

NOTAS EDITORIALES

La deuda externa de los países latinoamericanos y del Caribe.

En estas notas queremos referirnos a la Conferencia Extraordinaria Especializada sobre Endeudamiento Externo, que se realizó en Caracas entre el 5 y el 9 de septiembre por convocatoria de la Organización de Estados Americanos. En la capital venezolana, representantes de los gobiernos latinoamericanos y del Caribe, en su gran mayoría deudores de considerable cuantía, se reunieron con representantes del gobierno de los Estados Unidos, país sede de los principales acreedores, y adoptaron una posición constructiva de diálogo, comprometiéndose todas las partes a buscar soluciones al problema de la deuda externa.

Con el objeto de enmarcar las conclusiones de la conferencia de Caracas dentro de las circunstancias y antecedentes que le dieron lugar,

a continuación se describen, en primer término, las características más importantes de la deuda externa de América Latina y del Caribe (1), y sus causas. En segundo lugar, se explican varias de las alternativas disponibles para los países y, en particular, la que finalmente tomaron estos en Caracas, cuyos rasgos generales están en el documento "Bases para un entendimiento", aprobado por todos los miembros de la OEA.

Condiciones, características y causas. La deuda externa latinoamericana ha presentado en los últimos años un crecimiento espectacular al incrementarse en más de nueve veces entre 1972 y 1982, tal como se puede apreciar en el Cuadro 1. Esto significa que la deuda externa en estos países creció a razón de 24% anual, en promedio, durante el período 1972-1982.

CUADRO 1

Deuda de América Latina y del Caribe: magnitud y algunos indicadores

	1972	1978	1980	1981	1982
Total deuda (millones de US\$)	26.962	123.679	169.343	201.612	282.650
Servicio de la deuda (millones de US\$)	3.174	23.522	35.442	44.335	49.076
Coefficiente de servicios de la deuda externa (1)	14.1	33.5	29.0	42.5	56.4
Servicio de la deuda como porcentaje del PIB	1.6	4.6	4.5	6.7	7.1
Deuda externa per cápita (US\$)	96.5	379.3	493.3	573.0	779.1

(1) Total servicio de la deuda como porcentaje de exportaciones de bienes y servicios. Fuente: OEA, CIES.

Dado que los montos de endeudamiento, por sí solos, poco dicen de su impacto económico sobre economías de los países deudores, es necesario observar algunos indicadores. El coeficiente de servicio de la deuda, que nos proporciona información sobre el porcentaje de cada dólar de exportación que se destina a atender

los pagos por concepto de intereses y amortización de la misma, ha crecido desde 14.1 en 1972 a 56.4 en 1982, y se ha duplicado en el período 1980-1982. Otro indicador útil es la relación del

(1) De aquí en adelante, las referencias a la América Latina comprenden tanto los países de dicha región como aquellos del área del Caribe.

servicio de la deuda con el PIB; este, que nos muestra qué parte de la producción del país se envía al exterior como servicio de la deuda, también señala un deterioro progresivo, especialmente desde 1980, cuando fue 4.5, hasta 1982 cuando alcanzó 7.1. Finalmente, y como podría esperarse a la luz de la información anterior, la deuda externa **per cápita** también ha venido ascendiendo dramáticamente: en 1972 cada habitante de esta región debía en promedio menos de cien dólares, y al terminar 1982, esta suma se acercaba a los ochocientos dólares.

Características. Entre las características de la deuda externa latinoamericana, nos interesa resaltar aquí la heterogeneidad de condiciones que se encuentran dentro de lo que se denomina, a veces con alguna ligereza, "la deuda externa de la región". Una de las peculiaridades de la evolución de la deuda en los últimos diez años ha sido el aumento de la parte que corresponde a la banca comercial entre los proveedores de financiamiento, y la reducción correlativa de la porción que corresponde a los bancos oficiales y a las agencias multilaterales. Este hecho produjo un gran aumento en el número de prestamistas.

Además de los muchísimos bancos oficiales y privados, aparecen como deudores cerca de dos docenas de países soberanos con características económicas, jurídicas y políticas bastante disímiles; además, en cada uno de ellos existen numerosas agencias descentralizadas, relativamente independientes de los gobiernos centrales, y un sinnúmero de empresas del sector privado nacionales y multinacionales, de diverso tipo, que participan en el financiamiento externo. La diversidad de deudores y acreedores da lugar a que las características de cada uno de los créditos pactados sean usualmente diferentes a las de todos los demás, por cuanto es bien conocido que, por la naturaleza del mercado financiero, las condiciones y particularidades de las partes contratantes inciden decisivamente sobre las estipulaciones de los préstamos. Por eso, en buena parte, han sido tan complicados y laboriosos los procesos de renegociación de deudas que han tenido lugar en los últimos años.

Causas. Debido a la gran heterogeneidad de condiciones en las deudas de los distintos países, es difícil señalar con precisión las causas generales del crecimiento de la deuda externa latinoamericana y del Caribe y de los problemas asociados con ella. Sin embargo, se

describen a continuación, algunos factores que pueden servir para entender el fenómeno.

Aspectos externos. Existe relativo consenso en que algunos de los principales factores que han dado lugar a la actual situación son exógenos a la zona, es decir, se originaron en los países industrializados y se propagaron a Latinoamérica y el Caribe a través de numerosos canales. En primer lugar, se encuentra que el gran crecimiento del mercado de eurodólares, fruto del reciclaje de los superávits de los países exportadores de petróleo, dio lugar a un exceso de fondos prestables, sin antecedentes durante los años cincuenta y sesenta. A este hecho se sumó el crecimiento lento de los países industrializados, que no podían absorber cantidades importantes de crédito, y obligaba a sus bancos a buscar clientes en los países en desarrollo. Esta mayor oferta de crédito fue acogida por los países latinoamericanos y del Caribe, donde existían condiciones favorables para ello, por razones que veremos más adelante.

En segundo término, es muy interesante anotar cómo el deterioro en los indicadores sobre servicio de la deuda se origina cuando ya la deuda externa de los países latinoamericanos se había consolidado en altos niveles, porque ocurrieron simultáneamente la recesión económica de los países industrializados y el alza de las tasas de interés internacionales. Los dos últimos hechos están estrechamente vinculados entre sí, por cuanto la política monetaria restrictiva fue uno de los factores que causó la elevación de las tasas de interés y esta, a su vez, contribuyó a profundizar la recesión económica. Las políticas que acabamos de aludir han tenido cierto éxito, pues el proceso inflacionario ha sido ciertamente controlado, pero han tenido grave impacto sobre nuestros países, y sobre la actividad económica mundial en general. La recesión económica produjo una reducción en la demanda por las exportaciones de los países en desarrollo y, consecuentemente, una reducción de los precios, que podría reflejarse, quizás, en un deterioro de los términos de intercambio de los países latinoamericanos, si fuese posible superar las múltiples dificultades conceptuales envueltas en la medición de este indicador. Todo ello trae menores ingresos cambiarios, y exige mayores esfuerzos para pagar la deuda externa y adquirir los bienes y servicios que un país debe importar para impulsar su desarrollo económico.

De otra parte, la elevación de las tasas de interés originó de inmediato un aumento en el

costo del servicio de la deuda latinoamericana. Esto ocurrió precisamente, cuando los ingresos de divisas disminuyeron por causa de los menores precios y cantidades de nuestras exportaciones. Se configuró así lo que algunos denominan el efecto "tijera", es decir, se crearon mayores obligaciones cuando disminuían los recursos para atenderlas.

Estos hechos, de gravedad inculcable, se acentuaron por dos razones: de una, por el proteccionismo considerable de los países industrializados y de los países latinoamericanos, reflejo directo de la recesión y el desempleo internos; y de otra, por una cierta miopía de la banca internacional al sobreestimar la capacidad de pago de los deudores y presionar la colocación de sus fondos en forma excesiva en algunos países de la región, sin analizar en forma suficiente las políticas de financiamiento de estos.

Causas internas. Como se mencionó anteriormente, la enorme oferta de recursos crediticios no habría sido absorbida por la región sino hubieran existido condiciones propicias para ello. Las principales condiciones favorables fueron el continuo y significativo déficit en cuenta corriente de la mayoría de los países, especialmente, los importadores de petróleo; y el desarrollo de numerosos proyectos de inversión, y la ampliación del consumo en los países con excedentes cambiarios. Se crearon así modelos de desarrollo, sostenidos en recursos financieros externos abundantes y baratos. Como es evidente, estos modelos entraron en crisis cuando las condiciones que les dieron origen terminaron y se volvieron opuestas.

La disponibilidad de recursos estimuló, en algunos casos, incrementos importantes en el consumo y facilitó el desarrollo de proyectos de inversión, que no contaron siempre con suficientes y adecuadas previsiones, y cuya viabilidad económica no era demasiado sólida. Con el cambio de las condiciones externas, especialmente las alzas de las tasas de interés, la rentabilidad de algunos proyectos, financiados en la época de abundancia, tuvo cambios bruscos y, como es natural, aparecieron dificultades para servir la deuda contraída. En resumen, se consideró erróneamente que las condiciones excepcionales de liquidez se iban a perpetuar.

Adicionalmente, existen otras importantes razones, vinculadas al crecimiento del endeudamiento externo, cuyo carácter no es económico. En efecto, numerosos gobiernos utilizaron los cuantiosos recursos que se les ofrecían, con el

objeto de desarrollar obras públicas, infraestructura y ampliar burocracias, evitando o posponiendo, en algunos casos, indispensables pero difíciles ajustes internos. El crédito permite hasta cierto punto transferir obligaciones a las generaciones y a los gobernantes del futuro. Los gobiernos, con el financiamiento externo, pueden gozar de las ventajas inmediatas de los desembolsos: obras y prestigio. El crédito externo sustituyó lo que ha debido hacerse para aumentar el ahorro interno, para reducir los déficit fiscales, para tener tarifas costeables y para ampliar los mercados de capitales domésticos. El crédito hizo con los países lo que hace con algunos deudores: les permite gozar temporalmente de una falsa euforia de riqueza y de solvencia.

Ante el notable deterioro de la situación, la banca internacional redujo su disposición para colocar mayores recursos en la región; por el contrario, muchos bancos desean reducir el volumen de su financiamiento a la región.

Parece interesante citar las palabras del presidente Herrera Campins en su discurso de instalación de la Conferencia, el pasado 7 de septiembre, cuando afirmó: "no se pretende sacarle el cuerpo, con el enfoque colectivo, a la responsabilidad que corresponda a cada gobierno, a cada país, al modelo de desarrollo adelantado, a la política económica y fiscal seguida en cada particular caso nacional. Nada de negar errores cometidos, ni de ocultarlos o negarlos. Nada de escudarse tras la crítica situación del mundo o de la región para que se olviden deficiencias, imprudencias, equivocaciones, imprevisiones o debilidades. ¿Cómo negar que a todos nos deslumbró la posibilidad del crédito que parecía inextinguible y para el cual se nos invitaba de modo persistente hasta convertirse en la continua oferta casi en violencia moral, pues materialmente se nos "obligaba" a endeudarnos, deslumbrados por las facilidades, sin medir las consecuencias de una súbita detención de ese flujo de riqueza ajena, en apariencia desinteresada?".

Colombia y la deuda latinoamericana. Antes de comenzar a analizar las soluciones propuestas para aliviar el peso de la deuda externa latinoamericana, es conveniente mencionar brevemente la posición del país frente a este problema. En nuestras notas del mes de marzo incluimos una descripción de las características, montos y condiciones de la deuda externa del país, que revela con claridad cómo su estructura es sustancialmente más favorable

que la de otros países del área. No por esto, sin embargo, el servicio de la deuda deja de tener un peso importante en la evolución de la liquidez internacional, especialmente debido al déficit en cuenta corriente, por lo cual su manejo exige gran cautela a las autoridades de política económica.

La reducción de los ingresos cambiarios del país obedece en buena parte a factores de carácter coyuntural, derivados de la evolución de la economía mundial. La disminución en la demanda por nuestras exportaciones como consecuencia de la recesión internacional, las políticas proteccionistas de algunos países, en particular las restricciones impuestas al comercio exterior por las economías de Venezuela y Ecuador y, por último, la caída en el precio de varios productos de exportación, se han reflejado en un desequilibrio entre los ingresos y egresos en moneda extranjera.

Con el propósito de hacer frente a esta situación, las autoridades han adoptado diversas políticas que permitirán enfrentar el desequilibrio en el sector externo en tanto se recupera la economía mundial. La obtención de recursos en el exterior para la financiación del déficit en la cuenta corriente, desempeña un papel preponderante dentro de las mismas.

En efecto, dadas las características de la deuda externa colombiana en cuanto a su estructura, plazos de amortización y costo promedio y, frente a una situación de reservas internacionales relativamente sólida, es posible prever que el país estará en condiciones de atender no solo las obligaciones que representa la deuda adquirida, sino aquellas que se deriven de incrementos futuros en la misma.

En consecuencia, no existe la necesidad de reestructurar la deuda externa del país, medida que, en las condiciones actuales del mercado financiero internacional conduciría a hacer más oneroso el servicio de la misma. Por el contrario, se piensa que una política moderada de financiamiento externo, junto con la utilización de parte de las reservas internacionales permitirán recuperar, en el largo plazo, la tasa de crecimiento de la economía.

Dentro de este contexto, las autoridades monetarias del país han venido adoptando desde el año 1982 un conjunto de medidas tendientes a estimular el endeudamiento en el exterior. En mayo de este año se eliminaron los encajes sobre los pasivos en moneda extranjera de bancos y corporaciones financieras. En los meses de noviembre y diciembre, se ampliaron los pla-

zos de giro para las importaciones de productos de utilización inmediata y para aquellos financiados por los establecimientos de crédito de que trata el artículo 132 del Decreto-Ley 444 de 1967 y por los proveedores del exterior. En esta misma dirección, la Resolución 65 de 1983 de la Junta Monetaria estableció que los plazos máximos para financiar y girar al exterior el valor de las importaciones de materias primas y bienes de capital efectuadas a través de zonas francas, se contarían a partir de la fecha de nacionalización de la mercancía y no de la fecha de embarque como se venía efectuando hasta el momento.

Por otra parte, a lo largo del presente año se ha autorizado el registro de préstamos externos con arreglo al artículo 128 del Decreto-Ley 444 de 1967, para diversos tipos de empresas de los principales sectores productivos. Las posibilidades de financiamiento a través de este mecanismo fueron ampliadas recientemente al extender la aprobación de empréstitos externos a particulares, destinados a la financiación de capital de trabajo o inversiones directas en el país de que trata dicho artículo. En adelante, los préstamos que se contraten al amparo del artículo 128, tendrán un plazo mínimo de tres años, un periodo de gracia para su amortización no menor de un año y esta se efectuará por cuotas semestrales iguales. En esta forma se amplian las posibilidades de endeudamiento externo de los particulares, manteniendo la política de buscar una estructura de plazos adecuada para el servicio de esta deuda, bajo un estricto control de las autoridades monetarias y la Oficina de Cambios.

Adicionalmente, las autoridades han adoptado decisiones tendientes a que los bancos y corporaciones financieras consigan sus propios recursos en moneda extranjera en el mercado internacional, reduciendo la proporción de divisas que les facilita el Banco de la República por medio de los mecanismos de posición propia y depósitos especiales.

Por último, la modificación del régimen de reintegros anticipados para las exportaciones de café, permitirá, dados los estímulos que presenta la eliminación del riesgo cambiario, ampliar la financiación externa de este sector y agilizar simultáneamente la compra de la próxima cosecha cafetera. Se estima que por este concepto ingresará al país un monto aproximado de US\$ 150 millones durante los últimos meses del año.

Cabe anotar que las medidas mencionadas constituyen solamente una fracción de la estrategia adoptada para superar el desequilibrio cambiario. Además de agilizar el endeudamiento externo, se ha continuado la búsqueda de paridades realistas a través del proceso de devaluaciones graduales y sucesivas, que no obstaculicen las metas buscadas en términos de una desaceleración en el ritmo de inflación. Por otra parte, se han continuado aplicando políticas selectivas de promoción de exportaciones y control de importaciones, las cuales, en conjunto con las anteriores permitirán incrementar la competitividad del país en los mercados internacionales.

Por otra parte la solución de los conflictos fronterizos y la culminación y apertura de importantes proyectos energéticos orientados a la exportación, contribuirán a garantizar una evolución equilibrada de nuestro sector externo en los años por venir.

A pesar de que el manejo de la deuda externa del país no presenta en la actualidad dificultades especiales, Colombia es plenamente solidaria con el problema de la deuda externa latinoamericana y esta ha sido su posición en numerosos foros internacionales. Además, es del mayor interés para nuestro país que se solucionen los problemas existentes en el área y que se normalicen las relaciones financieras entre la banca internacional y la región, con el fin de conseguir los recursos crediticios necesarios en la actualidad para el desarrollo económico y la estabilidad política. Estos planteamientos explican el interés y el apoyo que ha dado Colombia a las soluciones propuestas para el problema de la deuda externa latinoamericana.

Opciones para solucionar el problema. Ante la situación descrita, los países latinoamericanos se hallaban enfrentados a dos tipos de soluciones. Uno, orientado a utilizar conjuntamente su poder de negociación para mejorar sus condiciones, aun a costa del deterioro del intercambio financiero de la región con el resto del mundo, que probablemente pondría en peligro la estabilidad del mercado financiero mundial. El otro, consistente en la búsqueda de caminos para mejorar el entorno financiero y comercial, dentro del cual los distintos países tratan de mejorar sus condiciones particulares y, en algunos casos, renegociar sus respectivas deudas externas en los mejores términos posibles. El primer tipo de soluciones conducía al enfrentamiento de deudores y acreedores y a la forma-

ción de carteles que pugnarían por tratar de imponer sus condiciones a las demás partes. El segundo tipo, que fue el que adoptaron los países latinoamericanos en Caracas, plantea, por medio de un diálogo amplio, el desarrollo de algunas iniciativas para reformar y modificar las variables económicas que han dado lugar a la actual situación y crear un clima favorable para el mejoramiento de las condiciones de cada país, de acuerdo con sus propias características.

Un cartel de deudores. Esta idea, propuesta por algunos comentaristas y por la burocracia de alguna institución multilateral de la región, consiste en que los países latinoamericanos utilicen conjuntamente el poder de negociación que se deriva de ser deudores de casi trescientos mil millones de dólares, para imponer sus condiciones a los acreedores. Eventualmente, para renegociar la deuda de la región, el club de deudores podría declarar una moratoria unilateral de la deuda, o inclusive rechazar su pago.

En Caracas ningún país latinoamericano se mostró de acuerdo con este tipo de opciones y algunos las rechazaron abiertamente. Ello no es extraño: la renegociación conjunta de la deuda latinoamericana y, en general, la búsqueda de acuerdos para imponer colectivamente condiciones a los acreedores, no es viable por la enorme heterogeneidad de casos y matices que existen en los créditos y los países deudores y en los prestamistas. Los distintos países cuentan con numerosos y distintos elementos de negociación, tales como su tamaño y su importancia relativa, la situación de su sector externo, las perspectivas de desarrollo económico, etc., que se pueden utilizar con más provecho individual que colectivamente, con el objeto de obtener condiciones adecuadas en una renegociación de su deuda externa.

En segundo término, existirían graves problemas dentro del propuesto cartel para realizar una adecuada distribución de los beneficios del mismo. Dada la gran heterogeneidad de miembros, sería muy posible que este hecho condujera a la inestabilidad y a la desaparición del cartel. Este planteamiento no es sino un corolario de un principio bien conocido y probado, según el cual la estabilidad de un cartel varía inversamente con el número de participantes.

En tercer término, existen algunas consideraciones relativas a la equidad del proyecto de crear un club de deudores. Como hemos mencionado, en ciertos casos se utilizó el crédito ex-

terno como una alternativa a la gestión prudente de los asuntos económicos. No resulta justo asimilar esos casos con los de quienes manejan con mayor cuidado sus asuntos. No ha sido común en la región que los países que experimentan "bonanzas" distribuyan sus ganancias con los demás países y con los acreedores. Por lo tanto no parece equitativo repartir las pérdidas de ahora y los frutos de algunas imprevisiones.

En cuarto término, tanto la moratoria como cualquier tipo de solución forzada sobre los acreedores pueden traer como consecuencia el deterioro permanente de los flujos financieros y comerciales de los países latinoamericanos con los países industrializados. Ello sería claramente dañino para latinoamérica, por cuanto mientras ella no multiplique varias veces sus niveles de ahorro, necesita recursos de crédito y capital externo para acelerar su desarrollo económico en los próximos años.

Consideraciones como las que se acaban de hacer, llevaron a los países latinoamericanos y del Caribe, reunidos en Caracas, a rechazar en la práctica la opción de crear un cartel de deudores y, por lo tanto, optaron por la vía del diálogo y de la búsqueda conjunta de soluciones.

"Bases para un entendimiento". En Caracas, los países latinoamericanos y del Caribe y los Estados Unidos discutieron y aprobaron un documento denominado "Bases para un entendimiento", en el cual se sientan los principios para enfrentar y resolver los problemas actuales de la deuda de la región.

El documento describe brevemente la magnitud de los problemas del área y sus causas. Entre estas, se acepta que las externas han sido preponderantes, especialmente la recesión internacional y el alza de las tasas de interés. Igualmente, se reconocen algunos esfuerzos de las instituciones financieras multilaterales, en especial el Fondo Monetario Internacional, y de los Estados Unidos de América, para ayudar en las situaciones de emergencia en algunos países. Sin embargo, se acepta que esa ayuda ha sido siempre de emergencia y coyuntural, y que debe ser adecuada, con cambios en su concepción y desarrollo, a fin de conseguir soluciones más permanentes.

El documento recoge y manifiesta la preocupación de los países latinoamericanos y del Caribe de que los ajustes requeridos ante la situación de su sector externo contradicen se-

riamente sus aspiraciones de desarrollo económico. Se reconoce que, hasta el presente, los cambios requeridos para lograr el equilibrio en el sector externo tienen efectos deflacionarios severos, con altos costos sociales. Por lo tanto, se plantea la necesidad de asignar mayores recursos financieros para que los ajustes sean más graduales y menos severos para las economías domésticas.

Se dio énfasis, adicionalmente, a la gran interdependencia de los países industrializados y los latinoamericanos en la actual situación. Al igual que la recesión de los países industrializados es una de las causas de la crisis, también el bajo crecimiento de latinoamérica afecta a las exportaciones de los países industrializados y a su evolución económica en general. A partir de este planteamiento se señala la importancia de la recuperación de los países desarrollados para la reactivación de latinoamérica, y la necesidad y el interés mutuo en la reactivación del comercio internacional.

En cuanto a soluciones concretas, el documento hace algunas recomendaciones de gran importancia que deben desarrollarse en el futuro próximo: "Dentro del contexto de la grave situación planteada, los países participantes en la conferencia reiteran la necesidad y urgencia de lograr soluciones permanentes al problema de la deuda externa de los países de América Latina y el Caribe, para lo cual es necesario asegurar el crecimiento de la liquidez internacional, conforme con el proceso gradual de ajuste, mejorar las modalidades operativas y revisar los principios de condicionalidad en la asignación de recursos por parte de los organismos financieros internacionales y evitar restricciones al libre acceso a los mercados de capital en condiciones de equidad. Igualmente es de gran importancia la revisión de las políticas relativas al comercio internacional. Todo ello, con la plena participación de los países en desarrollo en la adopción de las decisiones correspondientes".

Los lineamientos trazados en el párrafo anterior, fueron aprobados por todos los países de latinoamérica y del Caribe, de acuerdo con los Estados Unidos.

El documento termina con la manifestación de los países latinoamericanos y de los Estados Unidos, de su interés y su propósito de continuar un diálogo dentro de los principios generales que dieron lugar a "Bases para un entendimiento". Latinoamérica y el Caribe adicionalmente manifiestan que la actual crisis debe ser

encarada con realismo, racionalidad y prudencia y reiteran su vocación histórica al cumplimiento de sus compromisos internacionales y el rechazo de toda presión que afecte su independencia y soberanía.

En síntesis, en Caracas se cerró definitivamente la opción del enfrentamiento y se abrió el camino del diálogo, que debe llevar a términos más precisos a lo largo de nuevas consultas y conferencias en los próximos meses. El mensaje de los países latinoamericanos y del Caribe a la comunidad financiera internacional es claro: la región cumplirá sus compromisos, pero necesita recibir mayores recursos; por lo tanto, los países latinoamericanos ajustarán sus economías de acuerdo con los requerimientos de cada situación particular. La cooperación internacional y el desarrollo de las fórmulas sugeridas en Caracas, permitirán conjurar esta crisis.

Situación monetaria. Los medios de pago (M_1) alcanzan un valor de \$ 326.435 millones

al finalizar agosto de 1983, cifra superior en \$ 6.159 millones, 1.9% a la del mes anterior, y en \$ 857 millones, 0.3%, a la obtenida en diciembre de 1982. En año completo la oferta monetaria crece \$ 57.745 millones, 21.5%, variación inferior a las registradas en los últimos tres años.

La expansión de los medios de pago durante el mes de agosto la explica básicamente, el mayor valor del multiplicador monetario que aumenta de 1.5530 a 1.5782, efecto del descenso del coeficiente de reserva bancaria, de 0.4996 en julio a 0.4830 en el mes comentado. Este comportamiento obedece a la disminución de \$ 2.131 millones en el encaje monetario de la banca frente al avance de \$ 3.419 millones en los depósitos en cuenta corriente. Por su parte, la relación de efectivo a depósitos en cuenta corriente aumenta de 0.4053 a 0.4111, por avance de \$ 2.740 millones en el efectivo en poder del público.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1983		Variaciones	
	Jul. 30*	Sep. 3*	Absoluta	%
Base monetaria (A-B+C)	206.228	206.837	609	0.3
A-Activos del Banco de la República	413.705	421.703	7.998	1.9
1- Reservas internacionales netas	244.180	229.606	-14.574	-6.0
2- Crédito doméstico	170.418	192.778	22.360	13.1
a) Crédito neto Tesoral	(50.431)	(59.524)	(9.093)	(18.0)
b) Crédito neto sector público (resto)	(-9.626)	(-9.662)	(-36)	(-0.4)
c) Crédito bruto bancos	(27.538)	(37.313)	(9.775)	(35.5)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(95.530)	(98.485)	(2.955)	(3.1)
e) Crédito bruto sector privado (3)	(6.545)	(7.118)	(573)	(8.8)
3- Otros activos netos	-893	-681	212	23.7
B-Pasivos no monetarios	212.133	219.826	7.693	3.6
1- Obligaciones en moneda extranjera bancos	549	647	98	17.9
2- Obligaciones entidades de fomento	114.205	121.930	7.725	6.8
3- Obligaciones sector privado	24.773	24.353	-420	-1.7
4- Obligaciones con títulos del Banco de la República	50.128	49.859	-269	-0.5
5- Obligaciones externas a largo plazo	22.721	23.280	559	2.5
6- Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C-Moneda de Tesorería	4.656	4.960	304	6.5

(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. * Cifras provisionales.

De igual forma, contribuye al mayor valor de la oferta monetaria durante el mes de agosto, el crecimiento de \$ 609 millones, 0.3%, que se registra en el dinero base, al llegar su saldo a \$ 206.837 millones en septiembre 3 de 1983. Se destacan, como elementos de expansión, el avance de \$ 9.057 millones en el financiamiento neto al sector público, producto de la utilización por parte del gobierno de \$ 8.000 millones

con cargo al cupo de reactivación económica (Ley 82 de 1983) y por la reducción de \$ 1.178 millones en sus depósitos en el emisor. Asimismo, se presenta un incremento de \$ 9.781 millones en la financiación de recursos hacia el sistema bancario, fundamentalmente por la utilización de \$ 1.690 millones con cargo al cupo extraordinario de crédito, \$ 1.189 millones por el redescuento de bonos de prenda, \$ 1.229

millones por los cupos especiales de crédito y de \$ 501 millones de lo autorizado por la Resolución 39 de 1983 de la Junta Monetaria (contratos de mandato comercial), al tiempo que se cancelan \$ 700 millones por cupo ordinario de crédito. Además, el crédito al Banco Central Hipotecario, BCH, se incrementa \$ 1.506 millones por efecto del alza de \$ 906 millones en el redescuento de préstamos para la reconstrucción de la ciudad de Popayán, y de \$ 600 millones por la inversión que el emisor realiza en cédulas hipotecarias, Resolución 38 de 1983 de la Junta Monetaria, a fin de dotar al Fondo de Desarrollo Urbano, FDU, de recursos suficientes para reactivar el empleo en zonas urbanas. Finalmente, la colocación de títulos del Banco de la República en el mercado monetario se reduce en \$ 269 millones, por la redención de \$ 1.284 millones en la suscripción de títulos de participación ante el incremento de \$ 1.179 millones en los certificados de cambio en circulación.

Los movimientos anteriores se ven contrarrestados, en gran parte, por el descenso de \$ 14.574 millones en las reservas internacionales netas y por el alza de \$ 1.551 millones en los depósitos de las entidades de fomento, principalmente, por los correspondientes al BCH e Instituto de Fomento Industrial, IFI.

En lo referente a las operaciones de los fondos financieros que contribuyen a financiar a sectores prioritarios de la economía y que son administrados por el emisor, cabe resaltar el aumento de \$ 905 millones en los préstamos que el FFAP otorga a los usuarios de sus diferentes líneas de crédito, en tanto que reduce en \$ 354 millones sus disponibilidades. Por su parte, el FIP y el FFI incrementan en \$ 476 millones y \$ 139 millones, sus disponibilidades, a la vez que elevan su cartera en \$ 304 millones y \$ 190 millones, respectivamente.

El saldo de la oferta monetaria ampliada (M_2), que incluye M_1 y los sustitutos próximos del dinero, se sitúa en \$ 874.423 millones en septiembre 3 de 1983, cifra superior en \$ 28.817 millones, 3.4%, a la registrada el mes anterior y en \$ 199.180 millones, 29.5%, a igual fecha de 1982. La variación mensual de M_2 se origina fundamentalmente por el mayor valor que registran los cuasi-dineros, \$ 22.658 millones, y por el alza en los medios de pago, \$ 6.159 millones ya mencionada. Los cuasi-dineros continúan aumentando su participación dentro del total de M_2 , al pasar de 62.1% en julio a 62.7% en el presente mes, con un saldo de \$ 547.988 millones.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de agosto	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
1978	115.264	11.4	26.8	99.861	42.4	41.9	215.125	23.9	33.4
1979	143.642	6.5	24.6	119.465	18.9	19.6	263.107	11.8	22.3
1980	171.492	2.3	19.4	162.389	28.7	35.9	333.881	13.7	26.9
1981	215.177	0.4	25.5	285.536	33.2	75.8	500.713	16.8	50.0
1982	268.690	3.5	24.9	406.553	21.0	42.4	675.243	13.3	34.9
1983	326.435	0.3	21.5	547.988	31.1	34.8	874.423	17.6	29.5

(1) Cifras provisionales. * Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M_1 más cuasi-dineros.

Dentro de los cuasi-dineros, muestran mayor dinámica los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda al avanzar \$ 14.011 millones, 5.8%, en el mes, llegando su saldo a \$ 256.313 millones, suma que representa el 46.8% de estos activos. Igual tendencia presentan las captaciones a través de los certificados de depósito a término que se incrementan \$ 7.548 millo-

nes, 4.0%, al obtener un saldo acumulado de \$ 197.958 millones, o sea el 36.1% del total de los cuasi-dineros. Los depósitos tradicionales de ahorro del sistema bancario representan el 17.1% de los activos de alta liquidez, al alcanzar un valor de \$ 93.717 millones, \$ 1.099 millones, 1.2%, más que los del mes anterior.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de agosto	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
1978	29.136	20.5	36.8	29.769	38.1	45.9	40.956	67.8	42.7	99.861	42.4	41.9
1979	38.920	15.7	33.6	28.469	89.3	-4.4	52.076	49.0	27.2	119.465	19.9	19.6
1980	48.657	5.7	25.0	37.506	39.5	31.7	76.226	43.3	46.4	162.389	28.7	35.9
1981	63.685	9.1	30.9	104.384	43.4	178.3	117.467	41.1	54.1	285.536	33.2	75.8
1982	77.949	7.2	22.4	170.379	20.8	63.2	158.225	29.5	34.7	406.553	21.0	42.4
1983	93.717	10.9	20.2	197.958	22.7	16.2	256.313	48.8	62.0	547.988	31.1	34.8

(1) Cifras provisionales.

Concluido el octavo mes del año, el saldo acumulado de las colocaciones del sistema bancario que incluyen cartera, inversiones voluntarias y deudores varios en moneda nacional asciende a \$ 408.454 millones, valor que supera en \$ 14.038 millones, 3.6%, al obtenido un mes atrás y en \$ 80.721 millones, 24.6%, al de igual fecha de 1982. El avance que experimentan las operaciones crediticias de la banca en el presente año, es resultado, del desmonte del encaje marginal, de la gran dinámica que en la formación del ahorro interno vienen mostrando los sustitutos del dinero manejados por estas instituciones, principalmente en la captación de recursos a través de los CDT, al igual que por la ampliación de los cupos especiales de crédito que el emisor concede a sectores básicos de la economía. El 91.4% de las colocaciones bancarias corresponde a préstamos y descuentos, de los cuales \$ 116.484 millones son recursos provenientes de las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros que él administra.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de agosto	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1978	97.774	11.9	29.7	107.618	15.2	30.3
1979	113.672	5.9	16.3	127.448	9.5	18.4
1980	134.131	8.7	18.0	153.153	12.4	20.2
1981	205.017	13.1	52.9	233.103	17.5	52.2
1982	294.233	16.3	43.5	327.733	18.1	40.6
1983	373.477	17.3	26.9	408.454	17.8	24.6

(1) Cifras provisionales. * Incluyen cartera.

Situación cambiaria. Hasta agosto, las reservas internacionales se han reducido en US\$ 1.497 millones, respecto a las de diciembre del año pasado, situando su saldo, al finalizar el mes, en US\$ 3.396 millones. Esta caída tiene su origen, de una parte, en el déficit de US\$ 1.452 millones que presenta la cuenta corriente y, de otra, en la cuenta de capital, que acusa movimientos negativos de US\$ 45 millones.

Los ingresos corrientes, durante los ocho primeros meses, alcanzan un nivel de US\$ 2.250 millones, mientras que los egresos son del orden de US\$ 3.702 millones, guarismos estos que enfrentados dejan como resultado el déficit corriente ya mencionado. Los ingresos disminuyen en US\$ 619 millones, de los cuales el 64% se originan en las exportaciones de servicios y el excedente en la baja que señalan los reintegros por ventas de productos diferentes del café y las compras de capital petróleo. Estos movimientos son levemente contrarrestados por los mayores flujos de café y por las compras de oro.

Es de destacar que la participación del grano dentro del valor total de las exportaciones se eleva a 61%, al consolidar US\$ 910 millones en lo corrido del año. El volumen total despachado hasta agosto, alcanza a 6.2 millones de sacos de 60 kilogramos, superando en 6.3% al del mismo período de 1982, debido principalmente a los envíos a Estados Unidos, que aumentan 15%. En lo referente a la cotización del grano en los mercados internacionales, la correspondiente a la variedad de "otros suaves" en agosto se sitúa en US\$ 1.29 la libra, precio que a pesar de ser inferior al alcanzado en igual mes de 1982, se ubica por encima de los US\$ 1.27, promedio de los ocho primeros meses de este año.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-agosto			Año completo **		
	1981	1982	1983 *	1981	1982	1983 *
Estados Unidos	1.207	1.104	1.277	2.005	1.653	1.905
Europa	4.056	4.189	4.314	6.042	6.490	6.439
Otros	713	565	634	941	797	881
Total	5.976	5.858	6.225	8.988	8.940	9.225

* Datos preliminares. ** Septiembre 1o. a agosto 31. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

Los reintegros por venta de productos diferentes del café totalizan US\$ 588 millones con disminución de US\$ 217 millones, respecto a los obtenidos un año atrás. Es de señalar, sin

embargo, que en agosto se reintegran US\$ 92 millones, guarismo que resulta superior al promedio de US\$ 71 millones obtenido para los meses anteriores.

De otra parte, las compras de oro ascienden a US\$ 125 millones en lo corrido del año, superando en US\$ 17 millones a las efectuadas hasta agosto de 1982. Este avance se debe principalmente a la mayor cotización que durante el año experimenta el metal en el mercado internacional, al situarse su promedio en US\$ 439.5 la onza troy, en contraste con los US\$ 348.7 de 1982. Finalmente, los ingresos por capital petróleo presentan un descenso de US\$ 35 millones, respecto a igual período del ejercicio precedente.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta agosto 31		
	1981	1982	1983 (1)
I—Ingresos corrientes	3.162,8	2.869,1	2.250,4
Exportaciones	1.795,0	1.702,1	1.498,1
Café	915,2	896,6	909,8
Otros productos	879,8	805,5	588,3
Compras de oro (2)	167,6	107,9	124,6
Capital petróleo	64,1	121,5	86,4
Servicios y transferencias	1.136,1	937,6	541,3
II—Egresos corrientes	3.704,4	3.877,5	3.702,0
Importaciones	2.504,3	2.302,9	2.042,4
Petróleo para refinación y gas natural	119,1	271,6	265,7
Servicios y transferencias	1.081,0	1.303,0	1.393,9
III—Superávit o déficit corriente	-541,6	-1.008,4	-1.451,6
IV—Movimiento neto de capital	357,6	374,4	-45,5
V—Variación reservas brutas (III + IV ó VII - VI)	-184,0	-634,0	-1.497,1
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	5.419,7	5.632,9	4.892,6
VII—Saldo reservas brutas	5.235,7	4.998,9	3.395,5

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

En lo atinente a los egresos corrientes, registran disminución de US\$ 176 millones, al comparar su actual valor con el obtenido hasta agosto del año pasado. De ellos los causados por importaciones de bienes constituyen el principal renglón determinante de la reducción, al bajar de US\$ 261 millones; contribuyen también a la caída mencionada las compras de petróleo y gas natural que descienden en US\$ 6 millones. Por el contrario, los anteriores movimientos se ven contrarrestados en parte, por los servicios, que crecen en US\$ 91 millones, debido fundamentalmente a mayores giros por viajes y pasajes, renglón que aumenta en US\$ 119 millones. Sin embargo, con las recientes medidas de control a este rubro, esta tendencia ha disminuido y así en agosto su valor fue infe-

rior en US\$ 33 millones, respecto al del mes anterior. Los dividendos y servicios oficiales son otros de los renglones que han contribuido a incrementar los giros por servicios, al aumentar sus niveles en US\$ 21 millones y US\$ 20 millones, respectivamente.

Por último, la financiación externa, al término de agosto, consolida saldo negativo de US\$ 45 millones, consecuencia de mayores amortizaciones de capital frente a disminución de las utilizaciones, fundamentalmente en el sector público que presenta resultado deficitario de US\$ 57 millones. El sector privado arroja saldo positivo de US\$ 12 millones, contra US\$ 191 millones de igual fecha del año pasado.

Política de comercio exterior. Mediante el Decreto 2395 de agosto 22, se introdujeron importantes modificaciones al Certificado de Abono Tributario, CAT. En efecto, a partir del 1.º de enero del próximo año, comenzarán a regir nuevos niveles, los cuales fluctuarán entre el 5% y el 20%, cobijando aproximadamente 317 renglones. De los productos que percibirán mayor estímulo por incremento del CAT, al pasar este del 15% al 20%, merecen mención entre los bienes agropecuarios el algodón, hortalizas, legumbres y carne de bovino y de las manufacturas, los libros, revistas, productos de hierro y acero, calzado y productos de cuero, totalizando en conjunto aproximadamente 265 artículos. Otros bienes como quesos, pescados y farmacéuticos que anteriormente carecían del estímulo se benefician ahora con el 5%. La mayor parte de los textiles, confecciones y cemento, mantendrán inmodificado el nivel del CAT, continuando en 15%. Además, se mantiene el estímulo a las sociedades de comercialización internacional, consistente en un CAT equivalente al 1% de los reintegros por ellas efectuados.

Igualmente es necesario señalar que fue presentado a consideración del Congreso el proyecto de Ley No. 14, para expedir la "Ley Marco de Comercio Exterior". Contempla el reemplazo del CAT por el Certificado de Reintegro Tributario, CERT, instrumento flexible de apoyo a las exportaciones, cuyos niveles podrán ser variados en cualquier momento por el gobierno nacional. El mencionado proyecto de ley incluye también, entre otros aspectos, el establecimiento de sistemas especiales de intercambio comercial, la financiación de la participación de proveedores nacionales en licitaciones internacionales y la reestructuración de las zonas francas.

Vida del Banco de la República. Junta directiva. Durante el mes de agosto se presentaron algunos cambios en la lista de directores del instituto, por medio de los cuales quedó conformada la junta para el período bienal comprendido entre el 20 de julio de 1983 y el 20 de julio de 1985. Los diez miembros que compondrán la nueva junta directiva, en calidad de principales, serán: El ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Edgar Gutiérrez Castro, quien la presidirá *ex officio*, y los doctores Virgilio Barco Vargas y Gastón Abello Chagín como representantes del gobierno nacional, de acuerdo con lo determinado por el Decreto 2294 de agosto 9 del presente año. Esta misma norma permitió que se designara por los sectores consumidor, producción y distribución y exportador, a los doctores José Nabor Zuluaga, Nicolás de Zubiria y Antonio Alvarez Restrepo, respectivamente. También forman parte de la junta el gerente de la Federación Nacional de Cafeteros, doctor Jorge Cárdenas Gutiérrez (*ex officio*) y, por el sector bancario, los doctores Jorge Mejía Salazar, Iván Duque Escobar y Guillermo Villaveces Medina. En el mismo orden, y en calidad de miembros suplentes, los doctores Florángela Gómez de Arango, Alfonso Dávila Ortiz, Hugo Belalcázar Lucero, José Trinidad Niño, Luis E. Sanclemente Crespo, Eliseo Restrepo Londoño, Hernán Uribe Arango, Hernán Rincón G., Gustavo Castro Guerrero y José Román Fernández G.

En sesión correspondiente al 18 de agosto se presentó un cordial saludo de bienvenida a los nuevos directores. En esta oportunidad también se integraron los comités ejecutivo, de construcciones, créditos, reservas internacionales y de auditoria, con los actuales miembros.

En el ámbito regional, y ante el retiro del señor Jairo Bolívar, gerente de la sucursal de Pereira, quien se acogió al beneficio de pensión de jubilación, la junta eligió al abogado Luis Fernando Restrepo Valencia, para ocupar dicho cargo.

Presupuesto. Como se comentó en las notas editoriales de enero del presente año, a partir del segundo semestre de 1982 la actual administración del Banco decidió introducir un sistema de planeación global de sus actividades para períodos anuales. Dentro del contexto se vio la necesidad de reformar la estructura de la organización y programación presupuestaria, requerimiento este que llevó a la junta directiva a autorizar la creación del Departamento de

Presupuesto, como una dependencia de la subgerencia de Desarrollo. Este hecho, facilitará la planeación de las actividades del Banco, racionalización de los ingresos y egresos, el control sobre la ejecución de los proyectos y el seguimiento y la evaluación de los resultados.

Cuentas Nacionales. Tal como se informó en las notas editoriales de marzo del presente año, el CONPES decidió oficializar la transferencia para la elaboración y presentación de las Cuentas Nacionales del país al Departamento Administrativo Nacional de Estadística —DANE—, en cumplimiento del Decreto 3167 de 1968. El Banco adelantó tal labor desde su iniciación hace 35 años. Al mismo tiempo el CONPES delegó en el Banco la preparación de las cuentas financieras con base en la última metodología de las Naciones Unidas, que integra el sector real y financiero de la economía (Revisión 3). Como resultado de ello, la enorme tarea de compilación de estadísticas necesarias para las estimaciones de las cuentas del sector real, obtenidas en el pasado por el Banco de la República, con base en encuestas directas a los sectores productivos y de servicios, se ha reducido de hecho y de una manera sustancial. Es así como, actualmente, la labor del Banco se limita a las encuestas sobre valor de las ventas en el comercio mayorista y minorista y de cotizaciones de precios al por mayor del comercio en general, para el cálculo de los índices respectivos.

Por consiguiente, la determinación del CONPES mediante la cual se establece una clara división del trabajo, redundará en una economía de esfuerzos y recursos, y se eliminarán algunas duplicaciones que venían ocurriendo en esta materia.

Estadística de la deuda pública externa. El Banco de la República, ha venido consolidando las estadísticas de la deuda pública externa, cuya síntesis se presenta en la sección del sector externo de la revista. Con el ánimo de mejorar y ampliar tales estadísticas, el Departamento de Investigaciones Económicas en colaboración con el Departamento de Sistemas, han elaborado un nuevo programa, dotado de la flexibilidad requerida para obtener los detalles, clasificaciones y relaciones que permitan un adecuado análisis de esta importante variable de la economía nacional. Se cuenta, entonces, con una valiosa herramienta de trabajo que sin duda contribuirá a un adecuado análisis y manejo del endeudamiento público externo. En breve término, el Banco de la República dará a conocer a la opinión, una síntesis de las citadas estadísticas.