

Apertura total al endeudamiento externo

INCONVENIENTES DE LA PROPUESTA

Entre las propuestas que buscan fomentar el ingreso de capitales externos a la economía existe una que llama la atención: la eliminación definitiva de los controles al endeudamiento externo de corto plazo.

En principio, tal determinación vendría acompañada por la reducción del encaje promedio, para facilitar la competencia del sector financiero con los nuevos flujos de crédito externo, y la implementación de un requisito de permanencia mínima de tres meses para la inversión en portafolio, con el fin de controlar el ingreso de capitales especulativos.

La Asobancaria considera inconveniente la implementación de este tipo de medidas, ya que no sólo resultaría inconsistente con los objetivos de la política macroeconómica, sino que además imprimiría un alto nivel de inestabilidad en la cuenta de capitales de la balanza de pagos y supondría un manejo discrecional de la regulación cambiaria en el país.

Inconsistencia con los objetivos macroeconómicos

A nivel macroeconómico se presentan inconsistencias entre los objetivos de política económica y la apertura total al endeudamiento externo.

De resultar exitosa, la política de desmonte de los controles al endeudamiento externo de corto plazo tendría efectos directos sobre la tasa de cambio, en la medida en que permitiría incrementar la oferta de divisas: esto facilitaría el retorno de la tasa de cambio al centro del corredor. De esta forma

disminuirían las presiones sobre las tasas de interés por dos vías: la ampliación del margen de maniobra del Banco Central y la mayor eficiencia del sistema financiero, inducida por la disminución de encajes y la mayor competencia externa.

Pero la caída de las tasas de interés no es compatible con la política de contracción de demanda agregada, cuyo objetivo principal es el control de los precios.

Por otro lado la medida incentiva el uso de ahorro externo, lo cual se traduciría normalmente en un crecimiento de los niveles de inversión interna. No obstante, debido al control de la demanda agregada vía altas tasas de interés, y al entorno desfavorable para la inversión interna, el impacto principal podría ser una reducción del ahorro interno, lo cual naturalmente contradice los objetivos de la política macroeconómica.

Los controles al endeudamiento externo de corto plazo, que originalmente fueron concebidos como una defensa ante los efectos nocivos de los flujos de capitales especulativos, se convirtieron en un instrumento más de política cambiaria. Con sucesivas modificaciones a la regulación vigente, el Banco de la República ha pretendido controlar la evolución de la tasa de cambio.

Esto, naturalmente, puede contribuir a incrementar la volatilidad de los flujos de capital externo, La inexistencia de unas reglas claras de juego crea incertidumbre y limita el horizonte de planeación de los agentes económicos.

La Asobancaria considera inconveniente que las modificaciones del entorno regulatorio, que afectan en forma estructural el funcionamiento de la actividad económica, se realicen con base en consideraciones de corte coyuntural.

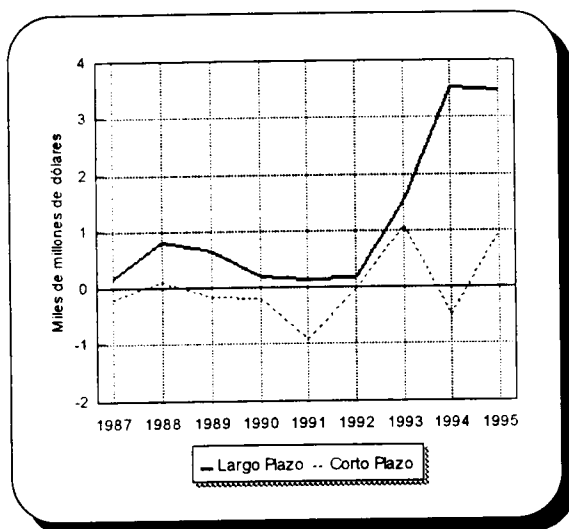
La estabilidad de la cuenta de capitales

El creciente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos es una de las principales preocupaciones de la coyuntura económica actual. Algunas proyecciones indican que ese déficit se extenderá hasta el año 2000. Naturalmente este desahorro de la economía deberá ser financiado por un creciente superávit de la cuenta de capitales. Esta última muestra una evolución interesante, con dos aspectos que vale la pena resaltar:

- El crecimiento del superávit de la cuenta de capitales de la balanza de pagos se explica fundamentalmente por el buen comportamiento de los capitales de largo plazo. Entre 1987 y 1995 el ingreso de este tipo de capitales fue siempre positivo, con una tasa de crecimiento promedio anual del 44,34%. Este comportamiento contrasta con el de los capitales de corto plazo, de los que no se puede afirmar que tengan una tendencia clara (gráfico 1).

Gráfico 1

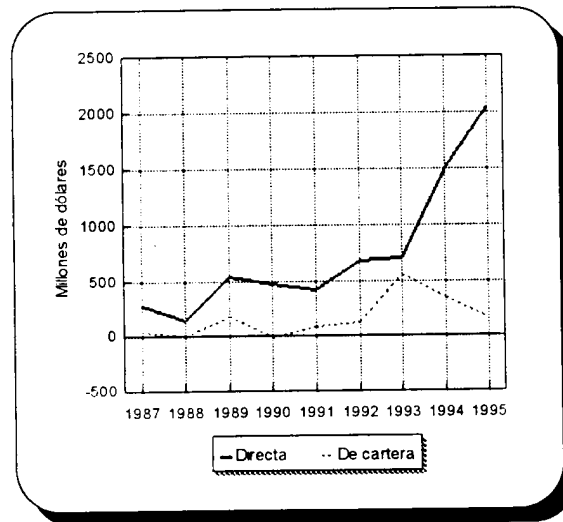
Los capitales de largo plazo evolucionan favorablemente



Fuente: Revista del Banco de la República, Enero de 1996, P.190

Gráfico 2

La inversión extranjera directa es creciente



Fuente: Revista del Banco de la República, Enero de 1996, P.190

- La tendencia creciente de los capitales de largo plazo se explica por la evolución del crédito externo y de la inversión extranjera directa. El comportamiento de esta última contrasta con el irregular desarrollo de la inversión de cartera (gráfico 2).

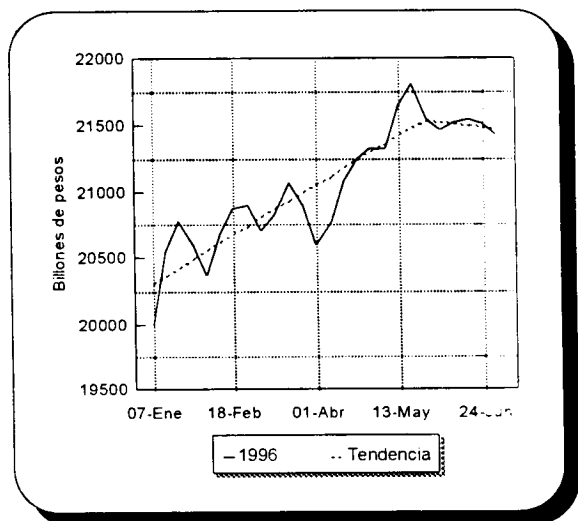
Estas dos características de los capitales que ingresan al país permiten afirmar que el financiamiento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos evoluciona hacia una estructura menos inestable, gracias al fortalecimiento de los capitales de largo plazo y de la inversión extranjera directa.

La Asobancaria considera que el estímulo al ingreso de capitales de corto plazo mediante la eliminación de los controles existentes, tiene efectos indeseables sobre el financiamiento del déficit de la cuenta corriente, porque incrementa la volatilidad de la cuenta de capitales y, por ende, la de la tasa de cambio; además va contra la intención de recuperar el ahorro agregado de la economía.

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

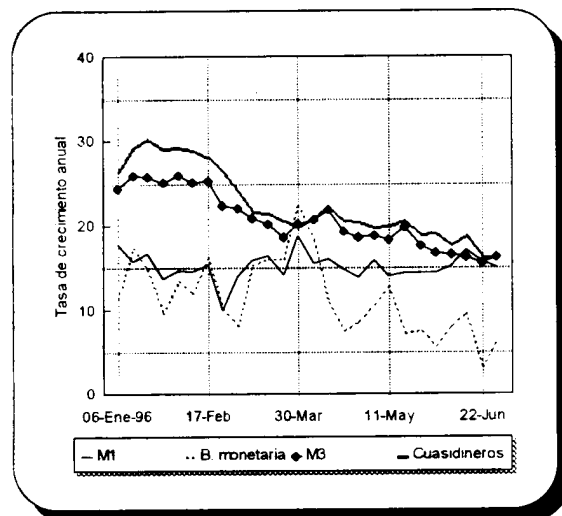
Gráfico 3
Cuasidineros



Fuente: Banco de la República

Al finalizar junio de 1996 los cuasidineros completaron 6 semanas con una tendencia descendente, al registrar un valor de \$21.433 miles de millones. Su tasa de crecimiento anual (16,17%), equivale a una caída de 1,4 puntos en un mes y medio (gráfico 3).

Gráfico 4
Principales agregados monetarios. Tasas de crecimiento anual.



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Aunque las tasas de crecimiento anual de M1, M3 y los cuasidineros confluyen en un nivel del 15%, la base monetaria presenta una tendencia descendente por debajo de ese nivel. Su tasa de crecimiento anual para el 29 de junio era de 6,6%.

El distanciamiento de la tendencia de la base, de la del resto de agregados monetarios está asociado con una disminución de \$420 mil millones en el crédito interno neto durante el mes de abril.

B. Tasas de interés

Durante la semana que terminó el 12 de julio el promedio semanal de la tasa interbancaria, presentó un nivel de 32,49% E.A., 0,76 puntos menos que el valor observado la semana anterior.

En esa semana, el promedio de la tasa de CDT de tesorería 90 días fue de 33,02% E.A.

De acuerdo con la Superintendencia Bancaria, las tasas de captación y colocación del sistema financiero para la

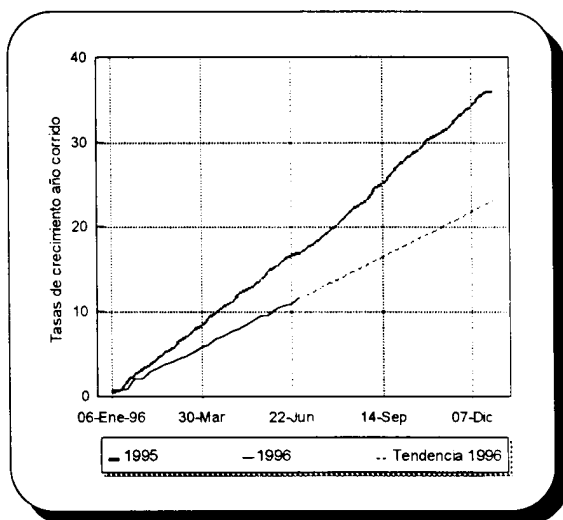
semana que terminó el 21 de junio estuvieron en niveles del 32,77% E.A. y 43,33% E.A. respectivamente.

C. Cartera de créditos

Según cifras del Banco de la República, el 29 de junio la cartera del sistema financiero presentó una variación anual de 29,96%: en lo corrido del año la variación fue de 11,67%, la cual se mantiene en la tendencia observada en los últimos meses: de acuerdo a estos resultados, la Asobancaria mantiene su estimación de un crecimiento esperado de la cartera del 23,3% en 1996.

Según cifras de la Superintendencia Bancaria, el indicador de calidad de la cartera del sistema financiero presentó un nivel de 6,78% el 21 de junio, el cual corresponde a una variación frente al último valor observado en 1995 de 21,8% durante 1996.

Gráfico 5
Cartera total del sistema financiero



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

En lo corrido de 1996, el indicador de calidad de la cartera del sistema financiero ha crecido un 21,8% debido a que el dinamismo de la cartera vigente ha sido

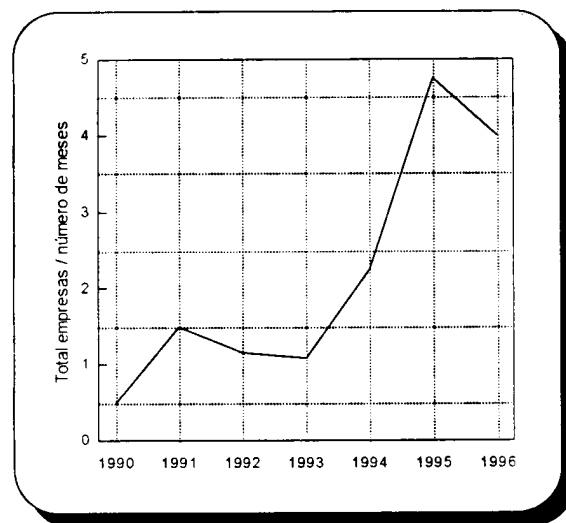
menor que el de la cartera vencida (cuadro 1).

Cuadro 1
Cartera vigente y vencida e indicador de calidad de la cartera. Variación año corrido.

	Crec. año corrido		Calidad de la cartera	
	Vigente %	Vencida %	Venc/bruta %	Crec. año corrido %
Sistema F.	9.92	35.37	6.78	21.81
Bancos	8.98	39.16	7.58	25.59
CAV	13.60	29.69	4.79	13.44
CF	6.96	50.69	5.07	38.93
CFC	6.30	20.88	12.30	12.03

Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria

Gráfico 6
Número de empresas admitidas o convocadas a concordatos como promedio mensual*



*Hasta el 31 de mayo de 1996 habían sido admitidas o convocadas a concordato por la Superintendencia de Sociedades 20 empresas.
Fuente: Superintendencia de Sociedades. Cálculos Asobancaria.

Concordatos

Cifras de la Superintendencia de Sociedades al 31 de mayo, señalan que durante 1996 habían sido admitidas a concordato 20 sociedades con activos por \$97.320 millones y pasivos por \$79.926 millones. Hasta esa misma fecha y durante 1996, la cartera vencida del Sistema

financiero había aumentado en \$472 mil millones, y la de las corporaciones financieras en \$51 mil millones.

II. MERCADO CAMBLARIO

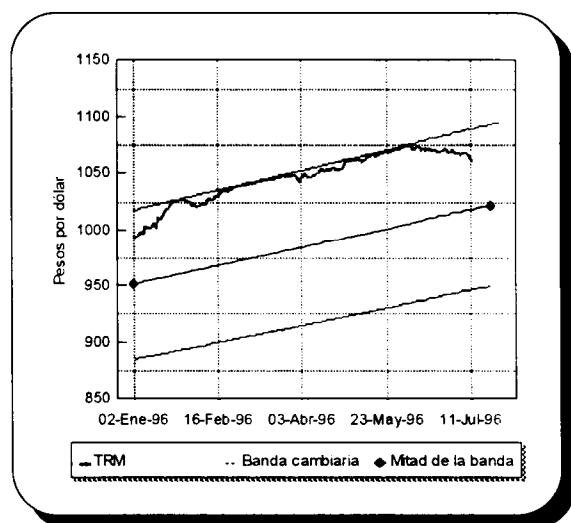
A pesar de los sucesos de índole político acaecidos la semana anterior, la tasa representativa del mercado se mantuvo en su tendencia descendente al cerrar el viernes 12 de julio en \$1061,99, \$28 por debajo del límite superior de la banda cambiaria.

Al igual que en los últimos días la oferta de divisas proveniente del sector petrolero, principalmente, permitió que la tasa de cambio disminuyera.

La devaluación en lo corrido del año está en 7,53% y la devaluación anual en 18,8%.

Gráfico 7

Tasa de cambio promedio del mercado de divisas y límites de la banda cambiaria.



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria