

I *ARTICULOS*

LA DEUDA EXTERNA PRIVADA EN 1997

*Por: Gloria A. Alonso
Mauricio Olaya*

Durante 1997 se observó un importante descenso en los montos netos de endeudamiento externo del sector privado con una disminución cercana a los US\$ 1,800 millones respecto de lo registrado en 1996. Este descenso fue especialmente notorio durante el segundo semestre del año y 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 año¹, como al descenso en el diferencial de rentabilidad interna/externa que, como resultado de la caída en las tasas de interés domésticas y la aceleración de la depreciación de la tasa de cambio nominal, favoreció el endeudamiento en pesos. A ello se sumó el efecto de la crisis asiática, la cual se manifestó en una menor afluencia de recursos hacia la región. Todos estos factores, en conjunto, incrementaron la demanda de créditos en moneda local y encarecieron los préstamos en moneda extranjera. Fue así como

durante el segundo semestre del año, se observó una alta sustitución de créditos en moneda extranjera, una baja demanda de recursos de crédito externo y un incremento en los prepagos, que conllevaron a una baja disponibilidad de recursos externos netos.

Este trabajo presenta un análisis de la dinámica del endeudamiento externo privado durante 1997 y para ello, se divide en tres partes: la primera presenta el resultado del saldo total de la deuda externa privada por sectores, financiero y no financiero, y las operaciones de endeudamiento (desembolsos y amortizaciones), conforme a la metodología de la balanza de pagos. La segunda describe la naturaleza del endeudamiento externo privado, por tipo de prestamistas, condiciones financieras, etc., basado en la información de los "registros" de crédito externo. Finalmente, se presentan las conclusiones.

I. DEUDA EXTERNA PRIVADA, SEGUN LA BALANZA DE PAGOS

A. Saldo de la deuda externa

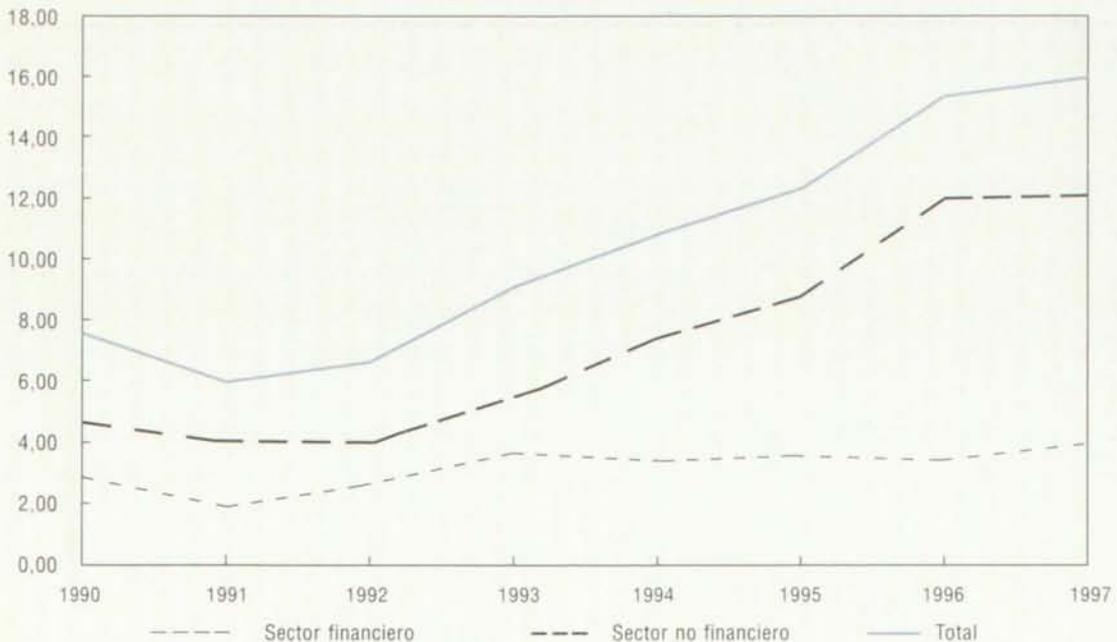
La balanza de pagos registra la deuda externa del sector privado financiero y no financiero². A diciembre 31 de 1997, el saldo total de las obligaciones externas privadas, alcanzó los US\$ 15,378 millones (16,0% del PIB), de los cuales, US\$ 11,622 millones (12,1% del PIB) corresponden a deuda del sector privado no financiero y los restantes US\$ 3,757 millones (3,9% del PIB) están en cabeza del sector financiero privado. Se observó, un aumento de US\$ 2,117 millones (2,2% del PIB) en el saldo total de la deuda, respecto del registrado en 1996 (Gráfico 1).

El Cuadro 1 presenta el saldo vigente de las obligaciones del sector privado financiero y no financiero, discriminadas por período de contratación³. Mientras que el sector financiero mantiene un 50,4% de sus obligaciones a corto plazo, en el sector no financiero éstas sólo representan el 19,1% de su deuda.

B. Endeudamiento externo neto

Como ya se mencionó, en este año el sector privado demandó recursos externos netos por valor de US\$ 2,117 millones, los cuales fueron inferiores en 45,8% (US\$ 1,785 millones) a los utilizados en 1996 (Cuadro 2). Cabe anotar que el comportamiento de la deuda fue diferente en cada sector; mientras los recursos de endeudamiento neto del sec-

Gráfico 1
Deuda externa privada colombiana, 1990-1997
(Saldo como porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República; Subgerencia de Estudios Económicos (SGEE).

Cuadro 1
Saldo de la deuda externa privada, 1996 – 1997
(Millones de dólares)

| Año/ Trimestre | Financiero 1/ | | | % | No financiero | | | % | Total sector privado | | | % |
|-------------------|----------------|----------------|----------|-----|----------------|----------------|----------|------|----------------------|----------------|--------|------|
| | Corto plazo | Largo plazo | Subtotal | | Corto plazo | Largo plazo | Subtotal | | Corto plazo | Largo plazo | Total | |
| 1996 | 1,620 | 1,307 | 2,928 | 3.4 | 2,173 | 8,162 | 10,334 | 12.0 | 3,793 | 9,469 | 13,262 | 15.4 |
| I | 1,285 | 1,035 | 2,321 | | 1,575 | 5,781 | 7,355 | | 2,860 | 6,816 | 9,676 | |
| II | 1,305 | 1,049 | 2,354 | | 1,760 | 6,301 | 8,061 | | 3,065 | 7,350 | 10,415 | |
| III | 1,404 | 1,130 | 2,534 | | 1,885 | 6,723 | 8,608 | | 3,289 | 7,853 | 11,142 | |
| IV | 1,620 | 1,307 | 2,928 | | 2,173 | 8,162 | 10,334 | | 3,793 | 9,469 | 13,262 | |
| 1997 (p) | 1,893 | 1,864 | 3,757 | 3.9 | 2,225 | 9,397 | 11,622 | 12.1 | 4,118 | 11,260 | 15,378 | 16.0 |
| I | 1,579 | 1,318 | 2,897 | | 2,193 | 8,437 | 10,630 | | 3,772 | 9,755 | 13,526 | |
| II | 1,603 | 1,459 | 3,062 | | 2,334 | 9,175 | 11,509 | | 3,937 | 10,634 | 14,571 | |
| III | 1,808 | 1,580 | 3,388 | | 2,203 | 9,097 | 11,300 | | 4,011 | 10,677 | 14,688 | |
| IV | 1,893 | 1,864 | 3,757 | | 2,225 | 9,397 | 11,622 | | 4,118 | 11,260 | 15,378 | |

NOTA: Cálculos trimestrales CP y LP con base en Entidades Financieras del Exterior (EFE).

(p) Provisional.

1/ Para 1996, el detalle entre corto y largo plazo corresponde a una estimación de la Subgerencia de Estudios Económicos (SGEE).

Fuente: Banco de la República - Departamento de Cambios Internacionales (DCIN) y SGEE, Sector Externo.

tor financiero superaron en 26,1% a los observados el año anterior, los del no financiero fueron inferiores en un 60,3%.

Se debe resaltar los notorios descensos en la demanda neta de recursos durante el segundo semestre del año, los cuales obedecieron, como se dijo, a las medidas adoptadas por la Junta Directiva del Banco, con la expedición de la Resolución 5 de mayo de ese año y al cambio en el diferencial de rentabilidad⁴, que por efectos de la acelerada depreciación de la tasa de cambio y la caída de las tasas de interés domésticas favoreció el endeudamiento en pesos (Gráfico 2). Es claro también que tras el inicio de la crisis asiática hubo limitaciones a la oferta de créditos, a las cuales no se sustrajo Colombia.

Paralelamente a la disminución de los desembolsos, las amortizaciones presentaron incrementos importantes, al punto que fueron superiores en casi US\$ 1,000 millones a las efectuadas en 1996. Sin embargo, cabe anotar que, los significativos montos de prepagos de créditos en moneda extranjera que se efectuaron en ese año, no se reflejaron en un menor saldo de la deuda privada, por cuanto un porcentaje bastante alto de ellos se destinó a cancelar deuda interna en dólares (créditos en moneda extranjera con intermediarios del mercado cambiario, Bancoldex, IFI y Banco de la República).

A continuación se analiza en detalle la dinámica del endeudamiento en cada uno de los sectores.

Cuadro 2
Endeudamiento externo privado 1994 - 1997
(Millones de dólares)

| Año/ Trimestre | Flujos de endeudamiento | | | | | | | | | | | Endeudamiento neto total | | |
|-------------------|-------------------------|---------|-------------|------|---------|---------------|-------------|-------|---------|-------------|-------|--------------------------------|-------|--|
| | Financiero | | | | | No financiero | | | | | | | | |
| | Corto plazo | | Largo plazo | | | Total | Corto plazo | | | Largo plazo | | | Total | |
| | Neto | Desemb. | Amort. | Neto | Desemb. | | Amort. | Neto | Desemb. | Amort. | Neto | | | |
| 1994 | 352 | n.d. | n.d. | n.d. | 352 | 494 | 171 | 323 | 2,600 | 841 | 1,759 | 2,082 | 2,434 | |
| I | 63 | n.d. | n.d. | n.d. | 63 | 47 | 20 | 27 | 577 | 171 | 406 | 434 | 497 | |
| II | 67 | n.d. | n.d. | n.d. | 67 | 121 | 75 | 46 | 1,126 | 238 | 888 | 934 | 1,001 | |
| III | 136 | n.d. | n.d. | n.d. | 136 | 176 | 40 | 136 | 387 | 271 | 117 | 253 | 389 | |
| IV | 86 | n.d. | n.d. | n.d. | 86 | 150 | 36 | 114 | 510 | 162 | 348 | 462 | 548 | |
| 1995 | 445 | n.d. | n.d. | n.d. | 445 | 733 | 488 | 245 | 2,610 | 962 | 1,648 | 1,893 | 2,338 | |
| I | (78) | n.d. | n.d. | n.d. | (78) | 217 | 87 | 131 | 400 | 72 | 328 | 459 | 381 | |
| II | 2 | n.d. | n.d. | n.d. | 2 | 247 | 158 | 89 | 409 | 103 | 306 | 395 | 397 | |
| III | 370 | n.d. | n.d. | n.d. | 370 | 217 | 183 | 34 | 726 | 176 | 549 | 584 | 954 | |
| IV | 151 | n.d. | n.d. | n.d. | 151 | 52 | 61 | (8) | 1,076 | 611 | 465 | 456 | 607 | |
| 1996 | 363 | n.d. | n.d. | 294 | 657 | 1,060 | 423 | 637 | 3,960 | 1,352 | 2,608 | 3,245 | 3,902 | |
| I | 28 | n.d. | n.d. | 22 | 50 | 74 | 36 | 38 | 400 | 172 | 228 | 266 | 316 | |
| II | 19 | n.d. | n.d. | 14 | 33 | 222 | 35 | 187 | 873 | 353 | 520 | 707 | 740 | |
| III | 100 | n.d. | n.d. | 81 | 181 | 270 | 146 | 124 | 693 | 271 | 422 | 546 | 727 | |
| IV | 216 | n.d. | n.d. | 177 | 394 | 493 | 205 | 287 | 1,995 | 556 | 1,439 | 1,726 | 2,120 | |
| 1997 (p) | 273 | 1,373 | 816 | 556 | 829 | 796 | 744 | 53 | 2,720 | 1,485 | 1,235 | 1,288 | 2,117 | |
| I | (42) | 165 | 154 | 11 | (31) | 149 | 128 | 21 | 370 | 95 | 275 | 296 | 265 | |
| II | 25 | 218 | 78 | 141 | 165 | 289 | 149 | 140 | 866 | 127 | 739 | 879 | 1,044 | |
| III | 205 | 315 | 193 | 121 | 326 | 142 | 272 | (131) | 271 | 350 | (78) | (209) | 117 | |
| IV | 85 | 675 | 391 | 284 | 369 | 216 | 194 | 22 | 1,213 | 913 | 300 | 322 | 691 | |

NOTA: Cálculos trimestrales CP y LP con base en EFE.

(p) Provisional.

n.d. No disponible

1/ A partir de 1996 incluye deuda del sector privado financiero cuyo saldo en ese año fue US\$ 1,307 millones.

Fuente: Banco de la República - DCIN y SGEE -Sector Externo.

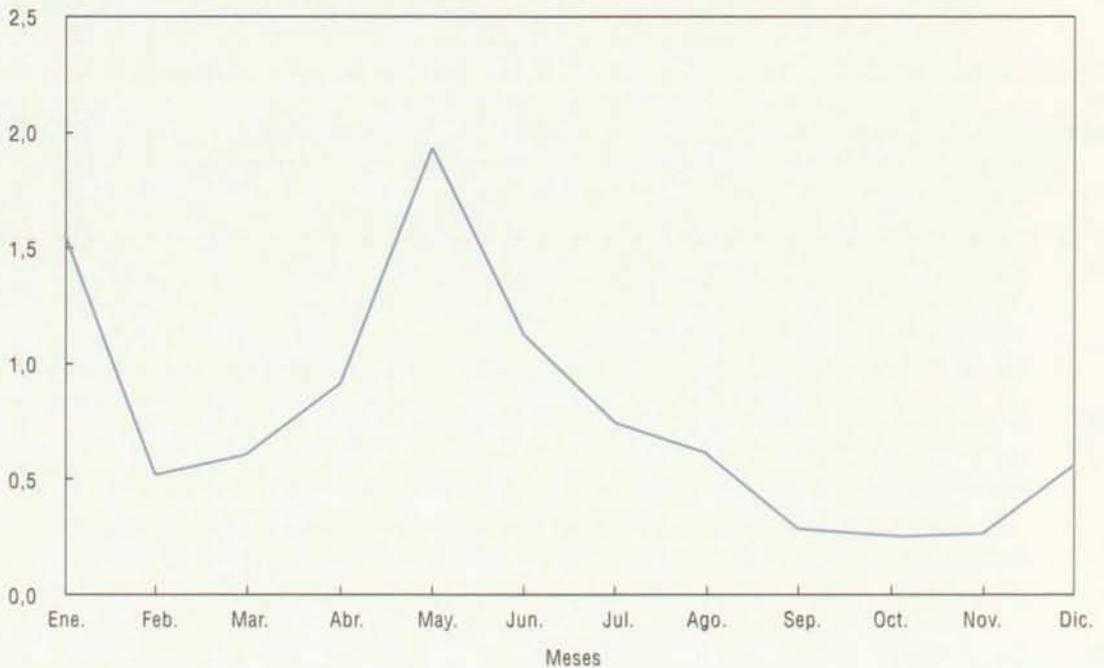
1. Sector privado no financiero (SPNF):

Durante 1997, el SPNF desembolsó recursos por valor de US\$ 3,516 millones, de los cuales, el 77,4% (US\$ 2,720 millones) correspondió a obligaciones de largo plazo y el 22,6% (US\$ 796 millones) a préstamos de corto pla-

zo. De igual forma, efectuó amortizaciones por valor de US\$ 2,229 millones, de las cuales el 67,0% correspondió a pagos de créditos de largo plazo y el 33% restante a cancelación de créditos de corto plazo. Así las cosas, el endeudamiento neto de largo plazo del SPNF fue

Gráfico 2

Diferencial de rentabilidad interna / externa durante 1997(*)



(*) Diferencial = $(DTF-90) / ((Prime + 1,03) * (1+deval)-1)$
 Fuente: Banco de la República.

de US\$ 1,235 millones y el de corto plazo, de US\$ 53 millones (Cuadro 2).

a. Largo plazo. Como se mencionó, el SPNF demandó recursos netos de largo plazo por valor de US\$ 1,235 millones, los cuales fueron bastante inferiores a los de 1996 (US\$ 2,608 millones) (Cuadro 2).

Es interesante anotar que los mayores niveles de endeudamiento neto 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 1997. En los meses que siguieron a la adopción de dicha medida se observó un importante descenso en la demanda por recursos externos, al punto que durante

el tercer trimestre el endeudamiento neto del sector fue negativo en US\$ 78 millones. En el cuarto trimestre, si bien se presentó un alto nivel de desembolsos de largo plazo, (US\$ 1,213 millones; 40,2% del total), los pagos de amortizaciones fueron a su vez significativamente altos (US\$ 913 millones) motivados, como ya se mencionó, por la caída en el diferencial de rentabilidad interna vs. externa, que favoreció la contratación de créditos en pesos.

Quedaron entonces sólo US\$ 300 millones de recursos netos, los cuales el sector privado utilizó de la siguiente manera: i) para inversión colombiana en el exterior, US\$ 150 millones; ii) para la cancelación de deuda interna en moneda extranjera (con el Banco

de la República⁵ y Bancoldex), US\$ 109 millones, iii) para la sustitución de *leasing*, US\$ 75 millones, y iv) para la cancelación de deuda que estaba registrada como pública, US\$ 95 millones (Cuadro 3).

Por último, el 73,9% de los recursos de largo plazo se destinó a financiar capital de trabajo, el 13,0% a la compra de importaciones y el 12,5% a financiar inversión colombiana en el exterior (Cuadro 4). Es importante anotar que al analizar la naturaleza de los desembolsos, se observa una alta concentración de créditos en los sectores de infraestructura (US\$ 830 millones), comunicaciones (US\$ 440 millones⁶) y alimentos y bebidas (US\$ 230 millones), los cuales en conjunto constituyeron el 55,0% del total de recursos contratados durante 1997.

b. Corto plazo. Los US\$ 53 millones de endeudamiento neto del SPNF, se originaron en desembolsos por valor de US\$ 796 millo-

nes y amortizaciones por US\$ 743 millones. Como se muestra en el Cuadro 4, el sector privado demandó recursos de corto plazo principalmente con destino a la prefinanciación de exportaciones, especialmente de café.

c. Prepagos y sustitución de créditos. Se sabe que en el año 1997 y especialmente durante el último trimestre del mismo, el sector privado optó por una política de prepagos y sustitución de créditos en moneda extranjera⁷, pero esta decisión no significó una disminución en el saldo de la deuda externa privada. Ello se debió a que las decisiones de los agentes privados estuvieron dirigidas a: i) sustituir deuda externa onerosa⁸, por recursos frescos del exterior menos costosos, y ii) cancelar créditos en moneda extranjera que los agentes privados tenían con entidades financieras residentes en el país, como Bancoldex, IFI y el Banco de la República. En efecto, del total de recursos desembolsados (US\$ 2,720 millones), además

Cuadro 3
Endeudamiento externo neto durante 1997 del SPNF – Largo plazo
Según destino de los recursos
(Millones de dólares)

| | Movimiento neto | Invers. Col. en el exterior | Sustitución deuda | | | Otro | Resto del endeudamiento |
|--------------|--------------------|--------------------------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|----------------------------|
| | | | Redesc. B.R. | Bancoldex | Leasing | | |
| I | 275 | | | | | | 275 |
| II | 739 | 8 | | | | | 731 |
| III | (78) | 15 | | | | | (93) |
| IV | 300 | 150 | 56 | 53 | 75 | 95 | (129) |
| Total | 1,235 | 173 | 56 | 53 | 75 | 95 | 783 |

Fuente: Banco de la República - DCIN.

Cuadro 4
Deuda externa privada no financiera durante 1997
 Desembolsos y amortizaciones, según propósito
 (Millones de dólares)

| | Desembolso | Amortización | Neto |
|---------------------------------------|------------|--------------|-------|
| LARGO PLAZO | 2,720 | 1,485 | 1,235 |
| Capital y gastos | 2,010 | 1,267 | 743 |
| Inversión colombiana en el exterior | 167 | 12 | 155 |
| Exportaciones 1/ | 115 | 0 | 114 |
| Importaciones | 353 | 187 | 166 |
| Titularización y proyectos especiales | 75 | 18 | 57 |
| CORTO PLAZO | 796 | 743 | 53 |
| Prefinanciación de exportaciones | 647 | 614 | 32 |
| Café | 590 | 552 | 39 |
| Otros bienes | 56 | 63 | (6) |
| Importaciones | 125 | 86 | 39 |
| Otros | 24 | 43 | (19) |

1/ Corresponde a prefinanciación y anticipos.

Fuente: Banco de la República - SGEE, Sector Externo y DCIN.

de destinar US\$ 1,270 millones para amortizaciones, los agentes privados utilizaron US\$ 215 millones para sustituir deuda costosa con entidades financieras del exterior⁹, y como ya se mencionó, US\$ 109 millones para amortizar créditos a entidades financieras del país (Banco de la República y Bancoldex).

Por otra parte, se encontró que en total, el sector privado le canceló US\$ 208.3 millones a Bancoldex, y US\$ 113.1 millones al Banco de la República. Esto significa que si los agentes privados solo se endeudaron con el exterior en US\$ 109 millones para efectuar parte de dicha cancelación, el resto de recursos debió provenir de deuda interna en pesos o de recursos de ahorro.

Como se observa en el Cuadro 5, durante 1997 se prepagaron créditos en moneda extranjera por valor de US\$ 1,556 millones, de los cuales US\$ 523 millones correspondieron a préstamos del sector privado y US\$ 1,033 millones al sector público. En lo que respecta a estos últimos, es interesante anotar que Bancoldex canceló créditos a organismos financieros del exterior por valor de US\$ 208 millones; el IFI, por US\$ 95 millones y la FEN, por US\$ 219 millones. Por consiguiente, cabe entonces afirmar que la decisión de los agentes privados, de sustituir deuda interna en moneda extranjera, se manifestó en una disminución del saldo de la deuda externa pública, en particular, de Bancoldex y del IFI¹⁰.

Cuadro 5
Prepagos de la deuda externa total
(Millones de dólares)

| Período | Sector privado | Sector público |
|-----------------|----------------|----------------|
| 1997 | 523.1 | 1,033.0 |
| I | 11.7 | 89.7 |
| II* | 10.6 | 214.2 |
| III | 266.3 | 54.5 |
| IV | 234.5 | 674.6 |
| 1998 (*) | 68.1 | 395.0 |
| I | 53.8 | 395.0 |
| II | 14.3 | - |
| Total | 591.2 | 1,428.0 |

(*) Hasta abril.

Fuente: Banco de la República - DCIN.

Esta sustitución de créditos internos en moneda extranjera, por parte del sector privado, se aprecia mejor al analizar las estadísticas de la balanza cambiaria y las cifras de prepagos. El Cuadro 6, muestra los ingresos y egresos del sector privado por concepto de desembolsos y amortizaciones de créditos en moneda extranjera, según la balanza cambiaria doméstica, los cuales incluyen créditos contratados con intermediarios del mercado cambiario. Se aprecian entonces importantes niveles de desembolsos durante el primer semestre del año, los cuales inclusive estuvieron por encima de los registrados en 1996. Sin embargo, si bien la tendencia continuó creciente durante el semestre, los niveles de endeudamiento se fueron haciendo inferiores a los del año anterior, al punto que el total des-

embolsado a través del mercado cambiario fue inferior en US\$ 920 millones al de 1996. La tendencia de las amortizaciones fue contraria: estuvieron relativamente bajas durante el primer semestre del año y a partir de junio comenzaron a crecer significativamente hasta superar en US\$ 522 millones las amortizaciones efectuadas en 1996. Según estas estadísticas, el total de amortizaciones canalizadas a través del mercado cambiario fue de US\$ 1,997 millones.

Es importante anotar que esta política de sustitución de créditos y de realización de prepagos continuó durante 1998. En efecto, según las estadísticas cambiarias hasta abril, el sector privado redujo su endeudamiento neto en US\$ 304 millones y efectuó prepagos

Cuadro 6
Deuda en moneda extranjera, según balanza cambiaria doméstica
(Millones de dólares)

| | Ingresos | | | Egresos | | | Endeudamiento neto | | |
|--------------------------|----------|-------|------|---------|-------|------|--------------------|-------|-------|
| | 1996 | 1997 | 1998 | 1996 | 1997 | 1998 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Enero | 96 | 136 | 124 | 175 | 109 | 135 | (79) | 27 | (11) |
| Febrero | 109 | 154 | 23 | 159 | 122 | 174 | (50) | 32 | (150) |
| Marzo | 88 | 144 | 36 | 115 | 117 | 122 | (27) | 27 | (86) |
| Abril | 44 | 171 | 32 | 55 | 103 | 88 | (11) | 68 | (56) |
| Mayo | 94 | 181 | | 117 | 121 | | (22) | 60 | |
| Junio | 113 | 101 | | 81 | 167 | | 32 | (66) | |
| Julio | 137 | 92 | | 77 | 106 | | 59 | (14) | |
| Agosto | 115 | 41 | | 98 | 201 | | 17 | (160) | |
| Septiembre | 145 | 20 | | 160 | 318 | | (14) | (298) | |
| Octubre | 163 | 117 | | 122 | 242 | | 42 | (125) | |
| Noviembre | 235 | 31 | | 161 | 168 | | 74 | (137) | |
| Diciembre | 834 | 67 | | 155 | 223 | | 679 | (156) | |
| Cifras acumuladas | | | | | | | | | |
| Enero | 96 | 136 | 124 | 175 | 109 | 135 | (79) | 27 | (11) |
| Febrero | 206 | 290 | 147 | 334 | 231 | 309 | (129) | 59 | (161) |
| Marzo | 293 | 433 | 183 | 449 | 348 | 430 | (156) | 86 | (247) |
| Abril | 337 | 605 | 215 | 504 | 451 | 519 | (167) | 154 | (304) |
| Mayo | 431 | 785 | | 621 | 572 | | (190) | 213 | |
| Junio | 544 | 886 | | 702 | 738 | | (158) | 147 | |
| Julio | 680 | 978 | | 779 | 845 | | (99) | 133 | |
| Agosto | 795 | 1,018 | | 878 | 1,045 | | (82) | (27) | |
| Septiembre | 941 | 1,038 | | 1,037 | 1,364 | | (96) | (326) | |
| Octubre | 1,104 | 1,155 | | 1,159 | 1,606 | | (55) | (451) | |
| Noviembre | 1,339 | 1,186 | | 1,320 | 1,774 | | 20 | (588) | |
| Diciembre | 2,174 | 1,254 | | 1,475 | 1,997 | | 699 | (743) | |

Fuente: Banco de la República - SGEE, Balanza cambiaria.

por valor de US\$ 68 millones. De igual forma, el sector público canceló anticipadamente préstamos por un valor de US\$ 395 millones.

2. Sector privado financiero (SPF)

A diciembre de 1997 el saldo total de la deuda externa del sistema financiero privado ascendió a US\$ 3,757 millones (3,9% del PIB) y, fue

superior en US\$ 829 millones al presentado en diciembre de 1996. Dicho crecimiento fue el resultado del aumento en las obligaciones tanto de corto (US\$ 273 millones)¹¹, como de largo plazo (US\$ 556 millones), de tal forma que los saldos, según el período de contratación, ascendieron a US\$ 1,893 millones, (50,4% del total del sector), y US\$ 1,864 millones, (49,6% del total), respectivamente.

Además de atender la demanda de recursos para la financiación de importaciones del sector privado, a través de cartas de crédito y líneas de endeudamiento (US\$ 386 millones), el incremento en la deuda del sistema financiero privado estuvo influenciado en este año, por las fusiones y compras realizadas por entidades del sector tanto en el país como en el exterior (Cuadro 7).

Es muy importante aclarar que el conocido descenso en la cartera en moneda extranjera otorgada a residentes por el sistema financiero colombiano, durante el año 1997, se concentró en entidades públicas como Bancoldex, la FEN y el IFI, como resultado de la ya mencionada política de prepagos de créditos en moneda extranjera¹². Se puede utilizar el análisis del comportamiento de las

líneas de crédito del sistema financiero con el exterior para explicar la evolución de la cartera del mismo¹³. Si bien a nivel agregado se observa un aumento en el endeudamiento externo de todo el sistema financiero por US \$394 millones (Cuadro 8), se debe precisar que a nivel sectorial este aumento fue producto del notorio endeudamiento de los agentes privados, US\$ 828 millones, ya que las utilidades tanto de corto como de largo plazo, de las entidades públicas, se redujeron en US\$ 435.2 millones. Por otra parte, también es interesante anotar que si se descontaran los créditos que algunos bancos privados utilizaron para realizar inversiones en el exterior (US\$ 443 millones), se observaría una caída en las líneas de crédito externo, del consolidado del sistema financiero, por valor de US\$ 50 millones.

Cuadro 7
Endeudamiento neto del sector financiero privado - 1997
 Según destino de los recursos
 (Millones de dólares)

| Trimestre | Movimiento neto | Inversión Col. en el exterior | Otros destinos |
|--------------|-----------------|-------------------------------|----------------|
| I | (31) | | (31) |
| II | 165 | 30 | 135 |
| III | 326 | 65 | 261 |
| IV | 369 | 348 | 21 |
| Total | 829 | 443 | 386 |

Fuente: Banco de la República - DCIN y SGEE.

Cuadro 8
Líneas de crédito del sistema financiero con el exterior
 (Variaciones año corrido)
 (Millones de dólares)

| Intermediario | 1997 | | 1998 | | |
|------------------------------|-----------|--------|---------|---------|---------|
| | Diciembre | Enero | Febrero | Marzo | Abril |
| I. TOTAL | 393.6 | (44.2) | (129.1) | (152.5) | (306.4) |
| A. Sector oficial | (435.2) | 13.0 | (112.6) | (128.4) | (290.4) |
| Bancos y corporaciones | 2.0 | (2.5) | (3.8) | 1.8 | 36.0 |
| Otras entidades oficiales 1/ | (437.2) | 15.5 | (108.9) | (130.2) | (326.4) |
| B. Sector privado | 828.7 | (57.2) | (16.4) | (24.1) | (16.1) |
| II. SECTOR OFICIAL | (435.2) | 13.0 | (112.6) | (128.4) | (290.4) |
| A. Corto plazo | (149.6) | (2.5) | (39.9) | (79.2) | (45.2) |
| B. Largo plazo | (285.5) | 15.4 | (72.8) | (49.2) | (245.1) |
| III. SECTOR PRIVADO | 828.7 | (57.2) | (16.4) | (24.1) | (16.1) |
| A. Corto plazo | 272.4 | (48.6) | (36.9) | (70.5) | (87.1) |
| B. Largo plazo | 556.3 | (8.5) | 20.5 | 46.4 | 71.0 |

1/ Bancoldex, FEN y Banco de la República.

Fuente: Informes mensuales de los Intermediarios Financieros y Departamento de Líneas Externas del Banco de la República.

II. INFORMACION DE PRESTAMOS, SEGUN REGISTROS¹⁴.

A continuación se presenta un análisis de la naturaleza del endeudamiento del SPNF, durante 1997, a partir de la información contenida en los informes de deuda ("registros") que los usuarios de los créditos presentan a los bancos al momento de efectuar un desembolso, la cual es luego remitida al Banco de la República para su procesamiento¹⁵.

Durante 1997, el SPNF registró préstamos en moneda extranjera por US\$ 4,662 millones. De esta suma, el 67,9% (US\$ 3,167 millones)

fue otorgado por agentes del exterior y el 32,1% (US\$ 1,495 millones), por entidades financieras del país (Cuadro 9). Tanto los créditos concedidos por prestamistas extranjeros como los otorgados por entidades financieras del país observaron descensos considerables (47,4% y 27,3%, respectivamente), con lo cual, respecto a 1996, el monto total registrado se redujo en un 42,3% (US\$ 3,416 millones)¹⁶.

En adelante, se analizarán las operaciones de crédito entre residentes del país con prestamistas del exterior, las cuales, como ya se mencionó, corresponden a la definición de deuda externa.

Cuadro 9
Registros de créditos privados no financieros en moneda extranjera
(Millones de dólares)

| Préstamos otorgados por: | Valores | | Participación % | | Var. % |
|--|---------|-------|-----------------|-------|--------|
| | 1996 | 1997 | 1996 | 1997 | 97-96 |
| Entidades financieras del exterior y proveedores | 6,021 | 3,167 | 74.5 | 67.9 | (47.4) |
| Entidades financieras del país | 2,057 | 1,495 | 25.5 | 32.1 | (27.3) |
| Total | 8,078 | 4,662 | 100.0 | 100.0 | (42.3) |

Fuente: Banco de la República - DCIN.

En el Cuadro 10 se aprecia que entre febrero y abril de 1997, la deuda externa registrada mostró aumentos considerables frente al mismo período de 1996 (143,0%, 423,9% y 58,2% respectivamente), pero a partir de dicho período se comenzó a revertir la tendencia, observando inclusive descensos, de tal forma que la variación acumulada a diciembre fue de -47,4%. Es importante anotar también, que el 68,1% de los registros de deuda externa privada correspondió a préstamos con un plazo superior a 3 años y el 27,3% a préstamos contratados a un plazo menor o igual a 18 meses.

Por su parte, como se observa en el Gráfico 3, el 52,7% de los recursos utilizados se destinó a capital de trabajo, el 24,1% a la prefinanciación y pago anticipado de exportaciones (café y otros bienes), el 15,0% a la financiación de importaciones y el 5,7% a la inversión colombiana en el exterior.

El Cuadro 11 presenta la clasificación de los créditos conforme a la actividad económica del prestatario (clasificación CHU). Se apre-

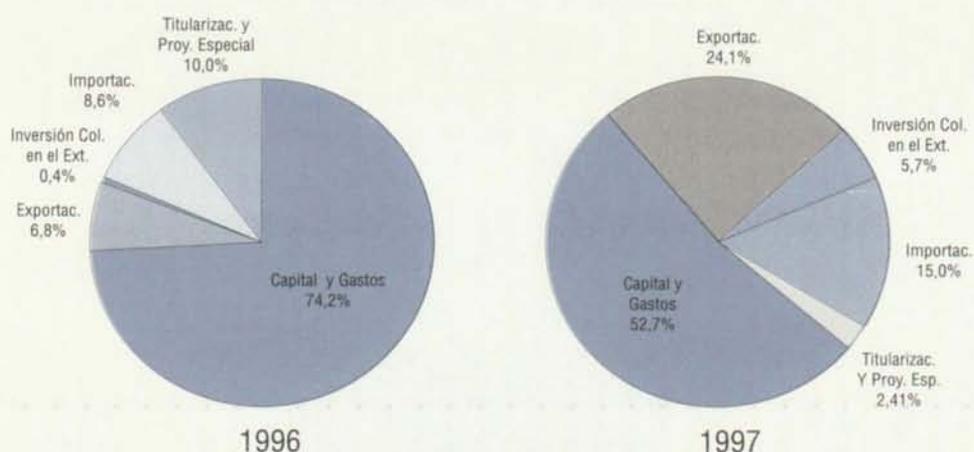
cia entonces que del total de recursos utilizados para financiar capital y gastos, el 30,8% se destinó a empresas del sector energético, el 24,4% a la industria manufacturera y el 18,2% a la industria del transporte y las comunicaciones. Los recursos para la prefinanciación de exportaciones¹⁷ se concentraron en los sectores de agricultura (el cual captó el 86,7%) y en la industria manufacturera (10,3%). Mientras tanto, de los recursos demandados para la financiación de inversiones colombianas en el exterior, el 82,6% correspondió al sector energético y el 13,8% al sector manufacturero.

Durante 1997 únicamente se presentó una emisión de bonos externos por valor de US\$ 75 millones. Por su parte, el arrendamiento financiero registró obligaciones por US\$ 956.1 millones, de los cuales, el 41,7% se dirigió al sector energético y el 38,3% al sector del transporte y de las comunicaciones.

En el Gráfico 4 se aprecia la descomposición de los registros de deuda externa privada de

Gráfico 3

Registros de deuda externa privada no financiera, según propósito



Fuente: Banco de la República - DCIN.

Cuadro 11

Registros de deuda externa privada no financiera en 1997
(Según destino económico y tipo de préstamo)

(Millones de dólares)

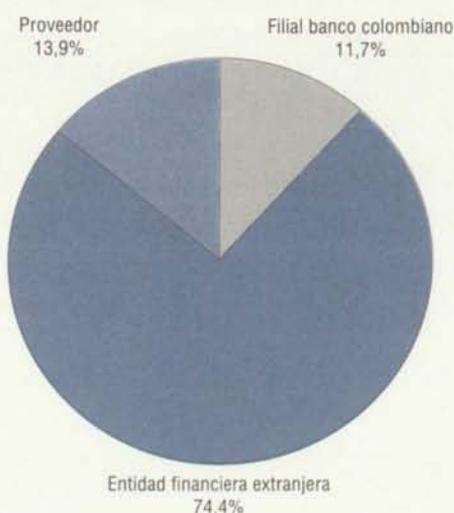
| Actividad económica, según destino | Propósito | | | | | | | Total |
|--|------------------|----------------------------------|-------------------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | Capital y gastos | Prefinan. y Antic. de Export. 1/ | Inversión Col. en el exterior | Titularización | Finan. de Import. | Subtotal | Arrend. Finan. 2/ | |
| AGRICULTURA, SILVICULTURA Y PESCA | 12.2 | 598.7 | 0.0 | 0.0 | 13.1 | 624.0 | 2.2 | 626.1 |
| EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS | 41.4 | 71.7 | 0.0 | 0.0 | 4.1 | 117.2 | 46.9 | 164.1 |
| INDUSTRIAS MANUFACTURERAS | 407.0 | 71.9 | 25.1 | 0.0 | 138.2 | 642.3 | 10.2 | 652.4 |
| Productos alimenticios, bebidas y tabaco | 277.2 | 19.3 | 1.0 | 0.0 | 58.4 | 355.9 | 2.0 | 358.0 |
| Químicos y derivados de petróleo | 82.5 | 20.1 | 0.0 | 0.0 | 10.7 | 113.4 | 0.9 | 114.3 |
| Otros | 47.4 | 32.4 | 24.1 | 0.0 | 69.0 | 172.9 | 7.2 | 180.2 |
| ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA | 513.8 | 0.0 | 150.0 | 0.0 | 68.8 | 732.6 | 398.7 | 1,131.3 |
| CONSTRUCCION | 156.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 13.4 | 169.5 | 3.1 | 172.6 |
| COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES | 116.2 | 21.4 | 0.8 | 0.0 | 150.0 | 288.4 | 56.5 | 344.9 |
| TRANSPORTES Y COMUNICACIONES | 303.3 | 0.0 | 0.6 | 75.0 | 66.7 | 445.6 | 366.6 | 812.2 |
| Transportes | 13.4 | 0.0 | 0.0 | 75.0 | 0.5 | 88.9 | 220.2 | 309.1 |
| Comunicaciones | 289.9 | 0.0 | 0.6 | 0.0 | 66.2 | 356.7 | 146.4 | 503.1 |
| EST. FINANCIEROS Y SEGUROS | 95.5 | 0.0 | 5.1 | 0.0 | 6.0 | 106.6 | 18.4 | 125.0 |
| SERVICIOS SOCIALES Y PERSONALES | 24.7 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 15.4 | 40.6 | 53.6 | 94.2 |
| TOTAL | 1,670.2 | 764.1 | 181.6 | 75.0 | 475.7 | 3,166.6 | 956.1 | 4,122.7 |

1/ Incluye US\$ 597.4 millones correspondientes a prefinanciación de exportaciones de café.

2/ El valor registrado incluye el monto total de los cánones más el valor de la opción de compra.

Fuente: Banco de la República - DCIN.

Gráfico 4
Principales acreedores de la deuda externa privada
no financiera contratada en 1997



Fuente: Banco de la República - DCIN.

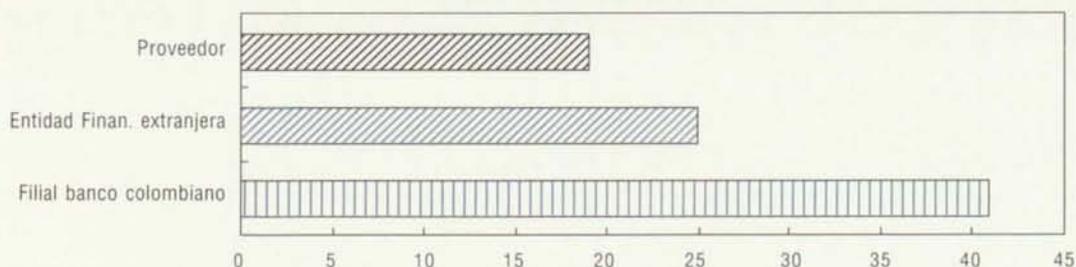
1997 por tipo de prestamista. En primer lugar, se ubicaron las entidades financieras del exterior, quienes otorgaron el 74,4% de los recursos; en segundo lugar, estuvieron los proveedores con un 13,9% y, finalmente, las filiales de bancos colombianos con el 11,7%.

Observando las condiciones de los créditos, las filiales de bancos colombianos, las entidades financieras extranjeras y los proveedores ofrecieron recursos a un plazo promedio de 41, 25 y 19 meses, respectivamente; el mayor número de operaciones se efectuó con proveedores, pero, examinando los montos totales, son las Entidades Financieras del Exterior las que conceden mayor financiación a residentes (Gráfico 5).

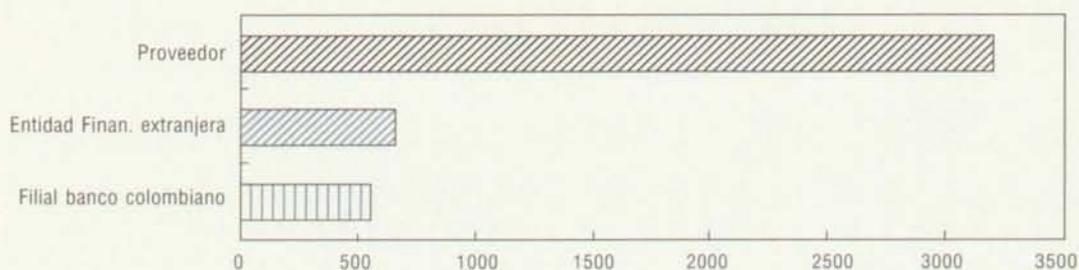
En cuanto a las condiciones financieras (tasa de interés) de la deuda externa privada, según el tipo de acreedor, se encontró que de los US\$ 2,356 millones de préstamos con entidades financieras del exterior, US\$ 1,386 millones (58,8%) se contrataron a una tasa *libor* más un margen promedio de 1,8%; US\$ 520 millones (22,1%) a una tasa fija promedio de 8,6% anual; y US\$ 297 millones (12,6%) a *prime* más 1,3% promedio. Por su parte, las filiales de bancos colombianos colocaron US\$ 296 millones a una tasa *libor* con un margen adicional promedio de 2,1%, a la vez que el 73,5% de los préstamos concedidos por los proveedores no tuvo interés (Cuadro 12). Durante este año entonces, la deuda externa privada se contrató a una tasa de interés promedio (más *spread*) de 8,17%, la cual fue

Gráfico 5
Características de los registros de deuda externa privada, según tipo de acreedor

Plazo promedio mes

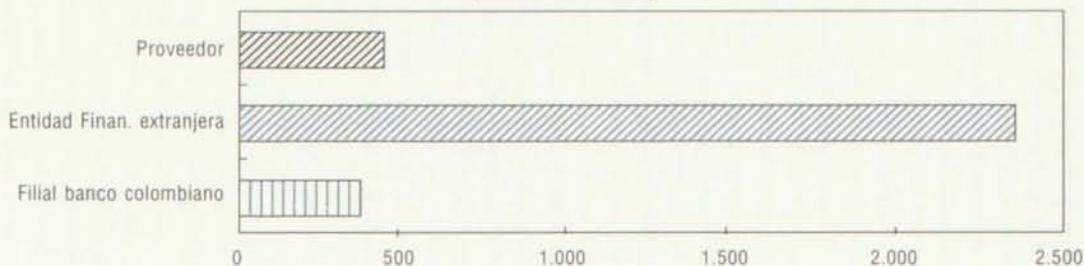


Número de préstamos concedidos



Monto total de los préstamos

(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República - DCIN.

similar a la del año anterior. Sin embargo, es importante aclarar que en el año de 1996 se contrató deuda con un *spread* promedio de 2,28%, mientras que en este año dicho margen fue de 1,83% en promedio. Este descenso

fue contrarrestado por el aumento en las tasas de interés internacionales *prime y libor*.

Finalmente, respecto a la moneda de contratación, el 98,9% de los préstamos estuvo

Cuadro 12

Valor de la deuda externa privada no financiera registrada en 1997, por tasa de interés*(Spread promedio según tipo de acreedor)*

| | Prime Rate | | Libor | | Fija | | Sin interés 1/ | Monto total US\$ Millones |
|-------------------------------|------------------------|------------|------------------------|------------|------------------------|------------|------------------------|------------------------------|
| | Monto US\$ Millones | Spread | Monto US\$ Millones | Spread | Monto US\$ Millones | Tasa | Monto US\$ Millones | |
| Filial banco colombiano | 54 | 3.2 | 296 | 2.1 | 11 | 9.2 | 8 | 369 |
| Entidad financiera extranjera | 297 | 1.3 | 1,386 | 1.8 | 520 | 8.6 | 153 | 2,356 |
| Proveedor | 14 | 1.3 | 22 | 1.8 | 81 | 8.3 | 324 | 441 |
| Total | 366 | 1.5 | 1,703 | 1.9 | 612 | 8.6 | 486 | 3,167 |

1/ Incluye algunos préstamos donde la tasa de interés pactada es diferente a las anteriores y no es significativa.

Fuente: Banco de la República - DCIN y SGEE.

denominado en dólares de los Estados Unidos (Cuadro 13). Así mismo, este país otorgó el mayor monto de recursos (55,8%), seguido de Islas Bahamas (12,8%), Panamá (8,8%), y Suiza (5,6%) entre otros.

III. CONCLUSIONES

Durante 1997, la deuda externa neta total del sector privado de la economía aumentó en US\$ 2,117 millones. Este aumento fue ge-

Cuadro 13

Registros de deuda externa privada no financiera - 1997

Según país acreedor y moneda de contratación

(Millones de dólares)

| País acreedor | Dólares USA | Otras monedas (*) | Total | Participación % |
|----------------|----------------|----------------------|--------------|--------------------|
| Estados Unidos | 1,765 | 1 | 1,766 | 55.8 |
| Islas Bahamas | 402 | 1 | 404 | 12.8 |
| Panamá | 277 | 0 | 278 | 8.8 |
| Suiza | 176 | 1 | 176 | 5.6 |
| Alemania | 88 | 6 | 94 | 3.0 |
| Bermudas | 71 | 0 | 71 | 2.2 |
| Reino Unido | 61 | 0 | 61 | 1.9 |
| Rusia | 59 | 0 | 59 | 1.9 |
| Japón | 56 | 1 | 56 | 1.8 |
| Bélgica | 9 | 22 | 31 | 1.0 |
| Otros países | 167 | 4 | 171 | 5.4 |
| Total | 3,131 | 36 | 3,167 | 100.0 |

(*) Dentro de éstas se destacan el franco belga y el marco alemán (US\$ 22 y US\$ 8 millones, respectivamente).

Fuente: Banco de la República - DCIN.

nerado principalmente por los agentes del sector no financiero, los cuales demandaron el 61% de los recursos netos (US\$ 1,288 millones), mientras el sector financiero utilizó el 39% restante (US\$ 829 millones). Por su

parte, el porcentaje más alto de recursos netos fue contratado a plazos superiores a un año, 85%, y solo el 15% correspondió a préstamos de corto plazo.

Endeudamiento neto privado 1997

(Millones de dólares)

| | Total | Corto plazo | Largo plazo |
|----------------------|-------|-------------|-------------|
| Total sector privado | 2,117 | 326 | 1,791 |
| No financiero | 1,288 | 53 | 1,235 |
| Financiero | 829 | 273 | 556 |

Fuente: Banco de la República - DCIN y cálculos SGEE.

El aumento observado en el endeudamiento neto durante 1997 obedeció, principalmente, a la dinámica del primer semestre, es decir, al importante aumento en la demanda por recursos externos durante el período previo a la expedición de la Resolución 5 de la Junta Directiva del Banco. En los meses que siguieron a la adopción de la medida, dicha demanda se redujo sensiblemente, presionada además, por la aceleración en la depreciación del tipo de cambio y la caída en las tasas de interés domésticas. Los sal-

dos de fin de año también reflejan en alguna medida la restricción en la oferta de recursos consecuencia de la crisis asiática. En efecto, fue notorio el descenso en los niveles de deuda neta contratada por los agentes del sector privado no financiero en el segundo semestre del año. Sin embargo, el sector financiero, incrementó su endeudamiento neto en este período, como resultado del programa de fusiones de los bancos y de la política de utilizar recursos externos para financiar inversiones en el exterior.

Endeudamiento neto privado 1997

(Millones de dólares)

| | Total | I Semestre | II Semestre |
|----------------------|-------|------------|-------------|
| Total sector privado | 2,117 | 1,309 | 808 |
| No financiero | 1,288 | 1,175 | 113 |
| Financiero | 829 | 134 | 695 |

Fuente: Banco de la República.

El descenso en los niveles de endeudamiento neto del SPNF durante el segundo semestre del año, obedeció fundamentalmente a los significativos pagos por amortizaciones, que contrarrestaron la gran demanda de recursos de crédito externo en ese período. Esta demanda estuvo influenciada tanto por la política adoptada por los agentes privados, de sustituir créditos externos caros por

otros menos onerosos, (que su vez se manifestaron en los importantes pagos por amortizaciones), como por las decisiones de los mismos de utilizar recursos de crédito externo para efectuar inversiones en el exterior, cancelar deuda interna en moneda extranjera, sustituir préstamos de *leasing* y cancelar una deuda que inicialmente había sido registrada como pública.

Endeudamiento neto privado de largo plazo – 1997

Desembolsos y amortizaciones

(Millones de dólares)

| | Desembolsos | | | Amortizaciones | | | Deuda neta total |
|----------------------|---------------|----------------|-------|----------------|----------------|-------|---------------------|
| | I Semestre | II Semestre | Total | I Semestre | II Semestre | Total | |
| Total sector privado | 1,619 | 2,474 | 4,093 | 460 | 1,841 | 2,301 | 1,792 |
| No financiero | 1,236 | 1,484 | 2,720 | 222 | 1,263 | 1,485 | 1,235 |
| Financiero | 383 | 990 | 1,373 | 238 | 578 | 816 | 557 |

Fuente: Banco de la República, DCIN y Cálculos SGEE.

NOTAS

¹ Dicha medida encareció el endeudamiento externo, al ampliar a todos los plazos la obligatoriedad de constitución del depósito como requisito previo para el desembolso. Este se fijó en 30% para los créditos de capital de trabajo y en 15% para la prefinanciación de exportaciones.

² Las estadísticas de la balanza de pagos se rigen por las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (Manual V de Balanza de Pagos) el cual define la deuda externa como aquella otorgada por agentes *no residentes a residentes* de una economía. Los créditos que se registran en el Banco de la República, están denominados en moneda extranjera, pero no todos constituyen directamente deuda externa. Se consideran deuda externa los créditos otorgados por prestamistas del exterior; los demás son préstamos en moneda extranjera entre residentes del país. Las entidades financieras del país otorgan créditos en moneda extranjera con recursos de su endeudamiento externo o con recursos propios. En este caso, es deuda externa la contratada por la entidad financiera con agentes del exterior y no la otorgada por ésta a los agentes residentes en el país. La deuda externa del sistema financiero es calculada por la SGEE a partir de encuestas.

-
- ³ Los préstamos cuyo plazo de amortización es menor o igual a un año se clasifican como de corto plazo. Los demás préstamos corresponden a obligaciones de largo plazo.
- ⁴ Se refiere al diferencial de rentabilidad interna/externa, en donde la *rentabilidad interna* está medida por la DTF a 90 días y la *rentabilidad externa*, equivale a la tasa *prime* adicionada en tres puntos, más la devaluación: $(1.03+Prime)*(1+devaluación)$.
- ⁵ Corresponde a saldos vigentes de líneas de crédito de organismos multilaterales redescontados por el Banco de la República.
- ⁶ Principalmente correspondieron a créditos de las empresas de telefonía.
- ⁷ Durante el último trimestre del año la Junta Directiva del Banco de la República autorizó a los agentes económicos a efectuar prepagos a sus créditos en moneda extranjera.
- ⁸ Los préstamos en moneda extranjera contratados con entidades financieras del país, se consideran deuda interna.
- ⁹ Para un total de amortizaciones de US\$ 1,485 millones.
- ¹⁰ En efecto, el saldo total de la deuda externa de Bancoldex se redujo en US\$ 91 millones y el de corto plazo del IFI, en US\$ 50 millones, respectivamente. De igual forma, el Banco de la República disminuyó su saldo en US\$ 57.1 millones.
- ¹¹ Efecto neto del incremento del endeudamiento de los bancos y compañías de financiamiento comercial y la disminución de la deuda de corporaciones financieras y los otros intermediarios financieros principalmente del IFI y Bancoldex.
- ¹² Según cifras preliminares, durante 1997 se observó un descenso en la cartera neta en moneda extranjera del sistema financiero consolidado por valor de US\$ 612 millones. De este monto, US\$ 526 millones correspondieron a entidades financieras públicas y tan solo US\$ 86 millones a entidades privadas.
- ¹³ Las líneas de crédito que el sistema financiero contrata con el exterior, se convierten en líneas de redescuento que financian el resto de agentes de la economía.
- ¹⁴ Hasta el 21 de mayo de 1997, correspondió a registros efectuados ante el Banco de la República, a partir de esa fecha se refiere a informes de los créditos, presentados por los agentes ante los Intermediarios del Mercado Cambiario, conforme a lo estipulado en la Resolución 5 de la Junta Directiva.
- ¹⁵ Dichos reportes incluyen operaciones en moneda extranjera con el exterior y con Intermediarios del Mercado Cambiario.
- ¹⁶ Cabe mencionar que este descenso se explica en parte, por el cambio en la cobertura de las estadísticas de registro. La resolución 5 de 1997 obligó a que el valor del registro correspondiera con el del desembolso. Antes de dicha Resolución, el crédito registrado correspondía a un monto global de contratación sobre el cual se podían efectuar varios desembolsos.
- ¹⁷ Incluyendo café.