

I. NOTA DEL EDITOR

EL DEBATE SOBRE EL MODELO ECONOMICO

Para la izquierda inerme, y más aún para la guerrilla, el Fondo Monetario Internacional es la encarnación misma del demonio. Según la ideología que profesan, representa el capitalismo rampante, la insolidaridad social y el sometimiento de los países periféricos a los dictados del imperialismo norteamericano. El anuncio de que el Gobierno se propone celebrar un convenio formal con el Fondo, encaminado a obtener un crédito contingente por US\$ 3.000 millones, abre un interrogante de especial interés con relación a la posición de las FARC. ¿Lo usarán como argumento para postergar el inicio de las conversaciones de paz previsto para el 19 de julio?

Si no surgen nuevos escollos, el punto primero de la agenda deberá ser el nombramiento de la comisión de verificación internacional de los acuerdos que vayan lográndose. Asignamos prioridad a este tema aterrados por la creciente evidencia de que la zona de distensión se ha convertido en un Estado paralelo dentro del cual se cometen toda suerte de atropellos. Se aplica la pena de muerte a los

adversarios y se condena a alfabetizarse a los partidarios que asesinan.

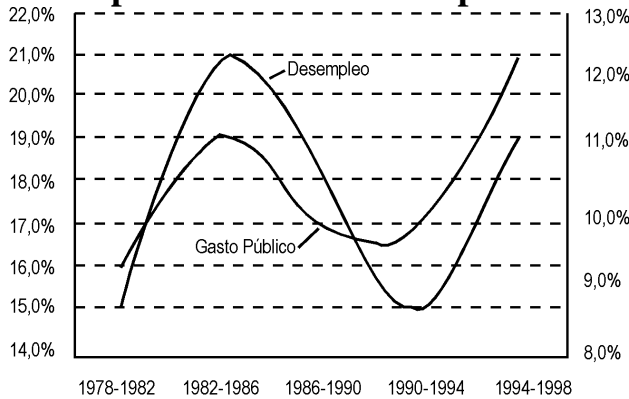
Logrado el acuerdo sobre este tópico trascendental para la suerte del proceso, los negociadores tendrán que comenzar a analizar la agenda convenida hace algunas semanas.

No se requiere mucha imaginación para suponer que la guerrilla presentará su modelo de sociedad de inspiración socialista, quizás purgado de los extremos totalitarios que fueron característicos del régimen soviético. Entre otras cosas, nos propondrán que el Estado sea eje del crecimiento económico y el gasto público herramienta fundamental para la distribución del ingreso. Aspiramos a que los negociadores del Gobierno demuestren la inconveniencia de este salto hacia atrás. Conviene tener en cuenta la evidencia que arroja el comportamiento de la economía colombiana de los últimos 20 años. Veamos:

1. El crecimiento del gasto público tiene una correlación directa con el desempleo; es decir, en la medida en que el gasto crece como proporción del PIB, el desempleo también lo hace (Gráfico 1). De tal manera que la reducción del gasto público resulta imperativa para que la ten-

dencia al crecimiento del desempleo se invierta.

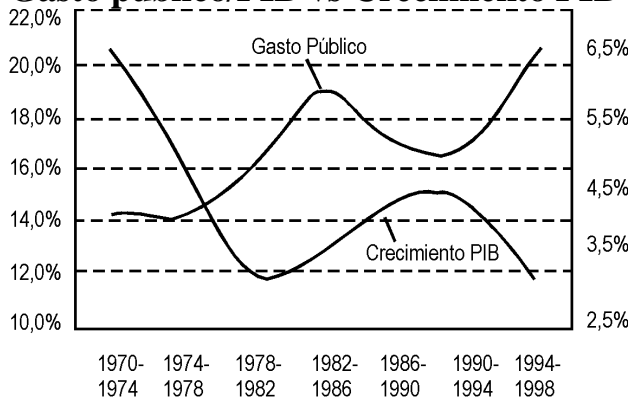
Gráfico 1
Gasto público/PIB vs Desempleo



Fuente: Ministerio de Hacienda, Dane

2. Durante los últimos 20 años se registra una correlación inversa entre el crecimiento del gasto público y el de la economía (Gráfico 2).

Gráfico 2
Gasto público/PIB vs Crecimiento PIB



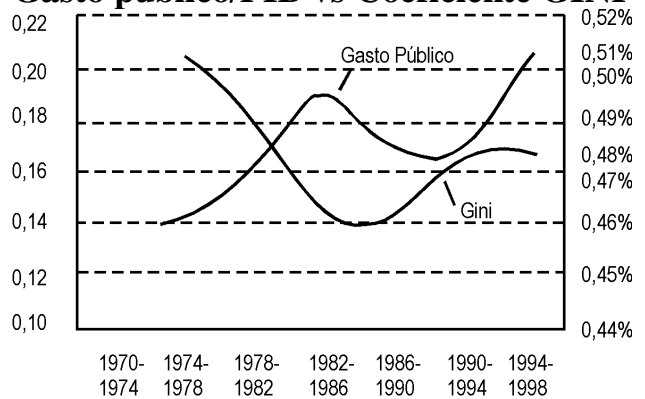
Fuente: Ministerio de Hacienda, Dane

Debe anotarse, sin embargo, que esta correlación tiene validez tratándose

del gasto de funcionamiento, que es el que ha crecido a tasas muy elevadas, especialmente durante esta década. Si el gasto público hubiese estado volcado hacia la inversión, probablemente otro sería el resultado.

3. La distribución del ingreso medido por el coeficiente Ginni (a menor el número, mejor la distribución) y el crecimiento del gasto público no exhiben una correlación estable (Gráfico 3). Entre 1974 y 1984 el gasto público creció y simultáneamente mejoró la distribución del ingreso. Pero el alto dinamismo del gasto público en esta década no se tradujo en avances redistributivos. La lección es elocuente: el gasto público no es, en sí mismo, una panacea. Algo va del gasto en educación y salud para los sectores más pobres, al otorgamiento de remuneraciones exorbitantes a ciertos estratos de la burocracia estatal.

Gráfico 3
Gasto público/PIB vs Coeficiente GINI



Fuente: Ministerio de Hacienda, Dane

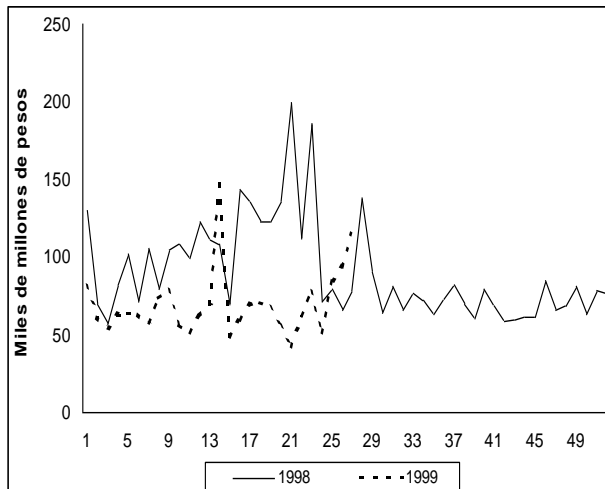


II. CARTERA DE CREDITOS: AUN HAY QUE DESPEJAR LOS NUBARRONES

Sin duda alguna, una recuperación de la dinámica del crédito es fundamental para apoyar el proceso de reactivación económica que el país requiere; sin embargo, es necesario tener en cuenta que en el panorama aún subsisten factores que se pueden constituir en escollos para sacar adelante dicho proceso. Aunque recientemente se ha observado un comportamiento más favorable en materia de otorgamiento y demanda de crédito, aún no se puede cantar victoria.

¿Qué dicen las cifras?

Gráfico 4
Desembolsos de crédito superiores a 2 años



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Aso-bancaria

Según los reportes de la Superintendencia Bancaria correspondientes a la semana del 3 de julio de 1999, los desembolsos de crédito realizados por los ban-

cos han mejorado su comportamiento durante las últimas semanas. Lo que quizás resulta ser más destacable es que dichas cifras corresponden a crédito de un plazo superior a 1 y 2 años.

Para el caso del crédito superior a 1 año, se completan tres semanas seguidas de incremento de los desembolsos, lo cual se ha traducido -en las últimas dos semanas- en tasas de crecimiento anual del orden del 80%; para el caso del crédito de más 2 años se registra un crecimiento anual del 45% a la última fecha de corte (Gráfico 4).

¿Cómo lo ve el sector financiero?

Para revisar el estado actual de las condiciones de la actividad crediticia, la Aso Bancaria realizó una encuesta de opinión en 17 entidades financieras que representan aproximadamente el 81% del mercado de crédito en el país.

De la encuesta se pueden obtener las siguientes conclusiones:

1. En promedio, el 57% de las entidades considera que la demanda de crédito está estancada (Cuadro 1). Esta percepción es especialmente alta (70%) para el crédito hipotecario, debido a la baja capacidad de pago de los deudores del sistema UPAC, relacionada con el alto desempleo y el riesgo que los agentes perciben a la hora de adquirir vivienda. Además, buena parte de las entidades financieras han decidido cerrar sus líneas de crédito hasta tanto no se resuelva la incertidumbre jurídica de un fallo que deberá dictar la Corte Constitucional en materia de capitalización de intereses; existe el temor de que las reglas del juego cambien y con ello las condiciones inicialmente pactadas para los préstamos.

Sin embargo también se observa que la cartera que más se ha recuperado es la comercial, lo cual puede constituir un buen síntoma inicial.

Cuadro 1
Demanda de crédito (% del total de respuestas)

	Estancada		Se recuperó	
	Poco	Mediana-mente	Significa-tivamente	
Comercial	42.9	42.9	7.1	7.1
Consumo	58.3	25.0	16.7	0.0
Hipotecaria	70.0	20.0	10.0	0.0
Promedio	57.1	29.3	11.3	24.0

Fuente: Asobancaria

2. Un importante número de entidades que tiene sus líneas de crédito cerrado y otra buena parte continúa siendo muy exigente para realizar los nuevos desembolsos de crédito (Cuadro 2).

Cuadro 2
Condiciones para el otorgamiento de crédito (% del total de respuestas)

	Normalmente	Con restricciones
Comercial	57.1	42.9
Consumo	58.3	41.7
Hipotecaria	60.0	40.0
Promedio	58.5	41.5

Fuente: Asobancaria

3. En promedio, el 50% de las entidades encuestadas considera que la demanda de crédito para el segundo semestre de 1999 será baja para todos los tipos de cartera. Entre las razones que explican dicha situación se tienen: la falta de claridad frente a las fuentes de reactivación de la economía, las eventuales presiones cambiarias y el alto nivel de endeudamiento que en la actualidad presentan tanto empresas como personas naturales.

Cuadro 3
Perspectivas de la demanda de crédito para el II semestre de 1999 (% del total de respuestas)

	Baja	Media	Alta
Comercial	50.0	35.7	14.3
Consumo	50.0	33.3	16.7
Hipotecaria	50.0	30.0	20.0
Promedio	50.0	33.0	17.0

Fuente: Asobancaria

Para el futuro próximo

Aún con las limitaciones que pueda tener esta encuesta, indica que no hay una sólida reactivación del crédito y que posiblemente la dinámica de los últimos semanas no es sostenible. No obstante, estamos convencidos que la serie de medidas que el gobierno y la autoridad monetaria han adoptado deben fortalecer no solo la demanda de crédito sino la reactivación económica.

Entre las principales medidas adoptadas cabe mencionar: a) la creación de una línea de capitalización para el sector financiero, que permitirá un saneamiento de los balances y mejorará la capacidad de asunción de riesgos; b) la flexibilización de las normas en materia reestructuración de créditos; c) la asignación de recursos para capitalizar y reestructurar las deudas de empresas del sector real; d) la ampliación de la banda cambiaria que reitera el compromiso del Banco de la República de no subir las tasas de interés y no sacrificar la reactivación de la economía; e) la creación de líneas de redescuento para que el sector financiero cubra los faltantes de liquidez que se generen debido a las reestructuraciones; f) el saneamiento de algunas entidades de la banca pública; g) la asig-

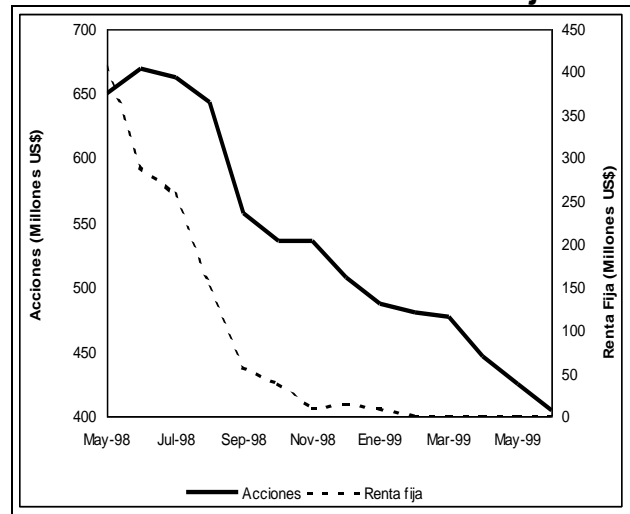
nación de recursos del Presupuesto Nacional destinados a los programas de vivienda de interés social; h) los cambios en materia de política petrolera: la asignación de regalías y el cambio de criterios en los contratos de asociación son incentivos para la inversión extranjera; i) el anuncio sobre creación de un seguro de tasa de interés para las entidades que tienen créditos hipotecarios en Upac; j) el establecimiento de un fondo de redescuento para la banca hipotecaria; k) el entendimiento del gobierno con el FMI para obtener una financiación de US\$ 3.000 millones; por esta vía no sólo se da tranquilidad al mercado cambiario y se obtiene la financiación del déficit de la cuenta corriente, sino que se asegura el compromiso del gobierno para adelantar las reformas estructurales de las finanzas públicas.

A pesar de que este paquete de medidas es sólido y bien enfocado, todavía subsisten inconvenientes que aplazan su efecto positivo en la reactivación del crédito y de la economía: a) la reciente inestabilidad cambiaria; b) las tensiones comerciales de Colombia con sus vecinos Venezuela y Ecuador; c) la incertidumbre en torno al desempeño de las economías de Brasil y Argentina; d) los anuncios de las calificadoras internacionales de riesgo sobre la credibilidad del programa de ajuste fiscal y la posible baja de calificación de la deuda soberana; e) el mal clima para la inversión en el sector financiero, que podría dificultar el éxito de las líneas de capitalización; g) el impacto negativo de la modificación al régimen de provisiones ordinarias, recientemente impuesto por la Superintendencia Bancaria.

III. FONDOS DE INVERSION EXTRANJERA

El saldo de los fondos de inversión extranjera (sin ADR ni GDR) asciende a US\$404 millones en junio, es decir, US\$21 millones menos que el saldo del mes anterior (gráfico 5). Las perspectivas de crecimiento para la región son cada vez más desalentadoras, lo que permite prever menores flujos de capitales; sin embargo, los anuncios hechos por el gobierno en torno a un posible ingreso de recursos provenientes de un crédito con el FMI, podrían propiciar una recuperación de la confianza de los inversionistas internacionales en la economía colombiana.

Gráfico 5
Saldo Fondos de Inversión Extranjera



Fuente: Superintendencia de Valores