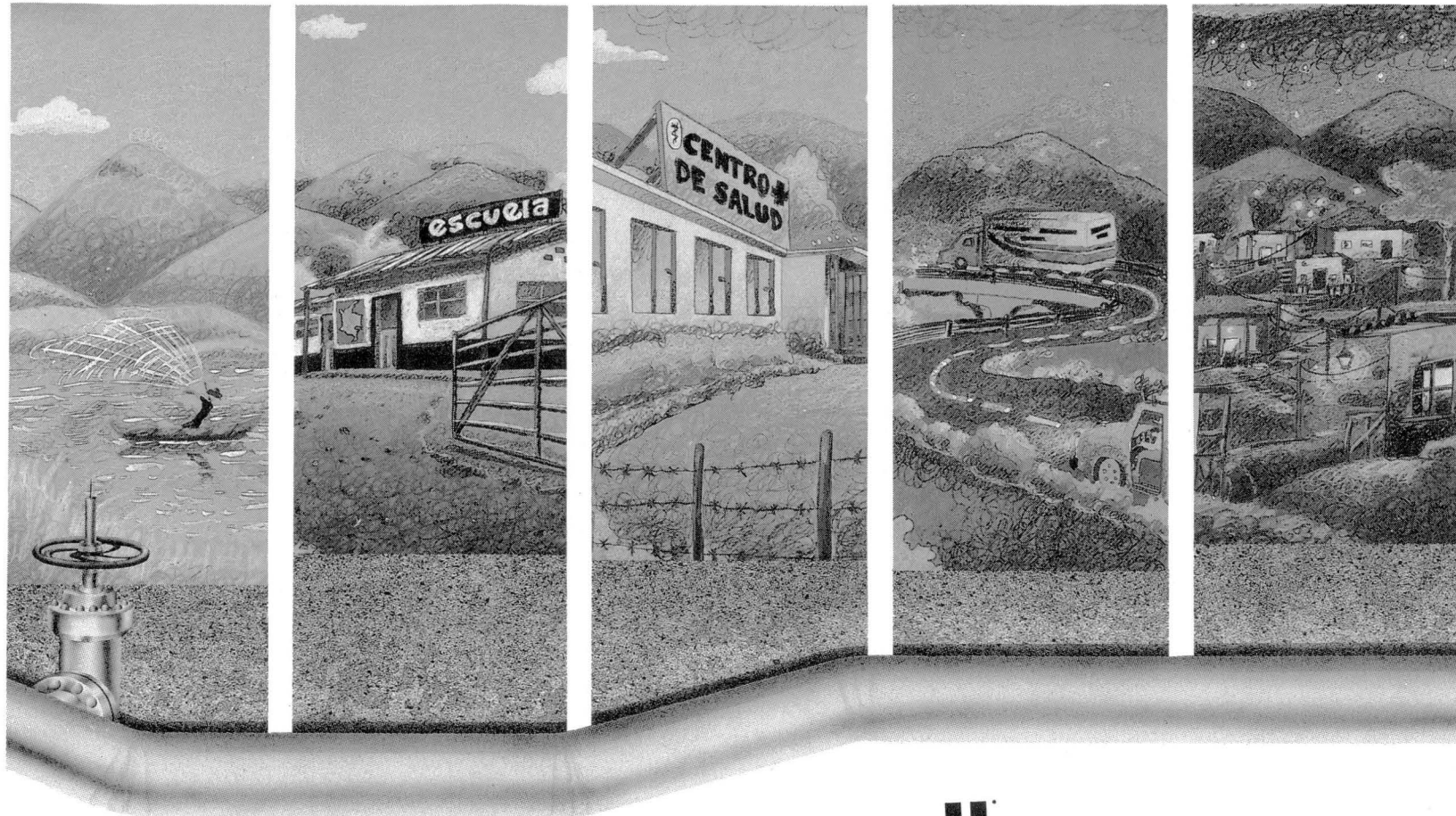


Análisis Coyuntural



"Voy haciendo el bien"

Un oleoducto tiene muchas cosas que decirnos a todos los colombianos:

*"Voy haciendo el bien.
Cuando me construyen doy trabajo.
Por donde paso pago derecho de servidumbre.
Dejo vías y obras útiles.
Mi presencia no se nota.
Pero lo que transporto sí.
Porque genera riqueza a los colombianos.*

*Si nadie me toca hasta de mi presencia se pueden
olvidar.
Si me hacen daño los ríos sufren, muchos niños
quedan sin escuela, se descuida la salud y
Colombia entera pierde."*

**No me maltrates.
Por mis venas corre el futuro de Colombia.**



Por el bien de todos.

Análisis coyuntural

I. EFECTOS MACROECONOMICOS DE LA ENTRADA DE CAPITALES¹

Como es bien conocido, la economía colombiana ha experimentado grandes entradas de capitales en los últimos años. En efecto, la acumulación de reservas (netas) fue de US\$ 626, US\$ 1.919 y US\$ 2.024 millones en 1990, 1991 y 1992, respectivamente. Según las estadísticas de balanza de pagos, la mayor parte de la acumulación de reservas es atribuible al comportamiento de la cuenta corriente. En este sentido, buena parte de la entrada de "capitales" se da a través de transacciones de bienes y servicios debido al carácter ilegal que enmarca ciertas transacciones en divisas. El registro de exportaciones ficticias (al igual que su sobrefacturación) ha sido ampliamente utilizado para repatriar capitales acumulados ilegalmente en el exterior y evadir ciertos controles tributarios.

Mediante una metodología que desagrega la parte especulativa de las transacciones de servicios, Fedesarrollo ha estimado que a través de esta cuenta se registraron entradas de capitales del orden de US\$ 400 millones en 1991. Los datos hasta junio de 1992 sugieren un monto cercano a los US\$ 560 millones. Cuando se suman los ingresos 'filtrados' a través de la cuenta corriente, con aquellos provenientes de la cuenta de capital del sector privado se obtienen saldos globales de US\$ 649, US\$ 545 y US\$ 868 millones en 1990, 1991 y 1992, respectivamente.

El origen de estos capitales ha sido ampliamente analizado en números anteriores de Coyuntura Económica, así como en los trabajos incluidos en un libro recientemente publicado por Fedesarrollo². Entre los factores que han sido mencionados como posibles causas del ingreso de capitales figuran la presencia de expectativas

¹ Esta sección se basa en los resultados del proyecto de investigación "Efectos Macroeconómicos de los Capitales Extranjeros: El Caso Colombiano" realizada por Mauricio Cárdenas y Felipe Barrera.

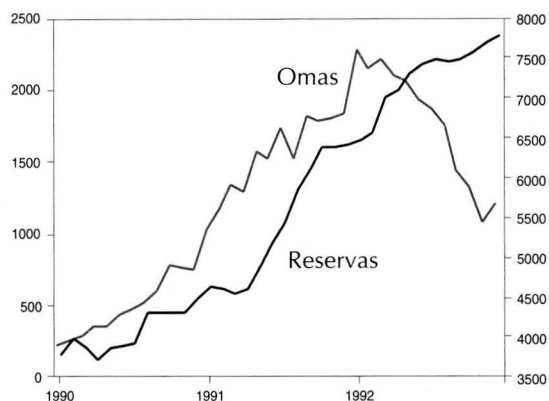
² Mauricio Cárdenas y Luis Jorge Garay (Editores), 1993, *Macroeconomía de los flujos de capitales en Colombia y América Latina*, Fedesarrollo-Fescol-Tercer Mundo Editores.

muy favorables sobre el desempeño futuro de la economía, asociadas al proceso de reformas estructurales adoptadas en los últimos años. El clima de optimismo ha propiciado un aumento generalizado de la rentabilidad real de las inversiones en el país. En efecto, la valorización de la propiedad raíz y del mercado bursátil, así como los balances financieros de las principales empresas, muestran un comportamiento sobresaliente. De otra parte, no cabe duda que la recesión mundial generalizada, las bajas tasas de interés externas y los altos rendimientos financieros en el país, han contribuido significativamente a crear las condiciones para que los agentes decidan reubicar sus portafolios de inversiones.

Como es de esperarse, la acumulación de reservas ha generado serios problemas de estabilización macroeconómica, entre los cuales sobresale la revaluación real de la moneda. Para evitar una grave pérdida de competitividad en la producción de bienes comercializables las autoridades monetarias han intervenido activamente en el mercado cambiario mediante la compra de divisas con certificados de cambio. Los mecanismos de intervención, sin embargo, han cambiado a través del tiempo. En un principio (hasta finales de 1991), los efectos monetarios de la intervención fueron ampliamente esterilizados, mediante operaciones de mercado abierto con carácter contraccionista. La colocación de estos papeles indujo, sin embargo, una fuerte elevación de las tasas de interés durante 1991. En efecto, la tasa de captación de los bancos pasó de 29.2% en marzo de 1991 a 38.5% en diciembre de ese mismo año, mientras que la tasa de colocación se situó en 47.9% en abril de 1991, lo que redobló los incentivos a la repatriación de capitales.

Como se aprecia en el Gráfico 1, el saldo de las operaciones de mercado abierto (Omas) con carácter contraccionista pasó de US\$ 719 millones (16% de las reservas internacionales) a US\$ 1.797 (28% de las reservas) en 1991 y a US\$ 1.169 millones (15% de las reservas) en 1992. El nivel

Gráfico 1. OMAS Y RESERVAS ACUMULADAS (Millones de dólares)

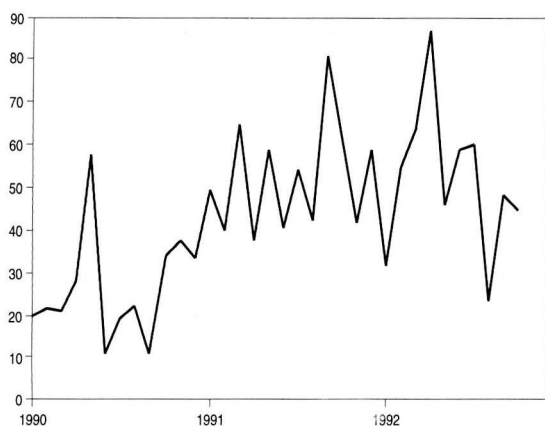


más alto se registró en mayo de 1992 (US\$ 2.037), momento a partir de cual el saldo de Omas comienza a disminuir. La magnitud de la esterilización generó un elevado costo cuasi-fiscal, lo que en presencia de rígidas metas fiscales (así como del uso de las finanzas públicas con un carácter anti-cíclico) requirió el ajuste del gasto público y el aumento en la tributación. En efecto, los rendimientos pagados a las Omas, sumados a la pérdida por diferencial cambiario³, representaron en 1990 un 0.78% del PIB, en 1991 1.51% y en 1992, hasta octubre, un 1.36% del PIB. El costo mensual en dólares se situó a partir de mediados de 1990 en un monto cercano a los US\$60 millones, con una tendencia a caer a finales de 1992 (Gráfico 2).

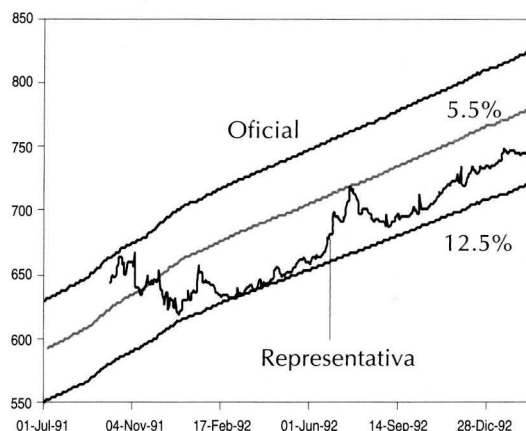
Como se puede deducir de los Gráficos anteriores, en 1992 se produjo un cambio fundamental en la orientación de la política monetaria al reducirse (pero no eliminarse) la magnitud de la esterilización. Además, se buscó como objetivo explícito de política la reducción de las tasas de interés domésti-

³ Estas pérdidas, que corresponden al costo de los certificados de cambio, son el resultado de la devaluación entre el momento de ingreso de las divisas y su liquidación en pesos un año después.

**Gráfico 2. COSTO MENSUAL DE OMAS
Pérdida por intereses y tasa de cambio**



**Gráfico 3. TASA DE CAMBIO OFICIAL Y
REPRESENTATIVA (Bandas de flotación)**



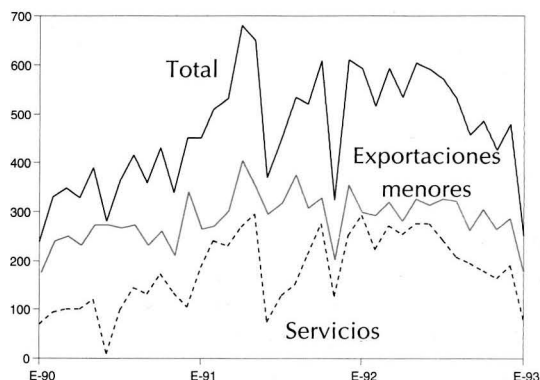
cas y, por consiguiente, el cierre del diferencial de rentabilidades a favor de las inversiones financieras en el país. Como resultado de la nueva estrategia, los medios de pago han crecido a tasas elevadas, compatibles con un aumento en la demanda de dinero por parte del público.

Desde el punto de vista de la tasa de cambio, los efectos de la intervención han sido exitosos. En efecto, las autoridades han logrado mantener la tasa de cambio representativa del mercado dentro de una franja de fluctuación de 7.5 puntos porcentuales (aunque en un principio se registraron fuertes oscilaciones al interior de la banda)⁴. Más aún, durante los últimos meses la tasa representativa ha experimentado una gran estabilidad, con un ritmo de devaluación anual cercano al 15% (Gráfico 3).

Como se aprecia en el Gráfico 12 de la sección de indicadores, el ritmo de devaluación nominal ha implicado una revaluación real del 5% frente al nivel récord de 1990 (tercer trimestre), pero al mismo tiempo una cierta estabilidad con relación al nivel de 1986 que ha pasado a ser considerado como el nivel de "equilibrio".

La política de estabilización también ha logrado disminuir la entrada de capitales. Como se aprecia en los Gráficos 4-6, la balanza cambiaria mensual del sector privado muestra saldos globales negativos desde mediados de 1992. Más concretamente,

**Gráfico 4. INGRESOS CORRIENTES-BALANZA
CAMBIARIA (Millones de dólares)**



⁴ El sistema actual es sui-generis ya que combina en una sola transacción la intervención y la esterilización. La autoridad compra las divisas con certificados de cambio cuyo precio de redención (después de una año de maduración) se fija diariamente. En el momento de su emisión, los certificados de cambio pueden venderse en el mercado secundario a un descuento que oscila entre 5.5% y 12.5%. El precio de este papel en el mercado secundario es equivalente a la cotización del dólar, que se ha denominado *tasa representativa*.

Gráfico 5. EGRESOS CORRIENTES - BALANZA CAMBIARIA (Millones de dólares)

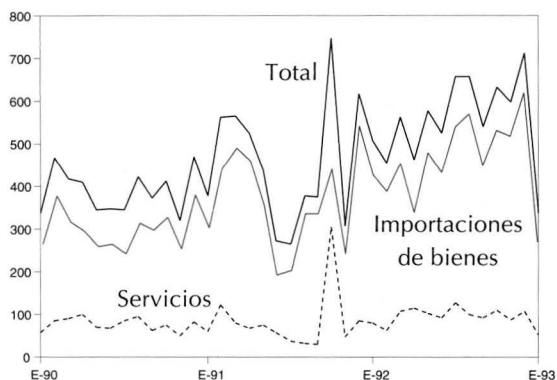
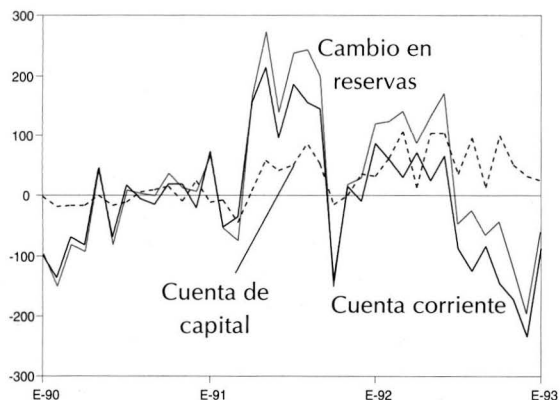


Gráfico 6. BALANZA CAMBIARIA - SECTOR PRIVADO (Millones de dólares)



la cuenta corriente del sector privado dejó de ser superavitaria a junio del año pasado debido, principalmente, a una fuerte reducción de los ingresos por servicios acompañada de un aumento en las importaciones de bienes y servicios. Con todo, no puede atribuirse la estabilización cambiaria al cierre del diferencial de rentabilidades ya que las inversiones financieras en el país gozan de una rentabilidad superior a las disponibles en el mercado internacional. En particular, en febrero pasado, el diferencial se situó en 8 puntos porcentuales a favor de los depó-

sitos en Colombia. No cabe duda que los controles de corte microeconómico adoptados a mediados de 1992, como la retención del 10% al ingreso de divisas provenientes de actividades diferentes a la legítima exportación de bienes y servicios, así como los límites a la venta de divisas por parte de turistas extranjeros, han ayudado a disminuir la acumulación de reservas internacionales. También ha contribuido el requisito (marzo de 1992) mediante el cual las instituciones financieras deben mantener el 45% de la posición propia en moneda extranjera.

No es fácil precisar los efectos de la entrada de capitales sobre la actividad económica. Sin embargo, existen buenos indicios que sugieren la presencia de un impacto importante sobre la inversión. En particular, cuando se analizan las cifras de importaciones de bienes de capital (Gráfico 7) se observa un repunte importante durante los últimos meses. De otra parte, la recuperación reciente del mercado bursátil apunta en la misma dirección. No obstante, pese a su reciente expansión, el tamaño del mercado bursátil colombiano es extremadamente pequeño en términos internacionales. El Gráfico 8 muestra la evolución del valor real de las transacciones de acciones en las tres bolsas de valores del país. Como se aprecia, dicho mercado atravesó por una profun-

Gráfico 7. IMPORTACION BIENES DE CAPITAL

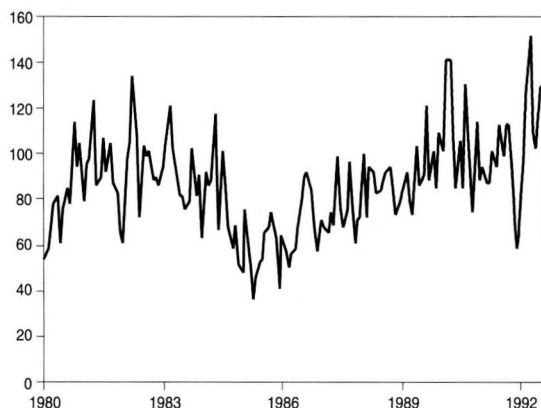
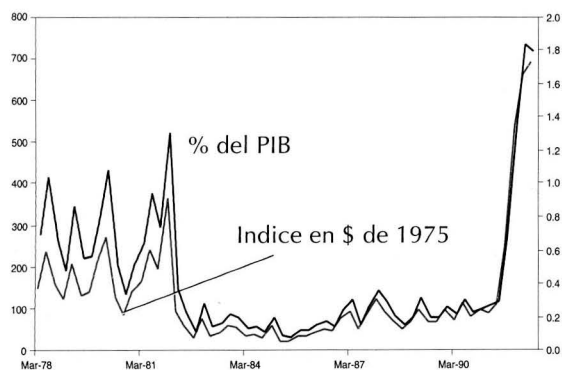


Gráfico 8. VALOR DE LAS TRANSACCIONES DE ACCIONES (3 Bolsas)

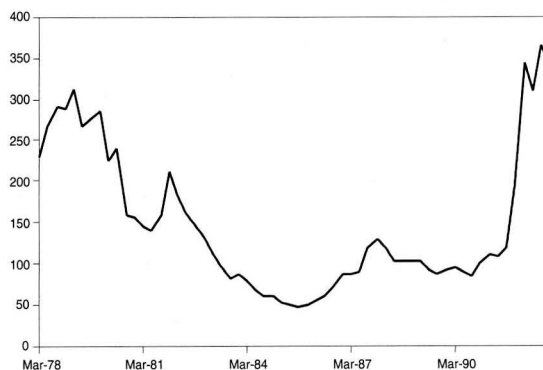


da crisis durante la década pasada (las transacciones sólo representaban un 0.2% del PIB), después de un cierto dinamismo a finales de los años setenta. El “boom” reciente ha significado una elevación entre 6 y 7 veces en el valor real de las transacciones. Con ello, su participación en el PIB se ubica en la actualidad en niveles cercanos al 1.8%, todavía muy bajos en el contexto latinoamericano. Con relación a la composición sectorial de las acciones transadas, la industria posee la mayor participación (aproximadamente 60% para el período 1978-1992), seguida por las de instituciones financieras (31.4%). Sin embargo, en los últimos años (1991-1992) éstas últimas han ganado participación (40.2%) a costa de las industriales (54.5%).

El promedio trimestral del Índice de la Bolsa de Bogotá (IBB)⁵ en términos reales (Gráfico 9) mues-

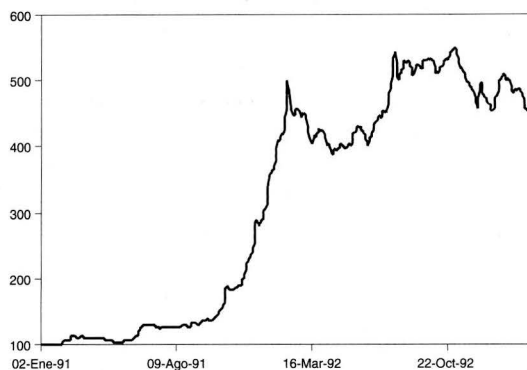
⁵ El IBB es un promedio (ponderado) de las cotizaciones de las acciones de las 20 empresas de mayor volumen transaccional. En enero de 1991 se modificó la metodología de construcción del índice. Entre 1978 y 1990 la canasta de acciones correspondía a las veinte acciones de mayor transacción en los dos años inmediatamente anteriores (ponderadas de acuerdo a la participación en el mercado durante dicho período). El nuevo índice, que se calcula diariamente, revisa la canasta de acciones y ponderaciones quincenalmente. Para empalmar las dos series se aplicó el crecimiento del nuevo índice a la serie antigua.

Gráfico 9. INDICE BOLSA DE BOGOTA EN TERMINOS REALES (Deflactor=IPC)



tra un patrón similar al del valor real de las transacciones. Después de un relativo auge a finales de los años setenta, los precios reales de las acciones entraron en una fase de deterioro que se extendió a lo largo de la década pasada. Debido al acelerado dinamismo observado desde mediados de 1991, el IBB ha logrado niveles que si bien representan el punto histórico más alto, no resultan significativamente mayores a los observados en 1978-1979. Cuando se observan las cotizaciones diarias (Gráfico 10) el “boom” aparece concentrado en un corto período que va de mediados de octubre de 1991 a febrero de 1992. Con todo,

Gráfico 10. INDICE BOLSA DE BOGOTA NOMINAL - 20 ACCIONES DE MAYOR VOLUMEN



establecer la dirección de causalidad entre la entrada de capitales y el dinamismo de la bolsa es extremadamente difícil. Resulta igualmente válido decir que el auge de la bolsa se ha debido al flujo de capitales, como que la alta rentabilidad ha incentivado una mayor entrada de capitales.

Otros indicadores de inversión también muestran un crecimiento importante para 1992. Por el lado de la construcción el auge comenzó a principios de 1991 y se acentuó a finales de 1992. Como se discutió en la sección de indicadores, el área aprobada y el crédito otorgado para construcción muestran un comportamiento dinámico que permite predecir altas tasas de crecimiento en este sector durante 1993. Así, es de esperarse que si bien en el corto plazo la entrada de capitales no ha tenido efectos reactivadores significativos, en el largo plazo se materialicen sus beneficios sobre el potencial de crecimiento económico de la economía colombiana.

II. LA ORGANIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO⁶

La reciente expedición de la Ley 35 de 1993, que modificó la estructura y funciones de algunos intermediarios financieros, ha puesto nuevamente sobre el tapete la discusión sobre los pros y contras de la banca múltiple en Colombia.

Como muchos otros países de la región que recibieron la influencia de Kemmerer en los años veinte, en Colombia la banca se desarrolló con un criterio de especialización. Sin embargo, como ha ocurrido también en otros lugares, la especialización inicial ha ido abandonándose, aunque no se ha dado el tránsito definitivo a la banca múltiple, como se ha hecho en Brasil, Chile y México.

⁶ Esta sección se basa en el trabajo de evaluación del sistema financiero elaborado por Eduardo Lora, Luis Alberto Zuleta y Sandra Zuluaga, "El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: Liberación y regulación. El caso colombiano", Fedesarrollo-BID, marzo de 1993.

Hace apenas dos años, la organización del sistema financiero había quedado definida en la Ley 45 de 1990. Se adoptó entonces el sistema de banca de filiales como solución intermedia entre los esquemas de banca múltiple y banca especializada, para mejorar la eficiencia del sistema y evitar los mayores riesgos y conflictos que supuestamente se derivarían de los esquemas extremos.

Los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial quedaron autorizados por la Ley 45 para invertir en sociedades filiales de servicios financieros (sociedades fiduciarias, de leasing, comisionistas de bolsa, almacenes generales de depósito y sociedades administradoras de cesantías y pensiones) sin exceder el 100% de su capital y reservas. En los casos de fiduciarias, comisionistas de bolsa y administradoras de fondos quedaron prohibidas las operaciones de crédito entre la matriz y la filial (aunque, sin razón clara, se autorizaron en el caso de las sociedades de leasing y los almacenes de depósito). Tampoco se permitió que las filiales participaran en el capital de otras entidades. Para dar agilidad al sistema, la ley autorizó a los establecimientos de crédito efectuar operaciones novedosas (pero no así a las filiales), y con el fin de evitar conflictos de interés y abusos de los grupos financieros, reglamentó las relaciones entre la matriz y sus filiales.

Con miras a impulsar la competencia y hacer posible la movilidad de las entidades en el sector la Ley 45 flexibilizó además las normas sobre fusiones, transformaciones y escisiones de entidades, abriendo la posibilidad de entrada al sector, previo el cumplimiento de los requisitos de capital y profesionalismo. También fueron eliminadas todas las restricciones a la inversión extranjera en el sector, se estableció un régimen para facilitar las privatizaciones de bancos y otros establecimientos y se expidieron normas sobre transparencia de las operaciones y sobre vigilancia y control de las entidades.

En 1992, el congreso y el gobierno dictaron diversas disposiciones que modificaron la estructura y funciones de las entidades financieras de manera inconsistente con los criterios de la Ley 45 de 1990 y con el esquema de filiales allí establecido (Ley 35 de 1993 y Decretos 1135, 1763 y 2179 de 1992).

Los cambios más importantes a la estructura de filiales se dieron en relación con las sociedades de leasing. La Ley 35 les exige transformarse en compañías de financiamiento comercial, lo cual les permite captar recursos del público. Una vez transformadas, se les permitirá otorgar crédito hasta el límite que fije el gobierno, y en ese mismo porcentaje las compañías de financiamiento comercial ya existentes quedarán autorizadas para hacer leasing. En adición, las compañías de financiamiento comercial especializadas en leasing podrán tener capital de establecimientos de crédito.

En relación con las corporaciones de ahorro y vivienda, la Ley 35 las autorizó a invertir en cualquier tipo de sociedad de servicios financieros y a realizar operaciones antes no autorizadas, tales como negociaciones en moneda extranjera, créditos de corto plazo sin respaldo en hipotecas y tarjetas de crédito.

Las funciones de las corporaciones financieras fueron modificadas por disposiciones del gobierno. El Decreto 2179 las autorizó a captar a través de depósitos de ahorro, ya que su única fuente de captación del público eran CDT. El Decreto 1763 las autorizó a realizar operaciones de factoring en moneda extranjera y a otorgar crédito para capital de trabajo a todos los sectores de la economía (no sólo a la industria y la minería).

El Decreto 2179 autorizó además a los establecimientos de crédito “el uso de su red de oficinas por parte de sociedades de servicios financieros, entidades aseguradoras, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades de capitalización e intermedia-

rios de seguros para la promoción y gestión de las operaciones autorizadas”.

No obstante las nuevas funciones autorizadas mediante estas disposiciones, quedó consignado en la Ley 35 que el gobierno no podrá reducir las operaciones hoy autorizadas a las entidades existentes, ni autorizar operaciones de entidades especializadas a otros tipos de entidades.

Estas disposiciones fueron adoptadas como respuesta a presiones diversas de las entidades financieras encaminadas a ampliar sus actividades y a eliminar algunas de las restricciones arbitrarias a su operación. El resultado final, sin embargo, dista de ser coherente. El Cuadro 1 muestra cuáles son las inversiones en filiales y otras entidades permitidas a las entidades de crédito. El esquema existente carece de lógica alguna, puesto que ningún tipo de entidad financiera tiene el rol exclusivo de “holding” financiero y existen incluso posibilidades de inversiones cruzadas (aún no utilizadas en la práctica). Este esquema no puede impedir la aparición de conflictos de interés en el desarrollo de operaciones, que tampoco están lógicamente delimitadas. En efecto, como lo muestra el Cuadro 2, no existe un sistema de especialización de funciones ni de multibanca definido para las entidades de crédito ni, incluso, para las sociedades de servicios financieros o para los inversionistas institucionales.

Este esquema de filiales tiene numerosas deficiencias. En primer lugar, implica duplicaciones de costos de administración y operación (aunque algunas de ellas intentan ser removidas por la reciente autorización de utilizar las redes de las entidades de crédito por parte de las sociedades de servicios financieros, entidades aseguradoras, sociedades de capitalización e intermediarios de seguros). De otra parte, en el esquema actual de filiales subsisten numerosos nichos de mercado protegidos por la legislación, que limitan severamente las competencias cruzadas y en la práctica inhiben la libertad de salida, porque la rentabili-

**Cuadro 1. MATRIZ DE INVERSIONES EN FILIALES Y OTRAS ENTIDADES
SITUACION ACTUAL**

Entidades de crédito	Bancos	Corpor. finan.	Corpor. de ahorro y vivienda	Sociedades fiduciarias	Comisi. de bolsa	Comp. de financ. con espec. en leasing	Almacenes generales de depós.	Fondos pensio. y cesantía	Comp. Soc. Adm. de segu. fondos de inver.
Bancos		X	X	X	X	X	X	X	X
Corporaciones Financieras	(X)	(X)	(X)	X	X	X		X	
Corporaciones de ahorro y Vivienda				X	(X)	(X)		X	
Compañías de Financiamiento Comercial				X	X	X		X	

(X) Reforma introducida por la ley 35 de 1993 o el Decreto 1135 de 1992

(1) La ley 35 de 1993 las obliga a convertirse en compañías de financiamiento comercial

Fuente: Legislación vigente.

dad de algunas operaciones es el resultado de decisiones legales en materia tributaria (leasing, en particular), de restricciones a las operaciones en moneda extranjera (que no se permiten por igual a todas las entidades), y de la existencia de instrumentos restringidos a algunas entidades (el UPAC, que opera solamente para las CAV). Esto genera una situación inherentemente inestable en donde la supervivencia de los grupos de entidades depende de decisiones legales y en la que resultan lícitas las presiones en respuesta a estas decisiones para mantener las áreas de competencia de los distintos grupos de entidades⁷. No obstante esta situación, la estructura de regulación en Colombia ha avanzado notablemente hacia un principio de homogenización por operaciones, y no por entidades, en materias tales

como requisitos de encaje, inversiones forzosas, coeficientes de apalancamiento y acceso a la liquidez primaria⁸.

Una característica propia de la banca múltiple es la inclusión de la banca de inversión dentro de la gama de servicios ofrecidos. En Colombia, esta mezcla se ha evitado tradicionalmente con el ánimo de aislar de este tipo de riesgos a los ahorradores, pero con resultados poco alentadores, dada la limitada capacidad de inversión de riesgo de las corporaciones financieras, que han concentrado sus inversiones en empresas bajo su control, vinculados a sus propios grupos económicos. Las exigencias de capital por niveles de riesgo que ya existen en Colombia son una prevención suficiente contra los problemas de riesgo que se ha querido evitar.

Frente a las debilidades del esquema actual, la banca múltiple podría contribuir a corregir los

⁷ Como resultado de esta situación, algunos analistas prevén que el sistema derivará naturalmente en la multibanca. Véase en particular el artículo de Roberto Junguito y María Mercedes de Martínez en la entrega de *Debates de Coyuntura Económica* que acompaña esta revista. Los cuatro artículos allí incluidos señalan claramente las dificultades que surgen del confuso estado actual del sector.

⁸ Lora, Zuleta y Zuluaga, *op. cit.*

**Cuadro2. MATRIZ DE AGENTES Y OPERACIONES FINANCIERAS PERMITIDAS
SITUACION ACTUAL**

	Operaciones pasivas									
	Cuenta Co- rriente	Cuenta Ahorro	CDT	Bonos	Paga- rés	Crédito Domés- tico	Crédito Externo	Redes- cuento Fondos	Acceso a Liquidez Primaria	Ahorros forzo- sos
ENTIDADES DE CREDITO										
Bancos	X	X	X		X		X	X	X	
Corpor. financieras		(X)	X	X			X	X	X	
Corpor. de ahorro y vivienda		X	X						X	
Cias. de finan. comercial		X								X
SOCIEDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS										
Soc. fiduciarias					X					
Comisionistas de bolsa										
Compañías de leasing					X	X				
Alm. generales de depósito				X						
Adm. fondos de cesantías										
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES										
Compañías de seguro						X				
Fondos de inversión										
Fondos de pensiones y cesantías										X
	Operaciones activas					Operaciones de administración y servicios				
	Crédito Domés- tico	Tarjetas de Crédito	Inversión Directa	Inversión Finan- ciera	Posición Propia M/E	Lea- sing M/E	Fidu- cia M/E	Tarjeta Débito	Almace- namiento	Servicios Corre- taje Financiera
ENTIDADES DE CREDITO										
Bancos	X	X		X	X		X	X		X
Corpor. financieras	X		X	X	X		X	(X)		X
Corpor. de ahorro y vivienda	X	(X)		X			(X)	X		
Cias. de finan. comercial	X	X		X		(X)	X	X		
SOCIEDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS										
Soc. fiduciarias				X			X			
Comisionistas de bolsa										X
Compañías de leasing				X						
Alm. generales de depósito								X		
Adm. fondos de cesantías										
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES										
Compañías de seguro			X	X						X
Fondos de inversión			X	X						
Fondos de pensiones y cesantías			X	X						

(X) Reforma introducida por la ley 35 de 1993

Fuente: Legislación vigente.

problemas de ineficiencia y estructura oligopólica del sistema financiero que caracterizan al sistema financiero colombiano y que no han podido ser corregidos por otras medidas de reforma financiera adoptadas en los últimos años⁹.

La producción conjunta en un sistema de multibanca contribuye a reducir costos de inversión y de operación, eleva el nivel de utilización de capacidad, reduce el costo de obtención de información y el costo promedio de las transacciones, y permite lograr un mejor equilibrio entre poder de mercado y ganancia en eficiencia productiva al aproximar el nivel de producción a un tamaño óptimo¹⁰.

Al eliminar la especialización legal por entidades se trata de permitir a todos los intermediarios financieros realizar las operaciones permitidas en el mercado, dejando a su criterio la escogencia de aquellas en las que tengan ventaja competitiva, y con un esquema regulatorio por tipo de operación (no por institución) dentro de una sana y fuerte competencia interna y externa que reduzca la oligopolización. Así que las entidades hoy especializadas podrían mantener su ventaja competitiva por operaciones si logran el nivel de costos y calidad del servicio que exige el mercado, pero no estarían simplemente protegidas por una autorización legal, que incluye a unos y excluye a otros con cierta dosis de arbitrariedad.

Por otra parte, la banca universal promueve la creación de empresas ya que permite atender conjuntamente todas las necesidades de financiamiento y asesoría financiera de la empresa, reduce el riesgo de crédito por la mayor información y relación con las empresas, y amortigua los efectos de

shocks externos sobre una producción monoproducción y con mayores posibilidades de competencia internacional.

La adopción de un sistema de multibanca en Colombia debería entonces regirse por los siguientes criterios:

- Debería mantenerse la distinción entre entidades de crédito bancarias y no bancarias, con base exclusivamente en la prestación del servicio de cuentas corrientes. Ambos tipos de entidades podría ofrecer todos las demás operaciones de captación, colocación, administración y servicios (excepto seguros y manejo de recursos de ahorro forzoso), previo cumplimiento de las exigencias de profesionalismo, capital mínimo y apalancamiento por operación activa según riesgo (Acuerdo de Basilea), requeridas por la Superintendencia Bancaria. Cada entidad individual escogería el abanico de servicios que desee ofrecer de acuerdo con su experiencia y especialización actual o deseada (y anunciarse, en consecuencia, de acuerdo con su grado de especialización). Dentro de este abanico podría incluirse, a decisión de las propias entidades, la banca de inversión¹¹.
- Se mantiene completamente separado el negocio de seguros del financiero, pero se permite utilizar las redes de las entidades de crédito para vender seguros y se permite que las entidades aseguradoras efectúen inversiones en las entidades de crédito (bancarias o no bancarias) y viceversa (siempre y cuando no haya inversiones cruzadas directas e indirectas entre sí). La separación del negocio asegurador obedece a la naturaleza aleatoria de los riesgos que en él se asumen y a la inconveniencia de utilizar el sistema de seguros para cubrir riesgos de carác-

⁹ *Revista del Banco de la República*, mayo de 1990 y agosto de 1991.

¹⁰ Véase D. R. Khatkhate y K. W. Riechel, "Multipurpose banking: Its nature, scope and relevance for less developed countries", *Staff Papers*, septiembre, 1980, The World Bank, *World Development Report 1989: Financial Systems and Development*, Oxford University Press.

¹¹ No debe incluirse el servicio de almacenamiento que hoy prestan los almacenes generales de depósito y el cual no constituye en sí mismo un servicio financiero.

Cuadro 3. MATRIZ DE AGENTES Y OPERACIONES FINANCIERAS PERMITIDAS REFORMA PROPUESTA

	Operaciones pasivas									
	Cuenta Co-rriente	Cuenta Ahorro	CDT	Bonos	Paga-rés	Crédito Domés-tico	Crédito Externo	Redes-cuento Fondos	Acceso a Liquidez Primaria	Ahorros forzo-sos
Bancos	X	X	X	X	X		X	X	X	
Entidades no bancarias		X	X	X	X		X	X	X	
Compañías de seguro						X				
Fondos de pensiones y cesantías										X

	Operaciones activas						Operaciones de administración y servicios							
	Crédito Domés-tico	Tarjetas de Crédito	Inversión Directa	Inversión Financiera	Posición Propia M/E	Leasing	M/E	Fidu-cia	Tarjeta Débito	Leasing	Factoring	Servicios Corre- taje	Ingeniería Financiera	Segu-ros
Bancos	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
Entidades no bancarias	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
Compañías de seguro				X										X
Fondos de pensiones y cesantías				X										

ter financiero, por la eventual aparición de *moral hazards*.

- También se mantiene completamente separado el manejo de los Fondos de Pensiones y Cesantías, ya que los recursos administrados en este caso se originan en una intervención oficial para la generación de ahorros forzosos. Su mezcla con otras actividades financieras daría origen a los conflictos de interés, limitación de competencia e inestabilidad mencionados arriba, que deben evitarse en el esquema de

Cuadro 4. MATRIZ DE INVERSION PERMITIDA REFORMA PROPUESTA

	Entidades no bancarias	Fondos de pensiones y cesantías	Compañías de seguros
Bancos	X	X	X
Entidades no bancarias		X	

banca múltiple. En relación con la propiedad, se permite que las entidades de crédito inviertan en administradoras de fondos de pensiones y cesantías, y que los recursos de dichos fondos se destinen también a inversiones de capital en entidades de crédito, siempre que no haya inversiones cruzadas.

- Con el fin de proteger a los ahorradores de abusos de poder dominante en los mercados financieros o de inversión se requiere mantener el seguro de depósitos y establecer normas de competencia entre las entidades. Con el mismo fin deben impedirse las inversiones cruzadas entre entidades.
- Las operaciones “novedosas” estarán permitidas en todas las entidades de crédito, previa autorización de la Superintendencia Bancaria.
- Toda entidad podrá utilizar cualquiera de los esquemas de financiamiento existentes para sus operaciones activas o pasivas, cualquiera que sea su plazo. Por consiguiente, cualquier operación podrá definirse a tasa de interés fija o variable, con o sin capitalización de intereses, o podrá ser indexada. Con este fin el sistema de corrección del Upac deberá efectuarse estrictamente de acuerdo con la inflación¹².

En los Cuadros 3 y 4 se ilustra la reforma propuesta en lo que se refiere a inversiones y operaciones.

Para alcanzar el esquema propuesto se requiere simplemente adecuar la legislación y fijar una fecha a partir de la cual empezará a operar el sistema. Desde ese momento, y en forma indefinida hacia el futuro, cada entidad está facultada para realizar sus operaciones actuales u otras nuevas, cumpliendo para ello las exigencias legales por

operación y los requisitos mínimos de capital. Tampoco será necesario que las entidades modifiquen sus razones sociales, excepto cuando así lo deseen por la ampliación de su abanico de servicios.

La transición a un sistema de banca múltiple como el aquí propuesto se facilita en la actualidad por la homogenización de que han sido objeto las regulaciones sobre encajes y sobre exigencias de capital por operación (Acuerdo de Basilea). Estas normas operan ya sobre la base de las operaciones, independientemente del tipo de agentes, lo cual facilita el tránsito a un sistema de banca en el que cada entidad efectúa sólo aquellas operaciones que desea. Es importante señalar que el esquema propuesto no genera costos de transición y antes bien podría evitar que se incurran nuevos costos de adaptación al actual sistema legal (por ejemplo, en el caso de las compañías de financiamiento comercial y las compañías de leasing). La adopción de este sistema seguramente generaría resistencias entre las entidades que han incurrido costos de importancia para adaptarse al esquema de filiales. Sin embargo, carecería de lógica admitir que se incurra hacia el futuro en nuevos costos para el sistema financiero y para la economía en su conjunto con el único fin de amortizar más suavemente los costos muertos ya incurridos.

III. UNA NOTA SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL DISTRITO CAPITAL

Dada su dimensión macroeconómica, Fedesarrollo ha considerado pertinente evaluar la magnitud del desequilibrio fiscal de la ciudad de Bogotá y señalar algunos posibles correctivos en el corto y mediano plazo.

El Cuadro 5 resume la situación financiera del Distrito que resulta de consolidar la información de la administración central con aquella proveniente de las empresas de servicios públicos. Las cifras de la derecha expresan los valores nominales como proporción del PIB nacional.

¹² Véase Lora, E. y Sánchez, F., “Indización de activos monetarios en Colombia”, Fedesarrollo, 1992.

Cuadro 5. BALANCE CONSOLIDADO DE LAS FINANZAS DEL DISTRITO CAPITAL
CIFRAS DE EJECUCION

	Miles de millones de pesos			Como % del PIB		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992
I. Ingresos corrientes	505.063	652.283	796.024	2.50	2.37	2.38
Administración Central	97.528	136.273	194.362	0.48	0.50	0.58
Tributarios	77.207	107.390	153.941	0.38	0.39	0.46
A. Predial	13.925	22.196	37.347	0.07	0.08	0.11
B. Industria y comercio	32.631	45.538	60.242	0.16	0.17	0.18
C. Cerveza	16.196	20.908	29.565	0.08	0.08	0.09
D. Otros	34.506	47.630	67.208	0.17	0.17	0.20
Energía	212.610	241.314	244.636	1.05	0.88	0.73
ETB	118.618	172.968	234.183	0.59	0.63	0.70
Acueducto	58.587	79.041	96.791	0.29	0.29	0.29
Edis	17.720	22.687	26.052	0.09	0.08	0.08
II. Gastos de funcionamiento	275.151	349.599	515.607	1.36	1.27	1.54
Administración Central	68.707	98.529	137.767	0.34	0.36	0.41
Energía	77.793	60.813	132.466	0.38	0.22	0.40
ETB	81.436	125.888	164.64	0.40	0.46	0.49
Acueducto	35.290	48.777	61.877	0.17	0.18	0.18
Edis	11.925	15.592	18.857	0.06	0.06	0.06
III. Ahorro antes de intereses (I-II)	229.912	302.684	280.417	1.14	1.10	0.84
Administración Central	28.821	37.744	56.595	0.14	0.14	0.17
Energía	134.817	180.501	112.17	0.67	0.66	0.33
ETB	37.182	47.08	69.543	0.18	0.17	0.21
Acueducto	23.297	30.264	34.914	0.12	0.11	0.10
Edis	5.795	7.095	7.195	0.03	0.03	0.02
IV. Pago intereses deuda interna	26.436	48.848	76.507	0.13	0.18	0.23
Administración Central	8.999	18.193	23.554	0.04	0.07	0.07
Energía	13.949	26.351	42.939	0.07	0.10	0.13
ETB	0.649	1.147	0.642	0.00	0.00	0.00
Acueducto	2.671	3	9.164	0.01	0.01	0.03
Edis	0.168	0.157	0.208	0.00	0.00	0.00
V. Pago intereses deuda externa	72.455	88.266	96.953	0.36	0.32	0.29
Administración Central	3.475	5.025	7.053	0.02	0.02	0.02
Energía	53.706	64.767	70.029	0.27	0.24	0.21
ETB	4.751	6.29	7.395	0.02	0.02	0.02
Acueducto	10.523	12.184	12.476	0.05	0.04	0.04
EDIS	0	0	0	0.00	0.00	0.00
VI. Ahorro corriente (III-IV-V)	131.021	165.57	106.957	0.65	0.60	0.32
Administración Central	16.347	14.526	25.988	0.08	0.05	0.08
Energía	67.162	89.383	-0.798	0.33	0.33	0.00
ETB	31.782	39.643	61.506	0.16	0.14	0.18
Acueducto	10.103	15.08	13.274	0.05	0.05	0.04
Edis	5.627	6.938	6.987	0.03	0.03	0.02

Cuadro 5. BALANCE CONSOLIDADO DE LAS FINANZAS DEL DISTRITO CAPITAL
CIFRAS DE EJECUCION

	Miles de millones de pesos			Como % del PIB		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992
VII. Inversión	323.499	348.785	319.373	1.60	1.27	0.95
Administración Central	61.546	73.074	78.636	0.30	0.27	0.23
Energía	176.123	180.097	140.467	0.87	0.65	0.42
ETB	38.056	51.924	57.053	0.19	0.19	0.17
Acueducto	38.441	34.330	29.534	0.19	0.12	0.09
Edis	9.333	9.360	13.683	0.05	0.03	0.04
VIII. Superávit (déficit)	-192.478	-183.215	-212.416	-0.95	-0.67	-0.63
Administración Central	-45.199	-58.548	-52.648	-0.22	-0.21	-0.16
Energía	-108.961	-90.714	-141.265	-0.54	-0.33	-0.42
ETB	-6.274	-12.281	4.453	-0.03	-0.04	0.01
Acueducto	-28.338	-19.25	-16.26	-0.14	-0.07	-0.05
Edis	-3.706	-2.422	-6.696	-0.02	-0.01	-0.02
IX. Endeudamiento Neto (X+XI)	88.509	39.866	88.719	0.44	0.14	0.26
X. Edeudamiento Interno Neto (XA-XB)	59.611	83.012	131.743	0.29	0.30	0.39
XA Desembolsos	89.271	185.584	229.514	0.44	0.67	0.69
Administración Central	20.585	32.926	29.761	0.10	0.12	0.09
Energía	64.901	144.591	181.772	0.32	0.53	0.54
ETB	1.800	0.400	0.000	0.01	0.00	0.00
Acueducto	1.985	7.667	16.981	0.01	0.03	0.05
Edis	0.000	0.000	1.000	0.00	0.00	0.00
XB Amortizaciones	29.66	102.572	97.771	0.15	0.37	0.29
Administración Central	8.026	11.096	19.508	0.04	0.04	0.06
Energía	17.457	85.723	68.876	0.09	0.31	0.21
ETB	0.698	0.762	4.572	0.00	0.00	0.01
Acueducto	2.927	4.417	4.246	0.01	0.02	0.01
Edis	0.552	0.574	0.569	0.00	0.00	0.00
XI. Endeudamiento Externo Neto (XIA-XIB)	28.898	-43.146	-43.024	0.14	-0.16	-0.13
XIA Desembolsos	107.029	73.392	63.895	0.53	0.27	0.19
Administración Central	6.650	9.726	2.263	0.03	0.04	0.01
Energía	75.585	37.513	36.169	0.37	0.14	0.11
ETB	12.359	18.810	18.311	0.06	0.07	0.05
Acueducto	12.435	7.343	7.152	0.06	0.03	0.02
Edis	0.000	0.000	0.000	0.00	0.00	0.00
XIB Amortizaciones	78.131	116.538	106.919	0.39	0.42	0.32
Administración Central	2.063	0	0	0.01	0.00	0.00
Energía	56.696	84.877	66.88	0.28	0.31	0.20
ETB	7.599	10.382	25.322	0.04	0.04	0.08
Acueducto	11.773	21.279	14.717	0.06	0.08	0.04
Edis	0	0	0	0.00	0.00	0.00
XII. Faltante (VIII - IX)	103.969	143.349	123.697	0.51	0.52	0.37

Como un todo, las finanzas distritales fueron deficitarias durante 1992 en un monto equivalente al 0.63% del PIB. Esta cifra es inferior a la registrada en 1991 (0.67%), que a su turno fue sustancialmente menor que la de 1990 (0.95%). En términos generales, esto indica que durante 1992 el déficit del Distrito fue comparable al del Gobierno Central (0.76%) y al del Fondo Nacional del Café (0.72%). Por ello, el saneamiento de la situación financiera del Distrito es un componente integral en la búsqueda del equilibrio de las finanzas del sector público consolidado. De otra parte, el ajuste fiscal en el Distrito es inaplazable dada la importancia de las entidades territoriales como instancias ejecutoras del gasto público dentro del nuevo ordenamiento político del país.

El déficit fiscal del Distrito es atribuible a una insuficiencia del ahorro corriente para financiar los programas de inversión. En efecto, en 1992 el ahorro disponible después de pagar los intereses sobre la deuda interna y externa fue de sólo 0.3% del PIB, de manera que buena parte de la inversión ejecutada (0.95% del PIB) tuvo que financiarse mediante recursos de crédito.

Las finanzas distritales fueron sometidas a un proceso de ajuste en 1992 cuyos efectos sólo se materializarán durante el presente año. El mayor esfuerzo se realizó por el lado de los ingresos corrientes de la administración central que se elevaron de 0.5% del PIB en 1991 a 0.58% en 1992. Sin embargo, esta mejoría fue más que compensada por la reducción de los ingresos corrientes de la Empresa de Energía de Bogotá, como resultado de la menor facturación atribuible al racionamiento eléctrico por el que atraviesa el país.

Por el lado de los gastos corrientes, el rubro de funcionamiento (que incluye los costos operacionales de las empresas de servicios) registró una elevación de 1.27% a 1.54% del PIB para el consolidado. En su mayor parte, dicho aumento se explica por el incremento en los gastos

operacionales de la EEB, que crecieron en un monto cercano al 0.17% del PIB. Este crecimiento es atribuible a las mayores compras de energía en bloque al sistema interconectado (ISA) con el propósito de balancear el suministro de energía en todo el país. Adicionalmente, dichas compras fueron efectivamente canceladas por la EEB, al contrario de lo que ocurría en años anteriores. En efecto, en el pasado las compras de energía no generaban erogación alguna para las electrificadoras accionistas, razón por la cual se optó por la nacionalización de ISA a cambio de las deudas acumuladas. Así las cosas, buena parte del ajuste fiscal realizado en la ciudad fue contrarrestado por los menores ingresos y los mayores gastos operacionales de la EEB.

Por su parte, los gastos de funcionamiento de la administración central se elevaron marginalmente en 1992 debido a la contratación de maestros temporales y al incremento en las plantas de personal aprobados por la reestructuración administrativa de 1991. En suma, el ahorro antes del pago de intereses cayó de 1.1% del PIB en 1991 a 0.84% en 1992.

Como en años anteriores, el pago de intereses absorbió una parte importante de dicho ahorro (0.23% del PIB en el caso de la deuda interna y 0.29% en la externa). Así, el ahorro en cuenta corriente cayó de 0.6% del PIB en 1991 a 0.32% en 1992. Con el propósito de no desequilibrar aún más las finanzas del Distrito, y dadas las restricciones de financiamiento, se redujo de manera significativa el presupuesto de inversión. En efecto, la formación de capital disminuyó en todas las instancias del Distrito y de manera especial en la Empresa de Energía. Por ello, el menor ahorro corriente no se reflejó en un deterioro del déficit global.

El déficit se financió en su totalidad con recursos de crédito interno ya que los desembolsos de crédito externo resultaron inferiores a las amortizaciones programadas con la banca multilateral. En

algunos casos, como el de la Empresa de Teléfonos, se decidió prepagar obligaciones externas lo cual no fue obstáculo para que, como un todo, el faltante de financiación del Distrito fuera sustancialmente inferior al de los últimos años. En efecto, como se aprecia en la última fila del Cuadro 5, durante 1990 y 1991 un monto equivalente al 0.5% del PIB no fue financiado adecuadamente con recursos de crédito. Los esfuerzos de la actual administración por reducir dichos faltantes (que representan una carga sobre la vigencia siguiente) están bien encaminados.

El ajuste en materia de inversión tuvo lugar principalmente a partir del mes de junio pasado ya que, de hecho, 57% de la inversión había sido ejecutada a finales del mes de mayo. Por su parte, en esta fecha sólo se habían ejecutado 39% de los ingresos corrientes. Vale la pena mencionar que el recorte de los gastos de inversión es, a todas luces, insostenible en el mediano plazo. La ciudad requiere sumas crecientes para la formación de capital a fin de asegurar una adecuada provisión de servicios públicos e infraestructura vial en el futuro. Es importante eliminar la posibilidad de un racionamiento de agua en los próximos años.

Pese a que en el futuro la EEB podrá generar recursos de importancia para la ciudad -debido a las ventas de energía del proyecto Guavio-, es necesario que las autoridades distritales continúen el proceso de saneamiento de las finanzas iniciado en 1992. El esfuerzo tributario de la ciudad es todavía bajo comparado con el de otras ciudades del país, tales como Medellín y Cali. Para remediar esta situación, el Concejo distrital optó a finales del año pasado por la valorización por beneficio general, al tiempo que la actual administración reforzó el proceso de formación catastral que se elevó de 125 mil predios en 1991 a 204 mil en 1992. Es factible que a pesar de estas medidas la tributación per-cápita de la ciudad no logre elevarse a niveles comparables con los de Medellín y Cali.

Por ello, las autoridades distritales deben considerar la posibilidad de introducir la sobretasa a la gasolina, que es un mecanismo idóneo para fortalecer los ingresos de una manera eficiente y equitativa, lo cual es difícil de lograr mediante un instrumento impositivo. Adicionalmente, el mantenimiento de las infraestructura vial de la ciudad se dificulta debido a que la mitad del parque automotor paga el impuesto de rodamiento en otros municipios. La sobretasa a la gasolina podría eliminar esta distorsión y asegurar el adecuado financiamiento para el mantenimiento y expansión de la red vial. Sin embargo, no deben desconocerse los problemas de fraude que se han registrado en otras ciudades del país donde existe este tributo. La armonización del precio de la gasolina con aquellos municipios aledaños es una condición necesaria para el éxito de este instrumento.

De otra parte, es imprescindible fortalecer los programas de recorte de la planta de personal, la cual representa una carga prestacional insostenible para la ciudad. No debe descartarse la posibilidad de privatizar las empresas de servicios (y/o entregar en concesión partes de la operación de dichas empresas) con el propósito de sanear las finanzas y contar con la liquidez suficiente para asumir los costos asociados a la reducción de las nóminas de personal. Sólo de esta manera podrán asumirse en el futuro las crecientes necesidades de gasto social y de infraestructura que requiere la ciudad.

IV. APERTURA ECONOMICA Y SECTOR INDUSTRIAL

En enero de 1993, Fedesarrollo adelantó una encuesta en el sector industrial con el fin de evaluar el impacto de las medidas de apertura económica sobre el sector manufacturero. La muestra de empresas estuvo conformada por 385 firmas, que usualmente reportan a la Encuesta de Opinión Empresarial, y que representan ampliamente los principales sectores industriales del país.

A. Impacto de las medidas de apertura

Según la opinión de los empresarios, la mayor parte de las medidas de apertura económica ha arrojado resultados muy positivos en el sector manufacturero, especialmente porque facilitó y redujo el costo de las importaciones de insumos y equipos. A los encuestados se les pidió indicar qué tan favorables o desfavorables habían sido cada una de las principales medidas adoptadas por el gobierno. La mayoría de las disposiciones oficiales recibieron puntajes positivos, indicando que, en conjunto, fueron favorables. La medida más positiva fue la reducción arancelaria a los insumos, con un puntaje de 69 (en una escala entre +100 y -100). La reducción de insumos a los bienes de capital obtuvo un puntaje de 66, al igual que la eliminación de la licencia previa (Cuadro 6)¹³.

También recibieron puntajes muy positivos la reforma a la aduana (61), la reforma de las instituciones de comercio exterior (53), la eliminación de la reserva de carga (47), la nueva política de puertos (45), la reforma del régimen cambiario (44) y la liberación comercial con Venezuela y Ecuador (ambas con un puntaje de 44).

Estas respuestas muestran que el supuesto de ineficiencia en el sector industrial, que acogió el gobierno como principal justificación de las medidas de apertura, resultó infundado. En particular, el hecho de que un número tan reducido de industriales haya considerado desfavorable el desmonte del sistema de licencia previa es evidencia de que éste no era un mecanismo infinito de protección que estuviera amparando la ineficiencia de los productores colombianos, como solía decirse. Como veremos, al mismo resultado apuntan otras respuestas de la encuesta.

Las únicas medidas que recibieron puntajes negativos por el conjunto de los industriales fueron las

Cuadro 6. EVALUACION DE LAS MEDIDAS DE APERTURA SEGUN LOS INDUSTRIALES (en una escala de +100 a -100)

Reducciones arancelarias de insumos	69
Reducciones arancelarias de bienes de capital	66
Eliminación de la licencia previa	66
Reforma de la Aduana	61
Reforma de las instituciones oficiales de comercio exterior	53
Eliminación de la reserva de carga	47
Nueva política de puertos	45
Liberación comercial con Venezuela	44
Reforma del régimen cambiario	44
Liberación comercial con Ecuador	44
Política de cielos abiertos	43
Eliminación de restricciones a la inversión extranjera	40
Acceso al financiamiento externo directo	34
Preferencias a los países andinos por parte de USA	28
Preferencias arancelarias de la CEE	16
Establecimiento de franjas de precios para el sector agrícola	7
Reducciones arancelarias de bienes semejantes a los producidos por su empresa	-16
Reducción del CERT	-42

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Forma de cálculo: Muy favorable: +1; favorable: +0.5; indiferente: 0; desfavorable: -0.5, muy desfavorable: -1. La suma de puntos así calculados se dividió por el número de respuestas y se multiplicó por 100.

reducciones arancelarias de bienes semejantes a los producidos por las mismas empresas (aunque solamente con un puntaje de -16 sobre un máximo de -100) y, especialmente, la reducción del Cert (-42).

El buen recibo que tuvo la apertura entre los industriales vino a demostrar que, exceptuados unos pocos sectores, la mayoría estaba preparado para una posible competencia de productos importados. En efecto, en términos de posición competitiva, el conjunto de la industria obtiene un puntaje positivo de 44 (para un rango entre +100 y -100), indicando así un riesgo moderado de perder mercado frente a los productos importados (Cuadro 7). Por uso o destino económico de los bienes, las empresas productoras de materiales de construcción son las que se consideran mejor preparadas, seguidas por las de bienes de consumo.

¹³ La forma de cálculo de estos puntajes se encuentran en los Cuadros de este informe.

Cuadro 7. POSICION COMPETITIVA FRENTE A LAS IMPORTACIONES SEGUN LOS INDUSTRIALES
(En una escala entre +100 y -100)

Productores de bienes de consumo	46
Productores de materias primas	42
Productores de bienes de capital	40
Productores de materiales de construcción	57
Total nacional	44

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Forma de cálculo: Bajo riesgo de perder mercado: +1; riesgo moderado: +0.5; alto riesgo: -0.5; peligro de desaparecer: -1. La suma de puntos así calculados se dividió por el número de respuestas y se multiplicó por 100.

B. Estrategias seguidas para enfrentar la mayor competencia

Las empresas han adoptado una variedad de estrategias para enfrentar la mayor competencia internacional. Las principales estrategias han estado dirigidas a mejorar la eficiencia en planta. La más importante ha sido la renovación de equipos (41% de las empresas), seguida por mejoras en los sistemas de control de calidad de los productos finales (40%) y por la adopción de nuevas tecnologías (37%, Cuadro 8).

El proceso de mejoramiento y renovación tecnológica es consistente con la evolución reciente de otros indicadores, tales como la inversión en maquinaria y equipo y las importaciones de bienes de capital (véase la sección de Indicadores de Coyuntura de esta revista).

Es importante señalar, sin embargo, que este proceso de renovación no se inició con la apertura ni puede atribuirse enteramente a las nuevas políticas. La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, que se aplica regularmente a las empresas industriales, señala que este proceso venía gestándose desde hace algunos años, antes de que se consolidara el nuevo modelo de desarrollo. En efecto, el porcentaje de empresas que venía realizando inversiones en cuantías crecien-

Cuadro 8. PRINCIPALES ESTRATEGIAS ADOPTADAS POR LA INDUSTRIA PARA ENFRENTAR LA COMPETENCIA
(Porcentaje de empresas)

Renovación de equipos	42
Adopción de mejores sistemas de control de calidad	40
Adopción de nuevas tecnologías productivas	36
Capacitación de personal	30
Aumento de la escala de producción	26
Mayor especialización de las líneas de producción en la empresa	25
Desarrollo de nuevas líneas de producción o productos	25
Reorientación de la producción hacia la exportación	25
Reorganización administrativa	19
Mayor uso de insumos importados	15
Reorientación de la empresa hacia la comercialización de productos importados	12
Asociación con empresas extranjeras	7
Adquisición de patentes de productos extranjeros	3
Mayor subcontratación de procesos productivos	2
Imitación de productos extranjeros	2

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Nota: Las respuestas suman más de 100% porque cada empresa mencionó hasta 3 estrategias.

tes ya había sido muy alto en 1988 y 1989 (Cuadro 9). Las medidas de apertura dieron un nuevo auge a este proceso, al facilitar las importaciones de bienes de capital y reducir sus sobrecostos arancelarios. También en la misma dirección actuaron otros cambios de política, no necesariamente vinculados a la estrategia de apertura comercial, como la disminución de las tasas de interés, la mayor disponibilidad de crédito y la revaluación de la tasa de cambio en términos reales.

La estrategia de mejoramiento de control de calidad, que ha sido una estrategia importante de respuesta a la apertura, también merece ser destacada. Con anterioridad a la apertura se venía insistiendo que los bajos estándares de calidad de la industria colombiana eran un serio obstáculo para enfrentar la competencia de productos importados. Sin embargo, como veremos más adelante, muy pocas empresas consideran que ése sea un obstáculo importante para competir internacionalmente,

Cuadro 9. INDICADORES DE INVERSION INDUSTRIAL, 1988-1992 (Porcentajes de empresas)

	1988	1989	1990	1991	1992
I. Gastos de inversión en maquinaria, equipo y construcción (variación nominal)					
A. Disminuyeron más de 50%	10	17	15	16	10
B. Disminuyeron entre 50 y 25%	4	6	5	6	3
C. Disminuyeron menos de 25%	8	8	12	13	8
D. Aumentaron entre 0 y 25%	39	35	41	42	47
E. Aumentaron entre 25 y 50%	18	19	17	12	19
F. Aumentaron más de 50%	22	15	10	13	12
II. Aumento de la capacidad instalada					
A. De 1 a 5%	22	8	8	14	11
B. De 6 a 10%	20	20	24	24	25
C. De 11 a 15%	16	24	17	18	13
D. De 16 a 20%	14	17	22	13	12
E. De 21 a 30%	13	16	13	15	19
F. De 31 a 40%	5	8	4	8	6
G. De 41 a 50%	7	6	5	4	5
H. Más de 50%	4	2	6	4	9

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta de Opinión Empresarial, Módulo de inversión 1988-92.

lo cual sugiere que también en este campo las empresas venían preparándose desde antes de la apertura.

La mayor competencia que vienen enfrentando las empresas industriales también ha llevado a una mayor capacitación del personal (31% de las empresas), en muchas ocasiones vinculada a los mismos procesos de renovación de equipos y tecnología.

Aunque en forma menos generalizada, también se han adoptado otras estrategias de competencia. Un 25% de las empresas ha optado por elevar su escala de producción y por producir en forma más especializada que en el pasado. Estos resultados sugieren que hacia el futuro habrá mejoras importantes en la productividad industrial, ya que significa que en un buen número de casos ha operado un proceso de reasignación de los recursos al interior de las distintas unidades productivas desde líneas en las que no se poseía

ventaja comparativa hacia aquellas con mayor competitividad.

El supuesto de ineficiencia había llevado a pensar que la apertura induciría a muchas empresas a usar más insumos importados e incluso a convertir sus plantas en unidades de ensamble o en simples centros de comercialización de bienes extranjeros. Estas estrategias resultaron importantes sólo para un 16% de las firmas. Así mismo, pocas firmas han buscado asociarse con empresas extranjeras o adquirir patentes, proceso que ha operado principalmente en sectores en los cuales un porcentaje significativo de la producción está representado por firmas multinacionales.

● **Obstáculos que aún persisten**

En cuanto a los obstáculos que aún persisten para competir frente a las importaciones, el más destacado es el alto costo de las materias primas nacionales (46% de las empresas, Cuadro 10). Esta res-

Cuadro 10. OBSTACULOS DE LA INDUSTRIA PARA COMPETIR CON LAS IMPORTACIONES
(Porcentaje de empresas)

Altos costos de materias primas nacionales	46
Elevadas tarifas de servicios públicos	33
Altos costos financieros	33
Incertidumbre sobre costos y precios nacionales	23
Otros	22
Tecnología inadecuada	20
Maquinaria obsoleta	18
Altos costos de mano de obra	14
Permanencia de un elevado arancel de insumos	13
Marcas con poco posicionamiento internacional	9
Altos costos administrativos	6
Red inadecuada de mercadeo interno	5
Sistemas de control de costos inadecuados	5
Baja calidad de sus productos	3

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.
Nota: Las respuestas suman más de 100% porque cada empresa mencionó hasta 3 obstáculos.

puesta sugiere que la competencia importadora presionará con más fuerza a los productores nacionales de insumos, y muy en particular al sector agrícola, que en muchos casos se encuentra en situación de desventaja frente a los precios internacionales. También se destaca como un obstáculo de importancia para competir con las importaciones el elevado precio de las altas tarifas de los servicios públicos (33%). En general, la provisión de servicios e insumos no comercializables internacionalmente es un área sobre la cual las medidas de apertura no tienen mayor efecto, y por

consiguiente requiere de esfuerzos y políticas adicionales.

Es de interés señalar que los factores relacionados con los procesos productivos o con el manejo interno de las empresas, en cambio, no aparecen como obstáculos de importancia, como tampoco el uso de tecnologías inadecuadas o maquinaria obsoleta, que sería sintomática de atraso tecnológico e ineficiencia.

● **Efectos sobre exportaciones**

Resultados igualmente alentadores se obtuvieron al indagar acerca de las posibilidades de las exportaciones manufactureras en los próximos años. Un 45% de las empresas considera que tiene posibilidades de aumentar sus exportaciones en dólares entre 20 y 50% en los próximos dos años y un 19% cree que puede aumentarlas por encima de 50%. (Cuadro 11) Las firmas productoras de bienes de consumo son las más inclinadas a ver las perspectivas exportadoras con optimismo, mientras que las más pesimistas son las productoras de materiales de construcción. Las posibilidades de exportación seguramente han mejorado con la apertura, gracias a las facilidades de importación de insumos y equipos, la eliminación de trámites de exportación y, en general, la mayor vinculación comercial del país con el resto del mundo.

Cuadro 11. POSIBILIDADES DE AUMENTAR EXPORTACIONES SEGUN LOS INDUSTRIALES

	SEGUN TAMAÑO			
	Total Nacional	Grandes	Medianas	Pequeñas
Excelentes (Aumentarlas en mas del 50% en dólares)	19	19	22	10
Buenas (Aumentarlas en mas del 20% en dólares)	45	50	44	43
Regulares (Aumentarlas menos del 20% en dólares)	29	29	26	37
Malas (Se verá obligado a reducirlas en dólares)	7	2	7	10
TOTAL	100	100	100	100

En cuanto a los principales obstáculos que aún enfrentan las empresas para aumentar su oferta de exportación se destaca, nuevamente, el alto costo de las materias primas nacionales (32% de las empresas así lo consideran, Cuadro 12). Otros obstáculos son más específicos de las exportaciones: la inadecuada red de mercadeo internacional, la incapacidad para producir los volúmenes que exigen los mercados internacionales, problemas para colocar oportunamente sus productos, falta de información oportuna sobre los mercados externos y marcas con poco posicionamiento internacional. En estos campos queda aún una larga tarea para los industriales, que en algunos aspectos puede requerir el apoyo de las entidades estatales.

● **Apreciación de los empresarios sobre los tratados de libre comercio con México, Chile y Estados Unidos**

La encuesta también indagó sobre la apreciación de los empresarios acerca de los acuerdos comer-

Cuadro 12. OBSTACULOS DE LA INDUSTRIA PARA EXPORTAR
(Porcentaje de empresas)

Altos costos de materias primas nacionales	32 %
Incertidumbre e inestabilidad cambiaria	23
Red inadecuada de mercadeo internacional	21
Altos costos financieros	20
Incapacidad para producir los volúmenes que exigen los mercados internacionales	20
Problemas para colocar oportunamente sus productos	19
Información poco oportuna sobre los mercados externos	15
Marcas con poco posicionamiento internacional	12
Tecnología inadecuada	11
Altos costos de mano de obra	9
Maquinaria obsoleta	9
Baja calidad de las materias primas nacionales	9
Inexistencias de seguros para cubrir los riesgos de exportación	5
Altos costos administrativos	4
Baja calidad de sus productos	3

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.
Nota: Las respuestas suman más de 100% porque cada empresa mencionó hasta 3 obstáculos.

ciales que Colombia ha estado negociando recientemente con México y Chile y el que aspira a negociar con Estados Unidos, en el marco del Nafta.

En general, las respuestas de los empresarios avalan el esfuerzo que ha realizado el gobierno para lograr la firma de estos tratados. En una escala entre +100 y -100, el grado de aceptación del acuerdo con México recibe un puntaje de +21, con Chile +37 y con Estados Unidos +34 (Cuadro 13). En promedio, los industriales se inclinan por períodos rápidos de desgravación: 2.8 años en el acuerdo con México, 1.8 años con Chile y 2.5 años con Estados Unidos (Cuadro 14).

Obviamente, estos resultados reflejan el parecer del promedio de la industria, con notables diferencias entre sectores específicos. En el Cuadro 15 se aprecia que el grado de aceptación del acuerdo con México es muy alto en una diversidad de sectores, incluyendo algunas de las ramas productoras de bienes de consumo no duradero, pero es muy negativo, por ejemplo, en los sectores productores de vehículos, grasas y aceites, concentrados para animales y metálicas básicas. Lo mismo ocurre con los períodos de desgravación considerados más convenientes.

Cuadro 13. GRADO DE ACEPTACION DE LOS ACUERDOS COMERCIALES
(En una escala entre +100 y -100)

	México	Chile	Estados Unidos
Bienes de consumo	28	38	39
Materias primas	18	36	30
Bienes de capital	12	38	29
Materias de construcción	19	38	31
Total	21	37	34

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.
Forma de cálculo: Muy favorable: +1; favorable: +0.5; indiferente: 0; desfavorable: -0.5; muy desfavorable: -1. La suma de puntos así calculados se dividió por el número de respuestas y se multiplicó por 100.

Cuadro 14. PERIODOS DESEADOS DE DESGRAVACION EN LOS ACUERDOS COMERCIALES (Años promedio)

	México	Chile	Estados Unidos
Bienes de consumo	2.4	1.7	2.3
Materias primas	3.3	2.1	2.9
Bienes de capital	2.7	1.5	2.3
Materias de construcción	3.6	2.1	2.8
Total	2.8	1.8	2.5

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Forma de cálculo: promedio simple de los períodos de desgravación considerados más convenientes según las empresas.

De esta manera, aunque hay una aceptación muy amplia de los acuerdos, e incluso de los procesos acelerados de desgravación, diversos sectores abogan por arreglos más cautelosos y lentos, y en consecuencia demandan que las negociaciones se hagan en forma selectiva.

Cuadro 15. GRADO DE ACEPTACION DEL ACUERDO COMERCIAL CON MEXICO, POR SECTORES (En una escala de +100 a -100)

Azúcar	75
Confecciones	54
Bebidas	50
Maquinaria agroindustrial	50
Químicos farmacéuticos	50
Calzado	42
Manufacturas textiles	42
Jabonería y tocador	33
Otros metálicos, excepto maquinaria	32
Vidrio, loza y porcelana	31
Imprenta y editoriales	29
Papel y cartón	25
Otros químicos	25
Maquinaria, excepto la eléctrica	23
Alimentos procesados	22
Panadería y molinería	22
Productos de plástico	20
Herramientas manuales	17
Eléctricos de uso doméstico	17
Muebles	15
Eléctricos de uso industrial	13
Cemento, cal y yeso	10
Fibras textiles e hilados	10
Productos de caucho	0
Madera, excepto muebles	0
Sustancias químicas industriales	-3
Básicas de hierro y acero	-6
Otras manufacturas	-8
Concentrados para animales	-13
Otros no metálicos	-13
Grasas y aceites comestibles	-17
Equipo y material de transporte	-25

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Forma de cálculo: véase el Cuadro 13.