



ENSAYOS

sobre política económica

Implicaciones para Colombia de la renegociación de la deuda en América Latina

Helena Villamizar G-H
y José Tolosa

Revista ESPE, No. 6, Art. 01, Diciembre de 1984
Páginas 1-46



Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista *Ensayos Sobre Política Económica* (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando nadie obtenga lucro por este concepto y además cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además colocar en su propio website una versión electrónica del documento, siempre y cuando ésta incluya la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción del documento para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa del Editor de ESPE.

IMPLICACIONES PARA COLOMBIA DE LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EN AMERICA LATINA*

Helena Villamizar y José Tolosa

INTRODUCCION

A comienzos de la década del ochenta se puso de manifiesto el gran obstáculo que representa para la evolución de los países en desarrollo el excesivo crecimiento experimentado por el servicio de su deuda externa. La magnitud del problema se refleja en la cantidad de países que procuraron la reprogramación formal del servicio de sus deudas o una refinanciación de las mismas. Más de veinte países han celebrado negociaciones para lo primero, algunos a través del Club de París —el foro tradicional para renegociar la deuda oficial—, otros, han recurrido a fuentes privadas, tratando de reprogramar el servicio de la deuda por medio de comités de acreedores, según programas convenidos previamente con el Fondo Monetario Internacional. A fines de 1983 estaban vigentes cuarenta y tres acuerdos de derecho de giro y en virtud del servicio ampliado con esta entidad y en sólo América Latina y el Caribe entre 1981 y diciembre de 1983, diez y siete países se habían visto obligados a solicitar al FMI financiación de emergencia para su balanza de pagos.

El propósito de este documento es presentar algunas ideas sobre las posibles repercusiones que tiene para Colombia la renegociación de la deuda por parte de algunos países de América Latina. Para ello, el trabajo se ha dividido en cuatro capítulos. El primero brinda un marco general sobre el problema, mostrando la evolución de la deuda en la región durante la década pasada; igualmente presenta una breve descripción de las causas de dicha evolución así como el grave deterioro externo que sufre actualmente el área y la forma en que los altos intereses y la disminución de los flujos de capital externo han conducido, por medio del desmesurado crecimiento del servicio de la deuda conjuntamente con la caída de los ingresos corrientes, a dificultar la superación de los problemas recesivos.

* Elaborado por Helena Villamizar G-H. y José Tolosa. Se agradecen los valiosos comentarios de los doctores Francisco J. Ortega y Rafael Prieto D. Las opiniones expresadas en este artículo son de exclusiva responsabilidad de los autores y por lo tanto no comprometen a la entidad para la cual trabajan.

En el segundo capítulo se hace referencia a la situación particular de Colombia dentro de este contexto, ilustrando el cambio ocurrido en sus niveles de endeudamiento a partir de 1979 así como el deterioro sufrido en los últimos tiempos en los principales indicadores de deuda externa. Se incluye allí además una descripción de los hechos recientes que han incidido en la tendencia pronunciada hacia la caída de las reservas internacionales.

El tercer capítulo trata lo que podría denominarse condiciones generales de la renegociación de la deuda. Si bien, como es ampliamente conocido, existen condiciones muy particulares, dada la heterogeneidad de la deuda en los distintos países y su diversa capacidad de negociación, es posible derivar algunos rasgos comunes en dichas negociaciones, tarea que pretende realizar el capítulo con base en la escasa información existente. Adicionalmente, éste contiene algunas referencias específicas a los programas de ajuste acordados con el FMI para algunos países seleccionados.

Por último, en el cuarto capítulo se hacen algunas reflexiones generales sobre los posibles efectos que tiene para Colombia la refinanciación de la deuda de otras naciones en la región. Es indispensable aclarar que este capítulo no incluye ningún tipo de medición dado que una tarea de este estilo exigiría un estudio previo y detallado de las implicaciones que sobre cada país en particular tuvo la renegociación de su propia deuda. Por esta razón, tomando en cuenta las referencias del capítulo anterior éste se concentra en la probable incidencia que tiene sobre el comercio y sobre los movimientos de capital, las renegociaciones ocurridas o en proceso, y en segundo término, plantea los problemas que pueden derivarse para Colombia de la situación de "insolvencia" que presenta la región en el mediano plazo, de no encontrarse solución de fondo al problema de la deuda.

I. EVOLUCION DE LA DEUDA EN AMERICA LATINA

A. Evolución de algunos indicadores

La deuda externa de los países en desarrollo alcanzó a finales de 1982 la considerable cifra de US\$ 517.788 millones (1), de los cuales correspondió a América Latina US\$ 233.945 millones. El crecimiento espectacular experimentado por esta última y las condiciones de recesión de la economía internacional han significado grandes dificultades para estas naciones en términos de su balanza de pagos y del enorme sacrificio que su ajuste requiere.

(1) Deuda pública y privada a mediano y largo plazo, según el Banco Mundial, **World Debt Tables**. Si se adiciona la deuda a corto plazo y los créditos comerciales ésta se aproximaría a los US\$ 700.000 millones a principios de 1983 y a US\$ 820.000 millones a mediados de 1984, de los cuales correspondería aproximadamente la mitad a América Latina y el Caribe.

El Cuadro No. 1 muestra la magnitud de la deuda, y el Cuadro No. 2 ilustra, a partir de algunos indicadores convencionales, el enorme peso que representa para la región el pago de ésta. En efecto, se observa allí que la deuda externa se situó en un nivel cercano a los US\$ 300.000 millones en 1983, lo que equivale a un aumento de 20.7% en promedio anual en el período 1972-1983. En lo que respecta al esfuerzo en términos a las exportaciones de la región, la situación se agravó considerablemente en el transcurso de la década ya que mientras que en 1972 el pago de amortización e intereses equivalía a un 26.3% de sus exportaciones, en 1981 dicha relación había aumentado hasta 33.9%. Si se considera la deuda a corto plazo, en 1982 dicha relación ascendió a 54.1%. Paralelamente, el servicio de la deuda como proporción del PNB se incrementó ostensiblemente al haber pasado de 3.1% en 1972 a 7.0% una década más tarde.

CUADRO 1

Deuda externa de América Latina

(Millones de US\$)

	1972	1973	1975	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983*
Deuda Total	37.066	43.892	67.617	100.426	126.911	148.913	170.819	206.449	233.945	294.400
Desembolsos	10.135	11.612	18.216	28.033	38.723	46.314	43.289	60.134	44.033	
Amortizaciones	4.190	5.291	7.270	11.624	17.365	23.006	21.454	22.575	23.106	
Intereses	1.731	2.522	4.862	5.890	8.444	12.576	17.407	22.750	27.415	
Servicio de la deuda	5.921	7.813	12.132	17.514	25.809	35.582	38.861	45.325	50.521	

* Deuda pública y privada a corto y largo plazo, excluida la contraída con el FMI

Fuente: World Debt Tables, Banco Mundial, 1983-1984 Edition y Kafka Alexander, "Perspectivas de la Economía Mundial"

CUADRO 2

América Latina: algunos indicadores de la deuda externa

(%)

	1972	1973	1975	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983*
DT/X	164.4	136.1	143.1	160.1	180.8	158.0	139.3	154.5		288.5
DT/PNB	19.1	18.0	19.3	23.1	25.1	23.5	21.7	23.9	32.2	54.8 (1)
SD/X	26.3	24.2	25.7	27.9	36.8	37.7	31.7	33.9	54.1 (2)	44.0 (2)
SD/PNB	3.1	3.2	3.5	4.0	5.1	5.6	4.9	5.2	7.0	—
INT/X	7.7	7.8	10.3	9.4	12.0	13.3	14.2	17.0	34.2	32.2
INT/PNB	0.9	1.0	1.4	1.4	1.7	2.0	2.2	2.6	3.8	—
Res/M (Meses) ...	4.7	5.4	4.2	5.1	5.5	5.9	4.6	3.5	—	—

DT = Deuda Total.

X = Exportaciones de Bienes y Servicios

PNB = Producto Nacional Bruto

SD = Servicio de la Deuda.

INT = Intereses

Res = Reservas.

M = Importaciones.

* En relación a la deuda pública y privada a corto, mediano y largo plazo, excluida la contraída con el FMI. Tomado de Kafka Alexander.

(1) Relación de deuda a PIB

(2) Razón entre el servicio de la deuda (*) y exportaciones de bienes y servicios

Fuente: Cálculos basados en cifras de World Debt Tables, Banco Mundial, 1983-1984 Edition, y en Kafka Alexander, "Perspectivas de la Economía Mundial".

Resulta aún más preocupante la evolución mostrada por el solo pago de intereses en relación a las exportaciones. Según puede observarse en este mismo cuadro, América Latina debería destinar 7.7% de sus exportaciones para el pago de intereses en 1972; en 1981 dicha retribución absorbía el 17.0% de sus exportaciones totales y en 1982 si se contempla la deuda a corto plazo excluida la contraída con el FMI, correspondió al solo pago de intereses el 34.2% de las exportaciones (2).

Si se atiende a aspectos como la estructura de los plazos y las fuentes de recursos, los resultados son ampliamente preocupantes. En efecto, la deuda mostró una franca evolución hacia el acortamiento de los plazos y una mayor participación de la banca privada. Dicha política de endeudamiento contemplaba una serie de riesgos implícitos que se manifestarían más adelante en las dificultades en el cumplimiento del servicio de la deuda.

Los riesgos de estas políticas de excesivo endeudamiento se hicieron más graves debido a una nueva disminución en el ritmo de crecimiento de los países industrializados con su consecuente impacto sobre las economías en vías de desarrollo. La ilusión de lo ilimitado de los créditos, los plazos largos y las bajas tasas de interés de los créditos, se convirtió en uno de los principales problemas de la gran mayoría de los países en desarrollo.

En el caso de América Latina, algunos países como México, Argentina, Brasil, Chile y Ecuador son ilustrativos de este comportamiento general de política de crecimiento bajo financiación externa, política que, como es ampliamente conocido, ha tenido graves costos sociales para dichas naciones. En el Cuadro No. 3 puede observarse la evolución de algunos indicadores de deuda para estos países. Como se verá más adelante, la situación de la balanza de pagos ha conducido a que estos países hayan tenido que renegociar su deuda externa o estén en proceso de hacerlo. Antes de entrar en esta materia vale la pena examinar algunos de los orígenes de la evolución mostrada por la deuda en la región.

B. Orígenes del endeudamiento externo

Existe una abundante literatura sobre los factores que dieron origen al espectacular crecimiento de endeudamiento de América Latina. En la presente sección se hará simplemente una breve enumeración de los principales hechos que contribuyeron a fenómenos de ampliación del flujo de capitales hacia la región en la década pasada.

(2) Para algunos países como Argentina, Brasil, México y Chile el cociente entre el pago de intereses y el valor de las exportaciones se ha situado alrededor del 50%, porcentaje alarmante que muestra que casi la mitad de las exportaciones se dedican al solo pago de intereses.

CUADRO 3

Indicadores de deuda en algunos países de América Latina

	1973	1980	1981	1982
Deuda Total (1) (En miles de millones de dólares)				
Brasil	13 8	66 1	75 7	88 2
México	8 6	53 8	67 0	82 0
Argentina	6 4	27 2	35 7	38 0
Venezuela	4 6	27 5	29 3	31 3
Servicio de la deuda/exportaciones de bienes (porcentaje)				
Brasil	36 7	60 8	66 9	87 1
México	28 7	36 4	48 5	58 5
Argentina	19 9	32 2	37 5	102 9
Venezuela	3 8	15 6	19 0	20 7
Deuda neta (3) exportaciones (porcentaje)				
Brasil	106 2	259 1	256 6	365 3
México	154 6	205 7	209 0	248 6
Argentina	140 8	182 5	275 3	353 5
Venezuela	51 2	33 2	29 3	104 2

(1) Incluida la de corto plazo.

(2) Intereses sobre deuda de corto y largo plazo más amortizaciones de largo plazo

(3) Deuda menos reservas internacionales excluido el oro

Fuente: W. R. Cline.

Quizás el factor por excelencia que con mayor frecuencia son los llamados **Shoeks-petroleros** (1973-1974-1979), y en especial el primero, el cual "liberó" una suma cuantiosa de fondos que no podían ser absorbidos por los países productores de este recurso energético en razón a la estrechez de sus mercados internos. Dichos fondos fueron colocados en bancos internacionales, los cuales ejercieron una acción decisiva en su multiplicación y difusión geográfica.

Sin desconocer este importante factor, es necesario señalar que el creciente endeudamiento externo tiene orígenes más profundos los cuales se encuentran en la actual estructura monetaria mundial. En otras palabras, el problema de liquidez internacional excesiva es anterior al llamado **shock** petrolero de 1973. Este surgió del uso continuo de ciertas monedas "claves" como reservas o dinero internacional. "En efecto, el país poseedor de la moneda clave financia el déficit de su balanza de pagos mediante la emisión de dinero internacional no reembolsable y, de tal modo, espere presiones inflacionarias por todo el mundo, tal como un gobierno nacional irresponsable puede generar inflación interna mediante el financiamiento de su déficit fiscal por medio de la emisión de moneda fiduciaria interna" (3). Es decir, dicha

(3) Véase: A.N. McLeod, "**Reforma del sistema monetario internacional**" en Boletín CEMLA volumen XXVIII, número 1, enero-febrero 1982. Entre otros, conocidos autores como Robert Triffin y R. Prebisch han señalado desde hace algún tiempo los problemas que ocasiona este privilegio del dólar.

propiedad hace que esta se constituya en factor de propagación de la inflación a nivel mundial. Al respecto existe importante evidencia; así, según las estadísticas publicadas en los informes anuales del Banco de Pagos Internacionales, "el monto bruto de los depósitos de los grandes países exportadores de petróleo en los bancos del grupo de los diez países más industrializados, no ha representado nunca, ni en sus mejores días, más del 12% del total de pasivos de estos bancos, por lo general han representado menos del 10% (4).

De esta forma, si bien es preciso reconocer que parte del origen del alto nivel de la deuda radica en los fondos excedentarios de los países petroleros, el "privilegio" del dólar y la creación monetaria a partir de la formación del mercado de eurodólares como resultado de la afluencia masiva de la moneda con lo cual dicho país pudo evitar su desequilibrio externo durante un período largo, se encuentra en la base de la fiebre de endeudamiento sin controles. Endeudamiento que por lo demás fue ampliamente estimulado por la existencia de tasas de interés reales negativas, durante casi toda la década pasada, como resultado del volumen de liquidez y de la devaluación experimentada por el dólar norteamericano.

Ahora bien, además de la creciente disponibilidad de fondos (petróleo 1973 y 1979), entre los fenómenos de origen externo que agravaron el problema del endeudamiento de América Latina tiene particular importancia la elevación de las tasas de interés internacionales, en especial en el período 1981-1982 (5), como resultado de las políticas monetarias y fiscales restrictivas adoptadas por los países industrializados y la recesión generalizada en 1980-1983. Esta, como es ampliamente conocido, determinó una severa caída en los términos de intercambio para los países en desarrollo y la reducción de la demanda por sus productos con la consecuente caída en sus exportaciones haciendo de esta forma más gravoso el pago de su deuda.

Estos hechos en conjunto con la revaluación del dólar en los mercados internacionales y las políticas proteccionistas de los países industrializados contribuyeron a minar la ya deteriorada capacidad de pago de la región.

(4) **Le Monde Diplomatique "L'incertitude sur le marchés pétroliers. Menaces sur le système financière international"**, 8 mars 1983.

(5) La tasa promedio de interés para los préstamos de largo plazo de los países en desarrollo se elevó de 4.5% en 1973-1977 a 8.5% en 1981-1982. Deduciendo la inflación, la tasa de interés real pasó de -6% a 3% en el mismo período. Los fondos prestados comercialmente, tradicionalmente se hicieron a la tasa de libor más 1 punto porcentual. La elevación correspondiente en el período fue de 8.8% a 16.8% lo que equivale en términos reales a un cambio de -1.6% a 11.3%. Véase: William R. Cline **"International Debt and the Stability of the World Economy"**. Institute for International Economics, 1983. Policy Analysis in International Economics 4, Washington, D.C., september 1983.

Ahora bien, es de fundamental importancia reconocer la responsabilidad tanto de la banca privada internacional como de las políticas internas en lo que respecta a la tendencia del endeudamiento vivido por América Latina durante la década pasada. En efecto, la adopción de un modelo de crecimiento “a debe” el cual, además no siempre estuvo dirigido a apoyar el gasto en inversión que permitiese en un futuro hacer frente a las necesidades de reembolso, es una de las razones que han llevado a varios de estos países a un estado de iliquidez (6).

En síntesis, podría afirmarse de acuerdo con algunos analistas, que el problema del endeudamiento externo en América Latina **a grosso modo, es la consecuencia de la transición de una economía mundial inflacionaria a una deflacionista** (7).

A la situación descrita se añade el virtual cierre del mercado de capitales, tema de la siguiente sección, fenómeno que agravó la ya deteriorada situación de balanza de pagos de varios países determinando la renegociación de su deuda y la política de ajuste por ellos emprendida.

C. Tendencias recientes del flujo de capitales hacia América Latina

Vale la pena resaltar un aspecto que marca una diferencia sustancial entre la actual crisis y la ocurrida a mediados de los años setenta cual es el referente a los ingresos netos de capital. En el período 1974-1975 el deterioro que se presentó en los ingresos corrientes de la región fue superado ampliamente por la entrada de capital extranjero que alivió las dificultades de Balanza de Pagos y coadyuvó para que estas economías logran recuperarse de la recesión internacional en un lapso relativamente corto.

En 1979, como consecuencia del llamado segundo “**shock** petrolero”, las economías industrializadas sufrieron un impacto recesivo. Dicho impacto fortaleció la tendencia de lento crecimiento que venían presentando dichas economías con posterioridad a la crisis de 1974-1975, la cual además acompañó de elevaciones en el nivel de precios y considerables déficit fiscales. Esta situación unida a la pérdida de productividad en sus principales actividades productivas, produjo un atraso de algunas de ellas en términos de su competitividad frente a otras naciones.

Por otra parte, la adopción de un cambio de políticas hacia prácticas monetarias más restrictivas y políticas proteccionistas, propició elevaciones en las tasas de interés, agravando las tendencias recesivas y, como se anotó anteriormente, disminuyendo la demanda por los productos de exportación de

(6) Podría hablarse de insolvencia en otros términos como se verá más adelante.

(7) Véase. William R. Cline. **Op. cit.**

los países en desarrollo. En consecuencia, el deterioro tanto en volúmenes como en precios de exportación erosionó los ingresos corrientes de estas economías. Particular importancia tiene la caída de los precios de materias primas y en especial del petróleo en la reducción de los flujos de capital hacia la región.

La caída en las exportaciones, conjuntamente con la elevación de las tasas de interés y la disminución de los plazos condujo, según se señaló anteriormente, a que a principios de 1982 varios países enfrentaran dificultades en sus balanzas de pagos y, por ende, a la pérdida de confianza de algunos prestamistas quienes redujeron sus créditos agravándose así los problemas de balanza de pagos.

En 1980 el flujo neto de capital real (8) hacia los países no exportadores de petróleo aumentó en 10%, ayudando a contrarrestar el deterioro de los términos de intercambio ocasionado por los aumentos en los precios del petróleo que se produjeron en ese año; en 1981, dicho flujo disminuyó su crecimiento, siendo tan solo del 2% y en 1982 cayó en términos absolutos (9). La reducción más notable de los flujos de capital correspondientes a deuda externa se dio en los países exportadores de petróleo, con una disminución en el ritmo de crecimiento de 32% en dólares corrientes en 1981 al 5% en 1982; para el conjunto de América Latina la deuda bruta desembolsada aumentó en este último año 7.3% en contraste con porcentajes que superaban el 20% desde 1977.

Ahora bien, si se atiende al flujo neto de capitales hacia la región, éste fue positivo durante toda la década pasada e incluso hasta 1981, alcanzando para este año el mayor volumen (US\$ 38.000 millones). Pese a la elevación de los intereses y los pagos de utilidades que para el mismo año determinaron gastos por esos conceptos de US\$ 29.1 miles de millones, puede afirmarse que la región tuvo aún en 1981 ingresos disponibles por financiamiento neto del exterior (10). Por el contrario, en 1982 y 1983 se produce una caída espectacular en la afluencia neta de capital de 56.3% y 72.9% respectivamente (11), lo que en conjunto con la elevada carga de intereses y erogación por concepto de

(8) Ingresos por concepto de inversión extranjera y endeudamiento externo menos amortizaciones, deflactado por el índice de precios al por mayor de los Estados Unidos.

(9) CEPAL, **"Notas sobre la economía y el desarrollo de América Latina"**, No. 373, enero de 1983, Cuadro 13.

(10) CEPAL, **Balance preliminar de la economía latinoamericana en 1983**, Cuadro 13.

(11) En este punto cabe señalar que los solos créditos contratados con bancos de Estados Unidos presentaron una reducción de 84% entre junio-diciembre de 1982 en comparación al igual período de 1981 al haber aumentado tan solo US\$ 1.2 billones frente a US\$ 7.3 billones en el segundo semestre de 1981. Véase W.R. Cline, op. cit.

utilidades (US\$ 36.8 billones y US\$ 34 billones en dichos años) determinó que la región se convirtiera en exportadora neta de capitales, imponiendo así mayores dificultades a la ya deteriorada situación externa del área.

De esta forma, las políticas seguidas en los países industrializados continuaron ejerciendo importante incidencia negativa sobre las economías del resto del mundo y de América Latina en particular. A manera de ilustración sobre la importancia que revisten las condiciones externas en el problema de la deuda de América Latina, merece señalarse que "en 1982, 18 países no exportadores de petróleo de la América Latina tuvieron un déficit de cuenta corriente del orden de los US\$ 27.000 millones. Si los términos de intercambio hubiesen sido los que regían a fines de la década de 1960, y si las tasas de interés hubiesen sido las promedias en períodos normales, ese déficit de US\$ 27.000 millones se habría reducido a US\$ 1.000 millones" (12).

En efecto, el más rápido ritmo de crecimiento del pago de los intereses respecto a la deuda como resultado de dichas políticas, ha llevado a que "uno de los aspectos más perjudiciales de la actual situación, que es el reflejo exacto de los altos tipos reales de interés vigentes en el mundo, es el hecho de que el ahorro mundial se está utilizando para costear los déficit fiscales de los países industriales, en lugar de seguir el cauce normal hacia la economía de los países menos desarrollados donde la productividad social marginal del ahorro podría ser mucho mayor" (13).

Aparte de la disminución en la oferta de fondos por las políticas monetarias restrictivas, los bajos flujos de capital se explican también por las condiciones más desfavorables de los créditos para los prestatarios (aumentos en la tasa de interés y disminución de los períodos de gracia y madurez), la incertidumbre cambiaría en muchos países, la cautela que han tomado los prestamistas debido a los altos coeficientes de endeudamiento y las dificultades en los pagos que han experimentado varios prestatarios.

Así pues, a diferencia del período 1974-1975, donde los flujos de capital se mantuvieron e incluso aumentaron, amortiguando de esta forma los déficit en cuenta corriente y coadyuvando a que se logaran tasas de crecimiento positivas, a pesar de la fuerte recesión de las economías industrializadas, en 1982 y 1983 el descenso en el movimiento neto de capital contribuyó a agravar la crisis, pues a pesar de que se logró un superávit en cuenta corriente, producto de la mayor caída de las importaciones, el considerable aumento del servicio de la deuda condujo a que las economías latinoamericanas enfrentaran profundos déficit en sus balanzas de pagos.

(12) Massad Carlos. "**Reflexiones sobre el problema de la deuda. Sus causas y sugerencias de solución**", en INCOMEX, Revista de Comercio Exterior No. 17, volumen 2, febrero de 1984.

(13) Kafka Alexander. "**Perspectivas de la economía mundial**", documento preliminar.

CUADRO 4

Colombia: deuda externa

(Millones de dólares)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Deuda total	2.368	2.697	3.176	3.602	3.705	3.795	4.033	6.222	6.300	7.885	9.410	10.405
Deuda pública (1)	1.726	2.022	2.220	2.470	2.562	2.779	2.896	3.456	4.179	5.168	6.078	6.958
Deuda privada	642	675	956	1.032	1.143	1.016	1.137	1.766	2.121	2.717	3.332	3.447
Servicio de la deuda total	284	335	427	333	376	409	531	741	667	883	1.141	1.343
Servicio de la deuda pública	162	210	297	242	258	324	402	649	542	668	936	980
Servicio de la deuda privada (2)	122	125	130	91	118	85	129	92	125	215	205	363
Amortizaciones totales	197	228	295	191	233	243	327	466	338	378	435	650
Amortizaciones públicas	100	133	198	125	150	182	230	418	258	266	336	415
Amortizaciones privadas	97	96	97	66	83	61	97	48	80	112	99	235
Intereses totales	87	106	132	142	143	166	204	275	329	505	706	693
Intereses públicos	62	77	99	117	108	142	172	231	284	402	600	565
Intereses privados	25	29	33	25	35	24	32	44	45	103	106	128

(1) Incluye deudas privadas garantizadas por el sector público.

(2) Deudas directas registradas en la Oficina de Cambios.

Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas y Oficina de Cambios.

II. EVOLUCION DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN COLOMBIA

En contraste con la tendencia mostrada por la deuda externa en América Latina durante la pasada década, Colombia redujo a partir de 1975 sus niveles de endeudamiento tanto en términos reales, como en lo que se refiere a los principales indicadores que dan cuenta de su capacidad de pago (véase Cuadro No. 4). Como es ampliamente conocido, a partir de 1976 se produjo un vertiginoso aumento de las reservas del país como consecuencia de la elevación en la cotización internacional del café, así como por el importante crecimiento experimentado por la cuenta de servicios. La política de estabilización que se llevó a cabo durante estos años con el objeto de compensar las presiones que la acumulación de reservas generaba sobre los precios, llevó a reducir el endeudamiento y la inversión gubernamental y a aplicar mayores controles al endeudamiento privado.

Vale la pena anotar que las condiciones del mercado internacional de capitales eran durante este período ampliamente favorables para que se diese un elevado ingreso de fondos externos, como lo evidencia el ostensible crecimiento experimentado por la deuda de casi todos los países en América Latina. En efecto, la existencia de tasas de interés reales negativas (14), otorgaban un gran atractivo a la utilización del crédito externo. No obstante, las autoridades económicas en Colombia con el propósito anotado de lucha contra la inflación, adoptaron diversas medidas tendientes a limitar el endeudamiento público como privado y evitar, de esta forma, mayores presiones de las reservas internacionales sobre los medios de pago.

Gracias a que el país cuenta con un mecanismo de control de cambios, establecido y reglamentado por medio del Decreto-Ley 444 de 1967 el cual, se caracteriza por su gran flexibilidad para adaptarse a las cambiantes situaciones del sector externo, las autoridades pudieron utilizar éste, con un propósito diferente al que le dio origen. Esto es, durante los años 1976 y 1979 el control de cambios fue utilizado para evitar "que el ingreso de divisas por concepto del endeudamiento en el exterior, incentivado por las menores tasas de interés externas, neutralizara el carácter contraccionista de la política monetaria". Los principales instrumentos utilizados para tal efecto fueron: "La fijación de plazos máximos para el pago de importaciones, encaje para las operaciones en moneda extranjera de los intermediarios financieros y manejo de la posición propia" (15).

(14) Véase: nota de pie de página No. 5.

(15) Banco de la República, Colombia, "**Implicaciones del nivel y de las variaciones en las tasas reales de interés**", ponencia presentada por el Gerente a la XX Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano y XXVI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos y de España, Boston, Massachusetts, U.S.A., mayo 2-5 1983.

Los resultados de la aplicación de tales políticas fueron en general satisfactorios, ya que se logró una disminución en el ritmo de crecimiento de la deuda desde 14.5% anual en promedio entre 1970-1975 hasta 4.3% entre 1976 y 1978.

En 1979 se produjo un viraje de política hacia la apertura de créditos externos, lo que se tradujo en un crecimiento del saldo de la deuda entre 1979 y 1982 del 21.7% anual. Como es ampliamente conocido, a partir de dicho año se aceleró el proceso de inversión pública orientada a cumplir los objetivos propuestos en el "Plan de Integración Nacional" para lo cual se aumentó notablemente la contratación de empréstitos externos.

Ahora bien, es importante anotar que la política de endeudamiento durante 1979 se dio paralela a una situación de superávit en cuenta corriente y de consecuente acumulación de reservas lo que hace diferir de la correspondiente a los primeros cinco años de la década del setenta. Ante esta situación, el endeudamiento condujo a incrementar el nivel de las reservas internacionales del país, pero los costos de tal política fueron notablemente elevados como consecuencia de los altos niveles a que comenzaban a colocarse las tasas de interés y de las posteriores disminuciones de los plazos de pago de las deudas (16).

En efecto, cabe señalar que la tendencia presentada por el sector externo a partir de 1976 de aumento a las reservas internacionales continuó, aun cuando por diversas causas en los distintos períodos, hasta enero de 1982 cuando éstas alcanzaron su máximo valor (US\$ 5.654.6 millones). Hasta 1980 paralelamente al crecimiento de las reservas se produjo un superávit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria; pese a que en 1981 éste se tornó desfavorable, las reservas se incrementaron debido al aumento que se venía presentando en el endeudamiento externo desde 1979.

Cambios en la tendencia del endeudamiento externo

La situación descrita hizo que no obstante el mayor volumen de endeudamiento a partir de 1979, los indicadores tradicionales de deuda mostraran hasta 1980 niveles similares a los de años anteriores, observándose un cambio radical tan solo a partir de 1981. En efecto, según se ilustra en el Cuadro No. 5, la relación de la deuda total a exportaciones pasó de 107.5% en 1980 a 157.3% en 1981. Por su parte, el servicio de la deuda en relación al valor de las exportaciones que incluso había mostrado un leve descenso en 1980, pre-

(16) Véase: Villar G. Leonardo, "Nuevas tendencias en el endeudamiento externo colombiano", en FEDESARROLLO, Coyuntura Económica, volumen XIII, No. 3 septiembre de 1983. Por otra parte, dicha política de aceleración del endeudamiento público significó la orientación de una parte sustancial de la demanda hacia el exterior, en perjuicio de la industria nacional, situación que pretende corregirse a partir del Decreto 222 de 1983.

CUADRO 5

Colombia: algunos indicadores de la deuda externa

(%)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
DT/X	196.2	171.3	164.9	159.5	129.4	108.4	98.2	107.6	107.5	157.3	189.2	245.2
DT/PNB	27.3	27.2	26.6	25.7	24.1	20.2	17.5	18.8	20.0	24.4	28.8	28.6
SD/X	23.5	21.3	22.2	15.2	13.1	11.7	12.9	15.3	11.4	17.6	22.9	31.6
INT./X	7.2	6.7	6.9	6.5	5.0	4.7	5.0	5.7	5.6	10.1	14.2	16.3
INT./PNB	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.6	2.2	2.1
RES./DT	16.6	19.4	13.7	14.9	31.6	48.4	61.8	78.8	86.0	71.4	52.0	30.5
RES./EC (Meses)	4.7	5.3	3.3	3.5	7.5	9.2	10.8	14.1	18.6	12.0	10.4	7.0
SD/IC	28.3	26.7	28.8	17.4	14.8	12.7	14.8	16.0	11.8	17.7	26.0	36.5

D = Deuda total.

X = Exportaciones de Bienes y Servicios (Según Balanza de Pagos).

PNB = Producto Nacional Bruto.

SD = Servicio de la Deuda.

INT. = Intereses.

RES. = Reservas Brutas.

EC = Egresos Corrientes (Según Balanza Cambiaria).

IC = Ingresos Corrientes (Según Balanza Cambiaria).

senta un ostensible aumento para 1981, situándose en 17.6%; a su vez el indicador que muestra la proporción de los ingresos por exportaciones que absorbería el pago de intereses, avanza rápidamente al haber pasado de 5.6% en 1980 a 10.1% un año más tarde, y al haberse más que duplicado en 1982 respecto a 1980. El coeficiente del endeudamiento público con relación a las exportaciones, por su parte, registro un considerable aumento pasando de 9.2% en 1977 a 18.7% en 1982, representando los solos intereses el 12% de los ingresos por exportaciones en este último año (17).

Para fines de 1983 los indicadores de capacidad de pago del servicio de la deuda, a excepción de los correspondientes a intereses, muestran claro deterioro. Así, la relación de la deuda externa total a PNB alcanzó 28.6%, la correspondiente al servicio sobre exportaciones 31.6%; las reservas en relación a la deuda se sitúan en 30.5% frente a 86.0% tres años antes. Sin embargo en lo que respecta a los intereses en relación a las exportaciones y al PNB se presenta una mejoría de acuerdo a las estimaciones existentes.

En resumen, pese a que a partir de 1979 el financiamiento externo mediante crédito aumenta considerablemente, es tan solo después de 1980 que los indicadores de deuda muestran tendencia similar a la observada para la región, especialmente durante 1982 y 1983 (18), según se observa en el Cuadro No. 5. Las relaciones tradicionales de deuda y su servicio, a exportaciones, llegan casi a duplicarse en el término de dos años (1980-1982), y la correspondiente a intereses más que se duplica en el mismo lapso. Dicha evolución obedece en gran medida a la tendencia mostrada por la tasa de interés internacional y por el acortamiento de los plazos que en conjunto con la caída de las exportaciones produjeron el deterioro señalado. En efecto, la tasa de interés promedio de los nuevos préstamos del sector público que hasta 1978 era de 7.9%, se eleva en 1979 a 9.5% y al 12.5% un año después. En 1983 se corrigió en parte dicha tendencia, ya que la tasa de interés promedio bajó a 11.1% y en 1984 hasta el mes de marzo se redujo hasta situarse en 10.2%.

En el período analizado igualmente se observan modificaciones negativas en cuanto a las fuentes de financiamiento y a las características de la deuda que hacen las condiciones del financiamiento externo cada vez más onerosas. Así, mientras que en 1970 las agencias de gobiernos extranjeros suministra-

(17) Banco de la República, Investigaciones Económicas.

(18) Para este último año, exceptuando los indicadores relativos a interés.

ban el 50.6% de los créditos, en 1983 participaron con el 20.1% de los mismos (19). Por su parte los plazos promedio de maduración de los nuevos contratos de la deuda pública disminuyeron de 22 años en 1970 a 14.3 años en 1983.

Los cambios descritos obedecen no sólo a las cambiantes condiciones en la economía mundial y en la liquidez internacional, señaladas en el primer capítulo, sino además a la reacción de desconfianza de los prestamistas frente a las dificultades que afrontan varios países en cuanto al cumplimiento de sus deudas.

En efecto, las modificaciones señaladas en el nivel y condiciones de la deuda fueron consecuencia del cambio operado en el sector externo de la economía que como se mostró, siguió un proceso expansivo hasta 1981. En este año el déficit registrado en la cuenta corriente de la balanza cambiaria revierte dicha tendencia.

Las causas de esta interrupción se encuentran estrechamente vinculadas a las que propiciaron simultáneamente el desaceleramiento de la expansión de las economías latinoamericanas. En efecto, las políticas proteccionistas y de restricción monetaria adoptadas por los países industrializados, la contracción de su demanda y el consecuente deterioro de los términos de intercambio para las naciones en desarrollo están en la base de la reducción de los ingresos provenientes de las exportaciones de bienes y servicios. Tales transformaciones en la economía mundial llevaron a que el superávit en cuenta corriente cesara en 1981 y a partir de 1982 se diera comienzo a un descenso sistemático de las reservas. La deuda en estas condiciones debió contribuir al financiamiento de las transacciones externas en la medida en que se generalizaba el déficit en la cuenta corriente. Así, la caída de los precios del café y la merma en su volumen hizo que los ingresos por dicho concepto cayeran en 1981 en 21%. Igualmente, a excepción de capital petróleo, todos los rubros que componen la cuenta ingresos corrientes de la balanza cambiaria presentaron decrecimientos, que en conjunto determinaron una caída de los ingresos de 11% en dicho año.

En 1982 se generó un severo déficit en cuenta corriente que superó en 86% el obtenido en el año precedente; los ingresos corrientes presentaron una baja del 12% que obedeció especialmente a los menores ingresos por exportaciones menores, las cuales cayeron en US\$ 137.8 millones, y de café que lo hicieron en US\$ 54.6 millones. En este año los ingresos netos de capital no alcanzaron a cubrir el déficit, de tal modo que se produjo una contracción en

(19) Esta reducción se explica en gran medida por la suspensión de financiamiento contratado con la AID en 1977 el cual representa alrededor del 26% de la deuda total, siendo el mayor prestamista individual del país. Véase: Prieto Rafael y Millán Ignacio, **"Endeudamiento público externo: Tendencias recientes y perspectivas"**, documento de trabajo, Banco de la República, mimeógrafo.

las reservas internacionales de US\$ 740 millones, deteniéndose de esta forma el acelerado crecimiento que habían tenido desde 1976. En 1983 y lo corrido de 1984 hasta septiembre 28 la situación del sector externo se deteriora considerablemente, debido entre otras razones al ya señalado comportamiento del mercado de capitales que obligó a financiar el 98% y 89% respectivamente del déficit en cuenta corriente con cargo a las reservas internacionales.

No obstante la mayor incidencia de fenómenos externos, es importante señalar algunas causas de origen interno que contribuyeron al deterioro de la posición externa del país. Entre ellas, una política de importaciones caracterizada por su amplitud gracias al superávit obtenido en la cuenta corriente de la balanza de pagos durante varios años, así como la sobrevaluación del tipo de cambio frente a otras monedas de países con los cuales las relaciones comerciales son importantes. Esto último fue agravado por las sucesivas revaluaciones del dólar norteamericano, fenómeno que en razón a la vinculación del peso a este signo monetario deterioró la competitividad de los productos colombianos en el exterior, particularmente frente a los países europeos y Japón.

A estos hechos se sumaron las políticas de depreciación de sus monedas seguidas por numerosos países latinoamericanos. Particular importancia revistió para Colombia las ocurridas a principios de 1983 en Venezuela, Ecuador y Brasil (20). Estos tres países, como muchos otros, intentaron equilibrar sus déficit recurriendo al expediente de bruscas devaluaciones, lo que agudizó los problemas de nuestro sector externo. De un lado, ello produjo un grave impacto sobre nuestra balanza comercial, tanto registrada como la correspondiente al intercambio fronterizo, debido a que estos países se habían constituido en un creciente mercado para nuestras exportaciones diferentes al café. Por otra parte, las modificaciones en el tipo de cambio de nuestros vecinos propiciaron la creación de expectativas sobre medidas similares por parte de Colombia. En efecto, merece destacarse la ola especulativa que se dio a comienzos de 1983 en torno a una eventual devaluación masiva del peso, originada en la depreciación del bolívar a finales de febrero. Esto condujo a que se produjeran cuantiosas salidas de capital.

Situación actual

En 1983 las reservas internacionales continuaron con la tendencia observada desde 1982, decreciendo en esta ocasión en US\$ 1.717 millones, es decir, a un ritmo promedio de US\$ 144 millones mensuales, presentando a finales del mes de diciembre un nivel de US\$ 3.175.6 millones. Hasta el 28 de septiembre de 1984 éstas mostraban un descenso adicional de US\$ 1.498.7 millones situándose para esta fecha en US\$ 1.677.1 millones. El valor que alcanzan las reservas es resultado de un déficit en cuenta corriente

(20) Al igual que la devaluación del sucre ocurrida en el mes de marzo de 1982.

por US\$ 1.698.6 millones, el cual ha sido compensado en una mínima parte US\$ 190.9 millones por financiamiento neto de capital contrariamente a lo ocurrido en 1981. Los pagos mayores de la deuda pública y privada y la dificultad en la obtención de nuevos empréstitos, dadas las actuales circunstancias de los mercados financieros internacionales, han conducido a que la cuenta de capitales arroje una financiación neta muy inferior a la de los dos años anteriores, obligando en consecuencia a compensar la mayor parte del déficit en cuenta corriente con un descenso de las reservas internacionales.

Si bien las anteriores cifras significan que el país ha experimentado un claro deterioro en su sector externo, de contar con fuentes de financiación que permitan complementar las medidas que en otros frentes se están llevando a cabo para atenuar los efectos recesivos inducidos por dicho sector y para su reordenamiento, el nivel que presentan sus activos internacionales en la actualidad, la eximen de tener que someterse a procesos de ajuste que impliquen graves pérdidas en términos de crecimiento y alto sacrificio social como sucede con numerosas naciones de la región.

Es preciso poner énfasis en que aún cuando se observa un ostensible deterioro en los principales indicadores de deuda externa, éstos no presentan los niveles alarmantes de las demás naciones de América Latina como puede concluirse en la lectura del siguiente capítulo. Antes bien, cabe anotar que gracias a ello y a que en consecuencia el país cuenta con una efectiva capacidad de pago a mediano plazo, la consecución de nuevos créditos externos es uno de los mecanismos menos traumáticos, que en conjunción con la utilización de parte de sus reservas y un reordenamiento de su comercio exterior, le posibilitan hacer frente a los efectos negativos inducidos por la evolución económica y las políticas adoptadas por las demás naciones.

III. ALGUNOS ASPECTOS GENERALES DE LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EN AMERICA LATINA

Como resultado de la recesión a nivel mundial y de los hechos descritos en el primer capítulo, varios países de América Latina enfrentaron una situación de incapacidad de pago de sus obligaciones externas, por lo cual debieron someterse a una reprogramación de su deuda.

La generalización alcanzada por el problema de incapacidad de pago se refleja claramente en el hecho de que México, Argentina, Bolivia, Chile, Ecuador, Costa Rica y Cuba estaban en proceso de renegociación multilateral de su deuda en febrero de 1983. Brasil había renegociado US\$ 215 millones con el Club de París (21) y Uruguay estaba solicitando una renegociación preventiva

(21) Ver: **Banco Mundial**, Informe sobre el Desarrollo Mundial, 1983, Washington D.C.

(22). A finales del mismo año 17 países de la región estaban utilizando financiamiento bajo acuerdos de ajuste con el FMI.

A continuación se describen brevemente algunos de los elementos de los paquetes financieros de salvamento acordados para los tres mayores deudores de América Latina entre 1982 y julio de 1984. Como es ampliamente conocido, a mediados de 1982 la deuda externa de México se aproximaba a los US\$ 80.000 millones (US\$ 77.9 miles de millones) de los cuales US\$ 57.400 millones correspondían a la deuda pública registrada y US\$ 20.500 millones al sector privado. Todos los esfuerzos emprendidos desde febrero de dicho año para frenar la peligrosa tendencia de endeudamiento mostrada desde 1979 fueron infructuosos. En agosto de 1982 México anunció la suspensión del pago de capital de su deuda y solicitó una moratoria de 90 días de duración (23). Sobra anotar las hondas repercusiones que una declaratoria de insolvencia por parte de este país hubiera ocasionado sobre el sistema financiero internacional (24), razón por la cual acciones de "salvamento" de parte del gobierno de los Estados Unidos y del FMI, no se hicieron esperar. De esta forma, los Estados Unidos otorgaron un crédito comercial por US\$ 1.000 millones así como un avance de pago por importaciones de petróleo por igual valor. Por otra parte, se asignó un préstamo puente mientras se firmaba un acuerdo con el FMI, así como un paquete para los bancos occidentales a través del Banco de Pagos Internacionales.

El Acuerdo con el FMI fue firmado en noviembre de 1982, fecha de vencimiento de la primera moratoria, la cual fue prolongada y convertida en un nuevo crédito por valor de US\$ 19.500 millones en 1983 correspondiente a lo adeudado por el gobierno mexicano por concepto de amortización, desde agosto de 1982, hasta finales de 1984. Las condiciones de dicho crédito fueron relativamente favorables (25): un plazo de ocho años (1983-1990) con cuatro años de gracia, y una tasa de interés igual a la **libor** + 1 7/8, o **Prime** + 1

(22) **Informe Latinoamericano** IL 83-04, 28 de enero de 1983.

(23) Véase: Green Rosario, **México: Crisis financiera y deuda externa**, en comercio exterior, Vol. 33, número 2, México, febrero de 1983.

(24) Como simple referencia vale la pena anotar que la sola deuda de México superaba el 50% de capital y reserva de los nueve bancos más grandes de los Estados Unidos. Véase: **Nueva Frontera**, mayo 7 de 1983, página 9.

(25) Si se compara con las onerosas condiciones impuestas a otros países. Por ejemplo en el caso de Panamá el paquete de rescate comprendió un préstamo bancario por US\$ 278 millones a seis años con un período de gracia de tres años, y un margen de 2.25% sobre el **libor** o 2.125% sobre **prime rate** más una comisión adicional de 1.5% y un honorario de 0.5% por comprometer los fondos. Véase: Informe Latinoamericano IL-83-28, del 22 de julio de 1983. Igualmente se sabe que el costo monetario para países como Costa Rica, Ecuador y Brasil fue más elevado que el correspondiente a México.

3/4 y un costo suplementario de 1/2 punto porcentual (26). Por otra parte México ha hecho uso de su facilidad ampliada por US\$ 3.600 millones para enero de 1983 y diciembre de 1985. Adicionalmente obtuvo US\$ 500 millones en mayo de 1983 a un costo de 2.25% sobre **Libor** y una comisión de 1.25%.

En 1984 obtuvo recursos adicionales por US\$ 3.800 millones a un plazo de diez años, cinco y medio de gracia y una tasa de interés de 1.5% sobre **Libor**. En el mes de septiembre del presente año este país renegoció su deuda externa de US\$ 48.000 millones correspondiente a las amortizaciones que vencen en lo que resta de la década (incluyendo deudas ya renegociadas una vez en 1983 y los US\$ 5.000 millones anotados) a un plazo de catorce años, igualmente contempla la sustitución de la tasa **Prime** por la **Libor** para la mayor parte de ella, sin costo alguno de comisión por reestructuración (27).

Es claro que el acuerdo con el Fondo constituía un paso previo para las renegociaciones de la deuda con los organismos privados y la obtención de nuevos préstamos (28), así como representaba el otorgamiento por parte de esta entidad del crédito de facilidad ampliada por valor de US\$ 3.600 millones en los siguientes tres años.

En conjunto el Plan de Estabilización Económica y Financiero acordado con el FMI le permitió a México obtener nuevos créditos, pero cuya magnitud resultaba insuficiente para las necesidades de este país, "habida cuenta que el solo pago de intereses ascendía en 1983 a US\$ 17.000 millones, correspondiendo US\$ 14.000 millones al sector público y US\$ 3.000 millones al sector privado, los cuales bajo un sistema de control de cambios representan carga adicional para las reservas oficiales" (29).

Por su parte, la manifiesta incapacidad de pagos del Brasil en 1982 obligó a algunas acciones de salvamento como el otorgamiento de préstamos por parte del Banco de Pagos Internacionales, del Tesoro Norteamericano y de la Reserva Federal. Empero, estos préstamos fueron de corto plazo, de manera que sirvieran de puente mientras se firmaba un acuerdo con el FMI. Además, el costo suplementario de la renegociación en el caso de Brasil fue superior al de México habiéndose fijado una comisión de 1 1/2 puntos porcentuales y un

(26) Green. **op. cit.**

(27) Véase: **Informe Latinoamericano** IL 84-28-20 de julio de 1984 e Institute of International Finance. Survey of Debt Restructuring by Banks 1982-1984.

(28) El aval del Fondo posibilita el desembolso completo de los US\$ 1.350 millones del Banco de Pagos Internacionales, cerca de US\$ 6.500 millones solicitados a la banca privada internacional por parte del Fondo, cerca de US\$ 2.000 millones del gobierno de los Estados Unidos por concepto de futuras ventas de petróleo. Ver: Green R., **op. cit.** pág. 104.

(29) **Ibid.**

margen de 2.25, puntos sobre la **Libor** o 1,875 sobre la **Prime** (30). El total de la deuda renegociada fue de US\$ 4.900 millones correspondiente únicamente a obligaciones públicas de largo plazo con vencimiento en 1983. Igualmente en diciembre de 1982 se obtuvieron nuevos créditos con la banca privada por valor de US\$ 4.400 millones a un plazo de ocho años y 2.5 de gracia y una tasa de interés correspondiente a la **Libor** más 2 1/8 o **Prime** más 1 7/8 y 1 1/2 punto comisión. Igualmente se buscó el mantenimiento de líneas de crédito comerciales.

En enero de 1983 se firmó un acuerdo con el FMI, el cual fue reemplazado por otro en febrero y posteriormente por un tercer acuerdo en septiembre del mismo año, al cual se hace referencia en la próxima sección. Gracias a éstos consiguió refinanciar US\$ 5.500 millones a una tasa de dos puntos sobre la **Libor**, una comisión de 1%, así como la obtención de préstamos nuevos por US\$ 6.500 millones de bancos a un plazo de nueve años y cinco de gracia, con una tasa de interés de 1.75 sobre la **Libor** y la autorización para el uso de la facilidad ampliada por US\$ 4.400 millones para los siguientes tres años. Éstos giros sin embargo, estarán sujetos al cumplimiento del Programa de Ajuste (31). Por otra parte se ha negociado la continuidad de líneas de créditos comerciales e interbancarias.

En el caso de Argentina, los atrasos de solo la deuda privada alcanzaban a comienzos de 1983 la suma de US\$ 2.800 millones. Las renegociaciones que tuvieron lugar con este país en agosto de 1983 previo acuerdo con el FMI, cobijaron tanto ésta como la deuda pública y en mora y los vencimientos oficiales en 1983, las cuales en conjunto ascendían a US\$ 5.500 millones (32). El plazo estipulado fue de siete años y tres de gracia a una tasa de interés superior a la **Libor** en 2.125% o superior a la **Prime** en dos puntos y un sobrecosto por renegociación de 1 1/8. Igualmente este país había obtenido un crédito de **Stand By** del FMI por US\$ 1.700 millones y en diciembre de 1982 un préstamo puente por US\$ 1.100 millones de los cuales US\$ 750 millones habían sido refinanciados y vencían el pasado 30 de septiembre. Asimismo entre mayo y julio se han concedido créditos para pagos de intereses atrasados por US\$ 525 millones y un crédito de **Stand By** de parte del FMI por valor de US\$ 1.500 millones otorgado a principios del presente año (33). Actualmente este país se encuentra en moratoria respecto a los

(30) R.W. Cline *op.cit.* y The Institute of International Finance, FNC, **Survey of Debt Restructurings by Banks** 1982-1984.

(31) **Informe Latinoamericano** 30, IL 84-28, de julio de 1984 e Institute of International Finance, *op. cit.*

(32) William Cline, *op. cit.*

(33) **Informe Latinoamericano** IL 84-28.

pagos de amortización de la deuda externa desde 1982. Los incumplimientos respecto al Programa de Ajuste de 1983 acordado durante el anterior gobierno, dieron lugar a que el Fondo suspendiera el giro de US\$ 900 millones del crédito de **Stand By**. En la actualidad este país está negociando un nuevo Acuerdo con dicha entidad.

En términos generales puede afirmarse que es imprescindible para un país acogerse a los programas de ajuste del FMI para tener acceso a la renegociación de su deuda con otros organismos multilaterales y con la banca internacional. Si bien existen diferencias en dichos programas, es posible extraer algunos rasgos comunes, aspecto que se tratará en la próxima sección.

Los programas de estabilización

Como es de conocimiento general el criterio básico que ha orientado los programas de ajuste de balanza de pagos se fundamenta en el denominado enfoque monetario de la balanza de pagos (34). Dentro de este marco, la política de manejo crediticio constituye entonces pieza fundamental entre los mecanismos de ajuste (35), y por consiguiente, el control a los déficits fiscales de los países adquiere especial preponderancia. Los topes de crédito, sin embargo, constituyen tan solo un aspecto ya que adicionalmente se contemplan otros instrumentos de ajuste en otros frentes de la política económica para el logro del reequilibrio en la balanza de pagos, tales como políticas presupuestarias, de tipo de cambio, de ingresos, de precios y subsidios.

En lo que respecta a la política cambiaria su manejo se apoya en la teoría económica tradicional de comercio internacional, según la cual el mecanismo de precios actúa como medio de ajuste efectivo de la balanza de pagos. En este sentido, los países deberán efectuar devaluaciones como una de las herramientas básicas de superación del déficit de balanza de pagos. Dentro de esta concepción general, la aplicación de políticas de control de cambios es considerada poco propicia para el logro del ajuste de balanza de pagos, ya que dichas políticas generan serias distorsiones, fomentando movimientos de capital de carácter especulativo cuyo efecto final puede ser más nocivo que la aplicación de la medicina. En este contexto, el control de las importaciones debe provenir más de una política de precios vía aranceles y tipo de cambio, que de instrumentos administrativos. De esta forma, igualmente la política de

(34) De acuerdo a éste, aumentos de la oferta de dinero por encima de la demanda monetaria, afectará el ingreso nominal y por esta vía el gasto agregado. Este a su vez presionaría los precios y conduciría a un mayor deterioro de la posición externa del país.

(35) "se emplean topes al crédito interno más bien que a la oferta monetaria porque las autoridades monetarias en pequeñas economías abiertas no pueden controlar la oferta monetaria sino cuando el tipo de cambio es flotante". G. Russell Kincaid, **¿Qué son los topes de crédito? en Finanzas y Desarrollo**, marzo 1983, volumen 20, número 1.

ajuste se opone a la existencia de tasas de cambio múltiples, por los sesgos que ella puede introducir en la asignación de los recursos. No obstante lo anterior, cabe anotar que por fuerza de las circunstancias en algunos casos ha debido aceptarse la aplicación de políticas de control de cambios, dentro de los programas de estabilización, pero bajo la reserva de que éstas deben ser de carácter temporal.

En cuanto a la política de ingresos, las prescripciones contienen la fijación de topes a las aspiraciones salariales. Vale la pena señalar que este tratamiento difiere sustancialmente del otorgado a otro tipo de remuneraciones en la economía. En otras palabras, se propende por la mayor libertad en materia de precios, en política de tasas de interés y en el abandono de políticas de subsidios estatales, así como se estima que el mecanismo más apropiado en lo que respecta al control a las importaciones es el de precios y no la fijación de barreras administrativas, según se anotó atrás, en tanto que se considera indispensable imponer límites a las peticiones sindicales.

Para terminar, vale la pena citar algunas de las condiciones contenidas en los Acuerdos de Estabilización Económica y Financiera para los tres mayores deudores de América Latina, los cuales, es preciso poner énfasis, por su cualidad de principales deudores, en la práctica poseen mayor poder de negociación de los pequeños países.

En el caso de México, algunos de los puntos acordados en el programa de ajuste fueron: la reducción del déficit financiero del sector público de 16.5% del PIB registrado en 1982, a 8.5% en 1983, 5.5% en 1984 y 3.5% en 1985, año en que expiraría el Acuerdo; el establecimiento de un tope al endeudamiento público externo de US\$ 5.000 millones netos para 1983; la revisión del sistema de precios y tarifas y de la imposición directa e indirecta. Se mencionan también el carácter transitorio del control de cambios (impuesto por el Presidente López Portillo al nacionalizar la banca) y la necesidad de racionalizar el comercio exterior. (36).

En lo que respecta a Brasil, el Acuerdo de Estabilización contempla un paquete de medidas de austeridad entre las cuales cabe mencionar la indexación de sueldos y salarios a sólo 80% del alza del costo de la vida, mayores restricciones crediticias; compromiso de "reducir su déficit fiscal de US\$ 17.3 billones en 1982 a alrededor de US\$ 7.6 billones en 1983 (y eliminarlo por completo en 1984)"; reducción de la inflación del promedio esperado en 1983 de 160% a 90% en promedio en 1984 con el compromiso adicional de que la inflación acumulada para los meses de enero a diciembre de 1984 no superará el 55%. Con este fin, el aumento de la base monetaria debería ser inferior al 90% en 1983 (37).

(36) Green, *op. cit.*

(37) Véase: **Informe Latinoamericano** IL 83-38 de septiembre de 1983.

Igualmente, para la reducción del déficit en cuenta corriente el Brasil debió devaluar su moneda a comienzos de 1983 en 23% (38). Empero esta maxidevaluación limitó severamente el cumplimiento de las metas de estabilización, de aumento monetario y de reducción del déficit fiscal, razón por la cual el FMI suspendió en mayo del mismo año el desembolso previsto de su facilidad ampliada por US\$ 4.9 billones, acción que fue seguida por la decisión del Banco de Pagos Internacionales de no prorrogar un préstamo por valor de US\$ 400 millones, cuyo vencimiento era el 11 de julio (39). El Brasil se enfrentaba entonces a la disyuntiva de declarar una moratoria unilateral de pagos, acción que acarrearía graves pérdidas a la banca internacional (40), o aceptar las exigencias del programa de estabilización. Este finalmente fue aceptado por el Brasil el 13 de julio de 1983. Como se verá más adelante el cumplimiento de dicho Acuerdo tienen para este país un costo social de grandes proporciones.

En cuanto a las condiciones pactadas para la renegociación de la deuda argentina en 1983 (41), como en el caso de México y Brasil básicamente consistieron en la reducción del déficit fiscal (42), del crédito interno y del volumen de importaciones, con el compromiso adicional de no imponer mayores restricciones administrativas a las transacciones internacionales ni prácticas que condujesen a crear distorsiones en el sistema de precios como la introducción de tipos de cambio múltiple. Por consiguiente se contempló la unificación de los mercados de cambio existentes: "comercial" y "financiero", al igual que la elevación de la tasa de interés controlada a niveles convertibles con la tasa de inflación (43). En la actualidad, como se anotó, las nuevas financiaciones dependen del acuerdo que se logre entre este país y el FMI en las negociaciones que se están llevando a cabo.

Como es ampliamente conocido, otros países de la América Latina como Costa Rica, Chile, Bolivia, Nicaragua, Ecuador y Venezuela, también enfrenta-

(38) Recuérdese que en Brasil existe un sistema de minidevaluaciones similar al de Colombia.

(39) **Informe Latinoamericano** IL 83-28, julio de 1983. Si este país dejase de pagar intereses, en sólo un año provocaría pérdidas equivalente a 12% de su capital a los nueve mayores bancos de los Estados Unidos.

(40) **Ibid.**

(41) Se refiere a la que tuvo lugar en 1983. Como es sabido el nuevo gobierno se encuentra en proceso de discusión de una nueva renegociación de la deuda externa de este país.

(42) De 14% del PIB en 1982 a 8% en 1983 y 5% a principios de 1984, vease *Prospects For Adjustment in Argentina, Brazil and México, Responding to the Debt Crisis* Edited by John Williamson, Institute for International Economics, Washington, D.C., June 1983.

(43) **Ibid.**

ron incapacidad de pago de sus obligaciones externas por lo cual han tenido o están en proceso de renegociar su deuda externa. Las condiciones de renegociación no son siempre las mismas y por lo general no se conocen en profundidad.

En cuanto a la renegociación de la deuda venezolana, como es sabido, después de haber incurrido en mora en los pagos de amortización desde febrero de 1983, y después de un largo proceso de renegociación, recientemente se llegó a un acuerdo con los bancos acreedores, sin haber negociado previamente un programa de ajuste con el FMI. En principio, según información preliminar, se habrían logrado refinanciar US\$ 20.700 millones de deuda pública cuyo vencimiento estaba previsto hasta fines de 1988, a un plazo de doce años y medio, sin costo adicional por refinanciación y con una tasa de interés correspondiente a 1/8 por ciento sobre la **Libor** (44).

En el caso del Ecuador las bases del Acuerdo de Estabilización igualmente consisten en la aplicación de una severa política de austeridad. Aun cuando no se conocen los puntos contenidos en la renegociación definitiva que tuvo lugar el pasado año, algunos de los términos del Acuerdo parecen ser los siguientes: reducción del déficit fiscal de 6.5% al 3% del PIB en 1983; modificación de la política crediticia, ajustes de tipo de interés, política cambiaria flexible y regulación de la demanda más estricta (45).

Los anteriores párrafos constituyen tan sólo unos ejemplos, los cuales sin embargo, permiten observar cómo los paquetes de estabilización adoptados por estos países, si bien contemplan algunas diferencias de grado entre ellos, se basan en la concepción general descrita en la primera parte de este capítulo. **Grosso modo**, ésta refleja la convicción de que los mecanismos de mercado son apropiados para el logro del proceso de ajuste de las economías y por el contrario el intervencionismo de estado presenta en términos generales grandes inconvenientes; no obstante, se admite, éste puede tener algunos efectos benéficos tan solo en casos extremos. Igualmente las políticas de ajuste económico y financiero reflejan la opinión de que la superación de los déficit en balanza de pagos registrados por estos países sólo se logra mediante tratamiento de "**shock**" a tales economías.

(44) Véase: **Informe Latinoamericano** IL 84-38, del 28 de septiembre de 1984.

(45) Véase: **Informe Latinoamericano** "Ecuador acordó los términos de su refinanciamiento, IL 83-03 del 21 de enero y Boletín del FMI del 1o. de agosto de 1983". Durante el mes de octubre del presente año se iniciaran nuevas negociaciones.

IV. POSIBLES REPERCUSIONES PARA COLOMBIA DE LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA DE AMERICA LATINA

Según se mostró en el Capítulo II desde finales de 1980 y particularmente desde 1981 la economía colombiana viene atravesando por una serie de dificultades. En efecto, desde esta época empezó a presentarse un deterioro en la cuenta corriente y más concretamente en la balanza comercial la cual después de varios años de superávit ha registrado déficit importantes. Sin embargo, gracias al flujo de ingresos de capital las implicaciones de dicho problema no se manifestaron con la suficiente claridad sino hasta principios de 1982 cuando las reservas internacionales iniciaron un rápido descenso. La caída de las exportaciones, debido por una parte al deterioro de los términos de intercambio y a la reducción de la demanda mundial, pero además a algunos elementos de política económica como fueron el atraso cambiario que se produjo en el segundo quinquenio de la década, en conjunción con una política de importaciones liberal en una época que empezaban a sentirse los problemas en el frente externo a través del creciente déficit comercial, son factores que se encuentran en la base de las dificultades que desde hace algunos años enfrenta el país.

No obstante, los acontecimientos más recientes en América Latina vinieron a agravar los problemas para Colombia introduciendo así mayores dificultades al proceso de ajuste. Si bien es cierto que éste resultaba a todas luces indispensable, dicha tarea se habría facilitado considerablemente en un contexto de crecimiento de América Latina y de ajustes graduales de sus balanzas de pagos, particularmente de las economías vecinas. Este capítulo analiza la forma en que la renegociación de la deuda ha afectado a nuestro país.

Recuperación de la confianza y/o afluencia de capital involuntario

En primer lugar, vale la pena anotar que la renegociación de la deuda resultaba incuestionable tanto a nivel individual como para el conjunto de países, puesto que sin ella probablemente se habría producido un colapso mayor no sólo para las economías deudoras sino para el mundo capitalista en general. En efecto, la decisión de repudio de su deuda por parte de las naciones deudoras, habría acarreado grandes sacrificios para toda el área, en términos de un cierre abrupto de sus importaciones así como de mercados para sus exportaciones y de nuevas corrientes de fondos (46). Es obvio que ello habría causado una caída espectacular del gasto agregado en la región

(46) Tal evento es probable que causara una sustitución de los flujos del comercio hacia el área, favorable con toda seguridad a los países de mayor desarrollo relativo como Brasil, México, Argentina. Sin embargo, cabe preguntarse si sería posible la supervivencia económica de América Latina aislada de los mercados de capital y en una economía mundial severamente lesionada por la crisis financiera que la interrupción del pago de su deuda habría ocasionado.

con todas las implicaciones sociales y políticas que ello significa y por supuesto con las consecuencias conocidas sobre el intercambio comercial.

De otro lado, la creciente interdependencia del mundo desarrollado con las naciones de América Latina y el doble cautiverio que implica la relación deudor acreedor haría que una decisión de **"default"** de parte de los grandes deudores de América Latina arrastrase consigo en su caída a los países desarrollados, como bien lo advierte Henry Kissinger al señalar a éstos la capacidad de chantaje que confiere a algunos países su condición de grandes deudores y por ende la conveniencia de la renegociación de sus deudas (47). Así pues, en primera instancia, las renegociaciones de la deuda que han tenido lugar en América han sido benéficas para Colombia, en el sentido de haberse evitado los enormes costos económicos y sociales que se habrían derivado de una crisis financiera internacional y del aislamiento de América Latina del mercado de capitales internacional, que habría seguido a la determinación de repudio de su deuda.

Ahora bien, es claro que la resolución de "no pago" de uno o varios países en la región habría creado un clima de desconfianza tal, que la obtención de nuevos créditos para Colombia habría de dificultarse enormemente, oscureciéndose de esta forma el panorama externo para el país en un corto plazo (48). En este sentido las renegociaciones de la deuda han tenido el efecto de restituir la confianza de las principales fuentes crediticias sobre la voluntad de pago de las naciones de América Latina. Sin ellas el cierre de los mercados de capitales externos habría sido aún más severo que el que se ha vivido en la actual coyuntura. A este respecto cabe anotar que el bien promocionado caso mexicano mejora aún más los resultados.

De esta manera entonces, además de haberse sorteado el peligro de un colapso financiero a nivel internacional, las renegociaciones de la deuda en América Latina permitieron la recuperación relativa de la confianza en los mercados internacionales de capital, o bien, en algunos casos, asegurar la permanencia de una corriente de fondos hacia los países

(47) Kissinger Henry, "Salvemos la economía. Está en juego la supervivencia de las sociedades libres" en **Revista News Week**.

(48) Como ya se vio en el Capítulo 2 las reservas internacionales han venido cayendo a un ritmo acelerado en los dos últimos años. Tal tendencia, dado su nivel actual junto con un cierre absoluto del mercado de capitales crearía mayores dificultades al manejo cambiario en el corto y mediano plazo.

deudores bajo la forma de lo que se ha llamado "préstamos involuntarios u obligatorios" (49).

Sobre estos puntos cabe anotar el papel fundamental desempeñado por el FMI al haber ejercido una presión sobre los bancos para que renegocien su deuda con los países y fomentando las uniones de bancos de forma tal que "se internalicen los beneficios externos que ellos derivan de los paquetes de salvamento conferidos" (50). En efecto, más que por su condición de acreedor relativamente importante, el poder que le confiere su capacidad de influir en las estrategias económicas internas de los países en situación de crisis de balanza de pagos y de supervisar la adopción de medidas compatibles con el cumplimiento de los pagos, hacen que sus amenazas resulten creíbles para los demás acreedores. De esta forma, al esta entidad hacer explícito que su apoyo financiero depende de que los nuevos préstamos provistos por la banca sean parte sustancial de las medidas de rescate, ha logrado garantizar nuevos fondos (51). Ello, es especialmente válido para los grandes bancos, los cuales, al hallarse cautivos en la "trampa del deudor" están interesados en extender nuevos préstamos para asegurarse contra la pérdida de los anteriores. (52). Tal fue el caso por ejemplo para Argentina, Brasil y México (53).

(49) Se refiere al aumento en los fondos otorgados por los bancos prestamistas a un país prestatario que se encuentra en dificultades de pago del servicio de su deuda y que por esta razón no puede atraer nuevos préstamos. El riesgo de perder todo el capital, si no se reprograma la deuda, lleva a otorgar refinanciaci3nes siempre y cuando éstas amplíen probabilidad de recuperaci3n de los fondos a mediano plazo. Véase: W.R. Cline, **op. cit.** Sin embargo, como demuestra Javier Fernández la afluencia de préstamos involuntarios sólo es válida bajo determinadas condiciones; este autor discute los supuestos simplificadores de Cline y muestra que existen limitaciones para que los bancos confieran tales créditos, dadas fundamentalmente por el grado de riesgo del país, es decir la probabilidad inicial de no pago (en el caso de los bancos pequeños) o el poder de modificar dicha probabilidad para los bancos grandes y en segundo lugar, de la tasa de crecimiento. Fernández muestra como los créditos de bancos pequeños de Estados Unidos se redujeron entre diciembre de 1982 y junio de 1983 a excepci3n de los concedidos a Argentina, Brasil, México y Colombia. Véase: Fernández Javier, Crédito involuntario a otros países en FEDESARROLLO, **Coyuntura Económica**, Volumen XIV No. 1, mayo de 1984.

(50) W.R. Cline, **ibid.**

(51) Aun cuando éstos resultan insuficientes para las necesidades de la regi3n.

(52) Las acciones de los grandes bancos tienen mayor probabilidad de afectar la solvencia futura del país. Por el contrario, los pequeños al actual aisladamente correrían mayores riesgos. Por ellos la provisi3n de nuevos préstamos por los bancos grandes al ser imitadas por los "Free riders" tienen un gran beneficio social. Lo anterior, sujeto a las limitaciones anotadas. Por Fernández, Véase: nota 49.

(53) Dichas acciones intentaron unificar en forma colectiva a los bancos regionales y pequeños. Para ello existen distintos mecanismos de presi3n. En el caso de México por ejemplo, se logró que 530 bancos incrementaran su exposici3n en 7%. Ver: R.W. Cline, **op. cit.**

No obstante, si bien en principio la renegociación de la deuda de América Latina resulta positiva para nuestro país por los aspectos señalados (evitar crisis, recuperación relativa de la confianza, afluencia de capitales obligatoria en algunos casos), la forma en que se ha llevado a cabo, o, en otras palabras, las características de los programas de estabilización, han afectado negativamente la evolución económica de Colombia, como se verá en las siguientes secciones.

Efectos sobre la balanza cambiaria

De acuerdo a lo expuesto en el capítulo anterior, los programas de ajuste emprendidos por las economías que han renegociado sus deudas contemplan un costo social considerable que se manifiesta en una severa reducción de la demanda y por ende menores tasas de crecimiento (54). Ello como es obvio afecta la demanda por importaciones; dadas las distintas estructuras productivas entre los diferentes niveles de desarrollo, cabe afirmar que la reducción de las importaciones afectará principalmente al comercio intrarregional. Este punto reviste especial importancia para nuestro país.

Vale la pena poner énfasis además en que uno de los mecanismos más frecuentes, utilizado por algunas naciones para equilibrar sus déficit de balanza de pagos ha sido las fuertes devaluaciones; no obstante, en vista de las caídas en precios de las exportaciones y de la misma recesión mundial (55), éstas no consiguieron aumentar el nivel de sus ingresos corrientes. Dada además la disminución en la financiación neta de capital, el ajuste externo tuvo lugar por una disminución de las importaciones (56).

La información disponible para algunos países brinda evidencia elocuente al respecto. México, por ejemplo logró reducir su déficit en cuenta corriente en 1982 desde US\$ 14.075 millones en 1981 a US\$ 3.122 millones fundamentalmente a partir de una aguda caída de sus importaciones de bienes: de US\$ 24.038 millones en 1981 éstas pasaron a US\$ 14.489 millones; es decir, una reducción de 40% en tanto que las exportaciones comparativamente sólo mostraron un ligero aumento (7.2%). Dado el grave retroceso en las entradas

(54) Nótese que cuando los Estados Unidos están iniciando una etapa de recuperación seguida por los países de la CEE, varias de las naciones de América Latina por el contrario, están induciendo elementos recesivos en el gasto agregado en sentido opuesto al dictado por la evolución de la demanda de los países desarrollados.

(55) Aun cuando como se señaló en la nota anterior los países desarrollados ya parecen haber iniciado una lenta recuperación, ésta no se ha alcanzado a difundir a los países en desarrollo debido en primer lugar a que la reactivación no muestra signos de gran profundidad, en segundo lugar por la persistencia de prácticas proteccionistas en el seno de la OCDE y particularmente por las políticas recesivas aplicadas por los países en desarrollo.

(56) CEPAL, **Notas sobre la economía y el desarrollo**, No. 373.

de capitales y el déficit en la cuenta de servicios la situación de reservas parece haberse agravado aún más durante el período (véase: Cuadro No. 6). En 1983 las exportaciones cayeron en valor (1.7%) pese al aumento en su **quantum** de 6.6%. Sin embargo la espectacular reducción de las importaciones por segundo año consecutivo (38%) (57), determinó una mejora de la balanza comercial y aun en la de pagos, no obstante el empeoramiento de la cuenta de servicios y el resultado ostensiblemente negativo en la cuenta de capitales (véase: Cuadro No. 6).

Argentina por su parte también obtuvo una notable mejoría en su balance de bienes en 1982 y 1983, cuyo origen sin embargo fue la abrupta caída en el valor de importaciones (42.2% y 20%) ya que sus exportaciones también mostraron una severa reducción en 1982 de 16.9% y un ligero aumento en 1983 (2.7%), no obstante la política de devaluación seguida por este país, la cual contribuyó a agudizar ostensiblemente el fenómeno inflacionario.

A este respecto vale la pena anotar que se encuentran grandes similitudes en el comportamiento de los precios y la devaluación en diversos países. En efecto, naciones como México, Argentina, Costa Rica, Bolivia y Ecuador aceleraron considerablemente el ritmo de crecimiento en los precios, fenómeno que parece haber sido exacerbado por las devaluaciones ocurridas durante 1981 y 1982. Por su parte, las exportaciones no evolucionaron en la forma esperada, y por el contrario, a excepción de México en donde como se vio sólo mostraron un ligero aumento, en los demás países presentaron reducción en valor (58). En 1983 como se señaló, algunos países logran crecimiento positivo en el valor de sus exportaciones, los cuales sin embargo resultan ostensiblemente inferiores a la reducción de las importaciones; de esta forma, la mejora en la balanza de bienes de América Latina corresponde casi en su totalidad a este último factor y no al éxito de las medidas para reorientar el gasto hacia la producción de bienes exportables.

Ahora bien, los programas de estabilización que han venido aplicándose en los distintos países mencionados, tienen un importante costo social que se refleja en las elevadas cuotas de desempleo (59) y en la apreciable reducción

(57) Véase: CEPAL, **Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana en 1983**.

(58) Para el conjunto de América Latina se observa una reducción en valor de 8.5%. Con excepción de Colombia, México, Haití, Uruguay, Barbados y Panamá en todos los demás países las exportaciones disminuyen en 1982. CEPAL, **op. cit.** Cuadro No. 9).

(59) A fines de 1982 el desempleo abierto urbano alcanzaba en el gran Santiago 20%, en México se había elevado considerablemente y en Brasil en septiembre de dicho año, el conjunto de desempleados y subempleados representaba alrededor de 40% de la fuerza de trabajo del país. En 1983 esta situación de desempleo mostraba un claro empeoramiento en la mayoría de los países de la región. Véase: CEPAL, **Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana en 1983**.

CUADRO 6

América Latina: Balance de pagos

(Millones de dólares)

País	Pagos netos de servicios (a)		Pagos netos de utilidades e intereses		Balance en cuenta corriente (b)		Movimiento neto de capitales (c)		Balance global (d)				
	1981	1982	1981	1982	1981	1982	1981	1982	1981	1982			
América Latina	11.380	29.645	29.068	36.810	33.950	-40.370	-8.460	38.038	16.569	4.470	-2.332	-19.827	-3.990
Países exportadores de petróleo	6.254	5.148	11.742	14.391	14.890	-12.791	9.506	12.888	-1.636	-6.800	97	-11.141	260
Bolivia	215	122	340	415	380	-312	-121	319	153	-250	7	32	-440
Ecuador	487	450	722	773	760	-1.070	-590	656	742	490	-371	-328	-100
México	1.192	-2.500	8.896	10.429	10.900	-14.075	-3.122	3.700	14.531	237	-1.700	456	2.000
Perú	237	213	1.020	1.053	1.200	-1.810	-1.823	1.138	1.753	1.370	-672	-70	30
Trinidad y Tobago	119	-22	50	409	350	407	44	291	232	-1.210	698	276	-800
Venezuela	4.004	4.701	2.880	574	1.312	1.100	4.026	-4.047	-4.752	-5.500	-21	-8.166	-440
Países no exportadores de petróleo	5.126	4.317	17.326	22.419	19.260	-27.579	-26.890	26.150	18.204	11.270	-2.429	-8.686	-4.240
Argentina	1.702	478	3.701	4.755	4.800	-4.712	-2.477	1.519	1.807	1.900	-3.193	-670	0
Barbados	-239	-253	17	19	-	-113	-42	101	49	-	-12	7	-
Brasil	2.862	3.589	3.860	10.274	13.494	-11.760	-16.314	12.381	11.121	6.280	621	-5.193	-1.380
Colombia	169	-11	-426	580	590	-1.895	-2.291	2.328	1.647	-170	433	-644	-1.980
Costa Rica	44	-20	304	345	430	-407	-206	358	331	300	-49	125	-100
Chile	701	555	1.464	1.921	1.620	-4.805	-2.372	4.942	1.027	440	137	-1.345	-650
El Salvador	110	122	60	100	85	110	-266	217	170	340	440	-49	-110
Guatemala	312	231	190	103	122	120	-567	265	338	260	-302	-38	-10
Guyana	76	66	50	54	55	179	-166	153	160	150	-26	-6	-10
Haití	69	73	13	14	20	-225	-142	168	97	160	-57	-45	-10
Honduras	62	52	153	202	190	-321	-249	249	204	200	-72	-45	-20
Nicaragua	82	23	93	154	170	-571	-393	677	270	510	106	-123	-20
Panamá	-879	-849	228	236	340	-496	-539	423	525	370	-73	-14	0
Paraguay	-22	92	29	-14	10	-378	-391	421	329	150	43	-62	-100
República Dominicana	42	-97	293	254	290	-416	-457	454	311	340	38	-146	-50
Uruguay	35	266	74	197	320	-468	-235	494	-182	40	26	-417	-50

Fuente: 1981, 1982: Fondo Monetario Internacional; las cifras sobre Ecuador (1982), El Salvador (1982), Guyana (1982), Nicaragua (1981, 1982) y Trinidad y Tobago (1982) son estimaciones preliminares de la CEPAL. Sujetas a revisión. Las cifras sobre Chile 1981, 1982 y 1983; Banco Central 1983; CEPAL, estimaciones preliminares sujetas a revisión.

(a) Excluye pagos netos de utilidades e intereses.

(b) Incluye transferencias unilaterales privadas netas.

(c) Incluye capital a largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones.

(d) Corresponde a la variación de las reservas internacionales (con signo contrario) más los asientos de contrapartida.

Tomado de: CEPAL, Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana en 1983.

de la demanda agregada. En efecto, el ritmo de crecimiento del PIB en América Latina mostró una considerable reducción en los últimos años desde 7.1% en promedio en el período 1970-1974 hasta 6.2% en 1979-1980, hasta alcanzar sólo 1.5% en 1981 y presentar un decrecimiento en los dos años posteriores de -1.0% y -3.3% respectivamente. Dicha evolución a su vez causó un notorio deterioro en el producto interno bruto por habitante obteniéndose caídas de 0.9%, 3.3% y 5.6% en 1981, 1982 y 1983 en su orden (60), lo que en conjunto determinó una reducción del PIB **per-cápita** cercana al 10% en el corto período de tres años. Obviamente, como ya se mencionó, los resultados en términos del comercio no se hicieron esperar.

En el Cuadro No. 7 se presenta la evolución de las exportaciones colombianas hacia algunos países seleccionados en América Latina, cuyos problemas de deuda y su respectiva renegociación ya se realizó o está en marcha. Se observa allí cómo entre 1970 y 1980 y aún hasta 1981 éstas presentan un rápido crecimiento, en particular las correspondientes a Venezuela, México, Argentina y Ecuador. En 1982, con la notable excepción de Venezuela, las exportaciones con todos los demás países sufren una reducción (61).

Durante 1983 Venezuela, pese a no haber efectuado un acuerdo de renegociación formal de su deuda con el FMI, introdujo una serie de ajustes drásticos en su economía, como fueron la devaluación del bolívar, la implantación de un régimen de tipo de cambio múltiple, el control de cambios y mayores controles a las importaciones. Dichas medidas de estabilización en el vecino país tuvieron como consecuencia un severo deterioro de las exportaciones colombianas con tal destino. En efecto, éstas pasaron de US\$ 401.1 millones en 1982 según registros del INCOMEX a US\$ 116.2 millones en 1983, es decir, experimentaron una reducción de más de dos tercios (Cuadro No. 8). Por otra parte las ventas no registradas a Venezuela sufrieron un notable deterioro, así como el comportamiento de renglones como turismo, salarios, ingresos y servicios personales debido al encarecimiento relativo y por ende la menor demanda por bienes y servicios colombianos, al igual que los menores giros de colombianos residentes en Venezuela se afectaron por el deterioro del ingreso real para dichas personas. De esta forma, la devaluación del bolívar al modificar bruscamente los flujos de comercio, tuvo importantes repercusiones sobre la actividad agrícola, industrial y económica general por efecto de las reducciones en demanda tanto directa como indirecta que ella significó, así como por los efectos multiplicadores derivados de la caída en el ingreso de los sectores afectados.

(60) Véase: CEPAL, **Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana en 1983**.

(61) Obsérvese que en el período Venezuela no había devaluado ni aplicado políticas restrictivas al comercio.

CUADRO 7

Exportaciones colombianas

(Millones de US\$ FOB)

País	1970			1980			1981			1982		
	Café	Otras	Total	Café	Otras	Total	Café	Otras	Total	Café	Otras	Total
México	--	1.6	1.6	--	19.9	19.9	--	21.0	21.0	--	17.1	17.1
Argentina	7.9	3.6	11.5	53.6	15.1	68.7	32.8	18.6	51.4	28.3	8.1	36.4
Brasil	--	1.4	1.4	--	9.0	9.0	--	4.5	4.5	--	3.7	3.7
Ecuador	--	17.5	17.5	--	77.3	77.3	--	66.3	66.3	--	51.9	51.9
Venezuela	--	5.0	5.0	--	279.2	279.2	--	341.2	341.2	--	366.1	366.1
Costa Rica	--	2.1	2.1	--	5.5	5.5	--	4.6	4.6	--	3.9	3.9
Chile	0.1	15.5	15.6	0.6	63.7	64.3	0.1	28.2	28.3	0.2	11.5	11.7
TOTAL	8.0	48.7	54.7	54.2	489.7	523.9	32.9	484.4	517.3	28.5	462.3	490.8

Fuente: DANE (Manifiestos de Aduana).

CUADRO 8

**Exportaciones colombianas con destino a algunos países
de América Latina**

(Millones de US\$ FOB)

País	1982			1983		
	Café	Otras	Total	Café	Otras	Total
México	—	20.2	20.2	—	14.3	14.3
Argentina	31.4	9.4	40.8	42.7	9.8	52.2
Brasil	—	3.6	3.6	—	4.7	4.7
Ecuador	—	57.6	57.6	—	56.2	56.2
Venezuela	—	401.1	401.1	—	116.2	116.2
Chile	0.4	11.2	11.6	9.3	12.6	12.9
Costa Rica	—	4.2	4.2	—	6.0	6.0
TOTAL	31.8	507.3	539.1	43.0	219.5	262.5

Fuente: INCOMEX, registros.

En síntesis, puede afirmarse que las severas condiciones contenidas en los Acuerdos de Estabilización previos a la renegociación de la deuda, tienen un efecto negativo para Colombia en términos de la reducción del comercio que ella ocasiona al reducir la demanda agregada en aquellos países que están siendo objeto de aplicación de dichas políticas e indirectamente por las tendencias recesivas que ello introduce en las demás naciones.

EFECTOS INDIRECTOS DE LA DEUDA LATINOAMERICANA

Movimientos de capital

Ahora bien, hay otros efectos adicionales pero no por ello de menos importancia. Las devaluaciones acrecientan el atraso cambiario de Colombia, con lo cual se fortalecen los efectos recesivos inducidos por el fenómeno de la reducción de la demanda global en dichos países. Además, dichas devaluaciones y las expectativas que su anticipación produce cuando los países se encuentran en período de renegociación, han sido elementos en primer orden en la presión ejercida sobre las reservas del país, especialmente de parte de los países fronterizos Venezuela y Ecuador. Sobre este punto se volverá más adelante.

Por otra parte, como resultado del elevado endeudamiento de la región se ha presentado una ostensible reducción en el financiamiento externo y cuya única causa parece ser la asociación que, a la ligera se ha hecho entre el país y las demás naciones latinoamericanas, no obstante las diferencias existentes

entre ellas en lo que respecta no sólo al manejo de política en materia de endeudamiento, sino además de los indicadores que dan cuenta de su capacidad de pago, como se vio anteriormente. En efecto, según comentario conocido la reducción de fondos hacia Colombia obedecería a que nos encontramos situados en "un mal vecindario".

El cuadro No. 9 ilustra la considerable reducción presentada por el crédito externo en lo corrido de 1983. Como puede observarse, mientras que en 1982 ingresaron capitales bajo la forma de financiamiento público por valor de US\$ 1.291 millones y se efectuaron contrataciones por valor de US\$ 2.357 millones, en 1983 las nuevas contrataciones ascendieron apenas US\$ 1.376 millones y las utilizaciones mostraron un comportamiento ligeramente superior al de 1982 (US\$ 1.342 millones). Por su parte el suministro de fondos privados bajo la forma de endeudamiento directo (crédito comercial) también muestra una reducción acelerada a partir de junio de 1983. En efecto, durante los meses de junio, julio, agosto y septiembre éste cayó en un promedio de US\$ 46.8 millones por mes, situación que tendió a mejorar en el pasado mes de octubre al presentarse un aumento de US\$ 92 millones frente al mes anterior, sin embargo, en los meses de noviembre y diciembre y particularmente en este último se produce una reducción severa (US\$ 128 millones) de la entrada de capitales por este concepto (Cuadro No. 10) lo que da como resultado un decrecimiento en el caso de este tipo de deuda en términos absolutos respecto al saldo registrado en 1982. Durante 1984 parece revertirse tal tendencia al presentar el saldo de la deuda privada tanto directa como a través del sistema financiero nacional un crecimiento conjunto de 3.3% durante el primer trimestre. No obstante, cabe señalar que dicho comportamiento se debe en importante medida por la inclusión de operaciones realizadas con anterioridad por la banca colombiana en el exterior pero que no habían sido debidamente registrados en las estadísticas de la Oficina de Cambios.

De esta forma, a raíz de los problemas de liquidez de sus vecinos, la actitud del mercado internacional de capitales resulta altamente preocupante para Colombia, ya que el tratamiento similar al de economías con características sustancialmente opuestas, que se le ha venido dando, limita seriamente las posibilidades de enfrentar el déficit externo, no obstante las diferencias existentes con la región en lo que respecta a los principales indicadores que dan cuenta de su capacidad de pago.

Ahora bien, existe otro elemento que ha resultado de fundamental importancia en la tendencia experimentada por las reservas internacionales cual es la convertibilidad del peso respecto a las monedas de los países vecinos. Esta característica ha permitido que gran parte de la presión de demanda por divisas experimentada en aquellas economías se transfiera al mercado cam-

CUADRO 9

Deuda pública externa (1) — Movimiento durante el período

(Millones de dólares)

Año	Servicio de la Deuda						Saldo por utilizar
	Contrataciones (2)	Utilizaciones	Amortizaciones	Intereses comisiones y otros pagos	Total servicio	Saldo vigente	
1970	412	266	78	45	123	1 319	672
1971	395	238	92	53	145	1 472	795
1972	396	345	100	62	162	1 726	771
1973	551	419	133	77	210	2 022	878
1974	218	401	198	99	297	2 220	713
1975	383	395	125	117	242	2 470	687
1976	525	255	150	108	258	2 562	898
1977	526	393	182	142	324	2 779	1 027
1978	793	327	230	172	402	2 896	1 529
1979	1 377	977	418	231	649	3 456	1 946
1980	1 580	1 018	258	284	542	4 179	2 476
1981	1 664	1 299	266	402	668	5 168	2 740
1982	2 357	1 291	336	600	936	6 078	3 718
1983	1 376	1 342	415	565	980	6 958	3 682
1984 Marzo	299	331	127	122	249	7 185	3 661

(1) No incluye préstamos del BID que deben amortizarse en pesos colombianos

(2) Se refiere a los montos originales de contratación.

Fuente: Banco de la República. Departamento de Investigaciones Económicas

CUADRO 10

Deuda privada externa — Composición

(Millones de dólares)

Fin de:	Deuda Privada Directa					Sistema Financiero (5)			Total	
	Art. 128 (1)	Art. 131 (2)	Art. 132 (3)	Otras (4)	Menos garantizada por el sector público	Sub-total	Bancos (6)	Corporaciones		Sub-total
1970	162	109	—	82	70	283	157	17	174	457
1971	228	119	15	71	74	359	207	31	238	597
1972	292	105	45	64	69	437	177	28	205	642
1973	273	97	72	58	63	437	208	30	238	675
1974	211	85	124	62	56	426	489	41	530	956
1975	276	85	110	53	47	477	505	50	555	1 032
1976	284	104	81	53	37	485	610	48	658	1 143
1977	267	119	135	49	46	524	432	60	492	1 016
1978	275	84	234	40	36	597	454	86	540	1 137
1979	299	163	312	41	30	785	873	108	981	1 766
1980	338	172	390	49	44	905	1 011	205	1 216	2 121
1981	645	260	514	57	96	1 380	1 100	237	1 337	2 717
1982	930	273	621	88	99	1 813	1 210	309	1 519	3 332
1983	988	296	474	80	86	1 752	1 438	257	1 695	3 447
1984 Marzo	972	357	476	81	79	1 807	1 537	220	1 757	3 564

(1) Deudas para inversión o gastos en el país

(2) Compromisos contraídos para montaje de fábricas u otros proyectos de interés económico y social

(3) 1970-1977 estimaciones de Montes F. y Jaramillo J.C. "El comportamiento del endeudamiento externo para la financiación de importaciones". Revista Banco de la República, marzo 1978. 1978-1981 estimación según la relación observada entre el saldo de la deuda respecto al valor total del cupo registrado para 1982.

(4) Comprende: Artículos 133 y 136 D.L. 444/67. Resolución 23 de 1965 de la Junta Monetaria, y Resolución 109 del Departamento Nacional de Planeación.

(5) Tomado de los balances de bancos y corporaciones

(6) Incluye pasivos con corresponsales extranjeros, aceptaciones, financiación por aceptaciones y/o avances, sucursales extranjeras y abonos diferidos, menos los activos por financiación de futuras exportaciones y créditos de exportación utilizados. Excluye Caja Agraria.

Fuente: Banco de la República. Departamento de Investigaciones Económicas y Oficina de Cambios

biario de Colombia. En efecto, según se puede observar en el Cuadro No. 11 mientras que durante los últimos años de la década pasada el dólar paralelo mostró en términos generales un nivel inferior al oficial, gracias precisamente a la ampliamente favorable situación de reservas, en el pasado año comienza a observarse una inversión de dicha relación, la cual es particularmente marcada en las épocas en que se hicieron manifiestos los problemas de balanza de pagos en Venezuela y Ecuador.

Al respecto, vale la pena mencionar la evolución mostrada por la tasa de cambio en el mercado paralelo, cuando Venezuela anunció sus medidas de control de cambios. En dicha ocasión, la tasa de cambio en este mercado presentó un crecimiento de 8.3% en el breve término de un mes (62). En el caso

CUADRO 11

Relación entre las cotizaciones paralela y oficial

Promedio	Tasa Oficial (TO)* (Pesos por dólar)	Tasa Paralela (TP)** (Pesos por dólar)	TP/TO (%)
1978	39.10	36.9	94.4
1979	42.55	39.3	92.4
1980	47.28	44.5	94.1
1981	54.49	51.8	95.1
1982	64.09	62.5	97.5
1982 Junio	63.52	64.23	101.1
Julio	64.25	66.16	103.0
Agosto	65.18	55.56	102.1
Septiembre	65.98	66.64	101.0
Octubre	66.99	66.79	99.7
Noviembre	68.34	67.41	98.6
Diciembre	69.59	68.64	98.6
1983 Enero	70.90	69.65	98.2
Febrero	72.06	70.67	98.1
Marzo	73.48	76.60	104.2
Abril	74.89	81.84	109.3
Mayo	76.36	92.47	121.1
Junio	77.78	98.19	126.2
Julio	79.22	83.53	105.4
Agosto	80.88	83.16	102.8
Septiembre	82.52	84.96	103.0
Octubre	84.26	89.77	106.5
Noviembre	86.11	96.23	111.7
Diciembre	87.83	99.95	113.8

* Certificado de cambio sin descuento, compra.

** Entre 1978 y 1982 corresponde a la tasa cruzada en el mercado paralelo de Cúcuta.

Entre junio y diciembre de 1982, cotización promedio entre las ciudades de Medellín y Barranquilla. 1983 cotización promedio entre las ciudades de Medellín, Barranquilla y Bogotá.

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas.

(62) El tipo de cambio cruzado en el mercado paralelo de Cúcuta pasó de 70.67 a fines del mes de febrero a 76.59 a finales de marzo.

del Ecuador por su parte, la presión por dólares del mercado cambiario colombiano se refleja en el amplio diferencial presentado por la tasa de cambio paralela entre Tulcán y Cúcuta, el cual en promedio se situó en 7.9% en el período mayo a octubre, hecho que fomentaba operaciones de arbitraje (63).

Resulta claro entonces que como corolario de la situación de recesión generalizada a nivel mundial y particularmente por la severa depresión por la que atraviesa la gran mayoría de países de América Latina, el comercio exterior colombiano ha venido experimentando una mayor caída en los últimos años. Estas circunstancias han hecho que el país deba utilizar las reservas acumuladas durante la época de auge de su sector externo con el fin de atenuar el impacto recesivo del ciclo de su sector externo. Sin embargo, dicha reducción de las reservas se ha visto reforzada por la actitud de los mercados internacionales de capital, los cuales han generalizado incorrectamente la situación de iliquidez de muchos países en la región, a Colombia.

Este comportamiento de la banca internacional ha generado una especie de círculo vicioso: ante la carencia de apoyo de los mercados internacionales de capital, las reservas se constituyen en la principal fuente de financiación de importaciones (dada la actual coyuntura de deterioro de las exportaciones) por lo cual su disminución se ve notablemente acelerada. Dicha caída de las reservas propicia, a su vez, una actitud recelosa de las principales fuentes financieras internacionales frente a Colombia, dando lugar, por consiguiente, a una serie de efectos negativos en cadena sobre el nivel de activos internacionales del país.

Adicionalmente, los problemas de grave iliquidez internacional de los países vecinos, han conducido a un drenaje de las reservas internacionales del país a partir de la conversión que puede hacerse de dichas monedas por peso, condición que permite un arbitraje de cambios.

Repercusiones a mediano plazo

Hasta el momento se ha hecho referencia a algunas implicaciones de la renegociación de la deuda en el corto plazo. Sin embargo, vale la pena reflexionar sobre los problemas más mediatos derivados de aquella. Ello necesariamente conduce a plantearse la pregunta capital de si el problema real de la deuda en América Latina es de insolvencia o iliquidez. En otras palabras ¿podrá América Latina (o al menos los principales deudores en la región), pagar efectivamente la deuda en el mediano plazo, teniendo en cuenta además el

(63) Sin embargo, dado el tamaño del mercado de Tulcán éste no alcanzó a introducir grandes modificaciones al tipo de cambio paralelo en Colombia. No obstante, de haber persistido dicha tendencia, la presión habría podido traducirse en un factor adicional de drenaje de reservas. Véase: "Consecuencias de la devaluación del sucre sobre el comercio colombo-ecuadoriano", en **Revista del Banco de la República** noviembre de 1982.

sobrecosto y las nuevas condiciones impuestas para su pago en desarrollo de las renegociaciones que han tenido lugar?

Si se habla de insolvencia en términos de la capacidad de pago efectiva (64) que tienen estos países de retribuir a sus acreedores los préstamos por ellos desembolsados conjuntamente con las excesivas remuneraciones exigidas por el uso de capital (65), la conclusión es que América Latina es insolvente (66). En efecto, si se atiende al volumen de sus exportaciones y a la compresión sufrida por sus importaciones, resulta evidente que la región no podrá generar los superávits en cuenta corriente que el pago efectivo de los niveles actuales de su deuda requiere. Algunas cifras ilustran esta situación; pagar la deuda implicaría generar un superávit en cuenta corriente cercano a los US\$ 300.000 millones en el mediano plazo. Si se tiene en cuenta que la región en su conjunto ha sido tradicionalmente deficitaria y que el superávit en el balance de bienes en 1982 después de los enormes sacrificios en términos de las importaciones (67) fue tan sólo de US\$ 9.740 millones y de US\$ 31.170 millones en 1983 se comprende la imposibilidad de "pago efectivo" de la deuda aún cuando éste fuera su deseo.

(64) En el sentido de bienes y servicios

(65) De acuerdo a un estudio del "Grupo de los treinta", tomando en cuenta estas comisiones, (por renegociación), "la deuda reestructurada está proporcionando a los bancos un ingreso superior en el 2% anual al ingreso que proporcionaría la nueva deuda en las condiciones originales", lo que proporciona a los bancos, según este mismo estudio, un ingreso anual adicional de US\$ 1.750 millones anuales provenientes de la deuda internacional que se ha renegociado recientemente o que se está renegociando. Véase: M.S. Mendelsohn "Commercial Banks and the Restructuring of Cross-Border Debt", citado en **Boletín de FMI**, 1o. de agosto de 1983.

(66) Si se adopta una definición alternativa de insolvencia la conclusión de algunos estudios difiere de la aquí expuesta. Cline, por ejemplo, en el estudio citado, define insolvencia como la situación de agravamiento de los déficit externos proyectados de los países después de tomar en consideración el **supuesto de una afluencia de financiamiento externo en magnitudes razonables** (el subrayado es nuestro). Por el contrario, si los déficit proyectados, especialmente los relativos a los proyectos de exportación y otros indicadores de dificultades del servicio de la deuda muestran tendencia a mejorar, entonces el diagnóstico debe ser de iliquidez. De acuerdo con esta definición y bajo una serie de supuestos, dicho estudio llega a conclusiones de gran interés para Colombia. Así, países como México, Argentina y Brasil, mostrarían tendencia a mejorar su posición externa en el mediano plazo, en tanto que Venezuela, Ecuador y Perú los déficit se ampliarían considerablemente. En el caso de Venezuela, sin embargo, el modelo no incluyó los ajustes que se introdujeron por control de cambios en 1983, lo cual, como lo señala el mismo autor, mejoraría las previsiones.

(67) Las importaciones en términos de volumen experimentaron una severa reducción en 1982; para el conjunto de países fue del 17.8% siendo de proporciones alarmantes en naciones como Argentina (39.1%), Chile (39.3%), México (40.5%) y Bolivia (35.3%). Véase: CEPAL, **op. cit.** Esto indica la enorme dificultad existente para contraer aún más el **quantum** de importaciones en la región.

“En 1982 por ejemplo, las cifras de balanza de pagos de los países de la región no dan ninguna esperanza en este sentido. En efecto, Brasil sólo logró un superávit entre exportaciones e importaciones de US\$ 500 millones, mientras que los pagos por intereses de su deuda suben de US\$ 4.000 millones en ese mismo año. El superávit de Chile fue sólo de US\$ 150 millones. México tuvo un superávit considerable, de US\$ 400 millones, pero debe enfrentarse a pagos por intereses de cerca de US\$ 12.000 millones, Venezuela logró un superávit apreciable en el balance de mercancías, pero su déficit en el balance de servicios fue de tal magnitud, que el balance en cuenta corriente arrojó un déficit global de más de US\$ 2.000 millones (68).

Adicionalmente, y según se señaló atrás, aún con las nuevas entradas de capital garantizadas a partir de las renegociaciones, los principales países no están en capacidad de cumplir con las onerosas obligaciones externas. México, quien aseguró entradas por valor de US\$ 12.000 millones en 1983 debía pagar en el mismo año por sólo concepto de intereses US\$ 17.000 millones (69). Venezuela aún si hubiese reestructurado sus pagos pendientes en 1983 a un plazo de siete años, absorbería cerca del 50% de sus exportaciones anuales para pago del servicio de su deuda según el mismo FMI. Estos ejemplos ilustran claramente las enormes dificultades, o mejor aún, la imposibilidad de pago de la región bajo las actuales condiciones (70).

Cabe poner énfasis además en que los nuevos préstamos concedidos o renegociados se están desviando en buena medida a usos improductivos, es decir, lejos de contribuir a generar más riqueza, y a permitir mayores importaciones, se utilizan para pagos de deuda en condiciones más onerosas que a su vez crean mayores necesidades de endeudamiento. Así pues, dadas las características de las renegociaciones, lo que parece estar ocurriendo es que se está asegurando “la recurrencia de crisis de liquidez en la región”, las cuales no sólo ponen en peligro a las comunidades nacionales sino a la internacional (71).

(68) Véase: Méndez Jorge ¿Podrá pagarse la deuda externa latinoamericana? en **Revista Nueva Frontera**, mayo 7 de 1983, página 8.

(69) Incluyendo los correspondientes a la deuda privada. Véase: R. Green, **op. cit.**

(70) Este fenómeno es compartido por Javier Fernández para algunos países de América Latina como Argentina para los cuales “realmente no parece existir alternativa distinta a lograr un alivio en los intereses. Los esquemas para obtener nuevos créditos o capitalizar intereses aumentan las dificultades en unos pocos años”. Fernández, J. Reestructuración de la deuda externa latinoamericana. Una nota sobre sus implicaciones en DPN, **Revista de Planeación y Desarrollo**, Vol.XVI, Nos. 2 y 3, abril, septiembre, 1984.

(71) Green, **op. cit.**

Dicho problema ha sido relevado por el citado estudio del grupo de los treinta. En efecto, "se hace notar en el informe que ha comenzado a aparecer en el proceso de reestructuración de la deuda", el incumplimiento de pago por agotamiento de recursos" en forma de continuas reestructuraciones, y este proceso, podría llegar a originar directamente incumplimientos de pago, lo cual podría constituir un precedente peligroso" (72).

Los hechos descritos han llevado a algunos analistas a comparar la situación actual de la deuda latinoamericana con la imperante después de la Primera Guerra Mundial a partir de las condiciones impuestas a Alemania como reparación de guerra en el Tratado de Versalles (73). Como advirtiera Keynes en aquella ocasión, las condiciones excesivamente gravosas que se impusieron a Alemania, implicaban tales sacrificios para esta nación que habrían de inducir una aguda recesión, la cual, además, iría en detrimento de los demás países europeos a partir de la generalización de los fenómenos depresivos.

La comparación tiene entonces plena validez ya que las características de las renegociaciones efectuadas hasta el momento y de las que están en curso, como se ha referido en otras partes de este trabajo, han generado reducciones en el gasto agregado, imponiendo un freno a las posibilidades de recuperación mundial, (74) o lo que es peor, de persistir las tendencias recesivas en estas economías, induciendo una depresión profunda en los países industrializados. No debe olvidarse que América Latina ha llegado a constituir un mercado importante (75). Los problemas que sufren en la actualidad las naciones del área han contribuido en forma importante a la reducción del volumen del comercio internacional en 1982, primer año en que esto ocurre desde 1975 (76) y a que en 1983 todavía se registrase una reducción del comercio global.

En síntesis, resulta poco factible que los procesos de ajuste drástico seguidos por los distintos países de América Latina como requisito para la renegociación de sus deudas, alcancen los logros deseados. Ello, debido a la generalización del problema y a que la magnitud de las obligaciones ha supe-

(72) "Commercial Bank and the Restructuring of Cross-Border Debt": citado en **Boletín de FMI**, 11. de agosto de 1983.

(73) Méndez Jorge. **op. cit.**

(74) Al respecto véase: Banco Mundial, Informe sobre el Desarrollo Mundial 1983. Washington D.C., julio 1983.

(75) En 1981 las importaciones de la región fueron cercanas a los US\$ 100.000 millones. Véase: CEPAL, **op. cit.**

(76) Véase: "Contracción del intercambio mundial y disminución de los flujos de crédito bancario" en **Boletín del FMI**, 26 de septiembre de 1983.

rado considerablemente los montos que pudieran ser saldados con los ajustes tradicionalmente recomendados; además porque la persistencia de tasas de interés excesivamente altas limita enormemente la capacidad de pago de los países al absorber una gran fracción de sus ingresos por exportaciones. En igual sentido merece enfatizarse cómo diversos puntos de los programas de ajuste lesionan la capacidad de generación de nuevos ingresos para dichas economías y, por lo tanto, restringen su real capacidad de pago; por ejemplo, la práctica de devaluación en el contexto de deterioro de los términos de intercambio, de creciente proteccionismo y por consiguiente de debilitamiento del comercio a escala mundial, es dudoso que pueda producir los incrementos requeridos en las exportaciones para saldar las obligaciones externas (77). Estos problemas se ven considerablemente agravados por la orientación "perversa de los flujos de capital". En efecto, debido a la orientación dada a las políticas económicas en Estados Unidos y factores políticos y de confianza, en los dos últimos años la América Latina se ha convertido en una exportadora neta de capitales dificultándose aún más el ajuste.

De las anteriores líneas se concluye la necesidad de buscar una solución de fondo al problema de la deuda latinoamericana. Diversas propuestas se han hecho las cuales sin embargo escapan al marco del presente escrito. Vale la pena señalar sin embargo, que de no surgir una solución real al problema, en el mediano plazo Colombia se verá afectada por los hechos que se están gestando en la actualidad y sufrirá las consecuencias de una economía internacional estancada o en recesión.

De esta forma, "la conclusión que se deriva es más o menos obvia: el mayor crecimiento de las economías industriales así como mayores plazos y menores tasas de interés son esenciales para la solución del problema de la deuda; otras implicaciones son menos obvias, una menor sobrevaluación del dólar podría ayudar empeorarlo seriamente (78).

En última instancia entonces, la solución al problema depende, en buena parte, de la reactivación de las economías industrializadas, acompañada de un cambio en las políticas monetarias restrictivas y de proteccionismo que han venido adoptando y especialmente de financiamiento del déficit fiscal de los Estados Unidos, que conduzcan a provocar efectos positivos en los precios de los bienes de exportación de las economías en desarrollo y a incrementar el flujo de capitales que alivie los problemas de iliquidez por los que atraviesa. Sin embargo, adicionalmente a la provisión de nuevos fondos a la región se

(77) Véase: Ferrer Aldo. "La deuda externa y las políticas nacionales" en **Estudios Internacionales**, año XVI, abril - junio 1983, No. 62, **Revista del Instituto de Estudios Internacionales de la Universidad de Chile; Santiago.**

(78) R. W. Cline, **opt. cit.**, pág. 72, traducción libre.

requieren cambios fundamentales en las actuales estructuras de la deuda —plazos, tasas de interés, fuentes de recursos—, y en los programas de ajuste contemplados en los procesos de renegociación, los cuales deben consultar las características de dichas economías y sus necesidades más esenciales.

CONSIDERACIONES FINALES

A diferencia del comportamiento seguido por varios países de América Latina, durante la mayor parte de la década pasada Colombia optó por un prudente manejo en lo que a política de endeudamiento se refiere. No obstante haber existido en aquella época una abundante oferta de capitales en el mercado internacional y haber contado el país con el suficiente grado de confianza por parte de los prestamistas extranjeros, consecuencia de su favorable situación externa que le daba solvencia suficiente para sustentar nuevos empréstitos, las autoridades económicas hicieron uso del control de cambios para restringir la financiación externa. Dada la creciente acumulación de reservas, se consideró que nuevas entradas de capital ejercerían presiones inflacionarias poniendo en peligro el objetivo de estabilización. En consecuencia, se obtuvo un crecimiento bastante modesto de los niveles de endeudamiento externo hasta 1979.

A finales de la década del setenta se dio un viraje de política hacia la apertura del crédito externo, con destino tanto al sector privado como al público. Este último, con el propósito de financiar en parte los proyectos propuestos en el "Plan de Integración Nacional". En sus inicios la mayor libertad de endeudamiento permitió una más rápida acumulación de reservas, ya que paralelamente se obtuvo superávit en cuenta corriente. No obstante, desde 1980 se inicia un período de declive del sector externo de la economía, manifiesto en el déficit comercial de la balanza de pagos con las consecuencias que de tal fenómeno se derivan para la actividad económica general. La caída del precio del café, conjuntamente con una serie de políticas internas como fueron la revaluación real experimentada por el peso en los años de rápida acumulación de reservas y una política de importaciones laxa, en una época en que ya se manifestaban síntomas claros de recesión y en que la balanza comercial mostraba un franco deterioro, fueron algunas de las causas de este descenso en el sector externo y, por vía indirecta, de factores depresivos en las actividades productivas y de servicios. Pese a que en 1981 la cuenta corriente registra déficit, el ingreso de capitales al haber superado dicho desequilibrio, permitió un crecimiento en el nivel de los activos internacionales. Sin embargo, en 1982 se produce una caída de reservas como resultado de los hechos descritos y de la desfavorable coyuntura mundial caracterizada por el aumento de las tasas de interés internacionales, la contracción de la

demanda mundial, el deterioro de los términos de intercambio para los países en desarrollo, y las políticas proteccionistas y de restricción monetaria adoptadas por los países industrializados. Los mayores niveles de endeudamiento conjuntamente con los cambios ocurridos a nivel externo en lo que respecta a tasas de interés, plazos y fuentes, produjo a su vez una importante modificación en los principales indicadores que dan cuenta de nuestra capacidad de reembolso de la deuda externa, aproximándose así, aun cuando con marcadas diferencias, al caso latinoamericano.

Es evidente que la situación requería ajustes inmediatos, pero cuya aplicación en lo posible no debía entorpecer el crecimiento de la economía a mediano y largo plazo. Hubo sin embargo cierta tardanza en la adopción de determinadas medidas que permitieron ampliar los desequilibrios existentes. No obstante, a estos hechos se agregaron los acontecimientos que tuvieron lugar en 1982 y 1983 como resultado de la crisis de iliquidez que empezó a atravesar la América Latina, que determinó la renegociación de la deuda externa de varios países, o bien, como en el caso de Venezuela, la aplicación de ajustes drásticos a su economía, aun cuando éstos no se enmarcaran en el contexto de una renegociación formal de su deuda.

Es claro que de la renegociación de la deuda en América Latina se derivan en primera instancia, una serie de efectos benéficos para Colombia, como son la recuperación de la confianza de las fuentes financieras externas (79), la afluencia obligada de capitales a tales países —aspecto en el cual el FMI ha desempeñado un papel primordial—, y sobre todo el haber evitado la ocurrencia de un colapso financiero internacional con las graves consecuencias que de él se desprenderían para el mundo en general y por consiguiente para nuestro país en particular. Empero, los programas de estabilización económica y financiera acordados por los países como elemento indispensable para la renegociación de sus deudas han determinado un mayor costo para Colombia, manifiesto en la reducción de sus exportaciones, en la menor afluencia de financiamiento externo, en la fuga de capitales por presiones de demanda de divisas por parte de los vecinos ante la perspectiva de devaluación de sus monedas, etc.

En efecto, el drástico ajuste seguido por estos países, el cual por la forma acelerada en que se ha buscado el reequilibrio de sus balanzas de pagos ha limitado severamente su crecimiento, introdujo nuevos desajustes en nuestra economía, habiéndose sido fortalecidos éstos por la clara tendencia de dichas economías a “cerrarse”. Las devaluaciones abruptas como mecanismo para reequilibrar la situación creada por el exceso de endeudamiento en aquellos países, por ejemplo, creó una serie de problemas adicionales para Colombia,

(79) Obviamente el flujo de capitales hacia la región ha mostrado un marcado descenso pero aquel resulta mayor del que se hubiera obtenido dada la opción de no pago.

según se manifiesta con particular agudeza en el caso de las medidas adoptadas por Venezuela; este país, como se mencionó, si bien no ha tenido una reprogramación formal de su deuda, muestra de manera clara cómo el ajuste brusco ocasionó costos directos e indirectos sobre Colombia que, de haberse efectuado en forma más gradual, habrían permitido a nuestro país sortear la actual recesión internacional en condiciones más favorables.

Para terminar, es necesario poner énfasis en que la forma en que se está llevando a cabo el proceso de búsqueda del equilibrio externo en estos países, probablemente no constituye la solución al problema, sino simplemente su postergación para un futuro no lejano. Ello obviamente lesionará la capacidad de expansión de nuestra economía y exigirá mayores sacrificios de los que hemos afrontado hasta el momento. La crisis del endeudamiento de América Latina requiere de soluciones novedosas especialmente de condiciones de ajuste diferentes a las que se han venido dando. Ello porque la probabilidad de éxito de las medidas adoptadas es ciertamente dudosa, dada la magnitud de la deuda y, debido, por otra parte, a que en gran medida la capacidad de pago regional está determinada por unas condiciones externas totalmente adversas que limitan la efectividad de los instrumentos utilizados. Así, las elevadas tasas de interés, la política de protección de los países industrializados, la escasa afluencia de capitales al área, son factores que sin duda responden a la política económica de los países desarrollados y en particular de los Estados Unidos. En efecto, el mantenimiento de elevados déficit fiscales y la persistencia de desequilibrios crecientes en su balanza comercial, los cuales finalmente están siendo financiados con liquidez mundial, han dado lugar a que se produzca una orientación "perversa" de los flujos financieros y la sobrevaluación del dólar, hechos que han contribuido a dificultar el logro de la recuperación de América Latina y a agravar las condiciones de ajuste en estas economías. Por su parte, el proteccionismo de aquella nación impide el crecimiento de las exportaciones de los países del tercer mundo, independientemente de todos los esfuerzos que éstos hagan en tal sentido.

En lo que respecta a Colombia, en el marcado deterioro de su situación externa en el curso de los últimos años también ha contribuido la actitud del mercado de capitales internacional el cual, al limitar el acceso a las fuentes de crédito, fruto de una apreciación equivocada al asociar a la ligera el caso colombiano al de América Latina, ha llevado a que nuestro país tenga que hacer uso de sus reservas en forma más acelerada de lo previsto y a que en consecuencia dicho descenso de sus activos internacionales sea visualizado como un mayor riesgo para los prestamistas internacionales generándose de esta forma un círculo vicioso. No obstante estas dificultades, es preciso señalar que Colombia aún cuenta con un nivel de reservas que, con el debido apoyo de las fuentes internacionales de capital permitirá sortear los problemas de liquidez que pudieran surgir en el futuro cercano y, sin que tal afluencia de

recursos implique un empeoramiento de la capacidad de pago futura del país o del nivel de riesgo que éste represente para los prestamistas internacionales. En otras palabras, los eventuales problemas que en términos de la balanza de pagos en el corto plazo pudieran presentarse para Colombia serían asociables exclusivamente a dificultades de liquidez y no de solvencia. Tales características del sector externo, en términos de la duración y el origen del desequilibrio, así como del nivel de reservas y de los indicadores acerca de la capacidad de pago, hacen que las implicaciones respecto a la modalidad del ajuste que se deba adoptar sean desde luego, muy diferentes al caso en que el financiamiento no brinde soluciones efectivas a mediano plazo y, finalmente el equilibrio externo resulte insostenible a dicho término.

Por ello, es imperioso que en el proceso de captación de nuevos recursos externos se brinde a las fuentes internacionales de capital una clara ilustración de las importantes diferencias existentes entre nuestro país y otras naciones en América Latina, como son el perfil de su deuda, un mayor grado de liquidez, un signo monetario que si bien se revaluó en términos reales en el último quinquenio de la década pasada, dicha revaluación no dio lugar a un "retraso cambiario" fundamental, prueba de ello es que éste ha venido superándose con medidas como la aceleración de la devaluación y el descenso en el ritmo de inflación. En efecto, como es sabido, el país ha venido aplicando una política de ajuste gradual que en el campo externo ya ha brindado resultados muy satisfactorios al haber reducido el déficit comercial considerablemente; según registros del INCOMEX este pasó de US\$ 3.095.9 millones en 1982 a US\$ 773.2 millones en septiembre 10 de 1984, esta última cifra a su vez representa una reducción de 56% en relación a la misma fecha del año anterior (US\$ 1.756.7 millones).

Adicionalmente, es imperioso poner énfasis en que las perspectivas cambiarias para el año 1986 son ampliamente positivas, no sólo por efecto de los ajustes que como resultado de la actual política se seguirían, sino además por las perspectivas a todas luces favorables que existen para el sector externo en términos de nuevas exportaciones de petróleo y que según proyecciones ahorrarían al país en el solo año de 1986 US\$ 1.000 millones por menores gastos de importación y mayores ingresos de divisas.

Desde luego la situación externa requiere aún ajustes importantes. Sin embargo éstos deben ser graduales y no drásticos como ha sido la norma en numerosos países de América Latina. La experiencia reciente muestra que el ajuste brusco ha tenido un costo excesivo en términos económicos y sociales y sin embargo los logros conjuntos de estas políticas han sido reducidos. Basta recordar que la mayor aproximación al equilibrio externo se ha producido básicamente por una caída brutal de sus importaciones y no, por un aumento significativo de sus exportaciones.

En conclusión, Colombia cuenta con condiciones objetivas más favorables que el resto de la región para efectuar los ajustes indispensables en su economía. La reorientación de la demanda hacia la producción interna, el control estricto a las importaciones, la continuidad en la política cambiaria, la reorientación de la demanda pública hacia el gasto nacional, los esfuerzos para la consecución de crédito externo, son factores que permitirán salir del período recesivo sin tener que pagar elevados costos en términos del crecimiento económico y del bienestar de la población. El necesario entendimiento de estas condiciones y la cooperación de las fuentes internacionales de capital resultan indispensables en la actual coyuntura. El país debe poner énfasis en que nuestros problemas, no se deben a factores permanentes; por consiguiente, el logro de una posición sostenible en las cuentas externas sólo requiere de un ingreso de recursos de capital en el corto plazo en tanto se producen los ajustes ya en proceso y maduran ciertas inversiones en el sector minero que se traducirán en ingresos netos de divisas. El plazo para ello, como ya se señaló, es relativamente corto. Por lo tanto, la adopción de la vía del ajuste de América Latina sería profundamente nociva para el país, además de ineficiente en términos económicos.

Obviamente el éxito de ajuste gradual dependerá en última instancia de los logros en materia de nuevo financiamiento. Por ello, no deben ahorrarse esfuerzos en esa dirección pero sin que dichos recursos signifiquen el sacrificio de una estrategia autónoma de estabilización y crecimiento.