

NOTA EDITORIAL

FLUJOS EXTERNOS DE CAPITAL EN COLOMBIA DURANTE 1997

Los flujos de capital procedentes del exterior son considerados como factores dinamizadores que contribuyen al desarrollo económico y financiero de una nación. Permiten compensar las insuficiencias en la disponibilidad de recursos domésticos que registran algunas economías mediante el traslado de los excesos de ahorro de países exportadores de capitales hacia naciones que presentan faltantes para financiar sus necesidades. Al mismo tiempo, gracias a su movilidad, posibilitan mayores oportunidades de diversificación de los activos y pasivos financieros de los países involucrados, y facilitan la aceleración de la acumulación de capital. Sin embargo, un ingreso de capitales que obedezca más a circunstancias coyunturales que a la confianza foránea de largo plazo, puede perjudicar la estabilidad económica y financiera de un país, en el sentido de generar desequilibrios macroeconómicos, al producir apreciaciones de la moneda a niveles insostenibles y expansiones en el gasto agregado, que, posteriormente, originan ajustes recesivos y alzas en el tipo de cambio.

La entrada de capitales a una economía se destina inicialmente a la financiación de la cuenta corriente de la balanza de pagos y a la acumulación de reservas internacionales. Cuando se presentan necesidades de financiación se cuenta con tres mecanismos para su cubrimiento: i) La inversión extranjera directa, cuyos móviles generalmente obedecen a consideraciones de mediano y largo plazo en términos de la maduración y la vida útil de los proyectos que financia, y por ello se constituye en la más per-

manente de las entradas de capitales. ii) El endeudamiento externo de mediano y largo plazo, que incluye créditos no volátiles destinados sobre todo a financiar proyectos reales de inversión de agentes domésticos. iii) Los flujos especulativos y préstamos externos de corto plazo, los primeros motivados por decisiones de corto plazo y por las expectativas de ganancia de capital provenientes de los diferenciales entre la rentabilidad interna y la externa, y los segundos, susceptibles de ser canalizados al financiamiento de importaciones y exportaciones de bienes y servicios. La naturaleza volátil y especulativa de estos capitales puede representar riesgos para una economía, por cuanto pueden revertirse con gran rapidez.

En Colombia, durante 1997, los flujos de capital extranjero totalizaron US\$6,320 millones, US\$778 millones menos que el año anterior. No obstante este menor ingreso de recursos externos, su presencia permitió cubrir los excesos de inversión interna sobre el ahorro y financiar el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Con este panorama, las disposiciones y medidas que emitió la Junta Directiva del Banco de la República para limitar el ingreso de ciertas formas específicas de capital externo, en particular las operaciones de endeudamiento externo de corto plazo del sector privado, mostraron su efectividad al contribuir a mantener una estructura más estable de financiamiento externo, cubrir los requerimientos financieros con ingresos más permanentes y de largo plazo, al igual que garantizar el desempeño estable de los pagos internacionales.

En este contexto, el presente trabajo examina el comportamiento de los flujos de capital durante 1997, y se divide en tres secciones. La primera presenta un breve análisis de la composición, magnitud y naturaleza de los movimientos de capital. En la segunda sección, se efectúa una descripción más detallada del comportamiento de cada uno de los componentes. Finalmente, se señalan las principales conclusiones.

I. COMPOSICION Y MAGNITUD DE LOS FLUJOS DE CAPITAL

Los flujos netos de capital hacia Colombia, medidos por la cuenta de capital de la balanza de pagos, disminuyeron en el último año, al pasar de US\$7,098 millones (8,2% del PIB) en 1996 a US\$6,320 millones (6,6% del PIB) en 1997 (Cuadro 1). Este comportamiento fue el resultado de importantes descensos en el endeudamiento externo del sector privado, tanto de corto como de largo plazo, el cual registró una caída de US\$1,784 millones (45,7%). Dicha situación obedeció tanto a las medidas adoptadas por la Junta Directiva del

Banco de la República¹, como al menor costo del endeudamiento doméstico, factores que llevaron a los agentes económicos a sustituir deuda externa por interna y a adoptar políticas de prepagos. Por su parte, el endeudamiento externo neto total del sector público mostró también una caída de casi US\$1,000 millones (74,4%), reflejo de la política adoptada a comienzos de los años 90. Desde entonces, se ha buscado la diversificación de fuentes de financiación internas y externas, con énfasis en la emisión de TES y bonos, la sustitución de crédito externo por interno, la mejora en el perfil de la deuda a través de prepagos o sustitución de empréstitos onerosos, y la contratación directa de crédito sin garantía del gobierno.

Pese a lo anterior, durante 1997 continuaron fluyendo capitales hacia el país, principalmente a manera de inversión directa, la cual en términos netos alcanzó la cifra récord de US\$5,192 millones (5,4% del PIB), al incrementarse en US\$1,984 millones (61,8%) con respecto a 1996, avance equivalente a casi dos puntos del PIB. Dicho monto fue el reflejo de la entrada de recursos de inversión extranjera (US\$5,982 millones), destinada principalmente a los sectores petrolero, eléctrico y de gas. Por su parte, la inversión colombiana en el exterior alcanzó US\$791 millones. (Cuadro 1).

Otros recursos que siguieron ingresando al país, están relacionados con la inversión de portafolio (acciones, bonos y otros títulos negociables en bolsa), que presentó un ingreso neto de US\$284 millones (0,3% del PIB), nivel superior en US\$76 millones (36,3%) al registrado en 1996. Este aumento fue resultado de la entrada neta de recursos por parte de los fondos de capital extranjero por US\$562 millones, la más alta históricamente, y de inversiones financieras de colombianos en el exterior por US\$278 millones².

Durante 1997 los agentes colombianos aumentaron en US\$1,787 millones sus tenencias de activos en el exterior, debido principalmente a incrementos en los activos del sector público originados en la colocación de US\$1,251 millones en cuentas del exterior, fruto de la privatización de la EEB, y en las operaciones de la Tesorería. Esta última aumentó sus depósitos en cuentas bancarias extranjeras en US\$323 millones. En cuanto al sector privado, tanto el sector financiero como el no financiero aumentaron sus activos líquidos en el exterior en US\$236.2 millones.

En síntesis, si bien se registraron menores ingresos externos netos hacia el país que en 1996, se debe destacar la tendencia de la composición de los flujos de capitales hacia una estructura de financiamiento externo más estable y permanente, al constituirse la inversión extranjera directa en el principal componente, seguida por préstamos externos de largo plazo (Gráficos 1 y 2).

Cuadro 1

**Flujos de capitales como financiamiento de la cuenta corriente
de la balanza de pagos (1994-1997)**

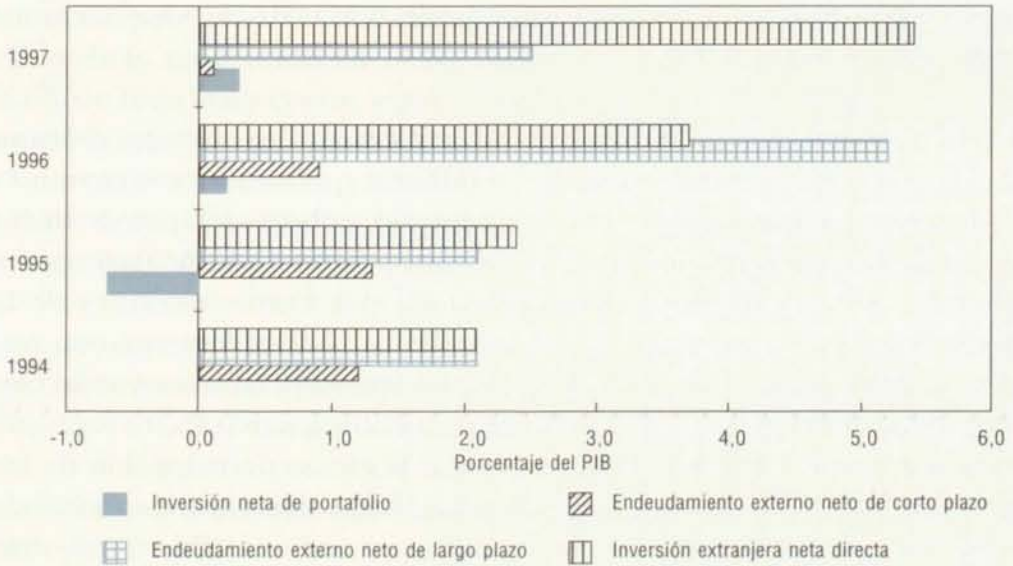
	Millones de dólares			
	1994	1995	1996	1997
I. CUENTA CORRIENTE	(3.159,9)	(4.365,4)	(4.946,1)	(5.682,5)
Como porcentaje del PIB	(4,5)	(5,4)	(5,7)	(5,9)
A. BIENES	(2.331,5)	(2.698,7)	(2.142,7)	(2.727,9)
1. Exportaciones	8.748,5	10.222,4	10.651,1	11.681,0
2. Importaciones	11.080,0	12.921,1	12.793,8	14.408,9
B. SERVICIOS	(1.690,8)	(2.345,3)	(3.335,0)	(3.566,3)
1. Ingresos	4.068,2	4.448,0	4.797,7	5.260,1
Financieros	700,4	855,1	858,5	1.053,3
No financieros	3.367,8	3.592,9	3.939,2	4.206,8
2. Egresos	5.759,0	6.793,3	8.132,7	8.826,4
Financieros	2.848,8	3.608,8	4.180,5	4.479,4
No financieros	2.910,2	3.184,5	3.952,2	4.347,0
C. TRANSFERENCIAS NETAS	862,4	678,6	531,6	611,8
II. CUENTA DE CAPITAL	2.769,7	4.484,6	7.098,2	6.320,4
Como porcentaje del PIB	3,9	5,6	8,2	6,6
A. Capital de largo plazo	3.571,6	3.275,1	8.077,4	8.036,2
1. Inversión directa neta	1.500,5	1.942,8	3.207,8	5.191,6
Extranjera en Colombia	1.652,2	2.226,8	3.275,8	5.982,1
Colombiana en el exterior	151,7	284,0	68,0	790,5
2. Inversión de portafolio neta	30,7	(559,2)	208,1	283,8
Extranjera en Colombia	477,5	164,7	292,2	561,8
Inversiones financieras en el exterior	(446,8)	(723,9)	(84,1)	(278,0)
3. Endeudamiento externo neto de largo plazo	1.497,1	1.731,0	4.480,5	2.384,2
Sector oficial	(261,5)	83,0	1.578,3	592,1
Sector privado ^{1/}	1.758,6	1.648,0	2.902,2	1.792,1
4. Otros flujos de capital	543,3	160,5	181,0	176,6
B. Capital de corto plazo	(801,9)	1.209,5	(979,2)	(1.715,8)
1. Endeudamiento externo neto de corto plazo	844,5	1.061,9	739,8	71,3
Sector oficial	169,5	372,1	(259,8)	(254,7)
Sector privado	675,0	689,8	999,6	326,0
2. Movimiento de activos en el exterior	(1.646,4)	147,6	(1.719,0)	(1.787,1)
III. CONTRAPARTIDAS	24,6	354,4	(236,9)	(341,9)
IV. ERRORES Y OMISIONES	553,1	(125,6)	(433,2)	(328,3)
V. VARIACION DE RESERVAS NETAS	133,1	322,1	1.572,3	(15,0)
	Como porcentaje de la cuenta corriente			
A. Capital de largo plazo	113,0	75,0	163,3	141,4
1. Inversión directa neta	47,5	44,5	64,9	91,4
Extranjera en Colombia	52,3	51,0	66,2	105,3
Colombiana en el exterior	4,8	6,5	1,4	13,9
2. Inversión de portafolio neta	1,0	(12,8)	4,2	5,0
Extranjera en Colombia	15,1	3,8	5,9	9,9
Inversiones financieras en el exterior	(14,1)	(16,6)	(1,7)	(4,9)
3. Endeudamiento externo neto de largo plazo	47,4	39,7	90,6	42,0
Sector oficial	(8,3)	1,9	31,9	10,4
Sector privado ^{1/}	55,7	37,8	58,7	31,5
4. Otros flujos de capital	17,2	3,7	3,7	3,1
B. Capital de corto plazo	(25,4)	27,7	(19,8)	(30,2)
1. Endeudamiento externo neto de corto plazo	26,7	24,3	15,0	1,3
Sector oficial	5,4	8,5	(5,3)	(4,5)
Sector privado	21,4	15,8	20,2	5,7
2. Movimiento de activos en el exterior	(52,1)	3,4	(34,8)	(31,4)

^{1/} No incluye arrendamiento financiero.

Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos.

Gráfico 1
Componentes de los flujos de capital en Colombia
1994-1997

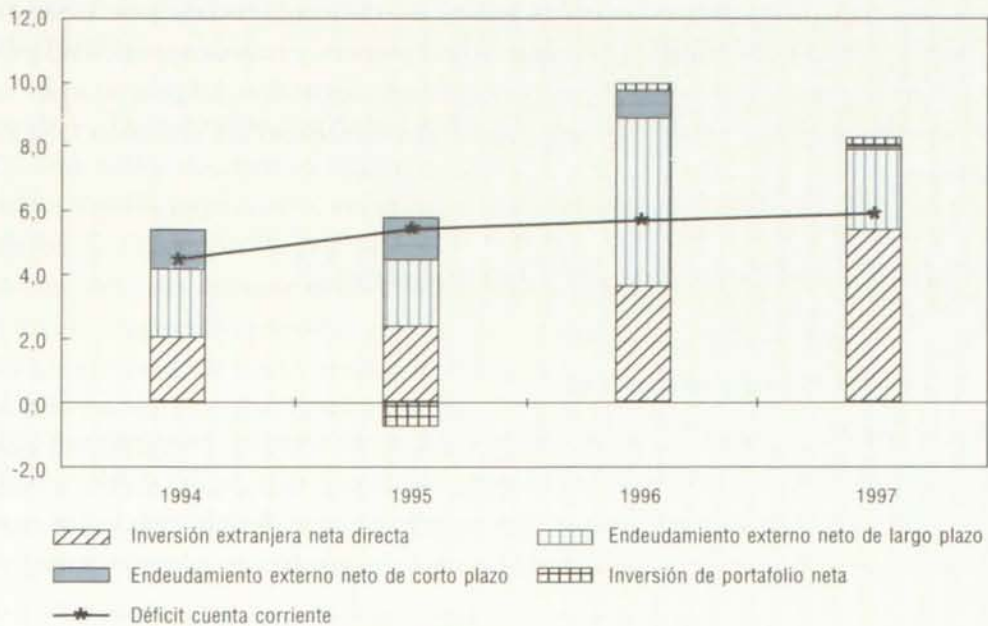
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Gráfico 2
Flujos de capital y financiación de la cuenta corriente,
1994-1997

(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Los flujos de capital y la financiación de la cuenta corriente.

La cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó en 1997 un déficit de US\$5,683 millones, equivalente al 5,9% del PIB. Dicho desbalance fue producto del mayor incremento de las importaciones de bienes y servicios (US\$2,309 millones, 11,0%) en comparación con el de las exportaciones (US\$1,492 millones, 9,7%).

El déficit en mención fue financiado principalmente por influjos de capital extranjero de naturaleza estable, tendencia que se viene registrando desde 1994. La inversión directa, por ejemplo, cubrió el 91,4% de dicho desequilibrio, mientras que en 1996 su aporte fue del 64,9%. La financiación con crédito externo de largo plazo fue del 42,0% del déficit de la cuenta corriente, porcentaje que descendió considerablemente con respecto a 1996, cuando alcanzó el 90,6%. En cuanto a la financiación con recursos de corto plazo, la inversión de portafolio aportó el 5,0% en 1997, frente a 4,2% de 1996. Vale la pena resaltar la escasa participación de los créditos a menos de un año, pues sólo el 1,3% del desbalance en 1997 de las operaciones corrientes fue financiado con esta modalidad, mientras que un año atrás cubría el 15% de dicho desequilibrio externo (Cuadro 1).

Como se deduce del párrafo anterior, durante este año se observaron excedentes de financiación originados en las operaciones descritas. Sin embargo, éstos no se manifestaron en una acumulación de reservas internacionales del país por cuanto más bien permitieron cubrir las pérdidas por desvalorización de las reservas (contabilizadas en el rubro de contrapartidas) por US\$342 millones³, y salidas de capital no registradas (errores y omisiones netos) por US\$328 millones. Así las cosas, las reservas internacionales del país se mantuvieron prácticamente estables, registrando un descenso de tan sólo US\$15 millones.

II. COMPONENTES DE LOS FLUJOS DE CAPITAL

A. Inversión extranjera directa

Durante 1997, los recursos de inversión extranjera directa continuaron arribando al país, manteniendo la tendencia creciente que se ha evidenciado desde 1991, cuando la Ley 9 eliminó las restricciones y discriminaciones que dejaban en desventaja a los inversionistas extranjeros frente a los nacionales.

Fue así como en 1997 la inversión extranjera directa neta presentó una de las entradas más altas observadas hasta el momento, US\$5,192 millones,

superando en US\$1,984 millones el flujo neto de 1996. La inversión extranjera bruta en Colombia creció US\$2,706 millones. Este comportamiento dinámico está explicado en buena parte por la privatización de que fueron objeto empresas estatales del sector eléctrico y por las inversiones del sector petrolero. En el Gráfico 3 y el Cuadro 2 se observa que, a diferencia de lo acontecido en 1996, cuando el sector petrolero canalizó el 33,6% de toda la inversión extranjera recibida, en 1997 fueron los sectores eléctrico y de gas los líderes en la captación de capital extranjero, 49,1% del total, seguidos por el sector petrolero, que absorbió el 22,4%. Tal predominio obedeció a las privatizaciones⁴ de la Empresa de Energía de Bogotá (US\$2,177 millones), de la Empresa de Energía del Pacífico S.A - EPSA (US\$498 millones) y de la empresa Gas Natural (US\$149 millones). En el sector petrolero las inversiones totalizaron US\$1,338 millones, incluyendo la operación de titularización⁵ de la producción de Ecopetrol en Cusiana, por valor de US\$290 millones.

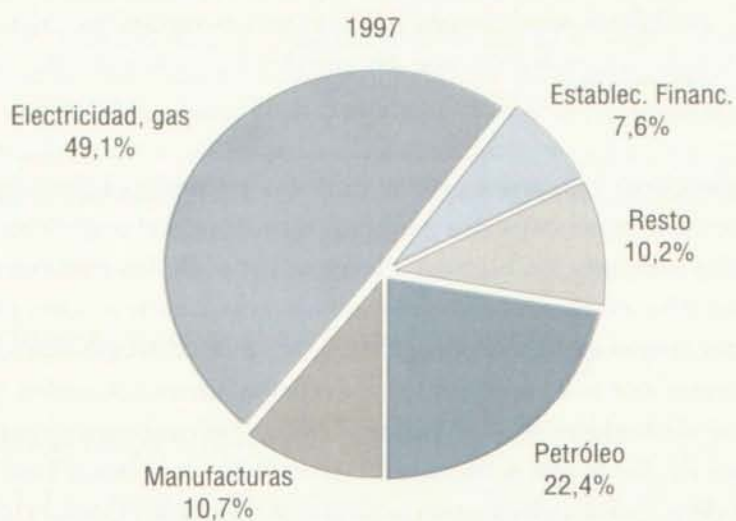
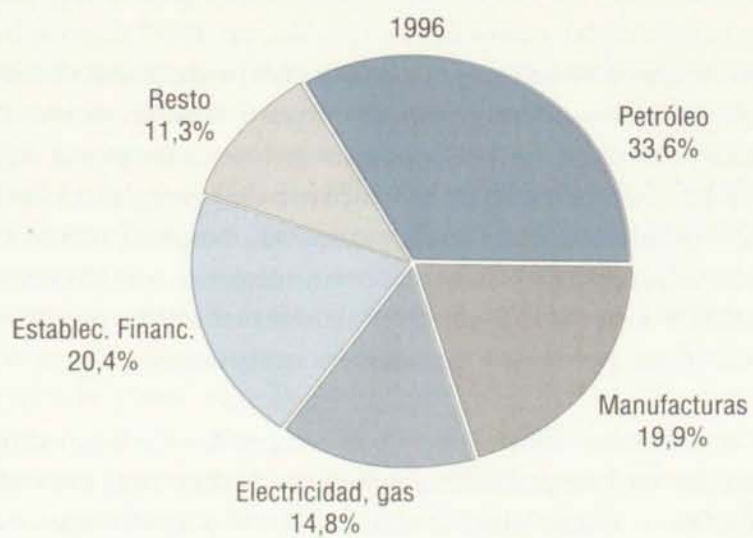
En relación con el origen geográfico de los capitales de inversión, la mayoría de ellos (sin incluir petróleo) provino de España, con el 28,7%; Chile, con el 24,0%; e Islas Caimán, con el 13,2% (Cuadro 3).

B. Inversión de portafolio

La inversión extranjera de portafolio en Colombia se ha fortalecido en los últimos años, gracias a una regulación⁶ más transparente, que abrió las puertas a la inversión extranjera y, en particular, a los fondos de capital extranjero.

En 1997, la inversión extranjera de portafolio presentó ingresos netos de US\$284 millones, monto superior en US\$75 millones al registrado en 1996. Dicho resultado provino, en cuanto a los ingresos, de las inversiones de los fondos de inversión de capital extranjero tanto en los mercados públicos de valores del país como en las colocaciones de recibos depositarios⁷ (ADR y GDR) de empresas colombianas en los mercados internacionales, y, en cuanto a los egresos, de las inversiones financieras de colombianos en el exterior. Las inversiones de los fondos de capital extranjero sumaron US\$562 millones y la salida de recursos para inversión colombiana en el exterior, US\$278 millones. Como se aprecia en el Cuadro 4, en 1997 la inversión de portafolio se realizó en su totalidad en acciones adquiridas a través del mercado bursátil nacional (US\$581 millones), mientras que las colocaciones de programas ADR y GDR registraron salidas como reembolso al capital, por US\$19 millones. Cabe agregar que la inversión de portafolio provino fundamentalmente de los Estados Unidos, 82,4%, y Luxemburgo, 15,7% (Cuadro 5).

Gráfico 3
Inversión extranjera directa en Colombia



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Cuadro 2
Inversión extranjera directa en Colombia, 1994-1997
(Millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997
Petróleo	825,1	719,5	1.100,5	1.337,5
Otros sectores	827,1	1.507,3	2.175,3	4.644,6
Electricidad, gas y agua	6,3	161,3	486,4	2.936,0
Manufactureras	364,8	581,8	652,7	640,8
Establecimientos financieros	114,8	195,0	667,0	455,0
Minas y canteras	18,1	33,9	7,9	184,0
Transportes, almacenamiento y comunicaciones	157,2	213,8	112,1	159,7
Comercio restaurantes y hoteles	81,2	131,5	151,2	142,9
Otros	84,8	190,0	98,0	126,2
Total	1.652,2	2.226,8	3.275,8	5.982,1

Fuente: Banco de la República, Departamento de Cambios Internacionales y Subgerencia de Estudios Económicos.

Cuadro 3
Inversión extranjera directa en Colombia, 1997
Según país de origen y destino económico
(Participación porcentual)

País	Agricul- tura	Minería	Manu- factura	Electri- cidad	Cons- trucción	Comer- cio	Trans- porte	Finan- ciero	Servi- cios	Total
España	2,1	0,0	1,7	42,6	33,0	0,6	19,6	4,6	1,6	28,7
Chile	0,0	0,0	0,9	37,1	6,1	0,3	9,0	(0,3)	21,8	24,0
Isias Caymán	0,2	1,1	4,7	17,1	0,0	0,6	22,7	4,4	80,3	13,2
U.S.A.	10,8	3,7	33,0	1,0	8,8	47,4	15,0	35,5	6,7	11,0
Islas Vírgenes	3,2	75,7	6,8	2,0	9,1	10,6	19,5	9,5	1,1	7,7
Panamá	51,2	0,2	7,7	0,0	3,0	11,4	4,5	33,1	(0,0)	5,2
Bermudas	0,2	14,0	1,2	0,0	0,7	(0,5)	(0,6)	14,1	0,0	2,2
Resto del mundo	32,3	5,3	44,1	0,2	39,3	29,5	10,2	(0,8)	(11,5)	8,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nota: No incluye inversión en petróleo.
Fuente: Banco de la República, Departamento de Cambios Internacionales.

Cuadro 4
Inversión de portafolio, 1994-1997
Según instrumentos
(Millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997
Colocación en el exterior de ADR y GDR	175,7	(16,5)	15,2	(19,3)
Acciones adquiridas en bolsas nacionales	301,8	181,2	277,0	581,1
Total	477,5	164,7	292,2	561,8

Fuente: Banco de la República, Departamento de Cambios Internacionales.

Cuadro 5
Inversión privada de portafolio, 1994-1997
Según país de origen
(Participación porcentual)

	1994	1995	1996	1997
U.S.A.	94,1	72,3	61,4	82,4
Luxemburgo	1,4	2,0	14,8	15,7
Panamá	0,0	0,2	(5,9)	2,5
Bahamas	0,1	0,0	0,0	0,3
Resto del mundo	4,4	25,5	29,7	(0,9)
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Banco de la República, Departamento de Cambios Internacionales.

C. Endeudamiento externo

1. Deuda externa global

El saldo total de la deuda externa del país aumentó su nivel en US\$2,299 millones, al pasar de US\$29,194 millones, a fines de 1996, a US\$31,493 millones al terminar 1997, mientras que en términos del PIB cayó del 33,8% al 32,8%. Del endeudamiento global, US\$16,113 millones están a cargo del sector público y US\$15,380 millones, del sector privado. El Cuadro 6 presenta el saldo vigente de las obligaciones totales externas, discriminadas por plazo⁸. Se ha evidenciado una continuidad en la tendencia hacia una estructura de financiamiento externo más permanente y estable, ya que mientras en 1994 las contrataciones a plazos superiores a un año

Cuadro 6
Deuda externa en Colombia, 1994-1997

Años	Mediano y largo plazo			Corto plazo			Total
	Público	Privado	Total	Público	Privado	Total	
Saldos en millones de dólares							
1994	13.554	3.905	17.459	798	3.684	4.482	21.941
1995	13.952	5.553	19.505	1.169	4.374	5.544	25.049
1996	15.023	9.469	24.492	910	3.793	4.703	29.194
1997(pr)	15.458	11.261	26.719	655	4.119	4.774	31.493
Composición porcentual							
1994	61,8	17,8	79,6	3,6	16,8	20,4	100,0
1995	55,7	22,2	77,9	4,7	17,5	22,1	100,0
1996	51,5	32,4	83,9	3,1	13,0	16,1	100,0
1997	49,1	35,8	84,8	2,1	13,1	15,2	100,0
Como porcentaje del PIB							
1994	19,3	5,6	24,9	1,1	5,3	6,4	31,3
1995	17,3	6,9	24,2	1,5	5,4	6,9	31,1
1996	17,4	11,0	28,4	1,1	4,4	5,4	33,8
1997	16,1	11,7	27,9	0,7	4,3	5,0	32,8

(pr) Preliminar.
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos - Sector externo.

participaron con el 79,6% del total, en 1997 este porcentaje ascendió a 84,8%. Por su parte, el saldo de la deuda de corto plazo perdió participación, al pasar de 20,4% a 15,2% en este mismo período.

2. Deuda externa pública

Como se había mencionado anteriormente, continuando con la política de crédito externo del sector público adoptada desde comienzos de la presente década, durante 1997 se decidió prepagar la deuda más onerosa, se contrataron recursos externos bajo condiciones menos costosas y se compensaron los requerimientos de financiamiento con una mayor participación relativa del endeudamiento interno en detrimento del ex-

terno⁹. Estos factores, como se verá más adelante, influyeron en la desaceleración del financiamiento externo del sector público.

Al finalizar 1997, el saldo de la deuda externa total (de corto y largo plazo) a cargo de entidades públicas ascendió a US\$16,113 millones y fue superior en US\$180 millones al registrado a fines de 1996, cuando totalizó US\$15,933 millones. No obstante, como proporción del PIB se presentó una desace-leración en el nivel de endeudamiento, al pasar de 18,4% en 1996 a 16,8% en 1997. Adicionalmente, durante el período de análisis, el saldo de las obligaciones a largo plazo representó el 95,9% del total de la deuda del sector.

Cuadro 7
Deuda externa pública de mediano y largo plazo
Saldo vigente, según prestatario

	1994	1995	1996	1997(pr)
Millones de dólares				
TOTAL SECTOR PUBLICO	13.554	13.952	15.023	15.458
A. No financiero	11.524	11.689	12.382	13.065
Gobierno	6.035	6.367	7.238	8.059
Ecopetrol	452	412	546	626
Carbocol	717	636	587	525
Resto de entidades	4.320	4.274	4.011	3.855
B. Financiero	2.030	2.263	2.642	2.394
Sector financiero	1.910	2.100	2.478	2.253
Banco de la República	120	163	164	141
Composición porcentual				
TOTAL SECTOR PUBLICO	100,0	100,0	100,0	100,0
A. No financiero	85,0	83,8	82,4	84,5
Gobierno	44,5	45,6	48,2	52,1
Ecopetrol	3,3	3,0	3,6	4,0
Carbocol	5,3	4,6	3,9	3,4
Resto de entidades	31,9	30,6	26,7	24,9
B. Financiero	15,0	16,2	17,6	15,5
Sector financiero	14,1	15,1	16,5	14,6
Banco de la República	0,9	1,2	1,1	0,9

(pr) Preliminar.

Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos - Sector externo.

La composición de la deuda externa pública de largo plazo por prestatarios (Cuadro 7), indica que el 84,5% (US\$13,065 millones) de las contrataciones se han destinado al sector público no financiero, en el que se destaca el amplio concurso del Gobierno y, en menor medida, de entidades descentralizadas como Ecopetrol y Carbocol. Por su parte, las entidades públicas financieras absorbieron el 15,5% restante, luego de que disminuyeran su endeudamiento en US\$248 millones con respecto al año anterior.

En cuanto a los principales agentes prestamistas (Cuadro 8), la banca comercial ha facilitado el 29,5% de los recursos, y la multilateral, el 28,8%, seguidas por la financiación mediante colocación de bonos en el exterior,

Cuadro 8
Deuda externa pública de mediano y largo plazo
Saldo vigente, según prestamista

	1994	1995	1996	1997(pr)
	Millones de dólares			
TOTAL DEUDA PUBLICA	13.554	13.952	15.023	15.458
Banca comercial	4.839	4.307	4.370	4.557
Multilaterales	5.508	5.650	5.053	4.446
Bonos	933	1.733	3.410	4.441
Bilaterales	1.651	1.748	1.738	1.587
Proveedores	623	515	451	427
	Composición porcentual			
TOTAL DEUDA PUBLICA	100,0	100,0	100,0	100,0
Banca comercial	35,7	30,9	29,1	29,5
Multilaterales	40,6	40,5	33,6	28,8
Bonos	6,9	12,4	22,7	28,7
Bilaterales	12,2	12,5	11,6	10,3
Proveedores	4,6	3,7	3,0	2,8

(pr) Preliminar.
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos - Sector externo.

28,7%. Esta última modalidad de crédito externo ha venido ganando una significativa participación en el transcurso de la década, al pasar de representar el 6,9% en 1994 al 28,7% en 1997, compensando de esta forma el descenso observado, en otras importantes fuentes de financiamiento, como la banca bilateral y multilateral.

Por sectores, vale la pena mencionar que los principales receptores de recursos de crédito externo fueron esencialmente el eléctrico (21,5%) y el Gobierno Nacional, para apoyo al presupuesto nacional (19,1%) y para programas generales de desarrollo (16,6%). (Cuadro 9).

El flujo neto de endeudamiento de largo plazo del sector público en 1997 ascendió a US\$592 millones y fue inferior en US\$986 millones al del año anterior, explicado por menores desembolsos, los que pasaron de representar el 4,0% del PIB en 1996 al 3,0% en 1997, y también por mayores amortizaciones, que pasaron de 2,2% del PIB en 1996 a 2,4% en 1997 (Cuadro 10).

En relación con las utilizaciones, más de la mitad de los recursos de crédito fueron desembolsados al Gobierno Nacional para financiar sus necesidades y programas de desarrollo, junto con el ingreso de recursos por

Cuadro 9
Deuda pública externa de mediano y largo plazo, 1994-1997
Saldos vigentes, según finalidad económica
(Millones de dólares)

	Asignada a sectores económicos						No asignada a sectores económicos				Otras finalidades	Total	
	Agricultura	Minería e industria	Electricidad, gas y agua	Transporte	Comunicaciones	Servicios sociales	Crédito de fomento 1/	Programas generales de desarrollo	Apoyo al Presupuesto Nacional	Alivio a la carga de la deuda			Otras 2/
Millones de dólares													
1994	254	1.106	4.402	1.019	565	487	655	3.246	28	0	1.410	382	13.554
1995	224	975	4.179	1.184	559	621	787	3.096	659	0	1.289	380	13.952
1996	226	1.069	4.029	1.207	503	941	932	2.864	1.761	0	1.161	328	15.023
1997(pr)	172	1.065	3.321	1.224	422	1.000	1.025	2.566	2.955	0	1.256	451	15.458
Composición porcentual													
1994	1,9	8,2	32,5	7,5	4,2	3,6	4,8	23,9	0,2	0,0	10,4	2,8	100,0
1995	1,6	7,0	30,0	8,5	4,0	4,5	5,6	22,2	4,7	0,0	9,2	2,7	100,0
1996	1,5	7,1	26,8	8,0	3,3	6,3	6,2	19,1	11,7	0,0	7,7	2,2	100,0
1997	1,1	6,9	21,5	7,9	2,7	6,5	6,6	16,6	19,1	0,0	8,1	2,9	100,0

(pr) Preliminar.

1/ A partir del último trimestre de 1993 se incluye BANCOLDEX.

2/ Incluye bonos y créditos destinados a desarrollo rural y urbano.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Cuadro 10
Endeudamiento neto externo público, 1994-1997
(Millones de dólares)

	Corto plazo		Largo plazo		Endeudamiento total
	Endeudamiento neto	Desembolsos	Amortizaciones	Endeudamiento neto	
1994	169	2.323	2.585	(262)	(92)
1995	372	1.922	1.839	83	455
1966	(260)	3.488	1.910	1.578	1.319
1997(pr)	(255)	2.896	2.304	592	337

(pr) Preliminar.
Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos - Sector externo.

US\$1,100 millones, resultado de la colocación de bonos en los mercados internacionales de capitales.

Del lado de las amortizaciones, durante 1997 la economía efectuó prepagos por valor de US\$1,556 millones. La mayoría de ellos (US\$1,033 millones) estuvo a cargo del sector público, en particular de BANCOLDEX (US\$208 millones), del IFI (US\$95 millones), y de la FEN (US\$219 millones). (Cuadro 11).

Como se comentó antes, del saldo de la deuda externa total del sector público al final de 1997, el 4,1% correspondió a financiaciones a corto

Cuadro 11
Prepagos de la deuda externa total, 1997
Millones de dólares

Trimestre	Sector público	Sector privado	Total
I	89,7	11,7	101,4
II	214,2	10,6	224,8
III	54,5	266,3	320,8
IV	674,6	234,5	909,1
Total	1.033,0	523,1	1.556,1

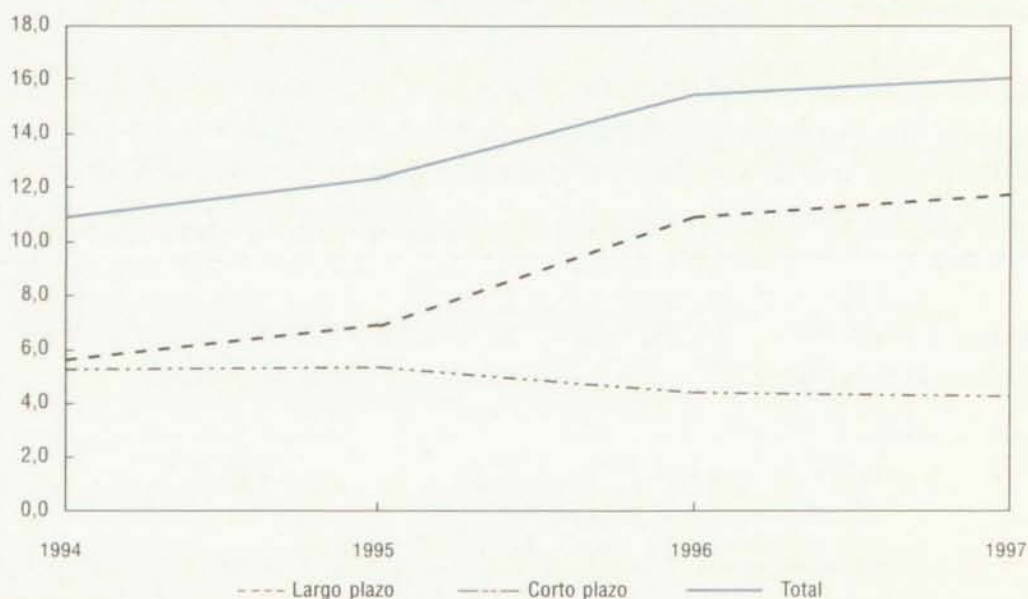
Fuente: Banco de la República. Departamento de Cambios Internacionales.

plazo, que observaron un aumento de US\$655 millones en ese año. Este endeudamiento neto estuvo a cargo principalmente de BANCOLDEX, Ecopetrol y Carbocol.

3 Deuda externa privada

A diciembre 31 de 1997, el saldo total de las obligaciones externas del sector privado alcanzó US\$15,380 millones (16,0% del PIB) y fue superior en US\$2,118 millones al saldo registrado el año anterior. Este incremento se explicó por el mayor endeudamiento a plazos superiores a un año (US\$1,792 millones) y por el incremento del saldo vigente de corto plazo (US\$326 millones) (Gráfico 4).

Gráfico 4
Saldo vigente de la deuda externa privada,
1994-1997
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Durante 1997 se observó un menor ingreso de recursos externos de crédito para el sector privado. En efecto, el flujo de capitales por este concepto fue de US\$2,118 millones, monto inferior en US\$1,784 millones al registrado en 1996, descenso explicado básicamente por la caída de US\$1,110 millones (38,2%) en el endeudamiento externo de largo plazo (Cuadro 12).

Cuadro 12
Movimiento de la deuda externa privada, 1994-1997
(Millones de dólares)

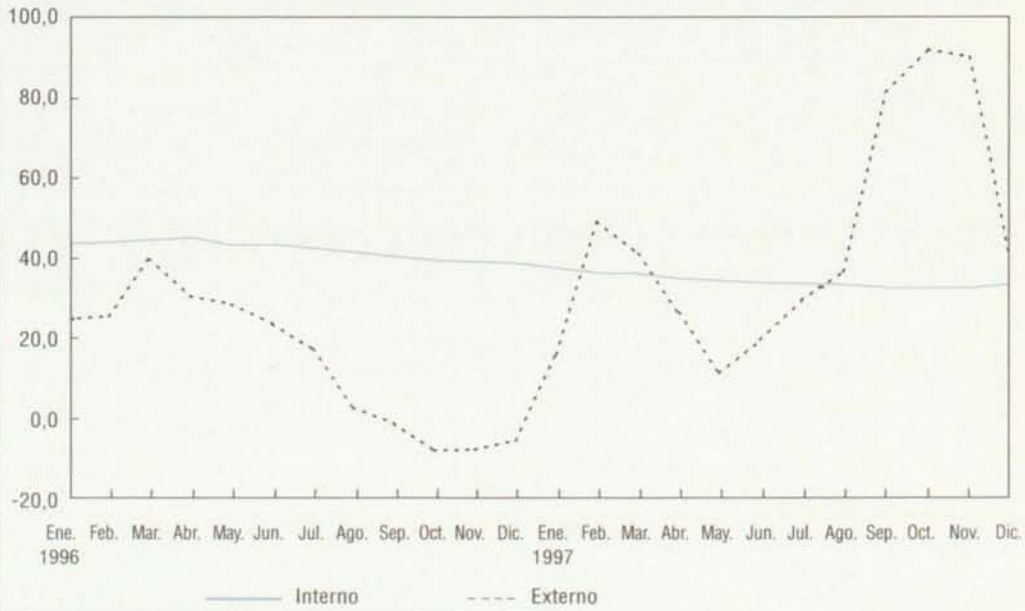
	Corto plazo					Largo plazo					Endeudamiento neto total		
	Financiero		No financiero		Total	Financiero		No financiero		Total			
	Neto	Desem.	Amort.	Neto		Desem.	Amort.	Neto	Desem.			Amort.	Neto
1994	352	494	171	323	675	n.d.	n.d.	n.d.	2.600	841	1.759	1.759	2.434
1995	445	733	488	245	690	n.d.	n.d.	n.d.	2.610	962	1.648	1.648	2.338
1996	363	1.060	423	637	1.000	n.d.	n.d.	294	3.960	1.352	2.608	2.902	3.902
1997(pr)	273	796	744	53	326	1.373	816	557	2.720	1.485	1.235	1.792	2.118

(pr) Preliminar.
Fuente: Banco de la República, Departamento de Cambios Internacionales y Subgerencia de Estudios Económicos - Sector externo.

Esta menor demanda de recursos obedeció, como ya se había mencionado, por una parte, a las medidas adoptadas por la Junta Directiva del Banco de la República, en el sentido de ampliar a todos los plazos la obligación de constituir el depósito como requisito previo para el desembolso de préstamos; y por otra, al descenso en el diferencial del costo de endeudamiento¹⁰ interno/externo (Gráfico 5), que obedeció a las menores tasas de interés domésticas y a la devaluación de la tasa de cambio. Adicionalmente, los efectos de la crisis asiática se reflejaron en unos menores flujos de capital hacia la región. Todos estos factores condujeron a que los agentes privados prefirieran endeudarse internamente en pesos, sustituir deuda externa onerosa y efectuar prepagos de créditos en moneda extranjera¹¹.

Al discriminar por sectores y plazos de pago, en el Cuadro 12 se observa que los flujos netos de largo plazo por concepto de endeudamiento externo ascendieron a US\$1,792 millones en 1997, de los cuales el 68,9% correspondió al Sector Privado No Financiero (SPNF) y el 31,1% al Sector Privado Financiero (SPF). Es importante anotar que en lo que respecta a los préstamos del SPNF, los mayores niveles de utilizations se alcanzaron durante el primer semestre del año (US\$1,014 millones), es decir, en los meses previos a la expedición de la Resolución 5 de mayo de ese año. En los meses que siguieron a la adopción de dicha medida se observó un importante descenso en el ingreso de recursos externos, motivado por la combinación de los factores descritos en el párrafo anterior¹².

Gráfico 5
Costos del endeudamiento interno y externo
1996-1997
 (Porcentajes)



Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos.

Sin embargo, la demanda de recursos externos fue diferente en cada sector. Mientras los ingresos netos del SPNF fueron inferiores en 52,6% a los registrados el año anterior, y se destinaron fundamentalmente a financiar capital de trabajo, importaciones e inversiones colombianas en el exterior¹³, las entradas netas al SPF, por el contrario, superaron en 89,4% a las del año anterior y se canalizaron tanto a la financiación de las fusiones de entidades del sector como a la adquisición de instituciones en el exterior.

Igualmente, durante 1997 la demanda de recursos contratados a corto plazo totalizó US\$326 millones y fue inferior en US\$674 millones (67,4%) con respecto al año anterior. Por sectores, el SPNF, que absorbió el 16,2% del total de recursos, disminuyó los créditos externos¹⁴ adquiridos bajo estas condiciones en US\$584 millones (91,8%) con respecto a 1996. De igual forma, el SPF, que contribuyó con el 83,7%, presentó una menor financiación externa por US\$90 millones (24,8%).

Finalmente, durante 1997 la deuda externa del sector privado se contrató a una tasa de interés promedio (más *spread*) de 8,17%, costo similar al del

año anterior. Sin embargo, es interesante anotar que en este año se registró un descenso en el margen de contratación (*spread*) de la deuda privada, el cual pasó de 2,28% en 1996 a 1,83% en 1997. No obstante, esta disminución fue contrarrestada por el aumento en las tasas de interés internacionales.

III. CONCLUSIONES

Aunque en 1997 el flujo neto de capitales hacia Colombia disminuyó en US\$778 millones respecto del año anterior, el país siguió contando con una estructura de financiamiento externo estable que permitió cubrir los excesos de inversión interna sobre el ahorro y financiar el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Los efectos benéficos de los controles establecidos por la Junta Directiva del Banco de la República para el endeudamiento externo de corto plazo, contribuyeron a garantizar el desempeño estable de los pagos internacionales de la economía y le imprimieron credibilidad al ordenamiento macroeconómico, posibilitando graduar el nivel y la composición de las entradas de capital hacia una estructura más permanente y de largo plazo.

Fue así como el ingreso de capitales hacia el país estuvo dominado por la inversión extranjera directa, motivada por los procesos de privatización de algunas empresas estatales y por las inversiones en el sector petrolero. De igual forma, aunque en menor medida, también ingresaron recursos por concepto de endeudamiento externo de mediano y largo plazo, destinados fundamentalmente a financiar inversiones privadas en el exterior y las fusiones realizadas por entidades del sector privado financiero.

La disminución registrada en los flujos de capital se asocia principalmente con el menor endeudamiento externo, comportamiento que obedeció tanto a las medidas adoptadas por la Junta Directiva del Banco de la República, con la expedición de la Resolución 5 de mayo de ese mismo año, como a la caída en el diferencial de costos de crédito interno/externo, por efecto del descenso registrado en la tasa de interés doméstica y la depreciación de la tasa de cambio. Adicionalmente, los efectos de la crisis asiática se reflejaron en una menor entrada de flujos de capital hacia la región. Todos estos factores llevaron a una menor disponibilidad de recursos externos.

En el futuro, las políticas para captar capital externo deben estar acompañadas de instrumentos dirigidos a aumentar el ahorro nacional y al fortalecimiento de la formación de capital, por un lado, y al aumento de la productividad y competitividad de la economía, por otro, para lograr la sostenibilidad a largo plazo de la cuenta corriente y reducir la exposición a factores externos que puedan desestabilizarla.

Miguel Urrutia Montoya
*Gerente General **

- * Esta Nota fue elaborada con la colaboración de Carolina Pulido G. Las opiniones del presente editorial no comprometen a la Junta Directiva y son responsabilidad del Gerente General.

NOTAS

- ¹ La Resolución 5 de mayo de 1997, extendió a todos los plazos la obligatoriedad del depósito como requisito para el desembolso de préstamos externos. De igual forma, en el último trimestre la Junta Directiva autorizó a los agentes a realizar prepagos de créditos en moneda extranjera.
- ² Se debe anotar que las inversiones de los fondos de capital extranjeros están registradas como capital de largo plazo en la balanza de pagos.
- ³ La valorización o desvalorización de las reservas se explica por la apreciación o depreciación de monedas fuertes en las cuales están invertidas las reservas (como el yen o el marco) frente al dólar. En particular, durante 1997, el yen, el marco alemán, el franco francés, la lira y la peseta registraron una depreciación frente al dólar.
- ⁴ El valor total de las privatizaciones ascendió a US\$2,824 millones y fue financiado en su totalidad con recursos de inversión extranjera.
- ⁵ Ecopetrol efectuó esta operación con el fin de obtener recursos de financiamiento en el mercado internacional de capitales, a cambio de la cesión de derechos sobre un porcentaje de la producción futura de petróleo.
- ⁶ Se refiere al Estatuto de Inversión Extranjera, Resolución 51 de 1991 del CONPES.
- ⁷ Los inversionistas internacionales adquieren en los mercados de valores extranjeros, títulos representativos de acciones o bonos convertibles en acciones emitidos por sociedades colombianas.
- ⁸ Las obligaciones externas de corto plazo corresponden a los préstamos cuyo plazo de amortización es menor o igual a un año. Los demás préstamos se clasifican como de largo plazo.
- ⁹ Durante 1996 el déficit del Gobierno Nacional fue financiado en un 47,9% por recursos de crédito interno y el 28,9% por créditos del exterior, mientras que en 1997 los recursos por concepto de crédito interno cubrieron el 78,9% del desequilibrio fiscal y la deuda contratada con el exterior aportó el 24,1%.
- ¹⁰ El costo del crédito interno utilizado en este trabajo es la tasa promedio de colocación estimada por la Superintendencia Bancaria, el costo del crédito externo equivale a la tasa *prime* adicionada en tres puntos, más el factor de devaluación: $[(1,03 + \textit{Prime}) * (1 + \textit{devaluación})] - 1$.

- ¹¹ El sector privado prepagó deuda externa en 1997 por valor de US\$523 millones.
- ¹² Véase más detalles sobre el comportamiento de la deuda externa privada, en: «La deuda externa privada en 1997». Revista Banco de la República, mayo de 1998.
- ¹³ De los US\$2.720 millones desembolsados por concepto de crédito externo del SPNF, durante 1997, 73,9% (US\$2,010 millones) se destinaron a financiar capital de trabajo, 13,0% a la compra de importaciones (US\$353 millones), y 6,1% (US\$167 millones) a inversión colombiana en el exterior.
- ¹⁴ El SPNF destinó los recursos contratados a menos de un año, a la prefinanciación de exportaciones, especialmente café.