INTEGRACION FINANCIERA COLOMBO-VENEZOLANA¹

Los desarrollos alcanzados recientemente en el campo de la integración comercial con Venezuela han superado las previsiones más optimistas. La existencia de una zona de libre comercio entre los dos países y los firmes pasos que se han dado para la conformación de la unión aduanera (adopción del arancel externo común y estructuras arancelarias con gran aproximación, pues el 92% del universo arancelario coincide en ambas naciones) explican este importante avance.

Paralelamente a los logros obtenidos en la búsqueda de una mayor apertura y complementación de las dos economías, se han hecho progresos en otros campos de la integración. Estos no son aún tan considerables ya que, según revela la experiencia a nivel mundial, la integración en el mercado de bienes evoluciona con relativa facilidad una vez se decide suprimir las barreras administrativas y reducir los aranceles; en cambio, la movilidad de los factores siempre encuentra complejos obstáculos. De hecho, difícilmente podría afirmarse que se ha dado una integración del mercado de trabajo aun en los países desarrollados, donde los cuellos de botella que limitan la movilidad de la mano de obra son todavía apreciables, aunque, desde luego, menores a los existentes en los países en desarrollo.

Un tema sobre el cual se observa significativo progreso ha sido el de las uniones del capital financiero mediante la compra de bancos colombianos por parte de bancos venezolanos, la apertura de sucursales de bancos colombianos en Venezuela, y los acuerdos de negocios entre entidades crediticias de ambos países. Estos son pasos importantes, que reflejan una mayor vinculación de ambas economías en el dinámico campo comercial, la cual debe aún fortalecerse para alcanzar los desarrollos registrados en el comercio de bienes.

Para que los avances en el frente financiero se vayan consolidando paulatinamente, los agentes privados no deben olvidar que la movilidad de capitales de corto plazo (no la de inversión) se ha caracterizado por condiciones financieras bastante imperfectas. Ello ha llevado, por ejemplo, a que algunas de las explicaciones sobre la determinación del tipo de cambio con base en la teoría de los diferenciales de intereses, hayan resultado en muchos casos insuficientes para lograr comprender cabalmente la enorme inestabilidad de las tasas de cambio de los países desarrollados en la última década. Siempre debemos tener presente que la libre transferencia de capitales no ha sido un instrumento de estabilización de los principales mercados cambiarios y por el contrario, éstos han perdido de vista el equilibrio de largo plazo 2.

Los acontecimientos financieros en América Latina, en los últimos veinte años, igualmente reflejan las imperfecciones de los mercados financieros internacionales. Después de la afluencia masiva de corrientes

¹ Presentación del doctor Francisco J. Ortega, en el acto de clausura del Seminario sobre "El régimen del sector financiero, de inversiones y tributación en Colombia y Venezuela", realizado por la Cámara Colombo-Venezolana. Santafé de Bogotá, agosto 27 de 1992.

² Véase Paul R. Krugman, "Inestabilidad de la Tasa de Cambio", Editorial Norma, Colombia, 1991.

de endeudamiento externo en los años setenta, cuando el mercado no acertó a calificar riesgos, la década siguiente se caracterizó por la penuria de divisas en la región, aún en el marco de reformas y políticas de ajuste en varios países. Esta situación se modificó sustancialmente al iniciarse el actual decenio, cuando la mayoría de naciones latinoamericanas, con una gran diversidad de experiencias en materia de ajuste, recibieron una cuantiosa afluencia de capitales, con consecuencias muy diversas, pero sin que parezca haberse reducido de manera fundamental la vulnerabilidad frente a los choques externos ³.

Lo anterior significa, que si bien los pasos hacia la liberación del movimiento de capitales que se han dado en Colombia en los últimos años constituyen un adelanto al permitir que el mercado opere, desempeñando un papel primordial en la asignación y dirección del movimiento de recursos y factores, hay que señalar que todo proceso en este sentido debe evaluarse periódicamente porque, sin duda, comporta riesgos. Recordemos no más los ya referidos flujos masivos de recursos externos, cuyos efectos desestabilizadores aún afectan el manejo macroeconómico de corto plazo.

Por esta razón, en varias oportunidades he insistido en la importancia que tiene la armonización de políticas en el proceso de integración con Venezuela. En particular, el aspecto que más nos interesa es el de contar con un mínimo de congruencia entre las políticas cambiaria y financiera. Es claro que condiciones de amplios diferenciales de tasa de interés entre los dos países, en ausencia de expectativas importantes de modificación del tipo de cambio, pueden producir movimientos de capitales especulativos hacia aquel país que presente condiciones de rentabilidad mayores; las consecuencias se manifestarán sobre todo el ámbito económico: la balanza de pagos, el tipo de cambio, el costo del crédito, la inversión, los precios y la producción.

Es interesante anotar a manera de ilustración, cómo las condiciones de tasa de interés en Colombia y Venezuela en la actualidad muestran claras divergencias que deberían propiciar flujos de capitales importantes, pues mientras la tasa de depósitos en Colombia en términos de dólares es de 8%, en Venezuela

alcanza 13%. Cabe entonces preguntarse: ¿se han producido estos movimientos en la magnitud que cabría esperar de dichos diferenciales? ¿existen imperfecciones en estos mercados que impiden mayor movilidad? o bien, ¿carecen los agentes económicos de la debida información proveniente de instituciones como las bolsas y las entidades de crédito, que facilite los movimientos financieros? Todos estos interrogantes nos deben llevar a convencernos plenamente de la necesidad de conocer más a fondo la naturaleza de ese mercado, qué obstáculos enfrenta, cuáles deben ser removidos y cuáles no.

Estas y otras previsiones en cuanto al estudio de nuestras economías y sus mercados tienen indudable justificación. Tengamos siempre presente que en la medida en que se avance en la integración de los mercados financieros, las economías adquieren un mayor grado de vulnerabilidad dado por los referidos movimientos financieros y ello hace que la efectividad de las políticas nacionales se reduzca. Tal fue, por ejemplo, la razón para que durante muchos años en el seno de la CEE se mantuviera la presencia de controles de cambios para "alcanzar una mayor estabilidad en este frente ante la ausencia de una coordinación plena de las políticas económicas de los países miembros" 4.

No creo que entre Colombia y Venezuela debamos proceder con tanta cautela. Pero sí es fundamental que demos los pasos requeridos apoyados en estudios sólidos y con la oportunidad debida. Un primer tema que ya reviste alguna urgencia es el de la formación de un mercado para nuestras respectivas monedas. El Banco de la República es consciente de que la integración comercial y de capitales con Venezuela requiere de la existencia de condiciones de convertibi-

³ El carácter externo del choque de influjo de divisas en la región ha sido diagnosticado por Guillermo A. Calvo, Leonardo Leiderman y Carmen Reinharlt en "Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors", mimeo, junio, 1992.

⁴ José Viñals, "Del Sistema Monetario Europeo a la Unión Monetaria Europea", en Revista ICE, Información Comercial, Espenota, No. 675, noviembre, 1989, del Ministerio de Hacienda y Economía de España.

lidad del peso en bolívares y del bolívar en pesos para que haya una mayor funcionalidad en ese mercado. La aceptación de los respectivos numerarios y un buen grado de información sobre la evolución de sus precios constituyen aspectos que benefician el crecimiento del comercio y el intercambio de servicios entre los dos países, al tiempo que refleja el impacto de corrientes financieras. De ahí que debemos hacer los esfuerzos necesarios para remover los obstáculos que impiden un funcionamiento eficiente del mercado peso-bolívar.

Podríamos decir que dicho mercado tiene dos grandes escenarios; el primero, de las transacciones fronterizas, en cuyo caso ha existido la convertibilidad pesobolívar, bolívar-peso, como una función de los intermediarios financieros, los cambistas y las casas de cambio y en algunas épocas inclusive con la participación del Banco de la República. El otro, de ámbito nacional, el cual ha operado a través de monedas convertibles y donde actualmente tanto el bolívar como el peso tienen una muy precaria participación. Es en este segmento del mercado donde se deben desarrollar cuanto antes las condiciones que faciliten la convertibilidad peso-bolívar.

Sobre la manera de concretar esta iniciativa pensamos que si las instituciones privadas del mercado cumplen con la función de convertibilidad de manera eficiente, estaríamos frente a la mejor opción y no se justificaría la intervención de las autoridades cambiarias. A este respecto deseo referirme a experiencias pasadas, cuyos resultados prácticos pueden ser útiles para evaluar la real conveniencia de que la convertibilidad sea apoyada por los bancos centrales.

La experiencia en los primeros años de la década de los ochenta

El Banco de la República compró bolívares durante varios años de la década de los setenta, cuando existía plena convertibilidad de esta moneda con respecto al dólar a la tasa fija de Bs 4,30 por dólar. A raíz de la implantación de un sistema de cambios múltiples en Venezuela y de la devaluación del bolívar se puso fin a dicha convertibilidad a comienzos de 1983. Dados los conocidos traumatismos que las medidas cambiarias venezolanas ocasionaron al comercio y en particular al que tenía como centro las ciudades fronteri-

zas, se promovió la adopción de un acuerdo cambiario entre los bancos centrales de las dos naciones, el
cual se firmó en julio de ese año. Este establecía el
compromiso de adquirir la moneda del otro país hasta
por un determinado monto mensual y a una tasa de
cambio previamente convenida, que desde luego
evitaba incurrir en riesgos cambiarios. Los bancos
compensaban entre si las tenencias de bolívares y
pesos y el saldo lo convertía el banco deudor a
dólares de los Estados Unidos.

Dicho convenio tuvo una corta duración -un año- y de su aplicación se derivaron algunos resultados prácticos que vale la pena recordar ⁵.

En primer lugar, el objetivo del acuerdo desde el punto de vista de Colombia, que era apoyar la reactivación del comercio al restituir la convertibilidad oficial al bolívar no se cumplió, pues el otro elemento fundamental, o sea el precio de adquisición del bolívar por parte del BCV, durante casi todo el tiempo se fijó a niveles altos que no permitieron restituir las condiciones de competitividad.

En segundo lugar, cuando los niveles de tasa de cambio hacían operativo el convenio, propiciaron movimientos de arbitramento, lo que hizo evidente que por lo menos parte de los bolívares vendidos al Banco de la República no provinieran de ventas efectuadas por el comercio de Cúcuta, sino, en alguna medida, de transacciones de especuladores ⁶.

⁵ Véase Leonardo Roscro, "El Acuerdo Cambiario Fronterizo Colombo-Venezolano. Experiencias y Perspectivas", Banco de la República, documento Departamento de Investigaciones Económicas, Bogotá, noviembre, 1984.

⁶ Si bien, en teoria, las condiciones cambiarias en los dos países se han modificado, existiendo en ambos casos un mercado cambiario unificado, la presencia, en la práctica, de tasas de cambio diferenciales para efectivo y cheque en Colombia con el propósito de disuadir transacciones ilegales, ha propiciado movimientos de arbitramento en la frontera colombo-venezolana para beneficiarse de la utilidad que reporta la operación de cambio de dólares en efectivo por cheques en Venezuela y su posterior venta en Colombia. Estos movimientos a corto plazo tienden a producir una apreciación del bolivar. De introducirse la compra de esta moneda por parte del Banco de la República y fijarse una tasa "oficial" inferior a la que estén dictando dichas operaciones de arbitramento, la medida no tendria operatividad pues resultaria desventajoso efectuar la venta de bolivares en esta entidad.

Se podría argumentar que la participación en este tipo de convenios cumple un papel estabilizador en el mercado y justificaría la intervención del Banco. El punto debe ser materia de cuidadosa discusión. Por el momento, pensamos que no parece necesario, al juzgar por el comportamiento registrado en los últimos tiempos en la tasa de cambio nominal pesos/bolívar en la frontera, la cual ha mostrado en estos años recientes una gran estabilidad. En esta forma, al menos bajo las condiciones actuales, dicha intervención en las transacciones peso-bolívar no resulta indispensable.

Ello no quiere decir, sin embargo, que el asunto no continúe siendo objeto de análisis, y mucho menos que no se deba afrontar con prontitud el tema de la convertibilidad peso-bolívar para los efectos del comercio registrado con Venezuela. Es sabido que la práctica de realizar el comercio a través de dólares significa un costo que se debe poder eliminar o por lo menos reducir, inclusive ahora que no se sufre una escasez de divisas que puedan deprimir las corrientes de intercambio. En este sentido, mecanismos de pago como el Convenio de Crédito Recíproco han significado un apoyo por parte de los bancos centrales a la convertibilidad.

Hoy, como todos sabemos, continúa siendo cierto que el encontrar fórmulas que eviten pasos innecesarios en las transacciones entre los dos países y que posibiliten el comercio directo peso-bolívar, no solamente representan un avance de la integración pues significan un ahorro de costos, sino que dan una mayor automaticidad a los pagos y por consiguiente, facilitan el comercio bilateral. ¿Bastaría con suprimir, por ejemplo, mediante la aprobación de resoluciones de la Junta Directiva del Banco de la República u otras medidas, las trabas que se hayan venido identificando, para el logro de dicho cometido? Pienso que dados los pasos de integración financiera que ya han ocurrido y que, merece destacarse, han sido fruto de la actividad privada en ambos lados, es decir, de decisiones de los inversionistas dictadas por el surgimiento de nuevas perspectivas, parecería suficiente con eliminar los obstáculos encontrados, e introducir mejoras en los sistemas de información.

Sin duda, el papel que pueden desempeñar los intermediarios financieros privados en la formación de un mercado peso-bolívar amplio y eficiente es desafiante. En efecto, bajo las actuales circunstancias de apertura de ambas economías y de adopción de un nuevo marco legal sobre descentralización del control de cambios, así como de mayores posibilidades de acción de los intermediarios financieros en el mercado cambiario, se han creado las condiciones para que sean estos agentes los que tomen iniciativas para el desarrollo de dicho mercado.

Por ello, merece relievarse la importante contribución que instrumentos como la apertura de la llamada cuenta binacional por el Banco Tequendama, la formalización de un acuerdo de "corresponsalía privilegiada" del Banco de Bogotá con el Banco Provincial de Venezuela, o la firma de un convenio entre el Banco Comercial Antioqueño y el Banco Latino de Venezuela, pueden brindar a la agilización de los pagos y corrientes de comercio binacional con Venezuela. El conocimiento y la especialización en ese mercado permite que el sector privado pueda escoger debidamente los mecanismos e instrumentos más eficientes, de manera que en su acción se minimicen los riesgos cambiarios, como al parecer está previsto en la operación de dichas cuentas. Por lo demás, el agente de comercio exterior, de acuerdo con su evaluación, podrá definir qué moneda utilizar en sus negociaciones. De hecho, la legislación cambiaria colombiana permite realizar las operaciones de comercio directamente en bolívares 7 y el sistema financiero puede perfectamente, como lo ha venido haciendo, efectuar la equivalencia de dichos pagos en moneda convertible.

Es evidente que puede existir un riesgo cambiario entre el momento en que se realizan los trámites documentarios y el momento en que se efectúan los pagos. Dicho riesgo, al igual que ocurre en el caso de las negociaciones con monedas de reserva, no podría ser asumido por las autoridades monetarias. En nuestra opinión es claro que si la legislación ha

⁷ Por ejemplo, el Documento Unico de Exportación contiene una pregunta específica respecto a la moneda de negociación, la cual queda al libre albedrio del exportador.

avanzado en facilitar y desentrabar los mecanismos del comercio, y si ella permite la opción de negociar en divisas convertibles o en bolívares, la contingencia debe ser asumida por los agentes involucrados. Quizás puede existir un obstáculo, no mayor en todo caso, en lo que respecta a la reglamentación sobre la tasa de cambio de referencia aplicable en la etapa de control documental, que pueda haber limitado las operaciones en bolívares. Una solución a este inconveniente se está estudiando por parte de las autoridades. Similar situación ocurre con la posición propia; la legislación actual permite a los bancos y corporaciones poseer posición propia en bolívares, pero tal vez la disposición no es suficientemente evidente y convendría brindar más claridad al mercado financiero sobre la tasa aplicable y los aspectos contables que deben regir la misma.

Ahora bien, el hecho de contar con mecanismos de pagos eficientes y expeditos entre nuestras dos economías contribuye no sólo a facilitar el comercio, sino que, junto con la mayor libertad en los movimientos de capitales puede coadyuvar a la vinculación de los mismos a proyectos de producción de bienes y servicios, dando al proceso integrador mayor fortaleza. En ese orden de ideas es satisfactorio registrar cómo en el campo de la legislación sobre inversión extranjera se ha venido dando una gran aproximación. Ello sin duda allana el camino para la planeación conjunta de proyectos de amplio alcance, que nos permitan competir mancomunadamente frente a terceros. Existiendo un vasto campo de acción para la integración de capitales, iniciativas como la de las Bolsas de Valores van a resultar fundamentales, ya que ellas permitirán enlazar las necesidades de financiamiento de proyectos productivos con los recursos de ambos países; en buena hora el tema está siendo analizado profundamente por ustedes, como lo ilustra la realización de este seminario.

Otro aspecto cuyo estudio estamos igualmente abordando, es el del posible financiamiento de los gobiernos a través de los mercados de capitales conjuntos, como ocurre en la coyuntura actual de acumulación de reservas, y abundante ahorro financiero por parte de Colombia y de necesidades de financiamiento fiscal por parte de Venezuela. La complementación financiera podría rendir frutos positivos sin que al

parecer en este caso se creen conflictos de interés. La transitoria situación de iliquidez que atraviesa la economía colombiana no debe alterar los planes para concretar esta iniciativa.

Así mismo, no puedo dejar de destacar la dinámica reciente mostrada por la inversión extranjera, reflejo del marcado interés que tienen los actores económicos de Colombia y Venezuela en realizar proyectos en el país socio de la integración. En efecto, según registros, la inversión extranjera de Venezuela en Colombia ascendió a finales del pasado año a US\$ 83.6 millones. Por su parte, las solas compras de divisas provenientes de Venezuela efectuadas por los intermediarios del mercado cambiario durante el primer semestre de este año, con fines de inversión, alcanzaron un valor de US\$ 42.9 millones, cifra ésta que contempla una inversión mayoritaria en el sector financiero y de seguros.

Conclusiones

Tenemos, entonces, que mientras mayor sea la vinculación de las dos naciones en el campo financiero, mayor será la consolidación de los resultados ampliamente positivos que estamos observando en la dinámica reciente de la inversión de capitales y del comercio. En la medida en que se eliminen los obstáculos que aún puedan subsistir en los frentes financiero y de cambios, la mayor liberación de la corriente de pagos estimulará la realización de proyectos conjuntos en el área de la producción.

Sin embargo, esta actitud francamente positiva a la que adhiero, no nos debe hacer olvidar algo que mencioné al comienzo de esta charla; una más amplia apertura financiera comporta riesgos que hay que considerar y ponderar debidamente, uno de ellos es la vulnerabilidad que una economía adquiere con respecto a la otra. Es por ello que he venido insistiendo sobre armonización de políticas, dada la especial relevancia que ésta adquiere. Las autoridades económicas ya tuvimos una excelente reunión de trabajo sobre esta compleja materia en Caracas en julio pasado y vamos a seguir avanzando en este frente en la próxima sesión de trabajo a mediados de octubre en Bogotá.

Mientras se llega a acuerdos concretos a este respecto, es claro que en distintas ocasiones habrá que subordinar las metas de la integración financiera a los grandes objetivos macroeconómicos. Tal es, por ejemplo, el caso colombiano reciente, en que se han tenido que crear cortapisas a los ingresos de capitales, como el establecimiento de la retención en la fuente sobre los ingresos de servicios distintos a turismo, que, en últimas, no perjudica las actividades legales, pues se trata simplemente de un avance de impuestos, pero que podría ser visto por algunos como una especie de distorsión al mercado. Nosotros pensamos que las exigencias de la política macro no pueden ser abandonadas solamente en aras de una mayor liberación financiera, de donde se desprende que debemos seguir adelante con pasos firmes y con cautela, de tal manera que se asegure que la apertura a los flujos de capitales rendirá los beneficios esperados y no producirá efectos desestabilizadores.

Para terminar, quisiera reiterar el importante papel que corresponde al sector privado en el proceso de la

integración financiera. En el marco de la nueva estrategia de desarrollo, este adquiere una mayor responsabilidad de gestión. Sin lugar a dudas nuestros empresarios sabrán responder al reto que representa esta nueva etapa, como lo demuestra el interés que despiertan foros como el que hoy nos ha reunido. El progreso de la integración financiera que ya se está perfilando es un complemento indispensable de la integración comercial y de la inversión. Somos conscientes de que corresponde a las autoridades crear un marco propicio para el buen desenvolvimiento de estas iniciativas y desentrabar el funcionamiento de los mercados, dentro de los parámetros expuestos. Afortunadamente a este propósito han estado dirigidas las reformas estructurales adoptadas en los últimos tiempos y a él se seguirá prestando particular atención, en estrecha coordinación con el sector privado. Dado el excelente ambiente de coordinación y entendimiento que ha caracterizado las discusiones entre las autoridades económicas, soy optimista acerca de próximos resultados.