

LA RESOLUCION 33 Y EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO PRIVADO

I. Introducción

Una de las fuentes más importantes del financiamiento externo del país es aquella que consiguen los empresarios privados, en forma directa o a través del sistema financiero nacional, para realizar operaciones de comercio exterior, conseguir capital de trabajo a corto plazo, o atender necesidades de inversión.

Estas notas tienen el propósito de examinar los niveles, las tendencias y la composición de ese endeudamiento; presentar algunas inquietudes acerca de su reciente evolución y, principalmente, analizar las características de la resolución 33 que dictó la Junta Monetaria para aliviar los efectos de la devaluación sobre aquellas empresas que tienen deudas externas.

II. Evolución de la deuda externa privada 1970-1983

En el cuadro 1 se presenta la evolución de la deuda externa total, pública y privada, desde 1970 hasta 1983. Aunque el total de la misma ha crecido en términos absolutos año tras año, se destacan las grandes variaciones en sus tasas de crecimiento y, particularmente, las de la deuda privada. Sin embargo, la participación de esta en el total de la deuda del país ha sido relativamente estable: una tercera parte.

En general, podemos identificar cuatro periodos en el comportamiento y en la política para el manejo de la deuda externa.

1o. Abarca el periodo 1971-1974 durante el cual tanto la deuda pública como la privada crecieron a tasas promedio relativamente altas: 13.9% y 14.5%, respectivamente. Era una época de serias dificultades cambiarias para nuestra economía donde los movimientos de capital tanto del sector público como privado estuvieron encaminados a financiar, por un lado, el déficit de la cuenta corriente y, por el otro, a incrementar las reservas internacionales.

2o. La situación anterior se modifica en el periodo 1975-1978, época en la cual el país, a causa de la bonanza cafetera superó la crisis cambiaria del periodo anterior, pasando a ser un exportador neto de capital; ello a pesar de que había una amplia oferta de crédito inter-

nacional, a raíz del primer auge petrolero, con tasas de interés tan bajas que eran negativas en términos reales. Las autoridades desestimularon entonces el uso de crédito externo con el argumento de que no tenía sentido acudir al mismo cuando el comportamiento de la balanza de pagos inducía, de por sí, una importante acumulación de reservas internacionales. La necesidad de contrarrestar los efectos monetarios de aquella acumulación dió lugar a una política fiscal muy restrictiva, que se tradujo en una marcada reducción en la inversión pública, sobre la cual recayó buena parte del peso del programa de estabilización en marcha. En efecto, como una proporción importante del crédito externo se ha encaminado tradicionalmente a financiar los proyectos de inversión pública, la política de control del endeudamiento externo significó un menor ritmo de inversión por parte del gobierno. Con la misma lógica se limitó el endeudamiento del sector privado y se adoptaron medidas para acelerar los pagos al exterior. De ahí que en este periodo el endeudamiento público y privado hubiera crecido a una tasa anual baja, esto es, 6.9% y 6.0%, respectivamente. Sin embargo, como el crédito externo era más barato que el interno, algunas empresas consiguieron que se hiciera en favor suyo una excepción a las reglas generales sobre endeudamiento, con los efectos que se analizarán mas adelante.

CUADRO 1
Evolución de la deuda externa 1970-1983
(Saldos en millones de US\$ y tasa de crecimiento)

Años	Pública	%	Privada*	%	Total	%
1970	1.319	—	608	—	1.727	—
1971	1.472	11.6	798	30.4	2.265	17.5
1972	1.726	17.3	945	19.2	2.671	17.9
1973	2.022	17.1	856	-9.5	2.878	7.7
1974	2.220	9.8	1.078	25.9	3.307	14.9
1975	2.470	11.3	1.185	9.9	3.655	10.5
1976	2.562	3.7	1.309	10.5	3.871	5.9
1977	2.779	8.5	1.264	-3.4	4.043	4.4
1978	2.896	4.2	1.285	1.7	4.181	3.4
1979	3.456	19.3	1.661	29.3	5.117	22.4
1980	4.179	20.9	2.103	26.6	6.282	22.8
1981	5.168	23.7	2.762	31.3	7.930	26.2
1982	6.078	17.6	3.343	21.0	9.421	18.8
1983	6.958	14.5	3.492	4.4	10.450	10.9

* Neta de financiación a exportaciones. Excluye la deuda con proveedores del exterior. Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas y Oficina de Cambios, Banco de la República.

30. En el lapso 1979-1982 se aceleran los flujos netos de capital externo y el ritmo de acumulación de reservas es mucho menor, pues la bonanza del sector externo había llegado a su máximo en 1979. El país regresó a una situación deficitaria en la cuenta corriente de su balanza de pagos y se necesitaron, por tanto, recursos externos para financiarlo; estos se utilizaron además para atender necesidades presupuestales. Vino entonces un desmonte gradual de las limitaciones impuestas al endeudamiento, que se manifestó en la eliminación de los encajes sobre moneda extranjera, la ampliación de los plazos y facilidades para obtener empréstitos directos en el exterior. Igualmente, en dicho período ingresan importantes volúmenes de recursos al sector público para atender inversiones en la actividad minera y en el campo energético. En esos años los bancos comerciales internacionales adquieren una importancia relativa mucho mayor que la que habían tenido respecto a los bancos y agencias de desarrollo (AID, BIRF, BID) en el financiamiento del país y, por lo tanto, se altera desfavorablemente el perfil de nuestra deuda externa.

40. Son estos tres períodos los antecedentes necesarios para analizar la resolución 33 de 1984; el cuarto período, que contempla la evolución a partir del año 1983, arroja mucha luz acerca de las circunstancias por las que pasa el sector externo de nuestra economía y será objeto de examen en una sección posterior de estas notas.

III. Modalidades de la contratación de la deuda externa privada.

En el sector privado se puede contratar deuda externa a través de dos modalidades. La primera es el crédito directo que otorgan la banca u otros empresarios extranjeros a las empresas nacionales. La segunda se realiza a través de los bancos y corporaciones financieras del país, (sistema financiero). En el crédito directo existen, a su vez, tres formas: las líneas de financiación a las importaciones (artículo 132 del Decreto-Ley 444 de 1967), las de capital de trabajo; y las destinadas a grandes proyectos de inversión (artículos 128 y 131, respectivamente). Es obligatorio registrar en la Oficina de Cambios la deuda que se adquiere por crédito directo en alguna de las anteriores formas; este requisito es indispensable para obtener luego licencias de cambio y pagar al acreedor.

IV

CUADRO 2
Endeudamiento privado externo:
Composición y tendencia

1980-1984
(Millones de \$ y variaciones %)

Fin de:	Sistema financiero nacional (1)		Endeudamiento directo (2)		Total	
	Saldo	Var. %	Saldo	Var. %	Saldo	Var. %
1980	1.203	25.6	900	16.3	2.103	21.4
1981	1.342	11.6	1.420	57.8	2.762	31.3
1982	1.519	13.2	1.824	28.4	3.343	21.0
1983	1.734	14.2	1.758	-3.6	3.492	4.5
1984 (3) Marzo	1.757	7.0	1.805	-3.7	3.562	1.3

(1) De la deuda externa bruta de bancos y corporaciones se ha deducido la financiación de exportaciones. (2) Dentro de este rubro están incluidas las líneas de financiamiento a las importaciones (artículo 132), así como la financiación de capital de trabajo (artículo 128) y de grandes proyectos de inversión (artículo 131) del Decreto-Ley 444 de 1967, respectivamente. Los saldos de la línea del artículo 132 en el período 1980-1981 corresponden a estimaciones según la relación observada entre el saldo de la deuda y las utilizaciones en esa línea en 1982. (3) La tasa de variación se ha calculado entre el saldo del mes en referencia con el mismo mes del año anterior. Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas - Oficina de Cambios.

Adicionalmente, como otra forma de crédito directo, existe el "crédito de proveedores", concedido generalmente por las casas matrices en el exterior a sus compañías filiales en el país; este crédito no se registra en la Oficina de Cambios, y las licencias de cambio para su cancelación se obtienen con base en las licencias de importación reembolsables y los manifiestos de aduana.

La segunda modalidad es la deuda externa comercial de corto plazo que se adquiere a través del sistema financiero nacional. En este caso, las corporaciones financieras y los bancos comerciales realizan una labor de intermediación con los corresponsales extranjeros para el financiamiento de operaciones de comercio exterior. Esta deuda tampoco se registra, y su pago al exterior se hace obteniendo licencias de cambio que se expiden al acreditar que la importación se hizo legalmente, en forma similar a la descrita atrás para el "crédito de proveedores".

IV. Antecedentes de la resolución 33 de 1984.

Al llegar la bonanza cafetera, a mediados de la década anterior, las autoridades consideraron prudente reducir el ingreso de divisas y acelerar los pagos al exterior. En consecuencia, se desestimuló el endeudamiento externo,

público y privado, y se indujo a las empresas a utilizar crédito interno a pesar de que su costo era más alto que el externo, dadas las bajas tasas de interés internacionales y el ritmo lento que se impuso a la devaluación. No obstante, algunas empresas, pocas pero grandes por regla general, consiguieron permisos para endeudarse en el exterior.

En época reciente al subir las tasas de interés internacionales y acelerarse la tasa de devaluación, las empresas que habían tomado crédito externo cuando les resultaba favorable, solicitaron del gobierno diversas formas de alivio para atenuar el impacto de las nuevas circunstancias. Cabe anotar que unas seis empresas representan cerca del 45% del total de la deuda privada directa y que el conjunto de las empresas deudoras está ubicado principalmente en el sector industrial y transportador, pero también en otros, incluyendo el de los medios de comunicación.

Esta petición se sometió al estudio de la Junta Monetaria. Mientras tanto, se desarrolló un amplio debate público, mal planteado infortunadamente, porque se hizo con base en noticias y comentarios equivocados, pues se atribuyó a las autoridades el propósito de adoptar una fórmula que éstas ni siquiera habían considerado. Por último, la Junta Monetaria, tras largas deliberaciones, adoptó la decisión que aparece en la resolución 33 de 1984.

V. Dificultad de las empresas; no del país.

Como hemos advertido en otras oportunidades, en la actualidad la estructura financiera de muchas empresas colombianas se caracteriza por un nivel de endeudamiento excesivamente alto en relación con su patrimonio. Ello las hace muy vulnerables en una coyuntura económica recesiva, donde hay bajas ventas, inmovilización de cartera o encarecimiento del crédito interno y externo.

En notas editoriales anteriores hemos explicado las razones por las cuales ha sido necesario acelerar la tasa de devaluación del peso. Esta política es, sin duda, conveniente para el país, pero implica algunos costos, sobre todo para las empresas que consumen bienes importados o tienen deudas en moneda extranjera. Muchas empresas reciben, simultáneamente, costos y beneficios de una devaluación acelerada, y por eso algunas de las que ahora solicitan alivios especiales presionaron meses atrás por una

devaluación más alta. Hallar el efecto neto de tales costos y beneficios no es fácil, pero debe tenerse en cuenta, al examinar este tema, que unos y otros existen.

Cuando el dólar y otras monedas extranjeras se encarecen frente al peso, las empresas con deudas denominadas en esas monedas tienen que conseguir más pesos para hacer los pagos de capital e intereses. En la medida en que algunas empresas no son exportadoras, o han disminuido exportaciones, o no han aumentado su participación en el mercado nacional a pesar de los múltiples mecanismos de protección que existen desde agosto de 1982, o han sido afectadas por la recesión, encuentran muy difícil generar no solo las cantidades de pesos que habían previsto (cuando las tasas de interés y de devaluación eran menores), sino las mayores cantidades que requieren ahora. En otros términos: el servicio de la deuda (pagos de amortización e intereses), se traduce en un mayor costo real para las empresas deudoras, pues deben asumirlo con bienes y servicios vendidos en los mercados nacionales. Sin embargo, en la medida en que la empresa deudora exporte, los mayores ingresos que obtiene al reintegrar monedas extranjeras revaluadas compensan los mayores costos que debe asumir al pagar con pesos devaluados.

De otra parte, la devaluación beneficia a todas las empresas deudoras, al valorizar sus activos importados; tal efecto, sin embargo, no se aprecia sino cuando se liquida la empresa y vende sus bienes. Se advierte, entonces, que el impacto de la devaluación para las empresas deudoras no es principalmente sobre su patrimonio sino sobre su liquidez. Este aspecto es de la mayor importancia para advertir por qué la solución que buscó la Junta Monetaria no incluyó un subsidio.

En conclusión, había razones para buscar una decisión que aliviara los flujos de caja de esas empresas.

Los análisis que se hicieron acerca de la estructura de la deuda privada externa mostraron que, de mantenerse la rotación normal de los créditos comerciales existentes, su servicio no ocasionaría presión especial sobre las reservas.

Así, a pesar de algunas fallas de información, puede estimarse razonablemente que, a finales de 1983, el saldo del crédito privado de corto plazo para financiar operaciones de comercio

exterior valía US\$ 2.316 millones, de los cuales US\$ 1.734 corresponden a créditos a través del sistema financiero nacional, y US\$ 582 a créditos conseguidos directamente por los particulares (artículo 132). Este endeudamiento se otorga, por regla general, a seis meses y, excepcionalmente, a nueve, por lo que las empresas que lo tenían seguramente incluyeron en sus cálculos el efecto de la devaluación, ya que esta, a pesar de ser acelerada, tiene un carácter gradual y predecible dentro de ciertos márgenes. Tampoco había por qué esperar que el pago de estos créditos presionara un descenso de las reservas, porque podrá suponerse que, dado su carácter rotatorio y de corto plazo, los que se cancelaran serían sustituidos por otros.

Es mucho más fácil conseguir información acerca del resto de la deuda privada externa, a través de los registros de la Oficina de Cambios. Allí aparece a finales de 1983 un saldo de US\$ 1.284 millones con la estructura de plazos que aparece en el cuadro 3.

CUADRO 3
Deuda externa privada distinta
de la comercial de corto plazo (1)

(A finales de 1983)

Plazo para el vencimiento (años)	Porcentaje	Valor millones US\$
Vencida	8.5	109.14
0 - 1	8.5	109.14
1 - 2	5.7	73.18
2 - 3	20.3	260.65
3 - 6	28.1	360.80
6 - 9	17.7	227.26
9 o más	11.1	142.52

(1) Se refiere a la deuda registrada bajo los artículos 128 y 131 del estatuto cambiario. Fuente: Oficina de Cambios. Sin crédito de proveedores, crédito directo para importaciones, ni crédito a través del sistema financiero.

Es fácil advertir que esta deuda tiene una estructura muy cómoda y que si se pensó en dar un alivio a los deudores fué, ante todo, en provecho suyo, porque el servicio de esa deuda no implica dificultad cambiaria para el país.

VI. Análisis de alternativas.

El gobierno recibió varias fórmulas acerca de este asunto; algunas francamente inaceptables, otras dignas de consideración.

Entre las primeras debe registrarse la de crear un cupo de emisión en el Banco de la República, con intereses de subsidio, para que las empresas deudoras pudieran pagar enseguida al exterior, eliminando su riesgo cambiario, y reduciendo, en adelante, el costo de su endeudamiento. Se argumentó en favor de tal fórmula que la emisión correspondiente no generaría presiones inflacionarias, porque los pesos emitidos desaparecerían enseguida al comprar las monedas extranjeras para girar al exterior. No se tenía en cuenta, sin embargo, que esta emisión habría producido el peor resultado en la actual coyuntura económica nacional: una caída severa y súbita de las reservas internacionales. Tampoco se advertía que la disminución brusca de las reservas, financiada con créditos de subsidio, privaría a la cuenta especial de cambios de la utilidad que la venta de esas reservas debería ir produciendo durante el período de maduración de los créditos prematuramente cancelados. Ni se reparaba en que el subsidio en el crédito, a costa finalmente de la cuenta especial de cambios, iría a beneficiar en muchos casos a las mismas empresas que habían recibido ya, en épocas anteriores, el privilegio de endeudarse en condiciones más favorables que las demás.

Entre las fórmulas dignas de consideración se contempló una mediante la cual el gobierno recibiría un crédito en moneda extranjera por valor superior al de las deudas que irían a cancelarse, para que, (a través de alguna entidad pública, o del sistema financiero nacional), se hicieran créditos en pesos a las empresas deudoras, con los cuales éstas cancelarían sus pasivos en el exterior. Esta fórmula tenía el atractivo de incrementar el nivel de reservas internacionales. Pero con la desventaja de trasladar al país los riesgos que habían asumido los acreedores extranjeros, y por los cuales ya habían cobrado tasas de interés más altas que las exigidas a sus mejores clientes en otros países. Podría añadirse, además, que en la medida en que el gobierno aceptara los préstamos respectivos por razones distintas a la de su propio beneficio, estaría permitiendo que las empresas que contrajeron deudas externas para hacer una utilidad privada, trasladaran el riesgo cambiario al sector público cuando tales deudas dejaban de serles convenientes; se rompería así un principio de equidad según el cual quien puede lucrarse con una decisión corre también los riesgos que ella implica.

VII. La resolución 33 de 1984: descripción.

Con el ánimo, pues, de atender las dificultades expuestas atrás, la Junta monetaria produjo la resolución 33 del 23 de mayo de 1984, cuyos principales lineamientos describiremos enseguida.

a) *Renegociación con los acreedores.* Según la resolución, lo primero que debe hacer una empresa deudora que quiera acogerse al sistema es renegociar su deuda con los acreedores. Conviene hacer énfasis en que no es el gobierno quien adelanta tal negociación, como informaron equivocadamente algunos medios de comunicación, sino que ella se lleva a cabo en forma espontánea entre la empresa deudora y la entidad acreedora.

La renegociación, para ser aceptable, debe estipular un período de gracia mínimo de tres años y un plazo mínimo de seis para todo el saldo ínsoluto de la deuda; la amortización en cuotas iguales pagaderas por trimestres vencidos; y los intereses no deben ser superiores a los máximos actualmente autorizados por la Junta Monetaria, pagaderos también por trimestres vencidos.

¿Qué beneficios trae la renegociación? El más importante, por supuesto, consiste en normalizar las relaciones financieras entre las empresas nacionales y sus acreedores extranjeros. Pero hay otros que analizaremos enseguida:

Una gran ventaja para el acreedor extranjero consiste en que si el problema de la empresa deudora es falta de liquidez para servir la deuda, por causa de la devaluación, al acogerse la empresa al sistema tendrá un alivio importante que le permitirá atender su nueva obligación externa con regularidad. Ello aleja la posibilidad de soluciones tales como el llamamiento a un concordato, en donde la entidad acreedora puede encontrarse en una débil posición. En efecto, en un concordato vería desplazado su crédito ante la preferencia que debe darse a los pasivos laborales y tributarios; dejaría de percibir intereses; los intereses causados eventualmente, aún siendo moratorios, estarían sujetos a un margen fijado por la Junta Monetaria; no podría adelantar acciones judiciales de ejecución contra la empresa; y solo podría conservar algún privilegio si contara con garantías reales.

Una gran ventaja para la empresa, como veremos adelante, consiste en gozar de una

prórroga de la deuda, y además, de un sistema para servirla más favorable que los convencionales; una y otra cosa mejoran sensiblemente su liquidez.

Uno de los beneficios para el país radica en proteger el empleo y los recursos vinculados a la empresa deudora, y en obtener alguna dilación en las exigibilidades a cargo de sus reservas internacionales.

Obsérvese que, en virtud de esta renegociación, el riesgo permanece en el acreedor extranjero y no se traslada ni al sistema financiero colombiano, ni al gobierno. Pero, por supuesto, si los establecimientos de crédito colombianos, o los bancos extranjeros con capital colombiano, hubiesen dado avales al crédito inicial, es muy probable que tengan que vincularse a la renegociación. Pero se establece el principio general de que el riesgo continúa en donde estaba.

b) *Registro en la Oficina de Cambios.* Una vez renegociado el crédito en las condiciones descritas, la empresa debe registrarlo en la Oficina de Cambios, la cual le expedirá un certificado.

c) *Contrato con un establecimiento de crédito colombiano.* Cumplidos los pasos anteriores, la empresa deudora deberá convenir con un establecimiento de crédito un contrato de suministro y uso de títulos canjeables por certificados de cambio.

En principio, el establecimiento de crédito no prestará dinero a la empresa deudora. Esta debe entregar a aquel pesos suficientes para cubrir cada cuota de amortización gradual, en las fechas en las que sea preciso servir la deuda. La empresa deudora se compromete, pues, a pagar oportunamente las cuotas, y el establecimiento de crédito a presentar al Banco de la República, en las fechas respectivas, el título correspondiente para adquirir los certificados de cambio necesarios para hacer los giros al exterior. El establecimiento de crédito cobrará por sus oficios una comisión del tres por mil sobre los saldos vigentes del crédito externo.

Tampoco el establecimiento de crédito asume, en principio, el riesgo de la operación. Si la empresa deudora incumple su compromiso de proporcionarle a tiempo las sumas necesarias, aquel devolverá los títulos canjeables que haya adquirido, sin que la devolución le ocasione recargo o costo alguno. Si la empresa deudora

incumple el contrato, no podrá acogerse nuevamente al sistema de la resolución 33.

d) *Cálculo de las cuotas.* Uno de los aspectos fundamentales del sistema es el cálculo del valor de las cuotas y la periodicidad de las mismas. Sin el sistema de la resolución 33, la deuda debería cancelarse conforme al método convencional, en el que el capital se reembolsa en cuotas periódicas iguales, y los intereses se pagan sobre los saldos. En este método, la carga de la deuda, definida como la parte de las ventas de la empresa que se dedica al pago de capital e intereses, se acumula en los primeros periodos y desciende gradualmente. Si se supone que las dificultades económicas del país afectan las ventas de la empresa deudora en el presente año y en el próximo, se advierte que hoy tiene las mayores dificultades de liquidez, pues la porción más grande del servicio de la deuda ocurre en un momento de bajos niveles de ventas.

Por tales motivos, la resolución 33 establece un sistema mediante el cual se divide el servicio de la deuda en dos componentes. Para estimar el primer componente se procede así: se toma la deuda como si estuviese denominada en pesos. Para pagarla, la resolución creó un método, distinto al convencional, según el cual el valor del capital se distribuye en cuotas bajas al principio y ascendentes durante el periodo de maduración. A ello se suman los intereses, calculados con una tasa de interés igual a la que cobran las corporaciones financieras a sus clientes (tasa de captación por medio de certificados de depósito a término, más tres puntos). Así, al ser crecientes las cuotas y al esperarse que las ventas crecerán año por año, el peso de aquéllas sobre éstas, es decir, la carga de la deuda, se mantiene relativamente estable, evitándose la acumulación en los primeros años, cuando existen mayores dificultades de liquidez.

El sistema tiene un segundo componente, cuyo objeto es reconocer en forma explícita el costo de la devaluación pues, por supuesto, la deuda externa no está denominada en pesos sino en monedas extranjeras y, en el caso concreto de la resolución 33, en dólares de los Estados Unidos de América. Alguien tiene que pagar la devaluación; si no lo hiciera la empresa deudora tendría que hacerlo el gobierno a través de la cuenta especial de cambios, y no se creyó equitativo conceder tal subsidio. Por ello es claro que el mecanismo previsto en la resolución 33 no congela la tasa de cambio para la empresa deudora.

Al calcular este segundo componente debe tenerse en cuenta que, en ausencia de subsidios, los pagos que hace la empresa deudora deben ser iguales al capital que debía, más los intereses internacionales pactados, más la tasa de devaluación. Es posible entonces que la suma de las cuotas de amortización en pesos, más los intereses calculados a una tasa doméstica, resulte mayor o menor que la que habría tenido que pagar cubriendo los intereses a la tasa internacional más la devaluación. Si, por ejemplo, los intereses internacionales y la devaluación son inferiores a la tasa de interés doméstica durante todo el período, la empresa deudora terminaría cancelando más de lo que habría pagado con un sistema convencional, aunque en cuotas mejor repartidas. Si, por el contrario, los intereses internacionales y la devaluación son superiores a la tasa de interés doméstica durante todo el período, la empresa deudora terminaría recibiendo una ganancia, es decir, pagando menos de lo que le habría correspondido según el préstamo original, y con cuotas mejor repartidas.

La resolución 33 tomó en cuenta, pues, esas eventuales diferencias, y dispuso que se liquiden al cabo de cada trimestre y se acumulen; sobre el saldo se cobrarán o pagarán intereses, según el caso, a la tasa doméstica mencionada. Al finalizar la amortización de la deuda externa se establece el valor neto de las diferencias; si es adverso al deudor, el establecimiento de crédito se lo reintegra; si le es favorable, le dará un plazo adicional para cancelarlo, con cuotas trimestrales y la tasa de interés doméstica ya dicha.

Es de suponer que estas diferencias no serán muy significativas, porque conviene a la política económica que las tasas de interés domésticas sigan de cerca a las internacionales más la devaluación. Pero, en todo caso, el riesgo de este componente del crédito corresponde a la entidad extranjera acreedora; aunque la resolución no lo dice en forma expresa, el propósito de la medida, como dijimos atrás, es conseguir que los riesgos de la deuda permanezcan en donde estaban originalmente. Y este componente del crédito es, apenas, una manifestación del riesgo que había tomado la entidad acreedora desde el principio, es decir, el riesgo de que la devaluación hiciera más difícil al deudor pagar el préstamo.

e) *Adquisición de títulos canjeables por certificados de cambio.* Renegociada la deuda, registrada en la Oficina de Cambios, y

hecho el contrato entre la empresa deudora y un establecimiento de crédito para que éste haga su servicio al exterior, resta solo examinar la forma en que éste cumple ese compromiso.

El establecimiento de crédito presenta al Banco de la República el certificado de registro del crédito renegociado y el contrato con la empresa deudora. Entonces el Banco de la República vende al establecimiento de crédito títulos canjeables por certificados de cambio denominados en dólares de los Estados Unidos de América, con cargo a las reservas internacionales.

Estos títulos solo pueden utilizarse para el servicio de las deudas a que alude la resolución 33; serán nominativos y no podrán negociarse. Su monto será igual a la parte no cancelada del préstamo externo y su plazo igual al que este tenga, contado a partir de la fecha de la venta de los títulos. Estos títulos devengarán un interés igual al pactado en el préstamo externo.

El Banco de la República venderá estos títulos por un valor provisional en pesos igual al del préstamo externo multiplicado por la tasa de cambio vigente el día de la venta; otorgará plazo a los establecimientos de crédito para el pago de los títulos; al vencerse cada trimestre el establecimiento pagará una cuota. Al vender los títulos, el Banco señalará los intereses que debe pagarle el establecimiento de crédito, los cuales serán iguales a la última tasa semanal de costo promedio de captación de los de CDT de las corporaciones financieras, que calcula el mismo Banco, adicionada en tres puntos.

Los pagos del establecimiento de crédito al Banco de la República para la compra de los títulos deben coincidir en su cuantía con los que la empresa deudora debe hacer al establecimiento de crédito. Este, pues, en principio, no presta pesos a aquélla. Debe advertirse también, que estos pagos están destinados ante todo, a ir cubriendo el valor de todos los títulos que habrán de usarse; y deben hacerse, aun durante el periodo del plazo de gracia del crédito externo; es decir, no tienen que coincidir, necesariamente, con el valor de los giros al exterior que se hagan en cada fecha. El valor de cada pago lo establecerá el Banco de la República según el sistema de cuotas de monto ascendente, para que la carga de la deuda permanezca relativamente estable durante el periodo.

Cuando llegue el momento de hacer un pago de intereses al exterior, el establecimiento de

crédito presentará el título y el Banco de la República entregará los certificados de cambio correspondientes. En el caso de giro de principal e intereses al exterior, se cancelará el título original y lo sustituirá por otro con valor igual al del monto de la deuda externa que queda por cancelar. En ese mismo momento el Banco de la República establecerá la diferencia entre el valor de las cuotas que le haya pagado el establecimiento de crédito por el título que se acaba de usar, y el valor en pesos del giro, a la tasa de cambio del día. Esta diferencia, comentada antes, se acumulará trimestralmente, y causará un interés igual al que el Banco de la República cobra al establecimiento de crédito; al terminar de pagarse la deuda externa, se hallará el saldo neto de las diferencias resultantes, para entregarlo al deudor, o para que éste lo cancele al acreedor en un plazo adicional especial.

Como los títulos que entrega el Banco de la República al establecimiento de crédito se emiten con cargo a las reservas internacionales, todos los ingresos y costos que produzca la operación afectarán la cuenta especial de cambios. Son costos los intereses que deben pagarse a los tenedores de los títulos, a tasas internacionales; son ingresos las cuotas que por capital e intereses, a tasas domésticas, deben pagar los establecimientos de crédito al Banco de la República. Si éstos no son iguales a aquéllos, al terminar de pagarse la deuda externa se hará el ajuste a que hemos aludido: la empresa deudora cancelará la diferencia si el mecanismo le ha producido una ganancia; o la recibirá, en caso contrario. El sistema ha sido calculado, pues, en tal forma que la cuenta especial de cambios no haga utilidad, ni sufra pérdidas.

VIII. Otros comentarios sobre la resolución 33 de 1984.

El sistema de la resolución 33 equivale en términos financieros a un crédito que hace el Banco de la República a las empresas deudoras a través de un establecimiento de crédito y con la garantía de un acreedor extranjero, para pagar el valor de sus deudas externas con plazos más largos y sistemas de servicio más cómodos.

Debe insistirse en que la resolución 33 de 1984 tiene por objeto exclusivo aliviar los problemas de liquidez de aquellas empresas que los padecen por causa de una devaluación más

acelerada; en ese propósito, que es el suyo, tendrá éxito. Es claro, en consecuencia, que la resolución no se dictó para resolver los problemas derivados de endeudamiento excesivo, nacional o externo, de las empresas. Esos problemas deben resolverse con fórmulas que incluyan una capitalización considerable. En todo caso debe resistirse la presión a conceder a las empresas deudoras intereses de subsidio puesto que los subsidios los paga, finalmente, en una forma u otra, toda la comunidad; y estimulan a que se siga usando el crédito, y no el ahorro, como fuente de financiamiento.

En definitiva, y además del beneficio que representa para los deudores, los acreedores y el país, que las relaciones de financiamiento externo se ciñan a las condiciones pactadas, la resolución 33 tiene las siguientes características generales:

— Alivia la situación de liquidez de las empresas con deudas externas.

— Deja en esas empresas el riesgo y el costo de la devaluación que habían asumido, así como quedó en ellas el beneficio de haber tenido inicialmente costos financieros inferiores a los que tenían los demás deudores nacionales; y queda en ellas la ventaja de eventuales reducciones en las tasas de interés externo o de devaluación.

— No concede subsidios a las empresas con deudas en el exterior.

— El riesgo de la insolvencia de las empresas deudoras sigue radicado en quienes lo asumieron inicialmente, es decir, por regla general, en los bancos extranjeros.

— El sistema atenúa las tendencias a la reducción de las reservas internacionales.

— El sistema es general, es decir, es aplicable a todas las empresas que tengan créditos en el exterior si éstos cumplen las condiciones que contempla la resolución.

IX. El endeudamiento privado externo en 1983 y 1984.

Durante 1983 y hasta hoy, se registra un fuerte descenso del endeudamiento externo del país, y especialmente del que corresponde al sector privado. Dentro de este último, la caída del crédito directo es particularmente aguda, a pesar del desmonte parcial de los controles cambiarios efectuado para estimular su in-

greso. Dicho fenómeno se explica por las políticas restrictivas o por la insuficiencia de recursos de los mercados internacionales, o por el efecto del diferencial de tasas de interés internas y externas en las decisiones de los agentes económicos. Por tal circunstancia, durante este período, la financiación del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ha hecho principalmente con cargo a nuestras reservas internacionales y no con nuevos empréstitos extranjeros.

En efecto, esta financiación puede llevarse a cabo de dos formas: mediante la disminución de las reservas internacionales, o con crédito externo. La opción que el país escoja, o la combinación que considere más apropiada, depende fundamentalmente de tres factores: el acervo existente de reservas internacionales; las decisiones de los agentes económicos internos respecto a la conveniencia de endeudarse en el exterior; y, por último, la disponibilidad de crédito internacional.

De los tres elementos mencionados, hay dos que las autoridades económicas no pueden cambiar significativamente en el corto y aún en el mediano plazo. Son ellos el nivel de las reservas internacionales y la disponibilidad de financiamiento externo. El primero depende de la evolución y la política económica de años anteriores; y el segundo, de los cambios en la economía internacional y de las decisiones de los agentes económicos externos.

En esta forma, la política económica solo puede afectar las decisiones de los agentes internos acerca de la conveniencia del endeudamiento externo. Pero si se tiene en cuenta que de este endeudamiento el correspondiente al sector público se encamina a financiar la inversión y la acumulación de capital definidos en el plan de desarrollo vigente y que no es susceptible muchas veces de modificaciones en el corto plazo, podemos concluir que la mayor posibilidad real de influjo inmediato de las autoridades económicas se limita al endeudamiento externo privado.

Este influjo se ejerce, principalmente, mediante controles administrativos basados en el estatuto cambiario. Como buena parte de la deuda privada externa se dirige a financiar importaciones y, una menor, aunque creciente a financiar capital de trabajo y proyectos de inversión, podemos comprender que los principales instrumentos para regular dicho

endeudamiento sean la fijación de plazos máximos para el pago de importaciones, el señalamiento de encajes sobre operaciones en moneda extranjera de los intermediarios financieros, el manejo de la "posición propia" en moneda extranjera de éstos y, por último, el condicionamiento de las licencias de importación a la disponibilidad de crédito.

Sin embargo, aunque esos mecanismos estimulan la consecución de financiamiento externo, no garantizan que los empresarios adopten tal estrategia puesto que ella depende además de dos factores que, de nuevo, son ajenos en gran medida al control de la autoridad económica: de una parte, la disponibilidad en el exterior de recursos para financiar la eventual demanda de crédito y, de otra, de la rentabilidad de usar tal financiación frente a la alternativa de usar préstamos internos. Es claro que mientras en el país sea posible conseguir crédito a tasas de subsidio o inferiores en todo caso a las internacionales más la devaluación, los agentes económicos nacionales harán todo cuanto esté a su alcance para renunciar al crédito externo, contribuyendo así al drenaje de nuestras reservas.

En el cuadro 2 se puede apreciar la caída en el nivel de endeudamiento externo privado desde 1983, y que registra incluso bajas absolutas en el caso del crédito directo para ese año. El fenómeno se repite en el primer trimestre de 1984 lo que implica un desempeño muy insatisfactorio, aún al añadirle el modesto crecimiento del 7% en el crédito contratado a través del sistema financiero nacional.

Al iniciarse 1983 se hizo evidente la restricción del mercado internacional de capitales para el otorgamiento de nuevos créditos. Como es ampliamente conocido, la crisis económica mundial, que se tradujo en políticas proteccionistas en los países desarrollados, junto con la elevación de las tasas internacionales de interés, afectaron seriamente las economías de varios países latinoamericanos con niveles elevados de endeudamiento. Estas circunstancias motivaron la devaluación de algunas de sus monedas y la adopción de severos controles cambiarios. El mayor riesgo implícito para la banca internacional en la financiación de estos países seriamente endeudados, trajo como consecuencia que la oferta de crédito externo para el sector privado colombiano fuera inferior a la que existía en años anteriores. Por otra parte,

la caída en el saldo de las líneas directas de crédito fue compensada por un mayor endeudamiento a través del sistema financiero nacional. En cierto grado se presentó una sustitución del crédito directo por el bancario, debido principalmente a las mejores garantías que ofrece este último a la banca internacional. Y, quizás, porque algunos bancos extranjeros en los cuales hay inversiones de capital colombiano no pudieron seguir financiando directamente a sus clientes colombianos, y fueron sustituidos en tal función por bancos colombianos; en las estadísticas este fenómeno debe aparecer como un menor crédito directo y un mayor crédito a través de nuestro sistema financiero.

De esta manera, la baja de la oferta externa de recursos, uno de los determinantes del endeudamiento externo privado que no controlan las autoridades económicas, se refleja en una tendencia decreciente del saldo de la deuda y afecta su composición, en virtud del fenómeno de sustitución mencionado arriba.

El segundo determinante, la rentabilidad relativa del crédito interno frente al externo, también ha ejercido una influencia negativa sobre la consecución de recursos externos por parte del sector privado. Los actuales niveles de las tasas de interés y el ritmo de devaluación, variables que determinan las decisiones de endeudamiento por parte de los agentes privados, están comprometidos en alguna parte con el objetivo macroeconómico de reactivar la economía. Existen, por ejemplo, algunas tasas de interés domésticas de subsidio, que no estimulan ciertamente al sector privado a obtener mayores niveles de endeudamiento externo.

X. Perspectivas y conclusiones

El volumen del endeudamiento privado externo colombiano no es muy alto en relación al desarrollo del país y del sector externo; y su composición y plazos son tan razonables que, en condiciones normales, no deberían constituir una amenaza para la estabilidad cambiaria.

Algunas empresas invocaron ayuda de las autoridades para atender su deuda externa, alegando que el mayor ritmo de devaluación y la recesión les creaban dificultades. Esa solicitud se atendió a través de la resolución 33 de la Junta Monetaria, pero sin otorgarles subsidios y dejando el riesgo del crédito en donde estaba,

es decir, por regla general, en los acreedores extranjeros.

En la medida en que las dificultades de esas empresas provengan, como se dijo, de la devaluación y de la coyuntura recesiva, la resolución 33 será eficaz. Pero en la medida en que se originen en otros factores, como el uso excesivo del crédito interno o externo en relación con el capital, deberían buscar otras alternativas, especialmente la de capitalizarse. La de otorgarles intereses de subsidio tendría altísimos costos sociales.

Al decir que la deuda privada externa no debería mirarse como una amenaza para la estabilidad cambiaria del país, se supone que tanto los acreedores como los deudores mantienen en conjunto niveles y tendencias de financiamiento similares a los históricos. Pero si los acreedores reducen drásticamente y súbitamente la oferta de fondos por cualquier motivo, o si los deudores encuentran más cómodo y barato tomar crédito en Colombia que en el exterior, la evolución del endeudamiento privado externo puede agravar las dificultades que vive el país. Infortunadamente, la evidencia estadística sugiere que es esto último lo que está ocurriendo.

SITUACION MONETARIA

Al finalizar el mes de abril, los medios de pago (M₁) alcanzan un valor de \$ 375.431 millones, saldo superior en \$ 7.179 millones (1.9%) al registrado un mes atrás e inferior en \$ 33.494 millones (8.2%) respecto a diciembre de 1983. En año completo este indicador crece \$ 72.259 millones (23.8%), variación superior a la registrada en iguales períodos de los últimos tres años.

El aumento mensual de la oferta monetaria tiene su origen en el incremento de \$ 8.494 millones (3.6%) que presenta el dinero base, por cuanto el multiplicador monetario disminuye de 1.5807 a fines de marzo a 1.5548 en abril.

Por su parte, la variación de la base monetaria durante el período comentado se explica por el avance de \$ 14.369 millones en el financiamiento neto al sector público, al registrarse principalmente una disminución de \$ 8.225 millones en sus depósitos en el Emisor, préstamos por \$ 3.131 millones con cargo a los recursos del Fondo de Inversiones Públicas y utilización de la garantía de los Títulos de Ahorro Nacional, TAN, en cuantía de \$ 3.109 millones. Como se sabe, el Banco de la Repú-

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1984 Marzo	Abril*	Variación Absoluta	%
Base monetaria (A+B+C)	232.963	241.457	8.494	3.6
A — Activos del Banco de la República	448.637	463.324	14.687	3.3
1 — Reservas internacionales netas	193.023	180.453	-12.570	-6.5
2 — Crédito doméstico	264.198	287.259	23.061	8.7
a) Crédito neto tesoral	109.801	118.114	8.313	7.6
b) Crédito neto sector público (Resto)	-16.423	-10.367	6.056	36.9
c) Crédito bruto bancos	43.540	47.099	3.559	8.2
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	120.441	123.301	2.860	2.4
e) Crédito bruto sector privado (3)	6.839	9.112	2.273	33.2
3 — Otros activos netos	-8.584	-4.388	4.196	48.9
B — Pasivos no monetarios	221.707	228.064	6.357	2.9
1 — Obligaciones en moneda extranjera bancos	560	575	15	2.7
2 — Obligaciones entidades de fomento	106.305	112.061	5.756	5.4
3 — Obligaciones sector privado	31.755	33.980	2.225	7.0
4 — Fondo de Estabilización Cambiaria	219	1.263	1.044	...
5 — Fondo de Inversiones Públicas	1.091	4.222	3.131	287.0
6 — Obligaciones con títulos del Banco de la República	54.501	48.029	-6.472	-11.9
7 — Obligaciones externas a largo plazo	27.519	28.177	658	2.4
8 — Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C — Moneda de Tesorería	6.033	6.197	164	2.7

* Cifras provisionales. (1) Las cuentas en moneda extranjera, ajustadas, se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas de cada fecha. (2) Comprende Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, corporaciones financieras y fondos financieros. (3) Comprende Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros. ... No es posible calcular su variación, o su explicación no es significativa.

blica en su calidad de garante de los TAN, hará efectiva la garantía por servicio de la deuda, para cubrir amortizaciones e intereses de los títulos, así como por recompra anticipada.

Igualmente, contribuye como factor expansionista de la liquidez primaria, la baja de \$ 6.472 millones en los títulos con los cuales el Banco de la República interviene en el mercado monetario; de estos últimos, \$ 5.470 millones corresponden a títulos de participación, \$ 813 millones a títulos canjeables y \$ 189 millones a certificados de cambio. A su vez, se registra una utilización de los recursos del Banco de la República por parte de los bancos en \$ 3.559 millones, que obedece en especial a la utilización del cupo extraordinario. El crédito del Banco Central Hipotecario sube \$ 844 millones, efecto de la compra de cédulas que realiza el Emisor para promover la reactivación del empleo en las zonas urbanas. (Resolución 8 de 1984 de la Junta Monetaria).

Los movimientos expansionistas antes comentados se ven compensados, en parte, por la reducción de \$ 12.570 millones en las reservas internacionales y de \$ 2.970 millones en los depósitos para obtener licencias de cambio para giros al exterior. Además, se presentan avances de \$ 4.691 millones en los depósitos de PROEXPO en el Emisor. Finalmente, los Fondos de Inversiones Públicas y de Estabilización Cambiaria aumentan, durante el mes, sus disponibilidades en \$ 3.131 y \$ 1.044 millones, respectivamente, conforme a la distribu-

ción de las utilidades de la Cuenta Especial de Cambios -CEC- establecida por el Decreto 73 de 1983.

Con respecto a las operaciones de los fondos financieros se presenta un aumento de \$ 2.158 millones en la cartera del FFAP, al tiempo que eleva sus disponibilidades en \$ 2.444 millones, debido a la inversión que realiza la banca en títulos "Clase A" por \$ 1.412 millones, y por la colocación de \$ 792 millones de títulos agroindustriales.

Oferta monetaria ampliada. La oferta monetaria ampliada (M₂) se sitúa al finalizar abril en \$ 1.001.589 millones, al aumentar \$ 8.689 millones (0.9%) en el mes y \$ 227.433 millones (29.4%) en año completo. El comportamiento de M² durante el mes es el resultado, principalmente, del crecimiento de \$ 7.179 millones (1.9%) en la oferta monetaria y del avance de \$ 1.510 millones (0.2%) en los cuasidineros.

Los sustitutos próximos del dinero participan con el 62.5% del total de M₂ al llegar en abril 28 a \$ 626.158 millones y en su evolución mensual, hay que destacar el aumento de \$ 2.758 millones (1.2%) que se presenta en los CDT de bancos y corporaciones financieras, al situarse estos en \$ 245.657 millones. Por su parte, los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda ascienden a \$ 275.602 millones, saldo inferior en \$ 167 millones al de fin de marzo del presente año. Los depósitos de aho-

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros (CD)*			Oferta monetaria ampliada (M ₂)**		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
Fin de abril									
1979	132.319	-1.9	23.9	112.204	11.7	25.9	244.523	3.9	24.8
1980	171.640	2.4	29.7	146.376	16.9	30.5	318.016	8.3	30.1
1981	213.735	-0.3	24.5	256.311	19.5	75.1	470.046	9.6	47.8
1982	260.411	0.3	21.8	383.075	13.5	49.5	643.486	7.8	36.9
1983	303.172	-6.9	16.4	470.984	12.7	22.9	774.156	4.1	20.3
1984	375.431	-8.2	23.8	626.158	11.4	33.0	1.001.589	3.2	29.4

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M₁ más cuasi-dineros. (1) Cifras provisionales.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de: abril	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1979	35.953	6.8	37.6	30.353	-4.8	11.7	45.898	31.3	28.2	112.204	11.7	25.9
1980	47.768	3.8	32.9	30.608	13.8	0.8	68.000	27.8	48.2	146.376	16.0	30.5
1981	61.164	4.8	28.0	89.473	22.9	192.3	105.674	26.9	55.4	256.311	19.5	75.1
1982	74.465	2.1	21.7	157.504	11.0	76.0	151.106	23.3	43.0	383.075	13.5	49.5
1983	85.848	1.6	15.3	167.456	3.8	6.3	217.680	26.4	44.1	470.984	12.7	22.9
1984	14.899	-1.1	22.2	245.657	16.3	46.8	275.602	12.7	26.6	626.158	11.4	33.0

(1) Cifras provisionales.

rro del sistema bancario disminuyen \$ 1.081 millones (1.0%) durante el mes al consolidar \$ 104.899 millones.

Credito bancario. Al finalizar el mes de abril del presente año, el crédito en moneda nacional del sistema bancario asciende a \$ 467.807 millones, saldo superior en \$ 7.292 millones (1.6%), al de un mes antes, y en \$ 105.656 millones (29.2%), al de igual fecha del año anterior. El avance de las colocaciones en el presente mes, es resultado fundamentalmente del alza de \$ 5.986 millones en la cartera, rubro que representa el 92.6% del total de las colocaciones al llegar a \$ 433.325 millones, la cual está respaldada en un 31.0% por recursos provenientes de líneas especiales del Banco de la República y de los fondos financieros.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de abril	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1979	107.552	0.2	16.8	117.986	1.4	19.0
1980	126.050	2.1	17.2	142.382	4.5	20.7
1981	193.002	6.4	53.1	219.256	10.5	54.0
1982	262.846	3.4	36.2	293.807	5.6	34.0
1983	331.323	4.0	26.1	362.151	4.5	23.3
1984	433.325	1.7	30.8	467.807	2.1	29.2

* Incluye cartera. (1) Cifras provisionales.

SITUACION CAMBIARIA

En el acumulado del presente año, hasta abril, las operaciones cambiarias arrojan défi-

cit de US\$ 929 millones, resultado de movimientos negativos en la cuenta corriente por US\$ 875 millones y de ingresos netos de capital por US\$ 54 millones. Con los anteriores desarrollos las reservas internacionales brutas, en abril 30, se sitúan en US\$ 2.247 millones, cifra inferior en 29% a la de diciembre 31 del año pasado.

Es importante destacar que en los resultados de abril, comparados con los de meses anteriores se consolida déficit menor en las transacciones de bienes y servicios, y mayor en las de financiación. En efecto, el saldo negativo de la cuenta corriente pasa de un promedio mensual de US\$ 248 millones, en el primer trimestre del año, a US\$ 129 millones en el mes comentado. La cuenta de capital, por su parte, muestra comportamiento irregular, ya que en enero fue negativa en US\$ 37 millones, se tornó positiva en febrero y marzo, US\$ 64 y US\$ 4 millones respectivamente, en tanto que en abril, arroja un saldo negativo de US\$ 85 millones.

Las transacciones corrientes del mes de abril ponen de manifiesto un ascenso progresivo en los ingresos, mientras las erogaciones tienden a reducirse. En consecuencia, los primeros totalizan en abril US\$ 278 millones, cifra que se compara favorablemente con el promedio de US\$ 223 millones obtenido en los meses anteriores, determinando un acumulado en los cuatro meses, de US\$ 948 millones. Por el lado de los egresos, los de abril descienden a US\$ 407 millones, inferiores a los del primer trimestre, cuyo promedio mensual fue de US\$ 472 millones, acumulando hasta la fecha US\$ 1.823 millones.

La trayectoria creciente que muestran los ingresos corrientes en el curso del año y sobre todo, en los últimos meses, obedece en primer término, al incremento sucesivo de los reintegros por exportaciones de café, en particular los efectuados bajo la modalidad de anticipos sobre futuros despachos, de conformidad con las facilidades otorgadas en este sentido por la Junta Monetaria a fines del año pasado, flujos estos que hasta el mes de abril llegan a US\$ 288 millones. En la sección de "Economía Cafetera", se comentan en detalle los últimos desarrollos de este sector de la actividad económica.

Por su parte, las exportaciones menores al compararlas con las del mismo período del año anterior, también presentan avances tanto en reintegros como en los registros en el INCOMEX. En efecto, en el acumulado hasta el mes de abril, los reintegros crecen 21% y los registros 5% con respecto al mismo lapso de 1983, debido principalmente a los ingresos que ya empiezan a percibirse por ventas de níquel y a los pagos de algunos países de Europa oriental en virtud de convenios de compensación existentes con los mismos.

Otro elemento que contribuye a la mencionada progresión de los ingresos, es la reactivación de las compras de oro, por parte del Banco de la República, que en enero y febrero habían disminuído drásticamente. En marzo y abril tales adquisiciones ascienden a 67.097 y 48.620 onzas troy, por un valor de US\$ 27 y US\$ 23 millones respectivamente. Se demuestra así la eficacia de la medida sobre el precio de adquisición del metal, que ha estimulado la producción y la ha canalizado hacia el Banco de la República.

En cuanto a las erogaciones, la trayectoria refleja en abril menores valores de los giros por importaciones de bienes, los que alcanzan en el mes, US\$ 224 millones, suma inferior en 24% al promedio del primer trimestre. Esto se debe, en buena parte, a la mayor selectividad impuesta a las importaciones, ante la evolución cambiaria que viene observando el país. Es de señalar, igualmente, la fuerte caída en los registros por este concepto, 25%, si se comparan con el acumulado hasta abril del año pasado. Dicho descenso se origina en bajas de 28% en los registros por importaciones reembolsables y de 39% en los no reembolsables.

Si bien se ha logrado un notorio progreso en la reducción de las tendencias deficitarias, cabe mencionar también que aún persiste baja de los ingresos corrientes de este año, respecto al acumulado en iguales fechas de 1983. Hasta abril de 1984, los ingresos descienden 9%, hecho que se explica principalmente, por la caída de algunas partidas de los servicios, en particular, de los intereses percibidos por la inversión de las reservas internacionales en el exterior, los cuales pasan de un valor de US\$ 100 millones hasta abril del año pasado, a US\$ 29 millones en similar lapso de este año, debido esencialmente al menor nivel de los activos externos. Asimismo, decrecen los flujos por turismo, e ingresos y servicios personales, renglones que en parte reflejan la menor dinámica fronteriza.

En cuanto a los egresos corrientes, disminuyen en US\$ 79 millones, 4% en relación con los de un año atrás, como consecuencia de los menores giros por concepto de servicios, que decrecen en US\$ 78 millones. Este declive refleja principalmente la baja en la utilización de divisas para viajes y pasajes, fletes, e intereses de la deuda privada externa, rubros que en conjunto descienden en 29%.

Balanza cambiaria (Millones de US\$)

	Hasta abril 30		
	1982	1983	1984 (1)
I. Ingresos corrientes	3.677.3	1.039.9	948.1
Exportaciones	2.529.9	651.8	671.8
Café	1.591.1	364.6	325.5
Otros productos	938.8	287.2	346.3
Compras de oro (2)	176.6	68.7	65.2
Capital petróleo	119.9	27.1	19.6
Servicios y transferencias	850.9	292.3	191.5
II. Egresos corrientes	5.431.1	1.901.9	1.823.0
Importaciones	3.105.9	1.091.2	1.106.9
Petróleo para refinación y gas natural	394.2	132.6	115.7
Servicios y transferencias	1.931.0	678.1	600.4
III. Superávit o déficit corriente	-1.753.8	-862.0	-874.9
IV. Movimiento neto de capital	37.0	66.0	-53.6
V. Variación reservas brutas ... (III + IV ó VII - VI)	-1.716.8	-796.0	-928.5
VI. Saldo reservas brutas diciembre año anterior	4.892.6	4.892.6	3.175.8
VII. Saldo reservas brutas	3.175.8	4.096.6	2.247.3

(1) Cifras preliminares. (2) Netas de ventas internas para usos industriales.

La cuenta de capital, hasta abril 30, consolidada resulto deficitario de US\$ 54 millones, que al compararlo con los ingresos netos de US\$ 66 millones, obtenidos en igual periodo de 1983, arroja un descenso de US\$ 120 millones. Dicho movimiento es producto, en buena parte, de las amortizaciones de acreencias pendientes efectuadas por el sector privado, en cuantía superior a los ingresos recibidos. Debe señalarse, así mismo, la cancelación por parte del Banco de la República de deudas de corto plazo obtenidas a fines del año pasado, en el marco del "Acuerdo de Santo Domingo", que prevé este tipo de financiación. No obstante, es importante señalar que el sector oficial contabiliza ingresos netos por US\$ 82 millones y que los flujos por concepto de inversiones extranjeras ascienden igualmente a US\$ 82 millones, nivel 35% superior al alcanzado en el mismo periodo del año anterior, como resultado del mayor dinamismo observado, particularmente en las dirigidas a la industria manufacturera y el sector minero.

VIDA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Departamento de Deuda Externa Privada

En el presente mes, la Junta Directiva autorizó la creación del Departamento de "Deuda Externa Privada", adscrito a la Subgerencia de Operación Bancaria, con el propósito de atender ágilmente las actividades que sobre materia de endeudamiento externo privado se deriven de las medidas tomadas por la Junta Monetaria y que son objeto de comentario en la primera parte de estas Notas. Las autoridades designaron como director de este nuevo Departamento al doctor Marceliano Cabrera Escolar.

Departamento Editorial. De igual manera, con el propósito de cumplir con mayor eficiencia las tareas editoriales del Banco, y de conseguir que sus publicaciones tengan mejores medios de comercialización, se creó este Departamento como dependencia de la Subgerencia Industrial. Para el cargo de director de dicho Departamento, el Banco contrató los servicios del doctor Everardo Murillo Sánchez.

Reuniones internacionales. El doctor Hugo Palacios Mejía, Gerente General de la institución, asistió a la decimocuarta Asamblea Anual de Gobernadores del Banco de Desarrollo del Caribe, que se llevó a cabo en Kingston durante

los días 16 y 17 de mayo. En dicha Asamblea se trataron temas relacionados con los resultados de los estados financieros, aspectos operacionales y sobre la situación socioeconómica del Caribe.

Seminario sobre balanza de pagos. Con la coordinación de Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos CEMLA y la colaboración del Banco de la República, se llevó a cabo un "Seminario sobre problemas metodológicos, estadísticos y de análisis de la Balanza de Pagos". En este evento, al cual asistieron delegados de los bancos centrales de diez países latinoamericanos y de organismos internacionales, se expusieron y discutieron diversos temas relacionados con esta materia, dirigidos en especial a ilustrar sobre los aspectos metodológicos, problemas estadísticos, análisis y experiencias de los países participantes. Asimismo, se aconsejó redoblar esfuerzos para la oportuna elaboración de dichos estados y ampliación de la cobertura de la misma, con el propósito de conformar indicadores que permitan detectar y corregir oportunamente los desequilibrios de las economías externas. Su realización tuvo lugar entre el 21 y 25 de mayo del presente año, en las instalaciones del Banco.

Nombramientos. La Junta Directiva, en sesión del diez de los corrientes, designó en propiedad al doctor Juan Carlos Jaramillo Franco como Subgerente Técnico. El doctor Jaramillo, quien siempre se ha distinguido por sus excelentes cualidades profesionales y humanas, había trabajado hasta hace algún tiempo en el Banco y en la actualidad se desempeñaba como asesor de la Junta Monetaria.

En la misma sesión la Junta Directiva decidió elevar a primer nivel el cargo de Abogado Subgerente, desempeñado en la actualidad por el doctor Roberto Salazar Manrique, quien reemplazará al Gerente General en sus ausencias temporales y tendrá también la función de firmar con éste los billetes que emita el Banco de la República.

La Junta acordó distribuir entre los doctores Jaramillo y Salazar las funciones de Secretaria del Banco, que junto con las de Subgerente Técnico, había venido desempeñando el doctor Francisco Ortega. Eventualmente se suprimirá la secretaria.