

# COLOMBIA FRENTE A LA COYUNTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

FERNANDO E. SUESCÚN M.

Asesor de la presidencia de Ecopetrol. Se ha desempeñado como vicepresidente financiero de la petrolera estatal, presidente del Banco Unión Colombiano, vicepresidente del Banco de Bogotá en Colombia y en Nueva York. Profesor de Finanzas Internacionales y Banca de Inversión en prestigiosas universidades del país.

## RESUMEN

Las perspectivas de la economía colombiana y en particular su situación fiscal y cambiaria se analizan a la luz de las políticas sugeridas por el Consenso de Washington (ajuste fiscal, privatización y apertura) y las críticas a este enfoque realizadas por el premio Nobel, Joseph Stiglitz.

A partir de la experiencia de los países del sudeste asiático y su respuesta exitosa a la crisis financiera internacional, las políticas de austeridad fiscal y apertura a los mercados externos ganan credibilidad ante los organismos financieros internacionales. Sin embargo, los casos de Argentina y Brasil minan las bases de esta confianza. Argentina enfrenta una situación caótica, con una devaluación del 250% y restricciones a las operaciones comerciales. También Brasil presenta un alto riesgo de cri-

sis, a pesar del apoyo recibido por el FMI.

Colombia enfrenta una situación crítica que le implica altos esfuerzos fiscales, a pesar de ser un país que siempre ha cumplido con sus obligaciones. Si a los esfuerzos fiscales no los acompaña un crecimiento apreciable de la economía, difícilmente la situación sea sostenible. La interpretación de esta coyuntura es iluminada por la posición de Stiglitz frente a la globalización, quien aboga por un enfoque de mayor contenido social y un crecimiento gradual puesto que se plantea serias dudas sobre la eficiencia de los mercados.

En el largo plazo, mayores niveles de exportación e integración regional, y disciplina fiscal son cruciales para encaminar a Colombia en la senda definitiva del desarrollo.

## **PALABRAS CLAVES**

Devaluación, ajuste fiscal, crecimiento, desempleo, inequidad, globalización, integración.

## **SUMMARY**

The outlook for the Colombian economy, and more specifically for its fiscal health and exchange rate, are analyzed in the light of Washington's policy recommendations (spending cuts, privatization and free trade), and criticism of these policy measures by Nobel Laureate Joseph Stiglitz.

Stemming from the experience of countries in Southeast Asia, and their generally successful response to the international financial crisis, it has become clear that policies of fiscal austerity and exposure to foreign markets enhance their credibility with international financial institutions. Nonetheless, Argentina and Brazil have both served to undermine such confidence. Argentina now faces chaos, with a devaluation of 250% and severe restrictions on commercial ope-

rations. Brazil is also at grave risk, despite the support received from the IMF.

Colombia now faces a critical situation of its own, and will require a high degree of fiscal austerity despite its excellent record of meeting its obligations. However, if fiscal restraint is not accompanied by appreciable economic growth, the situation may not be sustainable. The interplay of these factors is brought to light by Stiglitz' criticism of globalization. Because of serious doubts as to the efficiency of markets, Stiglitz favors programs with a higher degree of social content and a more gradual rate of growth.

In the long term, higher exports, regional integration and fiscal austerity will be instrumental in guiding Colombia along the path of sustained development.

## **KEYWORDS**

Devaluation, fiscal policy, growth, unemployment, inequality, globalization, integration.

El 2 de julio pasado (2002) se cumplió el quinto aniversario de la devaluación del Bath de Tailandia, episodio que dio origen a la inesperada crisis de los países del Este del Asia, incluyendo Corea del Sur, Indonesia, Malasia y Filipinas, con amenazas a escala global.<sup>1</sup>

Más aún, desde mediados de los años ochenta y a través de la década de los noventa, los mercados emergentes fueron adoptando como modelo de desarrollo aquel propuesto por el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la Secretaría del Tesoro de los Estados Unidos, en el llamado Consenso de Washington.

Corea del Sur, Indonesia, Tailandia, Malasia y Filipinas, al igual que Colombia y América Latina, financieramente hablando, forman parte de los llamados mercados emergentes.

*¿Qué es el Consenso de Washington?*

El Consenso de Washington es un modelo de crecimiento económico que busca el desarrollo de los países, basado en tres pilares fundamentales: austeridad fiscal, privatización de empresas estatales y liberalización de los mercados. Sus gestores, teniendo en cuenta los niveles de crecimiento alcanzados por los países del Este del Asia, consideraron que esa experiencia era capitalizable al resto del mundo en desarrollo, para crecer y generar divisas suficientes destinadas a la atención de créditos en mora, a raíz de la crisis mexicana de 1982 que se extendió, prácticamente, a todo Latinoamérica.

La región se había endeudado en niveles peligrosos con el sistema bancario internacional; los gobiernos gastaron o malgastaron esos recursos, lo que ocasionó expansiones monetarias y niveles de inflación sin precedentes que, más tarde, se tradujeron en elevadas tasas de interés y devaluaciones masivas y que imposibilitaron la atención de compromisos adquiridos con la banca durante los años setenta.

Detrás de todo esto el análisis era que si los gobiernos se habían endeudado y habían gastado de una manera irresponsable, ocasionando impensables niveles de inflación e imposibilitando el servicio de la deuda con serias amenazas, incluso a la estabilidad patrimonial de bancos en Estados Unidos, Europa y Japón, se requería buscar una solución capaz de abordar esos problemas.

De una parte, la más perjudicada con la inflación era, primero, la población pobre, por lo que se necesitaba eliminar la laxitud monetaria y el gasto público, en aras de detener la inflación. En segundo lugar, dado que a los gobiernos se los catalogaba como ineficientes y corruptos en la administración de sus empresas, había que privatizarlas para garantizar su óptimo desempeño en manos de particulares y, en tercer lugar, era necesario generar recursos para el pago de los préstamos con la banca, por lo que la liberación del comercio internacional y de los flujos de capital era lo más deseable.

La liberación del comercio internacional tenía su fundamento en el llama-

1. *The Economist*, julio 6/02.

do sesgo antiexportador, fenómeno mediante el cual los países no exportan, en parte, por el costo resultante de elevados aranceles a las importaciones de insumos necesarios para elaborar el producto exportable.

La liberación del movimiento de capitales debía atraer inversión extranjera y permitiría captar recursos de los mercados internacionales de capital que con la consultoría implícita del Fondo Monetario Internacional se convertirían en los agentes estabilizadores de los mercados emergentes.

Como se discutirá más adelante, el modelo del Consenso de Washington es catalogado por Joseph Stiglitz, premio Nobel de Economía del año pasado,<sup>2</sup> como un modelo neoliberal, en el que no hay espacio para la intervención del gobierno, puesto que está fundamentado en la liberación de los mercados con la premisa de que los mercados liberados funcionan a la perfección.

Se trata de resucitar el modelo del "laissez faire", tan popular en algunos círculos del siglo XIX y que fue revisado después de la Gran Depresión de 1929, pero que ahora parece ocupar lugar privilegiado en el desarrollo de países menos avanzados. En síntesis, se retoma a Adam Smith, con su modelo de las fuerzas de mercado que, motivadas por las ganancias, conducen a la economía a resultados eficientes, como si fueran llevadas por una mano invisible. Al respecto se volverá más adelante.

El modelo de desarrollo de países del Este del Asia, tomado como ejemplo de estrategia de globalización, impuso una economía privada altamente competitiva enfocada a exportaciones que, progresivamente, fueron migrando de industrias intensivas en mano de obra a productos más complejos e industrias pesadas y más sofisticadas como el ensamble de automóviles, aviones, chips para computadoras y robots.

Esas economías, lideradas por la inversión japonesa desde 1960, en el período comprendido desde 1992 a 1995, previo a la crisis de 1997, crecieron anualmente entre el 7% y el 9% con bajas tasas de inflación y tipos de cambio fijos atados al dólar. La recesión enfrentada por Japón a principios de la década del 90 desaceleró el comercio exterior, aumentó la cartera vencida de los bancos, desinfló los mercados bursátiles y causó devaluaciones de las monedas de esa región que fluctuaron entre el 30% y el 40% y para Indonesia el 78%, en el período comprendido entre junio de 1997 y septiembre de 1998.<sup>3</sup> Todo lo anterior condujo a una recesión que se tradujo en tasas negativas de crecimiento. El PIB de Tailandia, por ejemplo, cayó 10% en 1998, mientras que el de Corea del Sur lo hizo en un 7%.

Para recuperar el ritmo de crecimiento del producto, en términos de dólares, se tuvo que neutralizar el efecto de la devaluación, con mayores nive-

2. Stiglitz, J. *Globalization and its Discontents*. W.W. Norton & Co., Nueva York, 2002.

3. Cf. Beim, D., y Calomiris, CH. *Emerging Financial Markets*. McGraw-Hill, Nueva York, 2001.

les de exportación, lo que se materializó en superávits en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en cantidades suficientes para atender su elevado endeudamiento externo. La deuda externa oscila entre el 44% y el 173% del PIB.

Por décadas, la orientación exportadora de esos países, la inversión y el ahorro han probado ser más eficaces que la protección que ciertos mercados emergentes han impuesto a las importaciones. Se incrementó el comercio intrarregional y se aumentó el consumo doméstico, particularmente en Corea del Sur, para compensar la caída de la demanda de los Estados Unidos, derivada de menores inversiones en tecnología. Sin excepción, en los últimos doce meses, todos los países registran amplios excedentes en la cuenta corriente, con saldos que individualmente están entre US\$ 5 y US\$ 8 billones. La tasa de ahorro de esos países en relación con el PIB está entre el 30% y el 40% del PIB, en contraste con el 18% en los Estados Unidos.

Al cumplirse el quinto aniversario de la crisis se celebra la consolidación económica de esas naciones con resultados destacados, particularmente en los casos de Corea del Sur que, en el primer trimestre de este año, en medio de la incertidumbre económica mundial, ya crecía a niveles cercanos al 6% y de Tailandia y de Filipinas, con incrementos de, prácticamente, 4% anual.

Esos crecimientos se tradujeron en resultados positivos en los mercados de capitales de la mayor parte de la región. Con la excepción de Malasia y de Filipinas, en lo corrido del año, hasta el 10 de julio, en medio de la

crisis de las bolsas de valores de los países avanzados, salvo Tokio, los indicadores bursátiles de los tres países restantes en términos de dólares, se apreciaron entre el 29% y el 42%.

Vale la pena destacar que hasta el martes de esta semana (julio 16-2002) y, en lo corrido del año, el Dow Jones ha caído 16%, el Standard & Poor's, 22% y el Nasdaq 30%. Las bolsas europeas muestran similares resultados con caídas del 10%. En contraste, la Bolsa de Tokio se ha apreciado 13% en dólares hasta el 10 de julio pasado (2002).

Mención aparte merece el sector bancario, afectado por préstamos a grandes compañías y de los que aún quedan problemas por resolver, a pesar de la capitalización y de la segregación de la cartera mala en un fondo especial por parte del gobierno, en el caso de Corea, del cual se espera obtener una recuperación del 56%. Se han adoptado parámetros para la evaluación de riesgos y se han producido adquisiciones por parte de fondos privados de inversión y de bancos extranjeros, lo que ha conducido a mayores niveles de eficiencia y de competencia.

Muchos bancos que salieron afectados por la crisis, con un portafolio ya saneado, están redirigiendo sus colocaciones, a firmas medianas y al sector consumidor que ya representa el 50% de la cartera, especialmente en préstamos hipotecarios y para vehículos. Las entidades bancarias han decidido ceder el segmento de las grandes empresas al mercado de bonos y acciones, lo que contribuye al restablecimiento del modelo económico en dos direcciones: fortalecimien-

to del mercado de capitales y crecimiento del consumo.

Los ahorradores, por su parte, mantienen su dinero en los bancos teniendo en cuenta el interés real que perciben por sus depósitos: aún no rompen el paradigma de ahorro tradicional. En Indonesia, con una inflación del 11.5% anual el mes pasado, las tasas de captación bordean el 16%. En Corea del Sur, con una inflación anual en junio del 2.6%, la tasa de captación se ubica en cerca del 5%. Los tres países restantes registran condiciones similares.

La recuperación descrita en esa región del mundo, contrasta profundamente con los desarrollos que se han presentado en Colombia y América Latina.

Antes de referirnos a Colombia examinemos, por un momento, los casos argentino y brasileño, considerados como emblemáticos de lo que puede ser un contagio para la región.

Tuve ocasión de ver de cerca el caso argentino, a raíz de la visita que hice a ese país a principios de este año (2002). Buenos Aires continúa siendo la ciudad más encantadora de América Latina, el tango, San Telmo, el bife de chorizo, sus calles y la incomparable tertulia con los argentinos, a los que he considerado como los mejores conversadores del mundo. En esta ocasión el *corralito* era el tema obligado, teniendo como marco el ruido de las cacerolas.

¿Se imaginan ustedes si mañana, en Colombia, en razón de que el país no puede atender los pagos de su deuda externa, nos congelan indefinidamente los depósitos a término con los bancos y nos limitan los pagos de las

cuentas corrientes a sumas inferiores a nuestros presupuestos mensuales? Pues eso les pasó a los argentinos.

*El corralito*, como el que se les pone a los bebés para que no se salgan, fue dispuesto en diciembre de 2001 por el entonces ministro de economía Domingo Cavallo, en un desesperado intento por frenar la incesante fuga de fondos que, en menos de un mes, excedieron US\$19.000 millones. Para que se den una idea de la magnitud de la fuga de capitales, las reservas internacionales, a finales de 2000 estaban en más de US\$25.000 millones y a mayo de este año escasamente superan US\$10.000 millones.

Un retiro masivo de fondos como el que se estaba presentando, derivado de la desconfianza en el manejo cambiario y alertado por el aumento en las tasas de interés en pesos argentinos que se elevaron en marzo de 2001 del 10% a más del 35%, mientras que las tasas en dólares pasaron del 10% al 15% en el mismo mes en el mercado local, era una señal de alerta que el mercado captó. Si un depósito en pesos a 90 días pagaba el 35% y uno en dólares el 15%, en una economía extraoficialmente dolarizada, era sencillamente porque, como mínimo, se esperaba una devaluación del 20%.

Los mercados internacionales de bonos desde el mismo marzo de 2001 también detectaron la señal, aumentando aceleradamente los *spreads* de los bonos soberanos. Por ejemplo, el margen sobre los bonos del tesoro de los Estados Unidos con vencimiento 2009 pasó de más de 7% a más del 20%, en la primera quincena de agosto de 2001. Esa tendencia continuó para alcanzar más del 42% en enero de este año.

Después de registrar tasas de crecimiento que excedieron 5% en promedio entre 1990 y 1998, el país entró en recesión en medio de déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos que superaron el 5% del PIB, lo que dejaba a Argentina sin mayor margen de caja para atender los pagos de la deuda externa.

Frente al incumplimiento de los compromisos adquiridos para la reducción del déficit fiscal, particularmente por parte de los gobiernos provinciales, el FMI decidió quitarle el apoyo al país. El Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, dentro de la misma línea de conducta, decidieron suspender desembolsos programados del orden de US\$1.100 millones.

Ante crecimientos negativos y abultados déficits en cuenta corriente, Argentina se demoró excesivamente en devaluar el peso como herramienta para aumentar las exportaciones y generar caja para el servicio de la deuda. La situación se agravó con la decisión de Brasil de devaluar el real, haciendo las exportaciones argentinas menos competitivas. La revaluación del dólar frente al euro desde 1999 y hasta principios de este año también hizo muy costosas las exportaciones argentinas con un peso atado al dólar.

En suma, la situación de Argentina no puede ser peor: crecimiento negativo de más del 16% este año, inflación por encima del 23%, devaluación

en exceso del 250%, tasas de interés superiores al 46% y la bolsa de Buenos Aires cayendo en más del 64% en dólares, en lo corrido del año. Se estima que US\$ 12.500 millones aún se encuentran atrapados en depósitos a término y otros US\$ 10.000 millones en depósitos de ahorro y en cuentas corrientes.

Para disponer de los fondos atrapados en el *corralito*, los ahorradores podrán optar por canjearlos por bonos en pesos a 5 años o en dólares a 10 años o mantenerlos hasta finales de 2005, para ser redimidos mediante un calendario de pagos. Sin embargo, se estima que los bonos podrían redimirse por un 30% de su valor nominal con ingentes pérdidas para los tenedores.

En el caso argentino, al contrario de lo sucedido en el Este del Asia, no hay nada que celebrar; por el contrario hay que lamentar la precaria condición política, económica y financiera que afronta el país, con sus consiguientes implicaciones sociales.

El país se encuentra acorralado frente al Fondo Monetario Internacional y los ahorradores aún confinados al desprestigiado *corralito*. Lo que se requiere es volver a poner en marcha el motor, abrirles los mercados a los productos argentinos; más que cualquier otra cosa fue el comercio con Estados Unidos lo que sacó a México de la crisis.<sup>4</sup> La asistencia del sistema financiero internacional es un imperativo para reestructurar los

---

4. El FMI en la ruina argentina, Joseph Stiglitz, *El Tiempo*, junio 2/02.

pasivos y restablecer la confianza de los ahorradores argentinos, pero no a un costo del 70% del valor de sus depósitos.

Brasil, de otra parte, presenta señales de alerta que el mercado ha incorporado en los spreads de la deuda soberana que se han elevado entre enero y junio de este año de 7.50% sobre la cotización de los bonos de tesoro de los Estados Unidos a 17.50% en la actualidad, prima que está por encima de la que reconoce Nigeria en sus títulos y que ubica los bonos del Brasil, en segundo lugar de mayor riesgo, después de Argentina. Tanto la deuda de Brasil como la de Argentina representan 55% del PIB.

En los últimos doce meses, a julio, el real se ha devaluado en 13%, la economía muestra signos de decrecimiento y la cuenta corriente a mayo, registraba saldos negativos de US\$19.000 millones. El impacto se ha hecho sentir en la Bolsa de Sao Paulo que se ha depreciado en 37% en términos de dólares, en lo corrido del año, hasta el pasado 10 de julio. Sin embargo, la economía brasileña tiene cierta protección en el sentido de que tan sólo hasta ahora presenta síntomas de recesión, acordes con el lento crecimiento mundial y, a diferencia de Argentina, el país ha demostrado disciplina fiscal, no ha mostrado recesiones en los últimos cuatro años y mantiene un tipo de cambio flotante.

De otra parte, en los últimos tres años ha tenido superávits primarios en el presupuesto, es decir, se ha presentado superávit fiscal, antes de servicio de la deuda por intereses, equivalente a 3.5% del PIB. Los candidatos a la presidencia de la república, con ciertos sesgos, desean mantener esa política.

También al contrario de lo ocurrido en Argentina, desde el año pasado se firmó un acuerdo con el FMI por US\$ 15 billones para, de ser necesario, inyectarle dinero al mercado como ya se hizo hace un par de semanas. A pesar de todo, algunos analistas internacionales piensan que Brasil tiene un 70% de probabilidades de incumplir con los pagos de la deuda a finales de 2003, o deberá proceder con una reestructuración de sus pasivos.<sup>5</sup>

Recorridas las experiencias argentina y brasileña, se debate hasta dónde Colombia podría estar amenazada en el financiamiento de su deuda externa.

La deuda externa de Colombia ascendía a US\$39.000 millones al cierre del primer trimestre de este año, lo que equivale al 45% del PIB.<sup>6</sup> En 1995 esa proporción correspondía a 27%<sup>7</sup> lo que, ciertamente, representa un crecimiento excesivo teniendo en cuenta que, mientras el producto disminuyó de US\$93.000 millones en 1995 a US\$85.000 millones en la actualidad, es decir 9%, la deuda aumentó de US\$25.000 millones a US\$39.000

5. *The Economist*, junio 29/02.

6. Del saldo de la deuda, US\$23.000 millones corresponden a deuda del sector público (US\$18.000 del gobierno central y US\$5.000 de otras entidades públicas) y US\$16.000 millones a deuda externa privada.

7. *Business Monitor International*, enero de 2002 y *La República*, julio 10/02.



al cierre de marzo, lo que significa un aumento del 56%.

Me pregunto, ¿estaré en condiciones de atender mis obligaciones si mis ingresos, con el transcurrir del tiempo, disminuyen en 9% y mis deudas, en el mismo período, aumentan en 56%?

¡Tal vez sí, tal vez no!

Si, de una parte, mis acreedores corrientemente me desembolsan nuevos créditos para amortizar capital e intereses de obligaciones vigentes y, de otra, me intercambian vencimientos de corto plazo por vencimientos de más largo plazo, obviamente que estaré en condiciones de atender mis compromisos, siempre y cuando mantengan esa política indefinidamente.

Ahora bien, si me obligan a amortizar capital e intereses sin nuevos desembolsos, quedo imposibilitado de pagar y entraré en mora con mis acreedores. La casuística simplista que acabo de describir personifica en el primer caso a Colombia y en el segundo a Argentina.

Ustedes se preguntarán, a todas éstas, ¿dónde queda Brasil? Bueno, Brasil, oportunamente, acudió a su padrino y, por qué negarlo, hasta ahora se ha comportado bien, a menos que un líder populista eche todo por la borda.

Lo anterior me trae a la mente un artículo de Carlos Alberto Montaner, titulado “El síndrome del revolucionario bueno”, publicado recientemente

por *El Tiempo*. Los revolucionarios latinoamericanos, dice el autor, son dirigistas, proteccionistas, aborrecen a los empresarios, detestan a las naciones desarrolladas, ninguno entiende cómo se crea o cómo se malgasta la riqueza y arruinan a sus países, en nombre de la justicia social. No existe revolucionario bueno, así como no existe una especie amable de polilla.<sup>8</sup>

¿Entonces, todo este lío financiero es un problema de comportamiento?

Desde luego que sí; se trata de un problema de confianza y de comportamiento. Al menos hay que demostrarles a acreedores y padrinos que se están haciendo todos los esfuerzos para hacer lo que sabiamente ellos han concebido bien, por satisfactorias experiencias pasadas, como las que se tuvieron en el sureste asiático, génesis de su inspiración, extremadamente amargas como en el caso de Argentina, su hijo pródigo o, simplemente, porque creen en su ahijado condescendiente, de la misma manera que un banquero confía en un cliente que le reporta oportunidades de negocios: me refiero a Colombia.

De la deuda del gobierno central, US\$18.000 millones, un 62% (US\$11.200 millones) pertenecen a inversionistas en el mercado de bonos, dentro de los cuales los tenedores locales constituyen una porción importante; un 29% (US\$ 5.200 millones) corresponden a entidades multilaterales, principalmente el Banco Mundial y el Banco Interame-

8. Lula y el síndrome del revolucionario bueno. Carlos Alberto Montaner. *El Tiempo*, junio 16/02.

ricano de Desarrollo y un 9% (US\$1.600 millones), a bancos comerciales. Todos ellos creen en Colombia, porque innegablemente, como lo sostiene el ministro de Hacienda, el país cumplió al pie de la letra con lo que se comprometió, salvo una pequeña excepción, plenamente justificada, en lo que atañe a la meta del déficit fiscal.

Primero que todo, en los últimos siete años, más mal que bien, el país algo ha crecido. De un robusto crecimiento en exceso del 5% en 1995, se pasó a un 4% negativo en 1999 y a un muy bajo ritmo del 1.5% estimado, en el mejor de los casos, para este año. Las reservas internacionales se han incrementado de US\$8.000 millones en 1995 a US\$10.800 millones en la actualidad. Eso, incuestionablemente, es un buen colchón de seguridad para los acreedores; el déficit del sector público que en 1999 excedía el 5% se ha reducido a algo más del 3%.

También se ha interactuado eficazmente con el legislativo, para llevar a feliz término las reformas de las transferencias regionales y se ha tomado la iniciativa, de dar una solución al problema pensional que, según el tristemente fallecido ex viceministro técnico Ulpiano Ayala, representa el 192% del PIBruto.<sup>9</sup>

Vale la pena destacar que la propuesta del gobierno tan sólo apunta a la solución de una suma equivalente al 46% del PIB, lo que deja la mayor parte del problema aún por solucionar. Finalmente, ante la caída espe-

rada de los ingresos tributarios estimada para este año en \$900.000 millones (de los más \$27 billones por recaudar), se recortan las inversiones en US\$2.2 billones, para contribuir a disminuir el déficit fiscal.

¿No es todo esto una muestra de buen comportamiento por parte de Colombia? ¡Desde luego que sí!

Volvamos a las cifras. Las fuentes de pago para amortizar la deuda externa en condiciones normales, deben ser los recursos generados por el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, como lo vimos en el caso de los países del Este del Asia, o caja resultante de inversiones externas, especialmente, inversiones directas. Pues bien, desde antes de 1995, Colombia ha registrado déficits en cuenta corriente que hasta 1998 equivalían a 5% o más del PIB, lo que se considera una zona de alto riesgo porque déficits en cuantía de US\$5.000 millones o más, no dejan de ser difícilmente financiables.

A partir de 1996 por la reducción de las importaciones, resultante de mínimos crecimientos o caídas del PIB, los déficits se han disminuido a algo más del 2% del producto, es decir, alrededor de US\$1.800 millones. La inversión extranjera alcanzó su máximo, cerca de US\$4.000 millones en 1998 pero, desde entonces, no ha superado los US\$2.000 millones por año.

El flujo de caja simplemente no cuadra y de ahí que se tenga que acudir a la ingeniería financiera para hacer

9. *La República*, abril 29/02.

SWAPs o intercambios de deuda, como los efectuados entre mayo y junio de este año. En el primero se canjearon US\$600 millones de deuda externa con vencimientos hasta el 2005 por deuda interna al 2010. Y, en el segundo, se intercambiaron títulos por US\$305 millones de corto plazo, por vencimientos en dólares al 2010. Esta última ocasión se aprovechó para hacer una nueva emisión de US\$ 195 millones a un plazo de 8 años.

De lo descrito arriba, se da a entender que los mercados reconcilian esfuerzos y buen comportamiento con flujos de caja, y yo pienso que es así. Los resultados para Colombia no son malos puesto que los márgenes del costo de la deuda sobre la tasa de los bonos del tesoro de los Estados Unidos, en el mercado secundario, se mantienen con tendencia a la baja desde hace más de un año, para ubicarse en menos del 5.5%, en la actualidad.

La fragilidad, sin embargo, persiste, y de ahí que el Conpes haya autorizado al gobierno para obtener nuevos créditos por US\$600 millones para prefinanciar los gastos de 2003. Esta decisión se adoptó por el aumento en los pagos de la deuda externa que, el año entrante, ascenderán a US\$ 4.200 millones (US\$2.500 millones por capital y US\$1.700 millones por intereses). El sector público pagó el año anterior, servicio de deuda externa por un total de US\$ 4.600 millones (US\$ 2.900 millones en amortizaciones de capital y US\$1.700 millones en intereses).<sup>10</sup>

Pesadas cargas de amortización de obligaciones sin aumentos del producto no pueden sostenerse indefinidamente. Es como pensar que una empresa puede atender sus compromisos con los bancos sin un incremento en las ventas. Por esa razón, afirma el Confis que la deuda es sostenible, tan sólo, si se generan crecimientos del PIB de 4.5%.

Recuérdese una vez más que el 62% de la deuda externa del gobierno central está en manos de inversionistas nacionales o extranjeros, cuya vocación es producir retornos para sus accionistas o ahorradores y que siguen de cerca el cumplimiento de los compromisos con el FMI y el desempeño de la economía. Si la economía del país no reacciona, los ingresos del Estado se verán aún más mermados, creando ansiedad entre los tenedores de los bonos que son muy frágiles a las malas noticias. Esa incertidumbre producirá una oferta de títulos, lo que hará que el precio de los mismos caiga, con el consiguiente impacto en las carteras de los tenedores de los bonos, quienes deben valorar sus portafolios a precios de mercado.

Los nuevos créditos, si es que se consiguen, se contratarán a tasas más costosas causando un impacto en las finanzas públicas. Este año, por servicio de la deuda interna y externa, el país tendrá que pagar una suma equivalente al 40% de su presupuesto: eso es alrededor de \$24 billones.

Es por eso que el FMI insiste en el equilibrio fiscal puesto que de no darse o, al menos al no tenderse a ese

10. Por el lado del sector privado, el pago total del servicio de deuda tuvo un valor de US\$3.000 millones (US\$2.300 millones en amortizaciones de capital y US\$700 millones en intereses). El total del servicio de la deuda externa colombiano en 2001 fue de US\$7.600 millones.

equilibrio, el país tendrá dificultades para obtener recursos frescos en el mercado. Se trata de la premisa fundamental del Acuerdo de Washington: las fuerzas del mercado operan, siempre y cuando se cumplan las condiciones para dar luz verde a nuevos créditos. De no conseguirse nuevos créditos, el país estaría frente a una mora, como le ha sucedido a Argentina.

Entre tanto, mientras persistan fallas estructurales en el financiamiento del presupuesto y se acentúen los problemas en América Latina, el mercado cambiario colombiano estará expuesto a la volatilidad, como se ha observado en lo corrido del mes de julio, con tasas de devaluación anualizadas del 175%. En el transcurso del año, la devaluación acumulada llega al 9%, lo que en términos anuales representa 17%.

La volatilidad conduce a grandes utilidades o a cuantiosas pérdidas en los períodos en que bancos, exportadores, importadores, inversionistas, empresarios y el mismo gobierno están expuestos al riesgo cambiario. Para ellos, lo que cuenta es la fluctuación del tipo de cambio del día, del mes, de los tres meses, etc., y no de la devaluación de la que se habla en los cocteles, estimada para este año en 7%.

En síntesis, los mercados financieros internacionales son auxiliares pero no son la génesis del desarrollo. El desarrollo se logra con crecimiento pero no a costa de endeudamiento. Entremos entonces a examinar el fenómeno del desarrollo económico.

El pasado 21 de junio, gracias a una feliz coincidencia, tuve la oportunidad de viajar al lado del presidente electo Álvaro Uribe Vélez en el trayecto

Ottawa- Nueva York. Una vez despegó el avión, el doctor Uribe me enseñó el más reciente libro del premio Nobel de Economía del año 2001, Joseph Stiglitz, titulado *Globalización y frustración*. Un título bastante atractivo para un mandatario recientemente electo y para mí, como un aficionado a estos temas, por mi disciplina de economista.

Conocía a Stiglitz por sus juicios sobre el fenómeno argentino pero me atraía, sobremanera, estudiar con más detalle sus apreciaciones sobre la globalización. Al llegar a Nueva York, lo primero que hice fue comprar el libro que ya he tenido la oportunidad de examinar y cuyas apreciaciones quiero compartir con ustedes en esta ocasión.

En síntesis, la gran premisa de Stiglitz es crecimiento gradual con contenido social, versus aquella de crecimiento con tratamiento de choque del Consenso de Washington.

De acuerdo con el premio Nobel “unas políticas económicas sanas, deben cambiar las vidas de la población pobre”. Según el Consenso de Washington la eficiencia de los mercados debe conducir al crecimiento, vía austeridad fiscal, privatizaciones y liberalización comercial y financiera.

¿Qué se entiende por políticas económicas sanas?

Se trata de aquellas políticas conducentes a administrar el desempleo, la inequidad y la desigualdad. La idea de la globalización es que ésta sea equitativa, humana y eficaz. Por lo tanto, la relación entre gobiernos y mercados debe ser complementaria, dado que el gobierno necesita garantizar el bienestar de la población.

Los países en desarrollo, conforme lo plantea Stiglitz, son como pequeñas embarcaciones: una rápida liberalización del mercado en la forma en que la predica el FMI, los obliga a emprender una travesía en un mar picado, sin que se hayan soldado los orificios del casco y sin que los capitanes de los botes hayan recibido el entrenamiento básico. Puede que en esa travesía, agregado yo, algunos se salven pero de lo que no cabe la menor duda es que muchos naufragarán.

Stiglitz cita el fenómeno de los países del Este del Asia, destacando que la apertura, en ese caso, fue lenta y gradual. Derrumbaron cuidadosa y sistemáticamente las barreras comerciales, tan sólo cuando se garantizaba la creación de nuevos empleos. Efectivamente, entre 1990 y 1998, las tasas de desempleo en Corea del Sur, Tailandia, Malasia, Indonesia y Filipinas fluctuaban entre 1.7% y 8.5%.

El hecho de que la liberación del comercio conduzca reiterativamente a aumentar la tasa de desempleo produce una fuerte oposición. Los países ricos de Occidente estimulan la liberación del comercio en aquellos de sus productos de exportación pero, a su vez, continúan protegiendo sectores en los que países pobres podrían ser competitivos: acero, textiles, calzado y productos agrícolas pueden tomarse como ejemplo.<sup>11</sup>

Las manufacturas, intensivas en mano de obra en los países ricos, típicamente emplean a su propia po-

blación pobre y a empleados no calificados. Batallar porque se elimine la protección para esos renglones, con el objeto de proteger a los más pobres de otros países, se traduce en un problema ético y político. La respuesta debe ser un desmonte gradual, con programas paralelos de reentrenamiento y reubicación laboral, y la creación de un fondo de desempleo. De esa manera se logran dos propósitos: se da espacio a los pobres de otras regiones del mundo y se potencia la mano de obra local en las regiones desarrolladas, para transformarla en mano de obra calificada.

La remoción de barreras en productos agrícolas no trae los problemas éticos ya mencionados, dado que los subsidios para la producción y exportación van para los grandes agricultores, lo que debería hacer más fácil su desmonte. Por ejemplo, la nueva ley agrícola de los Estados Unidos que incrementa en 80% los subsidios federales para el sector, beneficiará a los agricultores más ricos que constituyen el 10% de la población vinculada al sector; a ese segmento le corresponderán tres cuartas partes de los subsidios.<sup>12</sup>

De cualquier forma, si los países ricos mantienen sus barreras así sean pequeñas y si además las aumentan como en el caso de los Estados Unidos con el acero y con la ley agrícola, los esfuerzos hechos por las naciones pobres se van a desvanecer y los líderes de las mismas van perdiendo credibilidad entre la población. Por lo tanto, va a ser muy difícil para los

11. The Poor's best hope, Jagdish Bhagwati, *The Economist*, junio 22/02.

12. *The Economist*, mayo 11/02.

países pobres rebajar sus aranceles si quienes defienden a ultranza el libre comercio los elevan.

Las políticas del Consenso de Washington prestaron poca atención a problemas de distribución y justicia, en contraste con lo que sus proponentes originalmente defendían, en el sentido de que la mejor manera de ayudar a los pobres era haciendo que la economía creciera. En América Latina el crecimiento no ha estado acompañado por una reducción de la pobreza.

Dado que la globalización no ha traído los beneficios económicos anunciados al mundo en desarrollo, los habitantes de las naciones pobres no tienen otra alternativa que protestar en las calles. De otra parte, el temor de los líderes de esos países es perder el soporte del FMI. Las calles, naturalmente, no son el lugar para discutir problemas tan complejos. Las protestas, sin embargo, dejan una huella en los gobernantes de turno y en los economistas del mundo para encontrar alternativas al Consenso de Washington, asimilado en los mercados emergentes como la verdad revelada, para encontrar el crecimiento y el desarrollo de las naciones que ha beneficiado a algunos pocos a expensas de los pobres.

Las políticas del FMI están ensambladas sobre la base de que la eficiencia de los mercados conduce a resultados satisfactorios, sin necesidad de una intervención del gobierno, a raíz de los abusos en la expansión monetaria de los años setenta que, como se discutió arriba, elevaron los precios a niveles impensados. Sin embargo, los avances de la teoría económica demuestran que cuando la infor-

mación es imperfecta y se trata de mercados incompletos, como en el caso de los países en desarrollo, la mano invisible opera de manera imperfecta.

El que el FMI garantice recursos tan sólo a países que se marginen de intervención estatal les quita posibilidades de maniobra a gobernantes y bancos centrales que, prudentemente, puedan hacer uso de esa herramienta. Una inflación moderada puede que no sea lo más atractivo para la inversión pero sí lo es para evitar niveles de violencia y choques sociales derivados del desempleo y de la pobreza.

La globalización de por sí no es buena ni mala, concluye Stiglitz, pero desafortunadamente no se tiene una autoridad global que pueda supervigilar la evolución de políticas impuestas por la misma, de la manera que sí lo pueden hacer los gobiernos a escala local. El sistema podría entonces catalogarse como uno de gobernabilidad global sin gobierno global.

Me imagino los grandes interrogantes que le quedaron al presidente Uribe al concluir la lectura de la obra del premio Nobel. ¿Hasta dónde el temor a perder el apoyo del FMI, puede limitarlo en su política de generar puestos de trabajo y reducir la pobreza?

Entre 1995 y este año la tasa de desempleo en Colombia pasó de 9.5% a más del 16%. Según el Dane, 81% de los trabajadores no gana más de dos salarios mínimos mensuales (\$618.000). La pobreza, de otra parte, alcanza niveles sorprendentes: prácticamente el 60% de la población colombiana se encuentra en nivel de pobreza, es decir, perciben menos de

US\$2 dólares (\$5.000) por día; en el campo, la cifra llega al 83% de la población. Hay 11 millones de colombianos indigentes que no reciben ingresos de ninguna índole o viven con menos de US\$1 (\$2.500) por día. La indigencia rural bordea el 40%; de ese total, 2 millones son desplazados.

Ahora bien, si se habla de iniquidad, las cifras no dejan de ser altamente preocupantes: el 20% de los hogares más ricos del país concentra el 52% de los ingresos totales; el 53% de la tierra está en manos del 1% de los propietarios; los 1.500 mayores deudores registran el 75% de la cartera; las 10 empresas más grandes absorben el 75% del mercado bursátil; la retención en la fuente se aplica, tan sólo, a 186.000 trabajadores de las 15.5 millones de personas que laboran en el país. ¿Será éste un mercado perfecto en que las fuerzas del mismo, motivadas por las ganancias se ajustarán por sí solas con la guía de la mano invisible o, por el contrario, se requerirá de una mano firme y visible que le ponga orden al mercado?

Me llama la atención la forma como Rafael España, director económico de la Federación Nacional de Comerciantes cataloga el problema: “la situación es tan compleja que los pobres no pueden comer, la clase media no puede trabajar y los ricos no pueden dormir”.<sup>13</sup> Con este angustioso panorama, ¿podrá el presidente Uribe dormir tranquilo a partir de la noche del 7 de agosto?

En mi opinión, el Consenso de Washington es una valiosa herramienta financiera que, por sí sola, está lejos de producir los efectos deseados para el desarrollo de un país. Colombia agresivamente requiere reactivar su economía en sectores claves como el petróleo, las exportaciones y la construcción. De otra manera se verá abocada, bien a una indeseada devaluación, para conjurar el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, bien a la reestructuración de sus pasivos externos o, bien a ambas cosas.

La exploración petrolera es crucial tanto para aliviar las finanzas externas como las finanzas públicas. En lo sucesivo se requerirá como mínimo explorar 25 pozos por año para, eventualmente y si se tiene éxito, llegar a una producción diaria de 850.000 barriles, frente a los menos de 600.000 barriles por día que se están produciendo en la actualidad. De no cumplirse con este programa, el país perderá su autosuficiencia petrolera en seis años, con impactos aún más dramáticos de lo que hoy se está experimentando en la balanza en cuenta corriente. Fiscalmente el petróleo y la operación de Ecopetrol, incluyendo regalías, le representa a la nación algo más del 8% del presupuesto nacional. Las condiciones de conflicto que se presentan a escala mundial por ahora garantizarán precios elevados.

También se requiere de grandes inversiones como la de la ampliación de

13. *El Tiempo*, julio 12/02.

la refinería de Cartagena dentro del llamado Plan Maestro de Desarrollo que conducirá a transformar en superávits, los déficits en la balanza comercial de la industria del plástico. El Plan Maestro de Desarrollo, con una inversión de más de US\$600 millones elevará la producción de combustibles de la refinería de Cartagena de 70.000 a 140.000 barriles por día, abre las puertas para la construcción de la planta de olefinas que, con una inversión del sector privado, superior a los US\$700 millones, permitirá desarrollar la industria de plásticos en Colombia. De no hacerse este proyecto, en un horizonte de cinco años el sector plásticos arrojaría una balanza comercial desfavorable de US\$ 2.500 millones. Con el proyecto, este resultado se transformará en una balanza comercial positiva de US\$3.000 millones.

El plan estratégico exportador, ahora suplementado por los Planes Estratégicos Exportadores Regionales (PEER), contempla una ambiciosa meta de alcanzar US\$33.000 millones en exportaciones de productos y servicios no tradicionales en el 2009. Las exportaciones no tradicionales en el 2001 superaron los US\$7.000 millones y las de servicios algo más de US\$4.000 millones. Un aumento en las inversiones contribuirá a aliviar la presión sobre el endeudamiento externo y ayudará a enjugar el déficit en la balanza comercial.

El programa de globalización acogido por Colombia y por los mercados emergentes, contrasta con el modelo adoptado por los principales países de Europa Occidental que, finalmente, están viendo materializados sus esfuerzos de integración desde la firma

del Tratado de Roma en 1957. Once países de la Unión Europea adoptaron el euro, como moneda común, después de un profundo proceso tendiente a armonizar sus economías. En el proceso de integración monetaria, esas naciones tuvieron que hacer esfuerzos para ajustarse a óptimos niveles de inflación, tasas de interés que no excedieran –entre sí– un porcentaje mínimo, niveles limitados de endeudamiento del sector público, gasto público controlado y estabilidad monetaria garantizada.

El anterior, constituyó un ejercicio diferenciado en aras de evitar desequilibrios en los países miembros y dejar al nuevo banco central –creado para tal fin– actuar con total libertad e independencia, en la adopción de medidas para expandir o contraer la oferta monetaria o intervenir la moneda naciente, en los mercados cambiarios, sin mayor perjuicio para sus miembros. Se trata de la aplicación de los principios de libertad en el movimiento de mercancías y capitales en ambientes económicos y monetarios armonizados, para aprovechar las economías de escala derivadas del mercado ampliado.

Deponiendo la soberanía económica, esas naciones europeas optaron por la integración monetaria y financiera, acudiendo a regulaciones comunitarias. Esa política contrasta con la adoptada por las naciones en desarrollo que, manteniendo su soberanía económica, asimilaron la libertad en el movimiento de bienes y de capitales, sin mayores regulaciones.

Otro componente de la globalización lo constituye el Área de Libre Comercio de las Américas (Alca) en la que se encuentra Colombia. Después de



la experiencia europea parecería que los defensores de la globalización a ultranza prefieren la regionalización como vehículo para el desarrollo de los países, dado el ambicioso objetivo de globalizar, sin mayor control, un mundo tan desigual.

La participación de Estados Unidos, Canadá y de los grandes países de América Latina en esta zona, constituye un reto sin precedentes para Colombia, particularmente, por el plazo del 2005 fijado para concluir negociaciones. A partir de ese año, se establece un término de diez años para la desgravación de aranceles, lo que implica que, desde ya, ha empezado la cuenta regresiva para el país y para aquellas empresas que no pueden competir en la nueva región.

El colosal reto del gobierno consiste en hacer converger la economía colombiana hacia las economías de los principales protagonistas del Alca, en materia de tasas de inflación, tipos de interés, déficit fiscal, endeudamiento externo y estabilidad cambiaria. Para las empresas, el gigantesco desafío no puede ser otro que aumentar la eficiencia y la productividad a los estándares de empresas representativas de la región.

En síntesis, las desigualdades creadas por el modelo de globalización imperante y por su antecesor, el modelo neoclásico de desarrollo, serán puestas a prueba, una vez más, con la adopción de macro –esquemas regionales de integración económica y financiera, similares a los adoptados por la Unión Europea. Esos es-

quemas imponen estrictas disciplinas monetarias y cambiarias que, finalmente, darán lugar a una integración super-regional con una moneda común que, para el caso del hemisferio que nos ocupa, será el dólar de los Estados Unidos.

En el mediano plazo Colombia, dentro del entorno regionalizado del Alca, requiere emprender importantes obras de infraestructura de transporte y comunicaciones que hagan atractivas las inversiones internacionales en industrias dedicadas a la exportación, mediante la aplicación de modernas tecnologías de producción. Por eso es lamentable escuchar que el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, por las presiones que están recibiendo de ciertas naciones desarrolladas, eventualmente restringirían el financiamiento a países de ingreso medio como Colombia, para que sean los mercados los que suplan esas necesidades de financiamiento.

Como lo dice el ministro de Hacienda, “eso es contraproducente y puede llevar a la debacle a todo un sector de países de ingreso medio, porque al menor síntoma de miedo o de crisis, los inversionistas se van de los mercados emergentes y nos quedamos sin fuentes de financiación».<sup>14</sup>

Esa posición de los organismos multilaterales acentuaría los problemas en el corto plazo, al dejar en manos del mercado proyectos de infraestructura que requieren condiciones especiales y que son imperativos para la consolidación del sector exportador.

14. *La República*, julio 17/02.

En el transcurso de esta charla hemos tenido la oportunidad de recorrer fragmentos de los mercados emergentes, en el ámbito de la estrategia de globalización de la cual Colombia forma parte. Se han examinado hechos, políticas, modelos, aciertos y desaciertos y se ha puesto especial énfasis en el caso colombiano. La pregunta ahora sería: ¿Qué queda después de esta jornada?

Del Este de Asia se debe rescatar su dinámico poder de recuperación que contrasta con el lento proceso de restablecimiento que Japón viene experimentando desde principios de la década de 1990. Fue un acierto para esos países poner a flotar el tipo de cambio, fortalecer los mercados regionales para amortiguar el impacto de la caída de la inversión en Estados Unidos e incentivar el consumo. La intervención sobre el sistema bancario fue oportuna y, mejor aún, la estrategia de dejar en manos del mercado de capitales la financiación de grandes empresas. Todo lo anterior dentro de una sólida estructura de empleo y ahorro.

De lo anterior, Colombia tiene mucho que aprender: mantener un tipo de cambio flotante, dirigirse a nuevos mercados de exportación, racionalizar los márgenes de intermediación de la banca e incentivar a grandes empresas para emitir bonos y acciones.

La banca en Colombia ya muestra atractivos resultados que se han ma-

terializado en mejores cotizaciones de sus acciones. ¿Pero, hasta cuándo los accionistas van a compartir con sus leales clientes esas jugosas utilidades?

El modelo establecido por el Consenso de Washington, aunque popularmente odioso, es un mal necesario, mejor dicho, un bien provechoso. Si no se impone disciplina en los mercados y si no se asimila como nuestro el modelo, simplemente no habrá acceso a los recursos que ofrece el mercado. En mi opinión Colombia se ha ganado la confianza del mercado, porque juiciosamente ha respetado los acuerdos firmados. Sin embargo, objetivamente hablando, las cifras demuestran que la capacidad de pago del país es insuficiente y, financieramente hablando, en cualquier momento se le puede cerrar el crédito.

El Consenso de Washington no es un modelo de desarrollo, es una herramienta financiera de alto poder de negociación que debe interpretarse como tal. No tiene el alcance del modelo de desarrollo que sensatamente propone Stiglitz. Sin embargo, para aterrizar tan loables ideas, se impone un enorme esfuerzo por parte del gobierno y de los empresarios para contribuir a brindar fuentes de trabajo y a eliminar la iniquidad latente en nuestro querido país☀