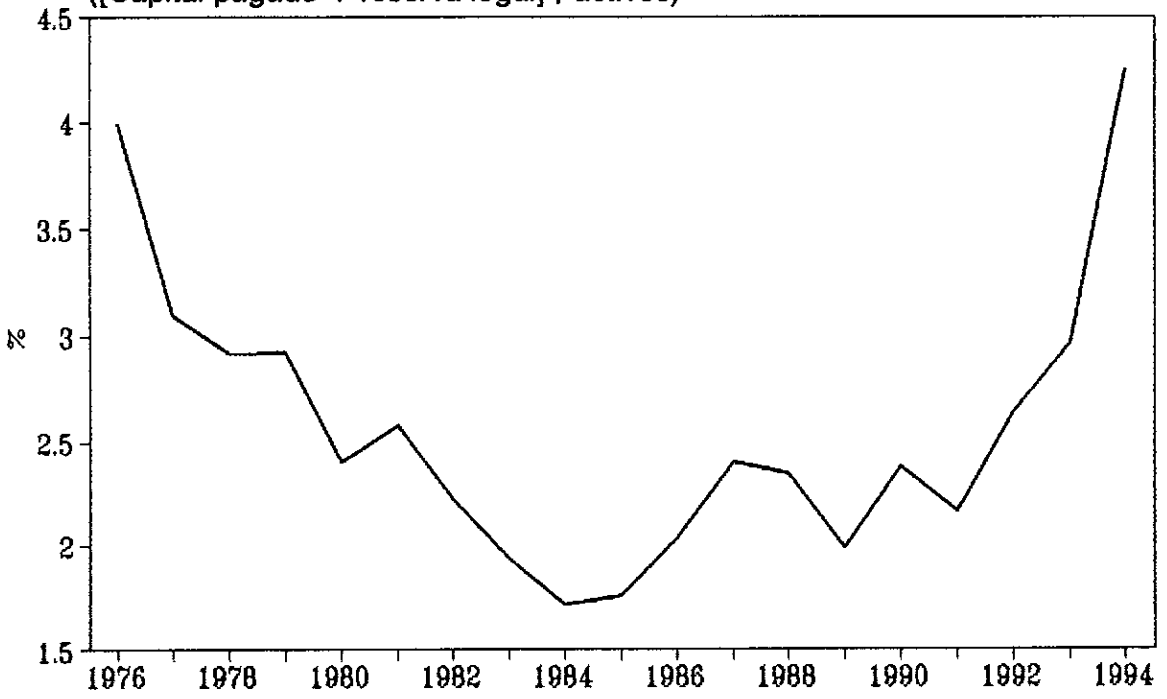


Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores

Gráfica 2D

Indicador de capitalización de las CAV

([Capital pagado + reserva legal] / activos)



Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de los autores