

Emergencia económica:

DE HEROES Y VILLANOS

En torno a las medidas adoptadas al amparo de la emergencia económica, que-remos hacer tres comentarios iniciales.

1. La Asobancaria respalda la deci-sión del gobierno, bajo el entendido de que su objetivo es minimizar los costos en que tendría que incurrir el país en caso de una crisis financiera; por ello, entendemos que la norma se orienta a proteger el ahorro del público y la estabilidad tanto del siste-ma financiero como de la economía.

2. La Asobancaria considera sin fundamento los comentarios que señalan al sector financiero como el causante de la actual situación; no compartimos la des-afortunada interpretación que algunos ana-listas dan a la contribución especial esta-blecida en el Decreto 2331, como un dis-positivo para “socializar las pérdidas” del sector financiero.

3. Pese a que compartimos su concepción, vemos que la contribución espe-cial grava actividades vitales de la activi-dad financiera, que por su naturaleza de-berían quedar exentas; esto causa trauma-tismos que frenan varias actividades del sector y pueden afectar otras actividades económicas.

En esta edición de *La Semana* nos referimos con algún detalle a los dos últi-mos puntos.

Un entorno difícil

Queremos ser enfáticos al afirmar que la difícil coyuntura del sistema finan-ciero y de la economía, en general, no obedece a manejos irresponsables por parte de los administradores de las entida-des financieras, ni mucho menos a la “es-peculación” cambiaria que en vano se le achacó hace unos pocos meses. Tales afirmaciones son equivocadas y sólo con-tribuyen a generar malestar contra el sec-tor.

Los dueños de semejantes opinio-nes ya se olvidaron que Colombia no se encuentra ubicada en el planeta Marte, sino que se encuentra inmersa en una economía cada vez más globalizada; tam-bién se olvidaron que la crisis asiática ori-ginó una fuerte inestabilidad de los merca-dos financieros internacionales, propició la salida de capitales de los países emergen-tes y obligó a las autoridades económicas a elevar las tasas de interés para defender sus monedas; esa política ha sido tan drástica, que sometió a los sistemas finan-cieros a situaciones de aguda iliquidez y aumentó los riesgos de insolvencia y crisis en varios países.

No entendemos las razones de la sorpresa de quienes se preguntan por qué en los Estados Unidos la Reserva Federal ha bajado tres veces consecutivas las ta-sas de interés, mientras en Colombia –y en las demás economías emergentes– las tasas han subido. La pequeña diferencia es que los capitales que están saliendo de

las economías emergentes, se están refugiando en las economías desarrolladas, aumentando su liquidez y presionando las tasas de interés a la baja.

En Colombia, la economía ha tenido que someterse a ese amargo remedio de las altas tasas de interés cuando apenas salía de la recesión de 1997. El escenario resultante no puede ser más preocupante: el más alto nivel de desempleo que se haya registrado en el país; una tasa de interés que duplica la inflación anual; un déficit fiscal insostenible en el mediano plazo; un sector externo cada vez más deficitario; dificultades crecientes para obtener financiación externa; un crecimiento económico mediocre, etc. (Cuadro 1).

Cuadro 1
Indicadores macro relevantes

INDICADORES MACROECONOMICOS	PERIODO	
	92-96	97-98
Crecimiento económico (% anual)	4,63	2,60
Desempleo promedio (%)	9,04	13,91
Tasa de interés real (% E.A.)	7,17	11,86
Déficit del gobierno central (% PIB)	-1,59	-4,36
Cuenta corriente (% PIB)	-2,92	-6,35
Crecimiento M1 (%)	24,66	10,42

Fuente. DNP.

Pero insistimos en que el deterioro macroeconómico y la mayor vulnerabilidad del sistema financiero no son fenómenos exclusivos de Colombia. Por ejemplo, los síntomas de debilidad han empezado a reaparecer en el sector financiero argentino, en donde las autoridades están haciendo esfuerzos para que entidades con problemas sean absorbidas por un grupo de entidades fuertes. En Venezuela la situación económica ya está empezando a deteriorar la calidad de los activos del sec-

tor financiero, especialmente en los créditos de vehículos.

Dos opciones

Ante el debilitamiento del sector financiero, resultante del entorno internacional y del manejo de política económica descritos, el gobierno enfrenta dos opciones claras: permitir que siga creciendo el riesgo de una crisis financiera o tratar de minimizar esos riesgos.

En nuestras propias narices tenemos un ejemplo claro de lo que puede ocurrir con la primera opción: la crisis de las cooperativas financieras. Cabe recordar que la legislación colombiana no incluía a este sector como parte del sector financiero y que sólo desde mediados de 1998 una parte de él entró a ser vigilado por la Superintendencia Bancaria.

La crisis se desencadenó hace más de un año, originada en problemas de malos manejos en algunas cooperativas y en la carencia de una supervisión adecuada que hubiera permitido la detección temprana de las dificultades; la pasividad de las autoridades permitió la propagación de la pérdida de confianza, que se reflejó en la quiebra de numerosas cooperativas; el efecto contagio pronto involucró cooperativas bien administradas e incluso al propio sector financiero, poniendo en problemas a los bancos cooperativos; el número de pequeños ahorradores damnificados es enorme y los costos empiezan a ser socializados con algunas de las medidas de la emergencia económica.

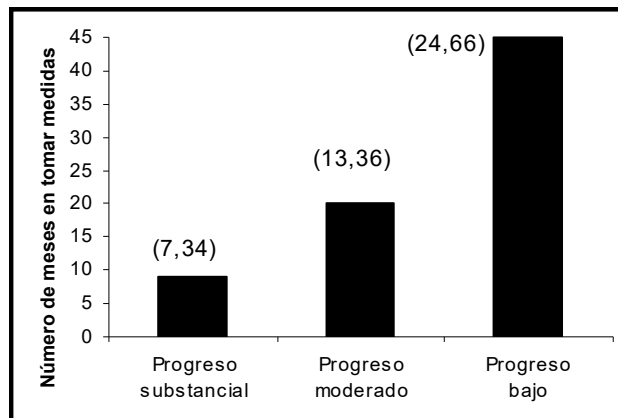
Si esto sucede con el sector cooperativo financiero que en su conjunto escasamente representa entre el 8 y el 10% de los activos del sector financiero, ¿qué tan razonable es dejar que todo un sistema se caiga, como fichas de dominó, cuando su

situación se origina en la política macro-económica y no en deficiencias administrativas? Aquellos que afirman con tanta facilidad que el gobierno debe dejar que se quiebren las entidades financieras en problemas de liquidez, no alcanzan a comprender las dimensiones del contagio que se pueden originar.

Al que madruga...

Otros países han preferido la segunda opción. La experiencia internacional ha demostrado que en aquellos países en donde se actuó de manera rápida, identificando los problemas y emprendiendo las medidas correctivas necesarias, la recuperación del sistema financiero fue substancialmente mayor (Gráfico 1).

Gráfico 1
Tiempo de reacción, nivel de recuperación del sector financiero y costo de la crisis^{/1}



^{/1} Costo de la crisis como porcentaje del PIB entre paréntesis. Fuente: FMI

Las economías que emprenden más rápidamente acciones para contener el deterioro del sector financiero son aquellas que registran unos menores costos asociados a la crisis. La dilación de los problemas solamente redundará en unos ma-

yores costos de rescate del sector. En ese sentido, las medidas adoptadas, aunque acarreen un alto costo en el corto plazo, pueden representar apenas una pequeña fracción del costo que posiblemente hubiera tenido que asumir la sociedad para afrontar una crisis financiera de enormes proporciones.

La experiencia reciente muestra que los costos de rescate del sistema financiero adquieren grandes proporciones entre más se deje avanzar la crisis. Dicho costo representó el 19.6% del PIB en el caso chileno; los casos de menor costo superan el 4% del PIB. En nuestro caso, la crisis financiera de 1982 costó cerca de 6% del PIB (Cuadro 2).

Cuadro 2
Costo de la reestructuración del sistema financiero (1982-1989)

País	Costo como porcentaje del PIB
Argentina (1982)	13.0
Chile (1985)	19.6
Colombia (1985)	6.0
Venezuela (1994)	13.0
Finlandia (1991 - 1993)	8.2
Noruega (1988-1992)	4.5
Suecia (1991-1993)	4.5
Estados Unidos (1991)	5.1

Fuente: FMI

Cuadro 3
Impacto de las crisis financieras sobre el sector real

País	Crecimiento real del PIB		Eficiencia ^{/1}	
	Antes	Después	Antes	Después
Argentina	2.08	0.62	0.38	0.29
Chile	8.03	1.35	0.40	0.34
Finlandia	2.84	-4.07	0.28	0.20
Ghana	5.21	2.60	0.47	0.31
Noruega	3.16	1.66	0.27	0.21
Filipinas	5.78	-1.26	0.50	0.34
Uruguay	2.27	-0.23	0.34	0.29

Fuente: FMI y Banco Mundial.

^{/1} La eficiencia es calculada como el PIB a precios de 1987, dividido por el Stock de capital a precios de 1987.

Las crisis financieras también vienen acompañadas de un sacrificio altísimo en términos de la actividad económica. El crecimiento económico desciende rápidamente y la eficiencia del capital tiende a reducirse dramáticamente (Cuadro 3).

¿Dónde están las ganancias?

En los últimos días ha hecho carrera la tesis según la cual el sector financiero se apropia de enormes ganancias en los períodos de auge, pero que “socializa las pérdidas” en épocas de vacas flacas. Con el fin de poner las cosas en su justa dimensión, son necesarias algunas precisiones.

En primer lugar, hay que insistir hasta el cansancio en la poca validez de esa afirmación, porque no hay punto de comparación de las cifras agregadas del sector financiero con otros sectores de la economía; ¿acaso esos analistas nos pueden mostrar las cifras de utilidades de toda la industria en algún mes de 1998? ¿o las de todo el sector agropecuario o las del sector minero o las del comercio? La respuesta es negativa, simplemente porque esas cifras no existen; ¿entonces con base en qué y con qué intensidad califican el volumen de utilidades del sector financiero?

Con las limitaciones de información que hay en Colombia sobre otros sectores de la economía, intentamos una comparación mínima con cifras de 1996, para una muestra de empresas.

Se puede observar que la rentabilidad del sector financiero no difiere sustancialmente de la de otros sectores que a diciembre de 1996 arrojaron utilidades (Cuadro 4). Por lo tanto, los argumentos que tienden a exagerar las utilidades del sector financiero carecen de validez técnica, y más bien, parecen inspirados por el

afán de generar pugnas contra este sector. Generalmente la actividad del banquero es desdeñada a nivel internacional, lo cual en buena parte se explica por las posiciones ortodoxas que debe tomar en defensa de la estabilidad del sistema de pagos.

Cuadro 4
Rentabilidad patrimonial 1996

Sector	1996
Ensamble Vehículos	13.10
Tabaco	12.11
Comunicaciones	10.96
Comercio al por menor	10.00
Agroindustria	9.88
Carbón y derivados	9.25
Otras actividades empresariales	8.24
Químico	7.63
Petróleo	7.31
Construcción	6.54
Financiero	10.30

Fuente: Supersociedades y Asobancaria

En segundo lugar, la Asobancaria no comparte las afirmaciones según las cuales el sector financiero se apropió de la totalidad de las ganancias obtenidas en períodos anteriores, sin que hubiera guardado al menos una pequeña proporción para hacer frente a la actual situación.

Cuadro 5
Capitalización del sector con las utilidades (Miles de millones y porcentajes)

	1996	1997	1998
A. Utilidades	887	854	
B. Variación reserva legal		617	485
A/B		69.6	56.7

Fuente: Asobancaria

Las cifras presentadas en el cuadro 5 son contundentes; ellas indican que en los dos últimos años los accionistas del sector financiero han reinvertido el 70 y el 57% de las utilidades netas obtenidas. La reinversión en esas magnitudes es un indi-

cador del compromiso de los accionistas con el sector financiero y de la firmeza de sus convicciones sobre la solidez de la inversión.

Por si hiciera falta algún indicador adicional, podemos tomar la relación entre el patrimonio y los pasivos con el público.

Este indicador pasó del 18% en 1990 al 22% en 1998; es decir, el porcentaje en que los accionistas respaldan el ahorro del público se ha incrementado continuamente; nótese sin embargo que el patrimonio no puede cubrir el ciento por ciento de las acreencias del público y, por ello, medidas como las adoptadas en la emergencia económica son adecuadas para reducir riesgos en entornos de inestabilidad.

El problema de la contribución

En nuestra opinión, los cálculos del gobierno resultaron un tanto desfasados, respecto a los recaudos de la contribución especial. En Venezuela, donde se aplicó este gravamen en 1994, y en Brasil, donde se aplica actualmente a una tasa del dos por mil, se excluyeron expresamente las operaciones normales del sector financiero; se entendió cabalmente que gravarlas podría originar una situación peor que aquella que se quería evitar.

Tal y como está diseñado el mecanismo, al sector financiero le corresponderá contribuir con una porción significativa de los recursos que el gobierno aspira a recaudar. Cálculos preliminares de la Asobancaria indican que los costos para el sector financiero podrían estar entre \$1.3 y \$1.6 billones (Cuadro 6). Esta cifra podría ser mucho mayor, si se tiene en cuenta que el cálculo es de naturaleza estática y que de él quedaron excluidas operaciones tan importantes como el traslado de fondos

para el pago de retiros por cajero, la distribución de recursos para las sucursales, los movimientos de cuentas corrientes de las entidades financieras diferentes de los bancos comerciales para el giro normal de sus negocios, etc.

Cuadro 6
Cálculo de la contribución especial sobre operaciones del sector financiero

	Miles de millones de pesos
Renovaciones y vencimientos CDT	359
Renovaciones y vencimientos CDAT	47
Abono Corrección M a cuentas de ahorro	3
Abono intereses cuentas de ahorro	4
Desembolsos de cartera	52
Operaciones mercado cambiario	187
Operaciones mercado OTC	552
Operaciones mercado bursátil	126
Total Recaudo	1330

Fuente: Cálculos Asobancaria.

	miles de millones de pesos
Bancos	594
CF	140
CAV	371
CFC	102
Fiduciarias	381
Total	1588

Fuente: Encuesta Entidades financieras. Cálculos Asobancaria.

La consecuencia directa de este mayor costo a las transacciones financieras será la elevación de las tasas de interés, lo cual entra en franca contradicción con la concepción general de la emergencia económica.

En síntesis, nos parece que el remedio en este caso puede resultar tan fuerte que termine matando al paciente.