

CAZANDO LAVANDERIAS

La Contraloría General de la República debe entender cabalmente cumplida su misión como órgano de vigilancia de la gestión fiscal del Estado, toda vez que las preocupaciones del Contralor se están orientando ahora hacia el examen de las actividades del sector privado; esto se desprende de sus declaraciones en las que pone en la picota pública al sector financiero por contemporizar "con prácticas violatorias del Estatuto Financiero en relación con el ocultamiento de información y el lavado de activos".

La Asobancaria está plenamente de acuerdo con la necesidad de llevar a cabo debates públicos sobre el tema del narcotráfico, el lavado de activos y su incidencia sobre las diferentes esferas de la actividad económica. Pero el debate debe tener la seriedad y la altura que lo delicado del tema exige. No se puede andar endilgando culpas a ningún sector económico, cuando no se cuenta con los elementos de juicio necesarios para ello.

Semejantes acusaciones que resultan lesivas para cualquier sector, lo son en particular para el sector financiero que se ha caracterizado por sus iniciativas en materia de control a las actividades del lavado de activos, anticipándose incluso en múltiples ocasiones a las reacciones del Estado. Resulta inadmisibile que las acusaciones lanzadas por la Contraloría se fundamenten en una manipulación de las estadísticas que indican poca comprensión de los hechos económicos de la presente década.

Hay que reconocer que el señor Contralor ya logró su objetivo de impulsar un debate público sobre el tema y mucho se ha de hablar en las próximas semanas. En esta

oportunidad, la Asobancaria quiere contribuir mostrando la debilidad de los argumentos de tipo económico que esgrime el Contralor para "demostrar" que el sector financiero ha adoptado conductas permisivas frente al lavado de activos.

Argumentos macroeconómicos

El Contralor menciona los siguientes hechos económicos ocurridos entre 1990 y 1994: el sector financiero incrementó su participación en el PIB en 1,4 puntos; se registró un apreciable crecimiento de las reservas internacionales netas; se dio un proceso de revaluación de la tasa de cambio real; el Banco de la República intervino masivamente con operaciones de mercado abierto; y, los depósitos en cuenta corriente tuvieron crecimientos altos.

Sin más preámbulos, el Contralor salta a una incisiva pregunta: "¿De dónde... provinieron estos cuantiosos y sorprendentes recursos?".

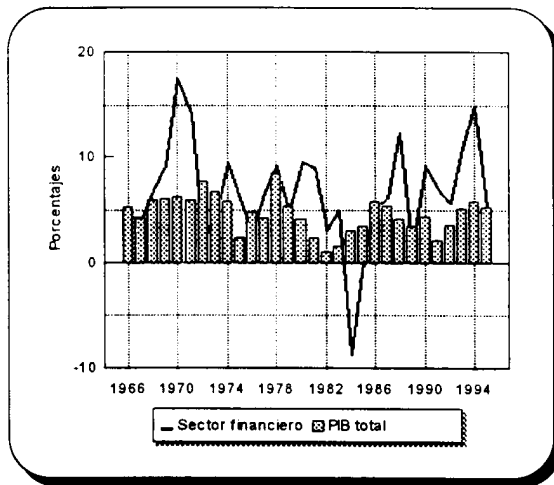
Lamentablemente nos quedamos con la incógnita, pues el Contralor no da la respuesta. Pero, como el tema que lo preocupa en su exposición es el de la afluencia de recursos del narcotráfico a la economía colombiana y el papel de cómplices que desempeñaron el sector financiero y la Superintendencia Bancaria, podemos tomarnos la libertad de concluir que esas cifras constituyen el contundente argumento de la Contraloría para poner en evidencia al sector financiero.

Si eso es así, resulta bastante ingenua la pretensión y tan endeble base estadística no se compadece con la gravedad del tema.

Participación del sector financiero en el PIB

El Contralor tiene toda la razón al señalar que la participación del sector financiero en el PIB aumentó entre 1990 y 1994: lo que no es razonable colegir de esa escueta cifra es una relación de causalidad entre mayor participación en el PIB y lavado de activos.

Gráfico 1
PIB total y del sector financiero.
Tasas anuales de crecimiento.



Fuente: Dane

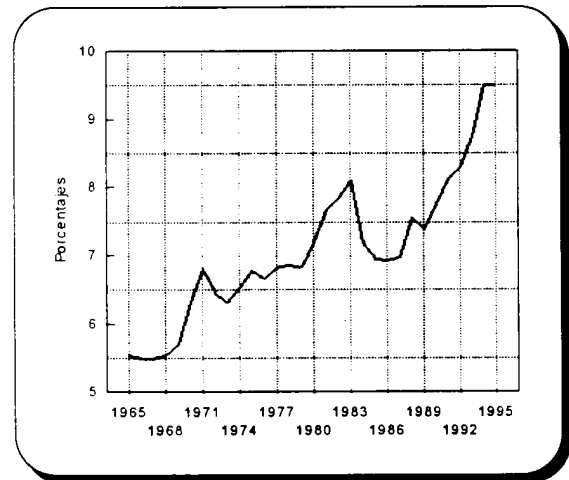
La creciente participación del sector financiero en el PIB obedece a una política económica de largo plazo; a finales de los años sesenta los diagnósticos sobre la economía colombiana señalaban que el incipiente desarrollo del sector financiero era un importante factor explicativo del atraso; se propuso entonces la liberación del sector financiero como requisito para dinamizar su crecimiento y así aumentar su contribución a la financiación del desarrollo económico.

Como resultado de esa política, en las últimas décadas, el crecimiento del valor agregado del sector financiero ha sido superior al del PIB (gráfico 1); apenas en 8 ocasiones durante los últimos 30 años,

el PIB total creció más que el PIB del sector financiero.

Esto, y no otra cosa, es lo que explica la tendencia de largo plazo del sector financiero a mejorar su participación dentro del PIB. El gráfico 2 es elocuente y casi que sobran los comentarios adicionales. Basta con señalar que la tendencia a la mayor participación dentro del PIB sólo se vio interrumpida por los efectos de la crisis de la primera mitad de los ochenta.

Gráfico 2
Participación del sector financiero en el PIB.



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria

Flujos de capitales y tasa de cambio

El tema de los flujos de capitales hacia la economía colombiana ha sido ampliamente discutido y sorprende que aún se registren argumentos tan simples como el del Contralor. Dado que la literatura sobre el tema es muy amplia, nos limitaremos a enumerar algunos de sus rasgos generales.

1. Los flujos de divisas no fueron un fenómeno exclusivo de Colombia: En general todos los denominados mercados emergentes registraron cuantiosos ingresos de capitales a comienzos de los

noventa. Esto ha sido atribuido a la desaceleración del crecimiento de las economías desarrolladas, a la realización de reformas estructurales en los países subdesarrollados y a los diferenciales de tasas de interés.

2. En el caso colombiano hubo un garrafal error en el manejo de la política monetaria durante 1990 y 1991 que exacerbó los flujos de capitales. En 1990 se devaluó en términos reales en cerca del 20 por ciento, lo que repercutió en un aumento del superávit comercial y en el fortalecimiento de las presiones inflacionarias; el Banco de la República frenó el ritmo de devaluación e inició una desafortunada política de esterilización de los ingresos de divisas, que repercutió en un notorio aumento del diferencial de tasas de interés; esto sumado a la tendencia revaluacionista estimuló mayores ingresos de capital.

3. Los debates académicos que buscaban explicaciones al flujo de divisas identificaron varias fuentes: capitales repatriados en virtud de la amnistía decretada en 1990, inversión extranjera directa, inversión extranjera de portafolio, capitales "golondrina" (y de otros animales) y, por supuesto, capitales del narcotráfico. Sin embargo, han sido infructuosos todos los intentos de cuantificar los ingresos por cada una de esas fuentes.

4. La revaluación real de la tasa de cambio se explica por la gran oferta de divisas y ha sido identificada por la literatura económica como una característica propia de los procesos de apertura en las economías subdesarrolladas.

5. La orientación de la política monetaria cambió con la Junta Directiva del Banco de la República desde finales de 1991. En 1992 Miguel Urrutia, actual gerente del

Banco de la República, afirmó que en una economía abierta con exceso de reservas internacionales pierde relevancia el control monetario y la gana la expansión del crédito al sector privado y la reducción de las tasas de interés¹: en consecuencia, se permitió que la oferta de dinero creciera a tasas elevadas mientras que las tasas de interés cayeron hasta registrar niveles reales negativos en 1992.

Es apenas lógico que un crecimiento elevado de la oferta de dinero se refleje en la dinámica de las captaciones del sector financiero; por ello, entre 1991 y 1993 las cuentas corrientes crecieron a las elevadas tasas que le parecen tan sospechosas al Contralor General (resulta curioso que no le busque una explicación al bajísimo crecimiento que han presentado las cuentas corrientes durante los dos últimos años). El cuadro 1 muestra que en términos reales las tasas de crecimiento de las principales captaciones del sistema financiero no difieren sustancialmente de las de los agregados monetarios.

Las anteriores argumentaciones no demuestran que el sector financiero esté limpio en materia de lavados de activos, de la misma manera que tampoco demuestran lo contrario. Por ello insistimos en un debate riguroso y de altura, en el que se haga una valoración equilibrada del papel del sector financiero frente al lavado de activos y se pongan de relieve las iniciativas que de *motu proprio* el sector ha desarrollado para la prevención de este delito y que son ignoradas por completo en la intervención del Contralor.

¹ Urrutia, Miguel (1992) "El manejo de una economía abierta". Revista Cámara de Comercio de Bogotá, Abril, N° 82.

Cuadro 1

Agregados monetarios y pasivos que generan crédito. Tasas medias anuales de crecimiento reales 1990-1995

Agregados monetarios	tasa anual	Pasivos que generan crédito	tasa anual
Base monetaria	8.1	Cuentas corrientes	5.3
Efectivo	4.3	CDT	12.6
Reserva bancaria	12.0	Depósitos de ahorro	11.6
M1	4.9	Pasivos fiduciarios de bancos	9.8
M2	9.8	Bonos corfinancieras	54.1
M3	10.1	Cédulas del BCH	7.8
		Total pasivos que generan crédito	10.9

Fuentes: Banco de la República y Asobancaria

I. POLITICA MONETARIA

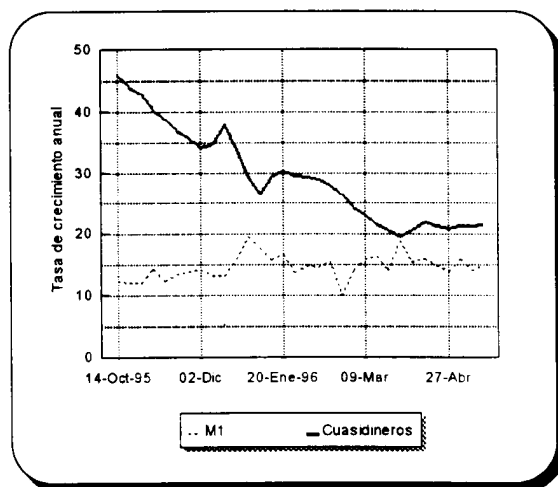
A. Agregados Monetarios

Cifras del Banco de la República para la semana que terminó el 18 de mayo indican que M1 presentó una tasa de crecimiento anual de 14,3%, la base monetaria de 7,2% y M3 del 19,8%. Los tres agregados se mantienen en el límite inferior de sus respectivos corredores.

La tasa de crecimiento anual de los cuasidineros (20,7%) muestra signos de estabilidad luego de una caída vertiginosa que se inició desde mediados de octubre de 1995 (46%) y se prolongó hasta finales de marzo de 1996 (gráfico 1); esta situación, junto con el comportamiento estable de las variaciones anuales de M1 dan lugar a que las tasas de crecimiento anual de los agregados amplios (M2 y M3), se mantengan ligeramente estables alrededor del 20%.

Gráfico 3

M1 y Cuasidineros. Tasas de crecimiento anual.



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

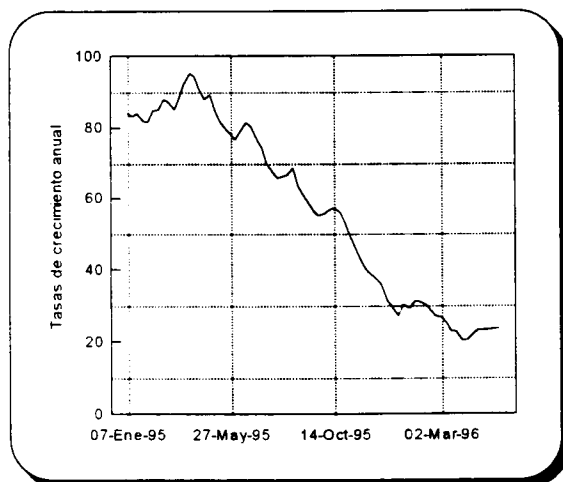
Durante la semana que terminó el 18 de mayo, el Banco de la República colocó en el mercado interbancario títulos a más de 7 días por un valor de \$347 mil millones: el efecto contraccionista neto de las OMA sobre la base monetaria fue de \$285 mil millones lo que sumado a la variación de otros componentes de la base originó un descenso de este agregado equivalente a \$251 mil millones.

Las captaciones mediante CDT de los bancos, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial, presentaron tasas de crecimiento anual de 9,5%, 2,6% y 13,1%, respectivamente, y un crecimiento conjunto de 9,03%; si se incluyen los CDT en pesos de las CAV, el crecimiento anual de las captaciones mediante CDT en pesos del sistema financiero sería de 23,5%, lo que indica una mayor participación de las CAV en las captaciones mediante CDT.

Para el conjunto del sistema financiero, la tasa de crecimiento anual de las captaciones mediante CDT en pesos ha venido descendiendo desde abril de 1995;

en las últimas semanas esta tendencia descendente se ha detenido y al parecer el crecimiento anual se ha estabilizado en 23% (gráfico 2); ese comportamiento determina las variaciones en los cuasidineros, toda vez que los CDT en pesos del sistema financiero representan el 49,5% de los cuasidineros.

Gráfico 4
CDT en pesos del sistema financiero. Tasas de crecimiento anual.

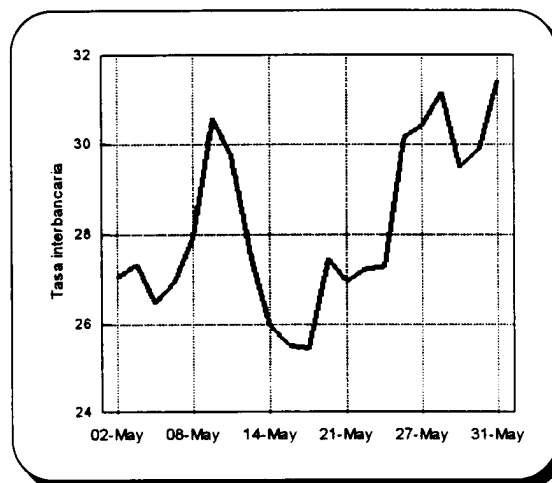


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

B. Tasas de interés

Durante la semana que terminó el 31 de mayo, la tasa interbancaria promedio fue de 30,5% E.A., 2,6 puntos por encima del promedio de la semana anterior; esta situación rompe con el comportamiento estable de la tasa observado hasta hace dos semanas. Desde el 16 de mayo, la tasa interbancaria ha estado aumentando continuamente, debido, según algunos operadores del mercado, a la sobreinversión de algunas entidades financieras lo que origina poca liquidez en el mercado.

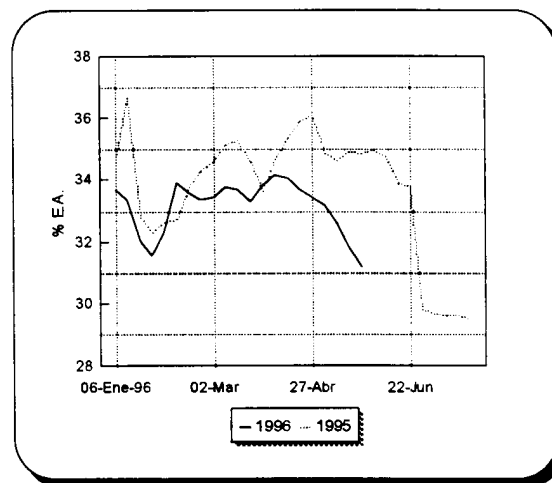
Gráfico 5
Tasa interbancaria diaria



Fuente: Encuesta diaria Asobancaria

El promedio semanal de la tasa de CDT de tesorería a 90 días se redujo frente al promedio observado la semana anterior al cerrar en 30,55% E.A.; esto implica una reducción de 3,6 puntos desde la semana que terminó el 6 de abril.

Gráfico 6
CDT a 90 días. 1995 y 1996. Promedios semanales.



Fuente: Banco de la República. Encuesta Diaria Asobancaria.

El comportamiento actual de la tasa de CDT de tesorería a 90 días recuerda lo ocurrido el año pasado cuando se

presentó el control de tasas de interés (gráfico 4); sólo que en esta oportunidad las tasas han disminuido por "causas naturales", que se pueden acentuar si se disminuyen los encajes sobre CDT.

De acuerdo con la Superintendencia Bancaria, para el 17 de mayo, las tasas de interés de captación y colocación del sistema financiero, mantuvieron la tendencia descendente; fueron 32% E.A. y de 43,16% E.A. respectivamente.

C. Cartera de créditos

Según el Banco de la República, en la semana que terminó el 18 de mayo de 1996 la tasa de crecimiento anual de la cartera total del sistema financiero fue de 31,1%, la cual es igual a la observada la semana anterior.

Según cifras de la Superintendencia Bancaria, el indicador de calidad de la cartera fue de 6,55% para mayo 17, lo que representa una leve reducción frente al nivel observado la semana anterior (6,58%).

II MERCADO CAMBIARIO

La tasa representativa del mercado se mantuvo cerca al techo de la banda cambiaria, al cerrar el viernes 31 de mayo en \$1.072,59, 1,3 pesos por debajo del límite superior de la banda cambiaria.

Aunque ese viernes se esperaba una mayor demanda de divisas, debido al aumento en la rentabilidad que ofrecen en el fin de semana (como consecuencia de la inclusión de los días festivos en la banda cambiaria), la entrada de reintegros, que presionaron hacia la baja la tasa, y las expectativas de una mayor oferta de divisas para la primera semana de junio, llevaron a algunas entidades a liquidar posición propia e invertir en pesos.

Al terminar la semana, la devaluación en lo corrido del año fue de 8,6%, mientras que la devaluación anual fue de 22,44%.

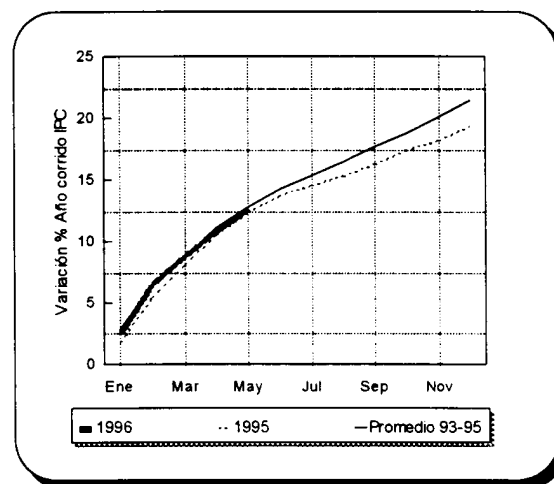
III. PRECIOS

La inflación observada en mayo (1,55%), representa una variación acumulada de 12,75% en el IPC total durante lo corrido de 1996; esta situación es muy similar al promedio de las observadas en los últimos tres años, y superior al comportamiento registrado en 1995 (gráfico 5).

De mantenerse la tendencia de la inflación en los primeros cinco meses de 1996, y siendo optimistas, al finalizar el año la variación del IPC total estaría entre 20% y 21%.

Los resultados obtenidos hasta ahora en materia de inflación, no son nada buenos frente a una meta de 17% para este año; por el contrario, la pérdida de credibilidad de las políticas aplicadas por la Junta Directiva será cada vez mayor, mientras más estricta sea la política monetaria y menos contundentes los resultados obtenidos.

Gráfico 7
IPC Total. Variación acumulada en cada mes.



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria.