



## I. Nota del Editor EL NEGOCIO DE LA PAZ

Con el patrocinio de la Embajada de Estados Unidos y de algunos medios de comunicación, se realizó hace pocos días un seminario cuyo propósito consistió en profundizar el papel que el sector privado debe desempeñar en la búsqueda de una paz negociada con los alzados en armas. El balance del evento muestra aspectos positivos y negativos.

Entre los primeros cabe mencionar la calidad de los participantes quienes, a pesar de sus diferencias ideológicas, mostraron un moderado optimismo sobre la suerte del proceso. Este cambio de actitud obedece, a nuestro modo de ver, al acuerdo en torno a la agenda de las conversaciones con las FARC y a la metodología para discutirla. El viaje a Europa de guerrilleros y negociadores tiene que haber servido para que los primeros comprendan mejor la distancia que media entre lo deseable y lo factible; y la diversidad de soluciones que para los mismos problemas sociales se han adoptado en distintos países.

La discusión, franca y rigurosa, sobre los avatares del proceso, realizada el segundo día del seminario, dejó satisfechos a los participantes. No así las conferencias del sábado 19. Las dos presentaciones dedicadas a Suráfrica carecieron de rigor académico y fueron puramente apologéticas del papel cumplido por Nelson Mandela y las mayorías negras. Que fue importante pero no suficiente para explicar el fin de la discriminación racial en ese país. La presión de la comunidad internacional fue decisiva, tanto como el empeño de un sector mayoritario de la comunidad blanca en permitirle al país una salida pacífica al "apartheid".

La presentación de la solución peruana que, como bien se sabe, consistió no en negociar con la guerrilla sino en derrotarla -tal como en efecto ocu-

rió-, pecó de simple y esquemática. A menos que los organizadores del evento hubiesen querido enviar un mensaje subliminal a los participantes, no es fácil entender su propósito, comprometidos como estamos en la búsqueda de una solución negociada. Quizás su único valor consista en recordarnos que sólo pueden negociar la paz quienes están dispuestos a ganar la guerra; y que ambas son las dos caras del ejercicio de la Política. Entenderlo así es fundamental para no caer en posiciones ingenuas y, por ende, estériles.

La última de las conferencias sobre los procesos de paz en otros países versó sobre la reconstrucción de la ciudad de Beirut, arrasada durante la guerra civil padecida por el Líbano. Para deleite de algunos y sorna de todos, fuimos informados del planteamiento urbanístico que se está desarrollando y de los pormenores arquitectónicos de las obras. Como quien dice perdiendo el tiempo frente a lo que constituía el motivo de la convocatoria.

Como es posible -y conveniente- que se realicen otros certámenes encaminados a reflexionar sobre el proceso de paz, es bueno tener en cuenta esta reciente experiencia.

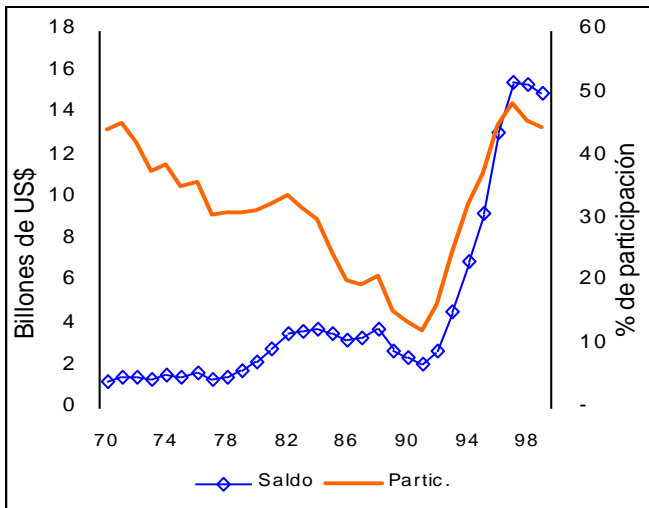


## II. Endeudamiento externo privado: ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Después de un modesto crecimiento en las décadas de los setenta y ochenta (US\$50 y US\$57 millones en promedio, respectivamente), en los noventa el endeudamiento externo privado creció anualmente a un promedio de US\$1400 millones. Tal comportamiento resulta natural si se tienen en cuenta las enormes necesidades de financiamiento que impuso la apertura económica, la caída del ahorro doméstico y la política de privatizaciones. La dinámica de endeudamiento

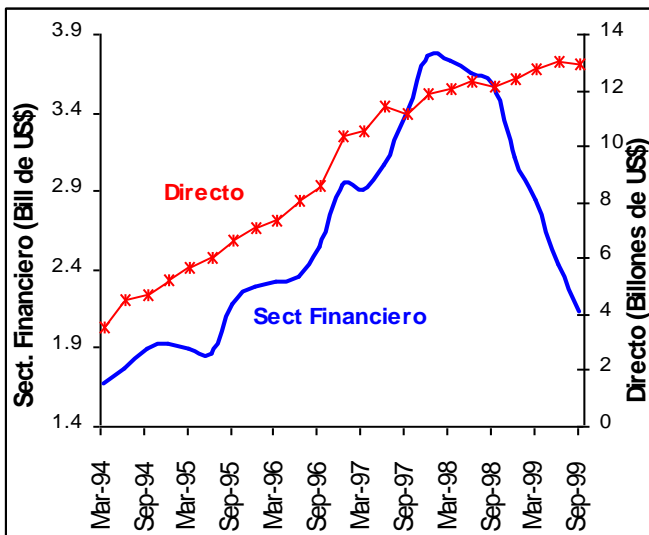
del sector privado ha sido tal, que hoy participa del 45% del endeudamiento externo del país (Gráfico 1). Sin embargo, desde finales de 1997 el endeudamiento privado ha caído cerca de US\$600 millones.

**Gráfico 1**  
**Endeudamiento externo privado**



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

**Gráfico 2**  
**Endeudamiento externo privado financiero y directo**



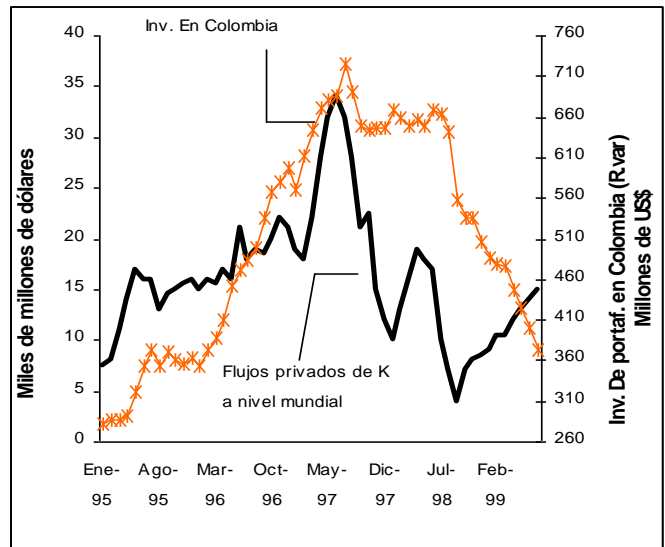
Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Las cifras desagregadas permiten apreciar que la reducción del endeudamiento externo se ha presentado en el sector financiero, mas no en el endeudamiento directo del sector privado; sin embargo, el crecimiento de este último rubro ha tendido a moderarse substancialmente en los últimos dos años (Gráfico 2).

**¿Por qué ha caído?**

En primer lugar, está la hipótesis de la crisis financiera internacional. Para nadie es un secreto que, junto con los menores flujos de capital asociados a las inversiones de portafolio, se produjo una contracción de los flujos de crédito hacia el sector privado. Basta con revisar el comportamiento de la inversión de portafolio de renta variable en Colombia para ver que la crisis internacional incidió notoriamente en nuestras posibilidades de financiamiento (Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
**Flujo total de capital privado e inversión de portafolio en Colombia**

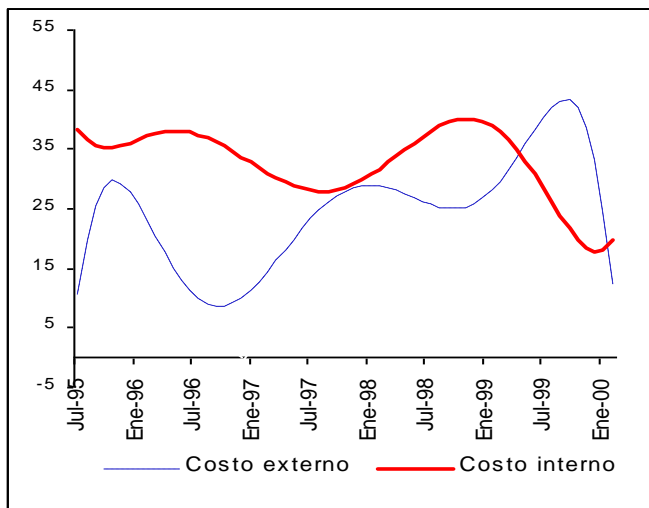


Fuente: FMI y Supervalores

La segunda hipótesis, estrechamente relacionada con la anterior, se apoya en el encarecimiento de las fuentes de crédito externo. El gráfico 4 muestra que después de haberse mantenido relativamente bajo, el costo del endeuda-

miento externo tendió a igualar al costo interno. Las mayores expectativas de devaluación asociadas con los episodios que precedieron el abandono de la banda cambiaria, junto con el mayor riesgo país (medido a través del spread de la deuda soberana) contribuyeron con tal encarecimiento.

**Gráfico 4**  
**Costo del endeudamiento externo+ e interno++**

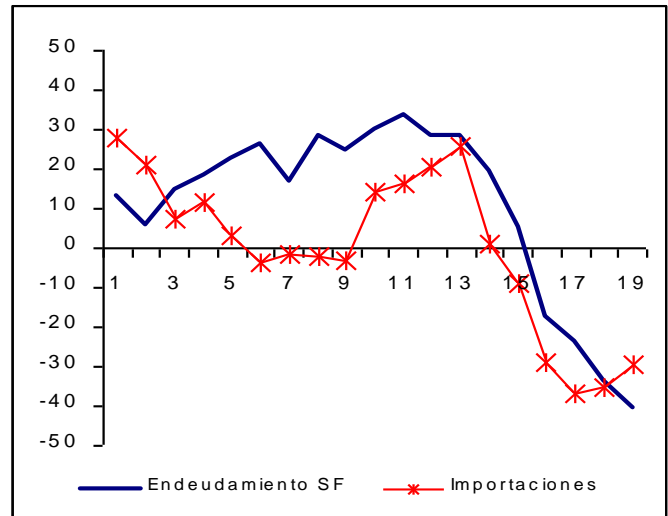


+Costo externo= (Prime+devaluación trim anualizada +Spread deuda soberana)  
++Costo interno=(tasa preferencial)

La tercera hipótesis es la misma que se ha venido esgrimiendo para el caso del apretón crediticio doméstico: las empresas han reducido su demanda de crédito, entre otras razones, por las menores expectativas de crecimiento de la demanda por sus productos y por el deterioro que han venido sufriendo sus hojas de balance.

La cuarta está íntimamente relacionada con la evolución del comercio exterior. Como resultado de la contracción económica, se han reducido las necesidades de financiamiento para importaciones, lo cual parece corroborarse al observar las dinámicas de crecimiento anual del endeudamiento externo del sector financiero y de las importaciones totales (Gráfico 5).

**Gráfico 5**  
**Importaciones y endeudamiento externo del sector financiero (crecimiento anual)**



Fuente: Dane y Banco de la República, cálculos Asobancaria

**Mejoran las perspectivas**

Por fortuna, el panorama que lucía negro para el endeudamiento externo se está tornando gris. En primer lugar, vemos que el costo financiero de endeudarse en el exterior se viene reduciendo considerablemente desde finales de 1999, como consecuencia de una moderación de las expectativas de devaluación y de una corrección de los spread de la deuda soberana que han compensado el repunte de los tipos de interés internacionales.

En segundo lugar, y tal como lo manifestó el Director(e) del FMI, la confianza en la economía colombiana se viene consolidando como consecuencia de la rápida estabilidad cambiaria en un ambiente de libre flotación, la caída sostenida de la inflación a consumidores, la rápida reducción de los tipos de interés, y de los síntomas de recuperación económica. Esto, junto con los esfuerzos que se vienen adelantando en materia de reestructuración de deudas locales y de capitalización empresarial, podría mejorar las perspectivas de endeudamiento externo privado.

La experiencia propia y ajena muestra que el endeudamiento externo complementa la estra-

tegia de expansión de la economía, especialmente la de los sectores exportadores. Su dinamismo va a depender en buena medida de que se consolide el voto de confianza que la comunidad financiera internacional ha depositado en Colombia, para lo cual es indispensable el cabal cumplimiento del acuerdo con el FMI en materia fiscal.

El reto del sector privado consistirá en lidiar con las nuevas condiciones que impone el régimen de tasa de cambio flexible, ya que por lo menos con la banda existía un marco de referencia relativamente creíble sobre el curso futuro de la tasa de cambio. Por ello, el desarrollo de un mercado de coberturas puede hacer que los empresarios con alta aversión al riesgo cambiario opten por financiarse en el exterior. Con ese propósito, resultará indispensable la revisión de las restricciones en materia de posición propia y de contado impuestas por el Banco de la República, así como el cambio del actual esquema de requerimientos de capital para operaciones derivadas por otro más acorde con el riesgo.