

**La recesión y el sistema financiero:
“ANÁLISIS” COMO PARA ENMARCAR**

La Unidad de Monitoría Industrial (UMI) del Ministerio de Desarrollo Económico nos tenía acostumbrados a unos análisis serios sobre la industria, en particular, en sus estudios sobre productividad. Por ello causa desconcierto la explicación que pretenden dar a la recesión de la economía y de la industria colombianas, en el informe de junio de “Indicadores de Competitividad de la Industria Colombiana”.

El informe de la UMI cae en generalizaciones sin el menor esfuerzo de comprobación. La recesión es explicada con una simple enumeración de “causas”, en la que es notoria la ausencia de algunos factores económicos de gran importancia; tienen la pretensión de hacer un mapa de escala uno a uno para explicar la crisis, sin tener en cuenta las relaciones de causalidad típicas del análisis de los economistas. Luego hacen una serie de aseveraciones sobre el sector financiero, que sólo llevan a la desorientación del público (esta sección del informe encontró eco en la prensa escrita) y muestran un gran desconocimiento del tema por parte de los analistas de la UMI.

En la Asobancaria somos defensores de la libre opinión; pero consideramos inaceptable que una dependencia oficial realice análisis repetitivos y en dirección contraria a la de los organismos competentes en materias como la macroeconomía y el sector financiero.

Que una dependencia del Ministerio de Desarrollo Económico aborde la explica-

ción de la crisis económica con tan poca seriedad, es un desperdicio de recursos públicos y refleja la ausencia de control del Gobierno en sus procesos de análisis; la competencia de la UMI es el sector industrial y en eso son serios y son reconocidos como autoridad; el análisis macroeconómico lo deben dejar en manos del Banco de la República, el Ministerio de Hacienda y el Departamento Nacional de Planeación.

En el largo plazo: como en botica... de todo un poco

El documento parte de mencionar que el análisis de las causas de la recesión debe diferenciar los factores de largo plazo de los de corto plazo. Entre los primeros señala una lista que incluye la violencia (guerrilla, terrorismo, secuestro, etc.); el gasto de recursos económicos en la lucha contra el narcotráfico (¡la causa no es el flagelo del narcotráfico sino los recursos que el gobierno malgasta combatiéndolo!); la corrupción, la “manía reguladora del gobierno”; la “tolerancia” con los monopolios y los oligopolios que “imponen precios muy superiores a los que rigen en otros países”; la restringida movilidad laboral; el IVA como incentivo al contrabando; y los aportes parafiscales que “son causantes del desempleo”.

Cinco observaciones debemos hacer a esa enumeración. Primera, aun cuando se reconoce la existencia de ciclos de auge y recesión, no hay el más mínimo intento de explicación de su dinámica.

Segunda, en esta larga enumeración de factores de largo plazo se olvida el im-

pacto de las reformas estructurales sobre la actividad productiva del país. Basta con tener en cuenta que los problemas estructurales de las finanzas públicas se derivan, en buena medida, de las reformas de comienzos de los noventa; por esta vía se puede encontrar una explicación a las numerosas reformas tributarias y al cambio en las reglas de juego en materia tributaria, que es uno de los factores que, en opinión de los empresarios, introduce mayor incertidumbre en la toma de decisiones de inversión; esto también es olvidado en la enumeración de la UMI.

Tercera, en la referencia a los monopolios y oligopolios estatales y privados esperábamos mención no sólo a comunicaciones y servicios públicos sino a la propia estructura de la industria colombiana; no ocurre tal cosa; en cambio, la referencia al sector privado se enfoca en la estructura del sector financiero. Los autores desconocen que, en primer lugar, en la literatura económica se reconoce que, por sus características y por su rol en la economía, el oligopolio tiende a ser la forma de organización típica del sector financiero y que, en la práctica, ello se observa en casi todos los países; y, en segundo lugar, que los precios del sector financiero en gran medida son determinados por la autoridad monetaria; si bien existe una dispersión en los precios que ofrece cada entidad (hecho apenas natural en una economía de mercado), el nivel medio alrededor del cual existe esa dispersión, lo define la política monetaria.

Cuarta, no se tiene en cuenta que hay una tendencia de largo plazo a la revaluación del tipo de cambio y que la economía colombiana debe acostumbrarse a convivir con ella. La tendencia a la caída del índice de la tasa de cambio real, como se

observa desde 1990, y el mantenimiento de ella para los próximos años, como lo anticipan todos los estudios de prospectiva, no puede ser considerado un factor de corto plazo como lo hace la UMI.

Quinta, se pasan por alto los errores en la política económica del gobierno y de la autoridad monetaria; muchas veces hemos señalado que, por ejemplo, los bandazos en el manejo de la política monetaria tienen repercusiones no siempre tenidas en cuenta por los analistas.

El sector financiero: ¡amo y señor del corto plazo!

El documento enumera los siguientes factores de corto plazo como causantes de la recesión: altas tasas de interés; revaluación del peso; lavado de dólares; inestabilidad de las políticas económicas y continuo aumento de impuestos. En nuestra opinión, el único factor de corto plazo en esa enumeración son las tasas de interés; como lo señalamos antes, el tema de la revaluación de la tasa de cambio es de largo plazo, lo mismo que los aumentos de impuestos, que se explican por razones de estructura de las finanzas públicas; brilla por su ausencia el impacto de la crisis política.

Con ese diagnóstico del corto plazo, cabía esperar un detenido análisis de la política monetaria, de la política cambiaria y de la política fiscal. Pero lejos de eso, el informe se enfrasca en una diatriba contra el sector financiero; sin percibirlo siquiera, los autores terminan olvidando el tema del corto plazo, para caer en temas estructurales del sector.

El análisis de la UMI se resume en los siguientes argumentos:

Primer argumento: en forma amañada, los banqueros definen el nivel de tasas de

interés de la economía en términos de las tasas de captación y no de colocación; sugieren que al fijar un objetivo de reducción de tasas de interés, se engaña al público, pues tanto la autoridad monetaria como el sector financiero se concentran en la DTF y no en las tasas de los préstamos (“rara vez al hablar de la reducción de intereses se hace referencia a las tasas de colocación”); sin embargo, al final de este argumento se concluye que, con la tendencia a la reducción de las tasas de interés, “...el sector financiero tendrá que comenzar a ceder parte de los beneficios de los cuales ha venido disfrutando a costa de los demás sectores de la economía, es decir, tendrá que reducir su margen de intermediación”.

Este argumento muestra un desconocimiento total del manejo de la política monetaria. Cuando, por ejemplo, la autoridad monetaria decide aumentar las tasas de interés para frenar el crecimiento de la demanda agregada, no se refiere a las tasas de captación sino a las de colocación; pero la tasa de colocación no es un instrumento directo de la política monetaria, por lo que su política se plasma en mayores tasas de interés de los títulos de participación a uno y a 90 días; con ello se transmite una señal al mercado y gradualmente se van modificando los niveles de las tasas de captación y de colocación. Un simple vistazo a la evolución de las tasas de colocación muestra que éstas han caído en cerca de 10 puntos en el último año, como resultado de una política monetaria de bajas tasas de interés.

Segundo argumento: los banqueros afirman “que no existe ni la ineficiencia ni las anormales utilidades que podrían resultar de los altos márgenes de intermediación...”

Quisiéramos conocer las fuentes de esas afirmaciones; en la Asobancaria hemos insistido en la necesidad de abandonar los lugares comunes que se vienen repitiendo en todos los diagnósticos del sector financiero desde mediados de los años sesenta; una cabal comprensión de las fuentes de la ineficiencia evitaría las afirmaciones gratuitas de muchos analistas. También quisiéramos que la UMI demostrara que las utilidades del sector financiero son “anormales” con respecto a otros sectores, como el industrial.

Tercer argumento: la UMI establece una relación uno a uno entre el crecimiento del sector financiero y los demás sectores de la economía; en su opinión, es sospechoso que el sector financiero pueda crecer más que los demás sectores: “Si estos sectores disminuyen su tasa de crecimiento o crecen negativamente mientras el sector financiero crece a mejores tasas, entonces algún tipo de irregularidad o de inequidad (*sic*) económica debe existir que favorece a este sector mientras castiga a los sectores fundamentales de la economía”. Para demostrar semejante afirmación, se remiten a resaltar la creciente participación del sector financiero en el PIB total.

No conocemos teoría alguna en la que se establezca un crecimiento armónico de todos los sectores productivos. En cambio sí conocemos que la literatura económica ha encontrado unas tendencias en la dinámica de los sectores productivos en el proceso del desarrollo económico.

Así, mientras que el sector agropecuario explica la generación del PIB en las etapas iniciales del desarrollo, su participación en el agregado pierde importancia relativa frente a la manufactura, cuando se inicia el proceso de industrialización; posterior-

mente, estos sectores ceden participación al sector de los servicios. No podemos olvidar toda la literatura del desarrollo que propone sectores financieros más grandes, para apoyar la dinámica de crecimiento; en Colombia se viene afirmando desde comienzos de los setenta, que el sector financiero colombiano es pequeño y que es necesario que incremente su tamaño.

Quizás sea necesario comentar que la pérdida de participación de un sector en el PIB no significa una caída de su producción; ello significa que su crecimiento relativo es inferior al de los sectores de mayor crecimiento; además, la menor participación de sectores como el agropecuario y el industrial suele ir acompañada de una menor porción de la población laborando en esas actividades; ello sólo es posible mediante el aumento de la productividad y de la tecnificación de esos sectores.

Esto indica, claramente, la imposibilidad de un desarrollo sincrónico, en el que todos los sectores económicos crecen a ritmos iguales y, por lo tanto, su participación en la generación del PIB permanece inalterada. El mejor ejemplo es el desigual desarrollo de los subsectores de la industria; no se puede concluir que el desarrollo de la industria pesada se da a costa del subsector de bienes livianos.

Pero, aun desconociendo esa realidad, resulta imposible aceptar la conclusión a la que arriba la UMI: "...el sector financiero no tiene por qué crecer en proporción mucho mayor que los sectores a los cuales sirve, mucho menos, debería crecer mientras estos sectores pierden participación en el PIB. ¿Cómo ha podido suceder tal cosa? – Sencillamente porque el sector financiero es un sector oligopolístico, sus empresas no compiten entre sí, y, contrario a los sectores

productivos, no ha estado sujeto a la competencia externa".

¡¡Esto no es más que el desconocimiento de la historia de los noventa!!

0 MERCADO ACCIONARIO Y CAMBIARIO

Esta semana fue vibrante en los mercados internacionales, debido a las consecuencias de los manejos monetarios de las autoridades de Hong Kong.

El mercado de valores de este tigre asiático, uno de los más grandes a nivel mundial, se desplomó la semana pasada y tras él las bolsas de mercados asiáticos y europeos y de Estados Unidos.

El origen de la caída de la bolsa de Hong Kong está en los ataques especulativos en contra de la moneda local, porque no hay credibilidad en la estabilidad cambiaria, especialmente por sus efectos perjudiciales sobre la competitividad de los bienes transables.

Las autoridades, al tratar de contener la ola de los especuladores, generaron un incremento descomunal en la tasa de interés que produjo la venta masiva de acciones.

En Colombia, se sintieron de forma indirecta los efectos de la caída de las bolsas.

El lunes 27, el dólar se transó a \$1.293 al cierre del día en el mercado *next day*, \$4 por debajo del límite inferior de la banda. Ante la caída del Dow Jones, algunos fondos de inversión extranjeros tomaron posición en dólares. El mercado interbancario de divisas se estabilizó hacia el final de la semana; la tasa de cambio promedio cerró hoy a \$1.284.88, \$12 por encima del registro del viernes pasado.

El IBB cayó por el movimiento en el mercado cambiario y, además, porque se presentó un ajuste en el precio de las accio-

nes de dos grandes compañías. El martes 28 también se registró un leve descenso en el IBB; el índice se recuperó durante el resto de la semana.

El descenso en el IBB industrial registrado el lunes 27 originó la disminución en el IBB general, mientras que el del martes 28 recoge la caída de todos los sectores (Cuadro 1).

Cuadro 1
IBB General y Sectorial

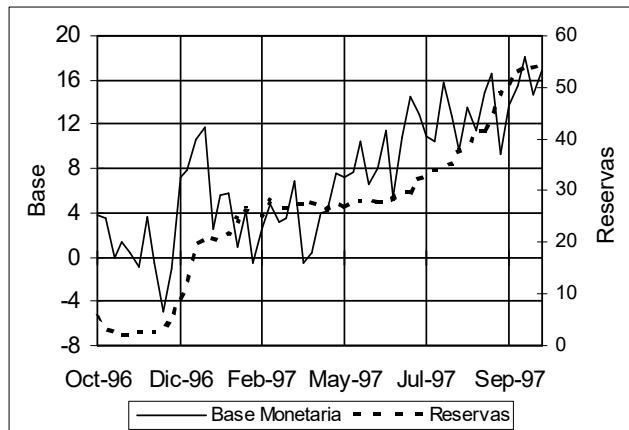
| | General | Financiero | Industrial | Servicios |
|--------|---------|------------|------------|-----------|
| 24-oct | 1.509 | 1.077 | 1.820 | 555 |
| 27-oct | 1.483 | 1.075 | 1.761 | 555 |
| 28-oct | 1.445 | 1.044 | 1.728 | 542 |
| 29-oct | 1.478 | 1.063 | 1.772 | 545 |
| 30-oct | 1.497 | 1.066 | 1.820 | 544 |

Fuente: Bolsa de Bogotá

II. CONDICIONES MONETARIAS

Los agregados monetarios continúan creciendo a ritmos estables, especialmente M2 y M3+Bonos. M1 ha presentado una volatilidad mayor, dados los cambios en los depósitos en cuenta corriente.

Gráfico 1
Base Monetaria y Reservas Internacionales - Tasa de Crecimiento Anual

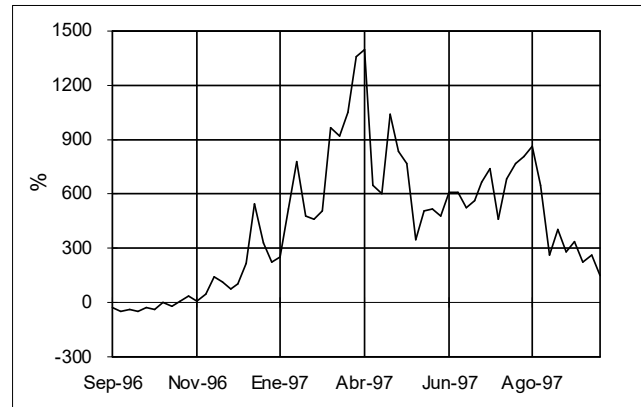


Fuente: Banco de la República; cálculos Asobancaria

La base monetaria ha presentado variaciones pronunciadas, dentro de los límites previstos, que siguen los movimientos de las reservas internacionales (Gráfico 1).

El saldo de OMA continúa en descenso (Gráfico 2); este comportamiento podría contribuir a un moderado ascenso de las tasas de interés, dadas las acciones del banco central encaminadas al control de la inflación.

Gráfico 2
Saldo de OMA
Tasa de Crecimiento Anual



Fuente: Banco de la República; cálculos Asobancaria

La tasa de interés interbancaria ha mostrado pequeñas volatilidades; hoy cerró a 25.93% E.A., un punto porcentual por encima de la tasa registrada al finalizar la semana anterior (Cuadro 2).

Cuadro 2
Tasa Interbancaria Diaria y Tasa de CDT de Tesorería a 90 días

| | Tasa Interbancaria % E.A. | CDT a 90 días % E.A. |
|--------|------------------------------|-------------------------|
| 27-oct | 24.90 | 23.50 |
| 28-oct | 25.85 | 23.40 |
| 29-oct | 25.94 | 23.49 |
| 30-oct | 24.20 | 23.56 |
| 31-oct | 25.93 | 23.39 |

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria