

NOTAS EDITORIALES

Aunque hace poco tiempo nos referimos al sector externo de la economía, los resultados del primer trimestre de 1983, y en especial los de marzo, nos obligan a añadir algunas consideraciones sobre el tema. En efecto, durante el primer trimestre de 1983 el país vio reducidas sus reservas internacionales en US\$ 637 millones, de los cuales US\$ 376 millones se perdieron en marzo. Aunque al escribir estas notas es posible asegurar que marzo fue un mes excepcional, y que parece razonable suponer que el ritmo de descenso de las reservas en el resto del año será mucho menos acelerado, la importancia del sector externo amerita que el Banco de la República exponga su diagnóstico del problema, analice la capacidad del país para hacerle frente y refiera algunas de las medidas y políticas que se han adoptado para resolverlo.

Etapas recientes en el desarrollo de nuestro sector externo; diversos orígenes de la acumulación de reservas. Para comprender las características actuales del sector externo es necesario remontarnos a la década de los años 70. La gran acumulación de reservas entre 1975 y 1978 obedeció, como mostraremos, a un fenómeno ajeno en buena parte a las decisiones de las autoridades. Después, pero, sobre todo, a partir de 1980, se debió a un aumento considerable en el endeudamiento público externo, y coincidió con un debilitamiento de la estructura fiscal, y con la aparición de un déficit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria.

Hacia 1972 el país obtuvo un resultado excepcional en el manejo del sector externo, pues, a pesar de que los precios del café eran buenos, por vez primera las exportaciones no tradicionales superaron al café como fuente de divisas. Además, por esa época, Colombia obtenía

financiamiento externo más o menos abundante, y en condiciones cómodas de plazo e intereses. Después de un corto intervalo, alrededor de 1974, cuando hubo augurios de que la recesión internacional podría crear dificultades en el sector externo de la economía, sobrevino en 1976 la "bonanza cafetera". El país recibió entonces abundantísimos recursos por sus exportaciones de café y comenzó a incrementar sus reservas a un ritmo y a niveles sin precedentes, pero mantuvo el control de cambios que había sido establecido desde 1967.

Tal como se aprecia en el Cuadro No. 1, salvo en un solo año, las reservas internacionales del país registraron incrementos continuos desde 1972 hasta 1981, ascendiendo desde US\$ 345 millones hasta US\$ 5.630 millones en ese período. La cuenta corriente fue positiva en 1972 y 1973, fue negativa en 1974, y luego positiva sin interrupción hasta 1981, pasando, por supuesto, por la llamada primera "bonanza" cafetera de 1976, ocasionada por incrementos en los precios del grano, hasta 1979, cuando se presenta la segunda "bonanza", que se caracteriza por el aumento en el número de sacos de café que se exportaron, 11.131.459, el mayor de nuestra historia económica.

Una de las autoridades de entonces escribió acerca de estos hechos: "Particularmente, tratándose del sector público, era imposible con una legislación concebida para una crónica escasez de divisas, pasar de remediarla a una superabundancia, que se convirtió en problema. Una y otra vez, al igual que durante la Segunda Guerra Mundial, cuando se acumulaban divisas y no era posible gastarlas por falta de transporte, nos vimos en esta coyuntura, con más dólares de los que podíamos gastar en

cuestión de meses". Para hacer frente al "problema", ("la afluencia de dólares, que obliga al Banco de la República a emitir pesos para su adquisición. . .") se hizo novedoso y amplio uso de los "certificados de cambio" ("para pagar en un más largo período de tiempo los dólares provenientes de las exportaciones de los principales rubros tales como el café, el algodón, la carne y las flores"); se desestimuló el endeudamiento externo público y privado (renun-

ciando, inclusive, a la posibilidad de obtener créditos de la AID); y se elevó el monto de depósitos gratuitos en moneda extranjera que el Banco de la República podría constituir en los bancos (todo ello para "fomentar la utilización de reservas"). A pesar de estas y otras medidas que tenían el mismo propósito, las reservas continuaron creciendo. (Los subrayados son nuestros).

CUADRO No. 1

Evolución de las reservas internacionales
y de la cuenta corriente 1972-1982

(Millones de US\$)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Reservas internacionales netas	345	516	430	547	1.166	1.830	2.482	4.106	5.416	5.630	4.891
Cuenta corriente (balanza cambiaria)	3	69	-112	30	682	827	820	1.134	735	-655	-1.227

Fuente: Banco de la República.

A partir de 1978, el aumento de reservas refleja no solo el resultado del comercio externo, que es positivo hasta 1980, inclusive, sino un incremento sustancial en el endeudamiento público externo. En efecto, en ninguno de los tres años anteriores a 1978 el aumento del endeudamiento externo había excedido de US\$ 200 millones; en cambio entre 1978 y 1979 la cifra llega a US\$ 562 millones, asciende a US\$ 719 millones entre 1979 y 1980; sube, de nuevo, a US\$ 1.025 millones entre 1981 y 1980; y alcanza a US\$ 1.004 millones, aproximadamente, en 1982. La política de aumento del endeudamiento externo explica, pues, buena parte del aumento de reservas en 1979 y 1980; compensa, con creces, el déficit en cuenta corriente que aparece ya en 1981, e impide la reducción drástica de reservas que debería haberse presentado en 1982, en vista del amplio déficit en la cuenta corriente de ese año. No es difícil identificar los fenómenos básicos que había detrás de estas cifras y de estas políticas; el déficit fiscal que existía desde 1978 se alivió con endeudamiento externo, y este, a su vez, sirvió para evitar que los graves desequilibrios que comenzaba a mostrar la cuenta corriente de la balanza cambiaria se reflejaran, directamente, en el nivel de las reservas internacionales.

A partir de 1981 hubo déficit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria (Cuadro No. 1). Entre las razones que los causaron se pueden

citar: la caída de los precios del café, y los menores volúmenes exportados que resultan de las cuotas del pacto cafetero; la recesión económica internacional que indujo una menor demanda por nuestras exportaciones; la reducción de los precios internacionales de algunos de nuestros principales productos de exportación; el incremento de algunas importaciones con destino a inversiones oficiales; y, finalmente, la apreciación del peso con respecto a algunas monedas europeas, a causa de la menor tasa de inflación en esos países, que pudo ocasionar la pérdida de competitividad en algunos de nuestros productos exportables.

Como se verá inmediatamente, muchos de los factores que deprimieron nuestro sector externo a partir de 1981, continúan gravitando de manera ominosa sobre él durante el presente año. A ellos se han añadido otros, como son las devaluaciones de los países vecinos, las prácticas proteccionistas de varios países que han sido buenos mercados para Colombia, y algunos movimientos especulativos en contra del peso. En cambio, los ingresos por endeudamiento externo se redujeron sustancialmente en lo que va del año. A continuación describiremos en detalle la evolución de la balanza cambiaria en el primer trimestre de 1983; después haremos un análisis de la capacidad del país para hacer frente a los problemas del sector externo; y de las políticas que adoptaron las autoridades para superarlos.

Situación cambiaria en el primer trimestre de 1983. Durante el primer trimestre de 1983, la balanza cambiaria consolidó un déficit de US\$ 637 millones, como resultado de movimientos de signo negativo por US\$ 702 millones en la cuenta corriente, confrontados con ingresos netos de capital de US\$ 65 millones. De esta manera, las reservas internacionales, que a fin de 1982 llegan a US\$ 4.893 millones, se situaron en US\$ 4.255 millones a marzo 31 del presente año. A nivel más detallado, se observó que los ingresos corrientes totalizaron, en el primer trimestre, US\$ 741 millones, en tanto que las erogaciones alcanzaron US\$ 1.443 millones, configurando así el déficit que muestra el Cuadro No. 2. Pero es necesarísimo destacar que las cifras absolutas, tanto de ingresos como de egresos, son inferiores a las de igual período del año pasado, aunque en forma mucho más acentuada en el caso de los ingresos. En efecto, estos disminuyeron en 34.7%, mientras que los egresos descienden solamente en 2.9%. El problema del sector externo no consiste, pues, solamente, en que los gastos e importaciones sean inferiores a las exportaciones varias, servicios y transferencias sino en que el valor de todas las transacciones internacionales es menor; es decir, hay una contracción del sector, en su conjunto.

Resulta claro, además, que el déficit en la cuenta corriente obedece más a factores que afectan los reintegros por exportaciones que al crecimiento de las importaciones de bienes y servicios, a pesar del inusitado crecimiento de los egresos de la cuenta corriente durante el mes de marzo. A continuación se presenta un análisis más detallado de la evolución de los ingresos y egresos de la cuenta corriente de la balanza cambiaria y se describen las medidas que se han tomado en cada caso para enfrentar la coyuntura externa.

Ingresos de divisas. Como primera medida, la lenta evolución de los reintegros cafeteros explica, aproximadamente, solo el 55% del aumento en el déficit comercial con respecto al trimestre anterior. Esta cifra ilustra otro hecho en el que conviene insistir: a diferencia de épocas anteriores, y de lo que ocurre hoy en otros países, esta crisis no proviene únicamente de nuestro principal producto de exportación.

Como se observa en el Cuadro No. 2, los reintegros cafeteros solo ascienden a US\$ 221 millones en lo corrido de 1983, lo que significa una caída del 29% frente a 1982. Ello se debe a la reducción de 11.000 sacos en las exporta-

ciones del primer trimestre (Cuadro No. 3) y a una baja de US\$ 0.22 en el precio, respecto al primer trimestre del año anterior. En general, el valor de las exportaciones de café padece por la lenta evolución de la demanda internacional del grano, consecuencia del bajo crecimiento del ingreso en los países demandantes. Los altos precios de la segunda mitad de la década anterior estimularon notablemente las siembras, hasta el punto de generar una sobreproducción mundial. Estos efectos de oferta y demanda, explican la reducción de los precios y las menores cantidades de café colombiano en el exterior. En las actuales circunstancias, solo la vigencia del Pacto Mundial del Café evita un mayor deterioro de estos ingresos.

CUADRO No. 2

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta marzo 31		
	1981	1982	1983 (1)
I—Ingresos corrientes	1.230.8	1.135.6	741.1
Exportaciones	700.2	610.3	441.8
Café	390.5	312.7	221.0
Otros productos	309.7	297.6	220.8
Compras de oro (2)	71.2	49.4	54.9
Capital petróleo	30.7	51.7	22.6
Servicios y transferencias	428.7	424.2	221.8
II—Egresos corrientes	1.357.4	1.486.4	1.442.9
Importaciones	961.4	857.9	810.9
Petróleo para refinación y gas natural	35.0	156.2	106.0
Servicios y transferencias	371.0	472.3	526.0
III—Superávit o déficit corriente	-126.6	-350.8	-701.8
IV—Movimiento neto de capital	88.0	22.0	64.4
V—Variación reservas brutas (III + IV ó VII - VI)	-38.6	-328.0	-637.4
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	5.419.7	5.633.1	4.892.6
VII—Saldo reservas brutas	4.381.1	5.304.3	4.255.2

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

Por otra parte, los ingresos por exportaciones menores registran también descensos importantes, al totalizar US\$ 220.8 millones, guarismo inferior en 25.8% al de igual período del año anterior. Este comportamiento continúa reflejando, entre otros factores, la coyuntura desfavorable del comercio a nivel mundial, que no cambia sustancialmente con respecto a 1982. Durante este año, los países de la OECD vieron reducido el volumen del comercio internacional y América Latina experimentó una

disminución en el nivel promedio de exportaciones del 10% aproximadamente, por deterioro en los términos de intercambio. A esto se suman las políticas anti-inflacionarias y de reducción del gasto que han venido adoptando aquellos países.

CUADRO No. 3
Exportaciones de café
(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-marzo			Año completo **		
	1981	1982	1983 *	1981	1982	1983 *
Estados Unidos	450	447	473	2.587	1.752	1.759
Europa	1.489	1.552	1.496	6.604	6.420	6.258
Otros	216	207	226	952	937	830
Total	2.155	2.206	2.195	10.143	9.109	8.847

* Datos preliminares. ** Abril 1o. a marzo 31. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

La caída del precio de muchos renglones de exportación (como el algodón de fibra larga y corta, los hilados de algodón, impresos y carne de bovinos) y la del "quantum" (en especial las manufacturas como tejidos, cemento y cartón), son elementos importantes en la crisis de las exportaciones. Pero quizás el factor de mayor importancia, y más reciente, es el deterioro del comercio con Venezuela y Ecuador, que se manifiesta en sus políticas proteccionistas y de devaluación, a las cuales nos referiremos adelante.

Las políticas proteccionistas y todas las prácticas de restricción al comercio exterior no son exclusivas de nuestros vecinos, sino que se inscriben en un marco general del comercio mundial, como resultado de acciones gubernamentales que buscan estimular el consumo de bienes nacionales para promover el empleo y la recuperación económica. Aunque históricamente las recesiones van acompañadas de políticas proteccionistas y restricciones al comercio internacional, también es cierto que movimientos de esta naturaleza inciden negativamente sobre el bienestar de los distintos países al privarse a estos de las ventajas del intercambio y de la especialización. Por esta razón es deseable que, por medio de esfuerzos colectivos, se trate de lograr la apertura de los mercados internacionales en condiciones de equidad.

De otra parte, las cuentas de servicios y transferencias presentan una caída de US\$ 202 millones. Esto obedece, principalmente, a las adversas situaciones de comercio fronterizo, a la reducción por concepto de intereses de las reservas invertidas en el exterior (US\$ 52 millones), no solo por el menor volumen invertido, si-

no por las bajas en las tasas de interés a la cual se colocan dichas reservas. Adicionalmente, los rubros de capital-petróleo y los ingresos por servicios personales en el exterior presentan bajas por US\$ 29 y US\$ 63 millones respectivamente. Esto último se explica en parte por la reciente inmigración de colombianos que residen en Venezuela, y que constituían una fuente considerable de ingresos por servicios, y en parte por la expectativa de devaluación que se creó en Colombia a raíz del déficit, de las devaluaciones en los países vecinos y de las declaraciones de varios dirigentes políticos y gremiales.

Por último, y en contraste con los hechos anteriores, las compras de oro del primer trimestre de 1983, superan en 11.1% a las del mismo período del año anterior. Este comportamiento se debe al sensible incremento en la cotización del metal, cuyo promedio, entre el primer trimestre de 1982 y el mismo lapso de este año, pasa de US\$ 362.75 la onza troy a US\$ 464.58. En términos de volumen, las adquisiciones totalizan 123.700 onzas, cifra apenas inferior en un 3.9% a la del año anterior, cuando alcanzaron 123.716 onzas. Aunque estas cifras dan la impresión de que la oferta de oro no es elástica a las alzas en el precio, debe decirse que este no es el comportamiento típico. De hecho, según la experiencia, los pequeños productores, que son quienes tienen la mayor participación en las compras del metal que realiza el Banco de la República, sí responden a la mayor cotización trasladándose de actividades agropecuarias hacia la pequeña minería del oro.

Así, el deterioro en los ingresos del exterior resulta, en gran parte, de la recesión mundial a la cual se suman ahora, como nuevos factores, las devaluaciones y las restricciones impuestas por las economías de Venezuela y Ecuador. En efecto, Ecuador que había devaluado el sucre en un 33% en mayo de 1982, optó por una nueva devaluación de un 27% a mediados de este mes. Adicionalmente, anunció que establecerá un sistema de minidevaluaciones, similar al colombiano.

Por otra parte, a raíz de varios problemas, entre ellos los de la OPEP, y con el objeto de evitar la fuga masiva de capitales, Venezuela devaluó el bolívar y creó un sistema de cambio múltiple y control de cambios a finales de febrero. Este caso resulta aún más grave para el sector externo de nuestra economía, pues el mercado venezolano representó cerca del 32% de nuestras exportaciones distintas al café en

1982. En el vecino país la devaluación se sitúa en 40% para algunas importaciones a las que se definió como "no prioritarias", pero se mantuvo fijo el cambio de 4.3 bolívars por dólar para compromisos de deuda externa e importaciones de bienes y servicios esenciales. Para importaciones suntuarias y turismo se dejó que la cotización oscilara de acuerdo con las fuerzas del mercado, lo cual ocasionó una devaluación promedio del 75% en los días posteriores a la medida.

Las devaluaciones de Ecuador y Venezuela causaron, por supuesto, problemas cambiarios y golpearon las zonas fronterizas; pero, además, dificultan el proceso de reactivación interna ya que, por la evolución de los precios relativos, nuestra demanda tiende a desviarse hacia los productos de los países vecinos.

Egresos de divisas. Los egresos corrientes de la balanza cambiaria registraron, en el primer trimestre de este año, un valor de US\$ 1.443 millones. Al compararlo con el mismo periodo del año anterior, dicho monto resultaba inferior en US\$ 44 millones, o sea un 2.9%, tal como se observa en el Cuadro No. 4.

Con base en esta caída de los egresos corrientes se puede afirmar, de nuevo, que el déficit en la cuenta corriente se debe más a factores que disminuyen o retrasan los reintegros de divisas, que a una salida de ellas. Lo anterior no significa, en absoluto, que los egresos corrientes no hayan influido en el fenómeno que se comenta. En efecto, los acontecimientos cambiarios de Venezuela y Ecuador acentuaron los egresos de divisas durante el mes de marzo.

El déficit en la cuenta corriente ascendía a US\$ 348.8 millones al finalizar febrero de 1983, de los cuales US\$ 174.9 millones se causaron en enero y US\$ 173.9 millones en febrero (véase

Cuadro No. 4). Hasta ese momento se mantenía cierta uniformidad tanto en el volumen de los ingresos como de los egresos corrientes de la balanza cambiaria.

La incertidumbre cambiaria aparece con fuerza en Colombia al finalizar febrero, cuando se modifica oficialmente el sistema cambiario venezolano. Las expectativas sobre una devaluación abrupta del peso, surgidas en esa coyuntura, y de comentarios de dirigentes políticos y gremiales, rompen la uniformidad de los egresos corrientes observados durante los dos primeros meses de este año. De manera particular debemos resaltar un aceleramiento de pagos al exterior por concepto de importaciones de bienes (US\$ 122 millones por encima del promedio observado en enero y febrero). En el caso de los egresos por servicios también se observó una mayor salida de divisas durante el mes de marzo (US\$ 70 millones arriba del promedio observado en enero y febrero). Ambos factores dieron como resultado que cerca del 43% de los giros al exterior (US\$ 610 millones) tuvieron lugar en el solo mes de marzo.

Sin embargo, la aceleración de los egresos durante dicho mes no tiene como única causa el cubrimiento contra una posible devaluación, sino que también se explica por algunas prácticas especulativas de agentes que adquirirían divisas con el propósito de lograr beneficios, a medida que la cotización oficial del dólar se hacía inferior a la del mercado paralelo. Efectivamente, pudo observarse cómo en el solo mes de marzo salieron del país US\$ 32.8 millones por concepto de viajes y pasajes al exterior. Este hecho resulta a todas luces sorprendente si se tiene en cuenta que dicho rubro había llegado a un máximo de US\$ 14.5 millones en enero, cifra ya de por sí elevada si se compara con la de años anteriores.

CUADRO No. 4

**Evolución de la cuenta corriente externa,
primeros trimestres 1982 y 1983**

(Millones de US\$, variaciones absolutas durante)

	1982		1983			Variaciones I trimestre 1983	
	I trimestre	Enero	Febrero	Marzo	I trimestre	I trimestre 1982	
						Absoluta	Relativa
I. Ingresos corrientes	1.135.6	255.7	228.4	257.0	741.1	-349.5	-31.7
II. Egresos corrientes	1.486.4	430.6	402.3	610.0	1.442.9	-43.5	-2.9
Importaciones de bienes *	1.014.1	263.9	265.3	387.7	916.9	-97.2	-9.6
Servicios	472.3	166.7	137.0	222.3	526.0	53.7	11.4
Déficit en la cuenta corriente (II - I)	350.8	174.9	173.9	353.0	701.8	351.0	100.0

* Incluye petróleo para refinación y gas natural. Fuente: Banco de la República.

La ruptura en la tendencia de los egresos corrientes explica por qué el déficit en la cuenta corriente se duplicó prácticamente durante el mes de marzo, al pasar de un promedio estable de US\$ 174 millones por mes (en enero y febrero) a uno de US\$ 353 millones en marzo.

Por todo ello, la Junta Monetaria adoptó medidas tendientes a limitar el gasto de los turistas colombianos en el exterior y a condicionar la entrega de divisas a una adecuada utilización de ellas. Los movimientos especulativos con divisas llevaron a las autoridades a reforzar los controles administrativos. En las circunstancias actuales, las divisas se emplearán exclusivamente en adquirir los bienes y servicios esenciales para el desarrollo del país y para satisfacer las necesidades básicas de los colombianos.

Capacidad del país para hacer frente a la crisis del sector externo. Como es sabido, existen dos alternativas para financiar un déficit en cuenta corriente: mediante desacumulación de reservas o por medio de endeudamiento externo, público o privado.

Endeudamiento. Como hemos visto, tanto en 1981 como en 1982 la balanza cambiaria registró déficit en la cuenta corriente. Las autoridades contrataron más créditos externos. Así, mientras los déficit cambiarios fueron del orden de los US\$ 650 millones y US\$ 1.200 millones en 1981 y 1982, las entradas de capital por concepto de endeudamiento neto fueron del orden de los US\$ 870 millones y US\$ 480 millones, respectivamente. Esto significó que en 1981 la política de endeudamiento contrarrestó totalmente el déficit en cuenta corriente; en 1982 lo hizo solo en un 40%, y por ello el país perdió reservas internacionales.

Conviene aquí, para tener mayor claridad acerca de las condiciones en las cuales enfrenta el país las dificultades del sector externo, hacer un análisis de sus experiencias, con el financiamiento externo, y de la estructura de su deuda. El comportamiento de la deuda externa colombiana a partir de 1967, cuando se estableció el control de cambios por medio del Decreto-Ley 444, no se explica únicamente, como en otros países, por el principio de paridad entre las tasas de interés internas y externas (ajustadas por devaluación) sino que depende, en buena parte, de la existencia de controles administrativos.

Recordemos cómo en 1976, en vista de lo que era ya una gran acumulación de reservas, se tomaron diversas medidas para restringir el en-

deudamiento externo, y evitar, así, presiones monetarias adicionales a las que ya producía el superávit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria. El mayor peso de esta política recayó sobre el endeudamiento privado, pues se forzó a reducir los plazos de financiación, y se impusieron encajes hasta del 100% sobre los pasivos de los bancos en moneda extranjera. Para compensar estas medidas, y "utilizar las reservas internacionales", se autorizó a los bancos y corporaciones a comprar divisas al Banco de la República en tal forma que sus activos en moneda extranjera excedieran en un 10% los pasivos de ellas configurando así una "posición propia" con base en la cual podían recibir depósitos del Banco de la República sin interés alguno, hasta por el doble de la "posición propia". Aunque pocos intermediarios utilizaron plenamente este beneficio (debido a los esfuerzos de captación a que obligaba), la medida contribuyó a sustituir el crédito externo por recursos del Banco de la República.

El resultado de estas políticas aparece en el Cuadro No. 5, donde se observa un estancamiento del saldo de la deuda externa privada en el periodo 1976-1978, y un lento ascenso en el de la deuda pública. Todo ello se obtuvo, y es indispensable anotar, gracias al control de cambios, pues había una serie de factores económicos que favorecían el endeudamiento externo y no el interno (i.e. bajas tasas de interés en el exterior, lento ritmo de devaluación del peso y altas tasas de interés domésticas). No es fácil precisar, sin embargo, hasta qué punto los controles serían eficaces en una situación distinta, es decir, si fuera comparativamente más barato endeudarse en el interior que en el exterior.

CUADRO No. 5

Total deuda externa

(Millones de US\$ y porcentajes)

	Saldo vigente de la deuda			Composición porcentual		
	Pública	Privada	Total	Pública	Privada	Total
1972	1.771	945	2.716	65.2	34.8	100.0
1973	2.076	856	2.932	70.8	29.2	100.0
1974	2.262	1.087	3.349	67.5	32.4	100.0
1975	2.527	1.185	3.712	68.1	31.9	100.0
1976	2.642	1.309	3.951	66.9	33.1	100.0
1977	2.842	1.264	4.106	69.2	30.5	100.0
1978	2.962	1.285	4.247	69.7	30.3	100.0
1979	3.524	1.962	5.486	64.2	35.8	100.0
1980	4.243	2.475	6.718	63.2	36.8	100.0
1981	5.268	3.017	8.285	63.6	36.4	100.0
1982*	6.272	3.526	9.798	63.9	36.1	100.0

* Cifras provisionales. Fuente: Banco de la República.

Desde 1980, cuando se reducen los controles para regular el endeudamiento externo privado (tales como los plazos para el pago de importaciones, el encaje sobre las operaciones en moneda extranjera de los intermediarios financieros, y el manejo de la "posición propia" de estos), el comportamiento de la deuda muestra una respuesta más o menos clara a los cambios en las condiciones de rentabilidad interna y externa. Esto se comprueba al observar la evolución de la deuda privada a partir de entonces (ver Cuadro No. 5).

¿Pueden las instituciones financieras internacionales, obrando prudente y razonablemente, otorgar más crédito a Colombia? ¿Hay razón alguna para que el país busque, como otros países en desarrollo, una "reestructuración" de su deuda?

CUADRO No. 6

Indicadores sobre el servicio de la deuda

(Millones de US\$)

	Monto del servicio de la deuda			(Porcentaje)
	Intereses y comisiones	Amortizaciones	Total	Servicio de la deuda a:
				Ingresos corrientes
1972	121	189	310	24.5
1973	158	212	370	22.6
1974	190	306	496	24.7
1975	235	217	452	19.9
1976	258	247	505	17.1
1977	240	246	486	13.6
1978	284	327	64	14.5
1979	434	503	937	18.9
1980	609	346	955	15.8
1981	882	302	1.184	22.9
1982	1.149	437	1.586	29.8

Fuente: Banco de la República.

Para responder estas preguntas es preciso insistir en que, a diferencia de otros países, Colombia posee desde 1967 un sistema de control de cambios, y otro en virtud del cual el endeudamiento externo de las instituciones descentralizadas y de las entidades regionales está sujeto a la aprobación y al registro del gobierno nacional. El crédito directo que los residentes de Colombia obtienen en otros países, y en las instituciones financieras internacionales donde hay inversión colombiana, debe registrarse en Colombia; y el registro garantiza la posibilidad de obtener licencias de cambio para hacer los pagos respectivos. La misma garantía existe para los bancos colombianos respecto a las diversas formas de crédito registrado que obtienen en el exterior. En otras palabras, las estadísticas colombianas sobre endeudamiento externo público y privado son muy confiables, y a pesar de las diferencias en las fuentes y en

la cobertura de la información, coinciden, **grosso modo**, con las de instituciones como el Banco de Pagos Internacionales.

En segundo término, el perfil de la deuda externa colombiana es bueno. En efecto, el 63.3% del saldo en diciembre de 1982 corresponde al sector público; y 52.5% de esta se contrató con agencias de otros gobiernos y organismos internacionales, con plazos promedios de amortización de 15.66 y 17.23 años, respectivamente, y con tasas de interés de 3.88% y 6.47% en promedio. Por otra parte, la deuda privada tiene también una estructura favorable: US\$ 1.822 millones, es decir, el 51.7% corresponde a saldos de crédito de instituciones financieras extranjeras a empresarios colombianos; US\$ 1.531 millones (43.4%) representa préstamos de instituciones financieras del exterior a instituciones financieras colombianas y US\$ 173 millones (4.9%), corresponden a financiamiento que otorgan los proveedores externos a los importadores colombianos.

Las reservas colombianas, y la evolución de nuestro sector externo, permiten prever que el país podrá atender, sin dificultad alguna, esta deuda externa, cuando las obligaciones respectivas se hagan exigibles. No hay, desde este punto de vista, motivo alguno para que las instituciones financieras internacionales vacilen en continuar su apoyo al país, en las cuantías moderadas que han caracterizado nuestro endeudamiento externo. Ni hay, en absoluto, razón para que el sector público plantee una reestructuración de su deuda: las condiciones que prevalecen hoy en el mercado financiero internacional son, sin duda, más onerosas que las que caracterizan el perfil actual de la deuda pública externa.

Es cierto que, como resultado de la recesión que ha padecido el país, varias empresas privadas tienen dificultades en generar pesos suficientes para adquirir los dólares necesarios para pagar su deuda externa. El gobierno ha adoptado, por lo general, la política de impedir que esas empresas se liquiden; y como no favorece el empleo del crédito interno para sustituir el externo, comprende que, caso por caso, tales empresas deberán refinanciar su deuda en las condiciones prevalecientes hoy en el mercado internacional. El gobierno puede prestarles apoyo, pero todo dentro del criterio de que, por regla general, así como las utilidades de dichas empresas habrían pertenecido a sus accionistas, a ellos deben corresponder los costos que resulten en el proceso.

Es natural que las instituciones financieras internacionales sean cuidadosas y selectivas al otorgar créditos a Colombia. Así lo exigen, en forma cada vez más severa, las autoridades de sus propios países. Pero no conviene a ellas, ni a Colombia, que, atemorizadas por lo que ha ocurrido en otras partes, reduzcan el monto global de su financiamiento; las condiciones objetivas no lo justifican y tal hecho, de producirse, podría ocasionar aquí, como en cualquier otro sitio, una crisis. Solo un hecho de tal naturaleza podría convertir el manejo de la deuda externa colombiana, que hoy no presenta dificultad especial, en un problema mayúsculo. Por fortuna, la mayoría de las instituciones financieras internacionales vinculadas de tiempo atrás a Colombia han manifestado su buena voluntad hacia el país, y su deseo de seguir participando en el financiamiento de su comercio exterior y de su desarrollo.

Aquellos países a quienes sorprendió la recesión del comercio internacional con una altísima deuda, y sin suficientes reservas internacionales, tendrán que seguir políticas económicas de un marcado carácter deflacionario, y sacrificar temporalmente su desarrollo. No hay razón para que Colombia corra la misma suerte; el uso de una parte de sus reservas, y un programa moderado de financiamiento externo, debe permitir que el país mejore sus tasas de crecimiento aunque, por supuesto, sería ilusorio pensar en que este pudiera alcanzar pronto las de los años setenta. Solo cuando la economía internacional recupere su dinamismo, y cuando surtan efecto las políticas internas que ha diseñado este gobierno, podrá el país crecer de nuevo, con el acelerado ritmo que necesita.

Las reservas y su composición. Los académicos no han logrado ponerse de acuerdo nunca acerca de cómo determinar el nivel óptimo de reservas internacionales que requiere un país. Sin embargo, es claro que aquellos países que dependen de pocos productos de exportación para pagar sus importaciones, son más vulnerables a los cambios en la economía internacional y deben, por lo tanto, mantener niveles especialmente altos de reservas: tal es el caso de Colombia. Por regla general se acepta que es muy bueno un nivel de reservas que permita atender el pago de seis meses de importaciones; al finalizar el difícil mes de marzo, las de Colombia son suficientes para cubrir aproximadamente diez. Y aunque es de prever que continúe el descenso de las reservas, por algún tiempo más, mientras las medidas que ya se adoptaron y que

han de adoptarse producen frutos, tales medidas garantizan que no descenderán a un nivel crítico.

El nivel de reservas, y su composición, determina en buena parte la confianza que reciben el gobierno de un país y sus empresarios, en las transacciones internacionales. De él depende, en efecto, que quienes financian las importaciones del gobierno, o el comercio exterior privado, o quienes invierten en el país, puedan obtener a tiempo, en monedas internacionalmente utilizables, su capital, sus intereses y sus utilidades. De allí la importancia de que las reservas internacionales se inviertan en instituciones de primerísima clase, y en condiciones de alta solidez, liquidez y diversificación, sin ánimo especulativo, como procura hacer el Banco de la República, acatando sus estatutos, y a pesar de ocasionales incomprensiones y presiones.

Como existe un desfase temporal inevitable entre el momento en que se reciben divisas y el momento de efectuar los pagos, poseer activos internacionales líquidos se convierte en un requerimiento indispensable para hacer el puente entre situaciones superavitarias y deficitarias. En este sentido, aunque la proporción de activos líquidos dentro del total de reservas brutas ha disminuido en los tres últimos años, por razones que explicaremos luego, el país dispone de activos internacionales apreciables y suficientes para atender el desarrollo de sus transacciones internacionales. Adicionalmente, su posición con el FMI, fuente de crédito de emergencia para atender situaciones transitorias de iliquidez en divisas, es muy favorable, pues el país no está utilizando parte alguna de los créditos a que tendría derecho allí.

En el Cuadro No. 7 se puede apreciar la composición y evolución de las reservas a partir de 1973. El monto del componente ilíquido de las reservas (definido como oro, derechos especiales de giro -DEG-, activos del FMI, Fondo Andino de Reservas y Convenios Internacionales) ha continuado su ascenso, principalmente por los aumentos en las tenencias de oro y en el FMI; no ha sucedido lo mismo con los activos líquidos, los cuales comienzan a disminuir en 1981 (el descenso ocurre, sobre todo, en los depósitos a la orden, en los valores diversos y, más recientemente, en las remesas).

La disminución en los activos líquidos no es sino un reflejo de las necesidades que se han presentado a raíz del desequilibrio comercial, y aunque no puede mirarse sin aprensión, pone de presente que las reservas están cumpliendo

su función. Por otro lado, el incremento sustancial en activos ilíquidos como los DEG y aportes al FMI facilitarían el acceso del país al crédito de esta última entidad, en el evento, remoto, de que ello fuera preciso.

Adicionalmente, conviene resaltar que nuestras reservas están subvaloradas; en efecto, casi la cuarta parte de ellas consiste en oro, y hay una notable diferencia entre el precio de contabilización de ese metal en el Banco de la República (US\$ 224 la onza troy, en promedio) y su valor en el mercado internacional. Colombia es, como se sabe, país productor de oro, y en cuantías que alcanzan a tener alguna significación en el contexto mundial.

Por último, antes de abandonar el tema de las reservas, queremos referirnos a tres aspectos particulares que las afectan y que, de una u otra manera, ponen de presente la precaución que el Banco de la República pone en su manejo. Son ellos la adquisición de bolívares, la constitución de depósitos en bancos y corporaciones financieras en proporción a la "posición propia", y las solicitudes de apoyo a otros países.

Al Banco de la República le corresponde el papel de administrador y guardián de las reservas internacionales. Por consiguiente, los criterios que rigen la escogencia de las monedas en las cuales se reciben los reintegros de exportaciones, fijados por la Junta Monetaria, son su solidez y convertibilidad. A partir del deterioro del bolívar el año pasado, el Banco dejó de invertir sus reservas en esta moneda, y cambiaba por dólares los bolívares que recibía provenientes de la actividad fronteriza. Sin embargo, a partir del 18 de febrero, cuando el gobierno ve-

nezolano decidió controlar en forma estricta la conversión del bolívar a dólares, la única alternativa viable que le quedaba al Banco de la República era suspender la compra de bolívares. Por un lado, la cotización del bolívar a nivel internacional era sumamente incierta y variable; el cálculo de la tasa de cambio del bolívar-peso se hacía prácticamente imposible ya que no se podía conocer la tasa de cambio del dólar en bolívares, aunque la del dólar en pesos sí fuese conocida. De esta manera, acumular reservas en una moneda cuyo precio es inestable y cuya convertibilidad no es fácil, habría implicado desconocer los principios legales y económicos que rigen el manejo de las reservas internacionales en el Banco de la República. Finalmente, el Banco no podía comprar bolívares y procurar convertirlos inmediatamente a dólares en el mercado libre venezolano (ni siquiera mediante la intervención y bajo la responsabilidad de la banca privada colombiana), a riesgo de ser acusado de estar especulando contra el bolívar, y violando las normas que rigen la actividad de cualquier banco central.

La actitud del Banco de la República produjo cierto malestar inicialmente en las zonas fronterizas; pero la explicación de las razones anteriores ha hecho que sea mejor comprendida, y que se advierta que el problema no consiste, simplemente, en que el Banco adquiriera o no bolívares, sino en el cambio sustancial de los precios relativos de los bienes que ocasionó la abrupta y considerable devaluación del bolívar. En todo caso, dada la cuantía del comercio fronterizo, y la existencia de proyectos binacionales de inversión, es urgente llegar a un acuerdo con el Banco Central de Venezuela que restablezca la

CUADRO No. 7

Reservas internacionales brutas

Participación porcentual

Fin de:	Divisas								Fondo An-Convenios dino de Reservas internacionales (9)	Total reservas brutas (millones US\$) (100%)		
	Subtotal reservas líquidas (1)	Depósitos a la orden (2)	Depósitos a término (3)	Valores diversos (3)	Remesas (4)	Especies extran- jeras en caja (5)	Oro (6)	DEG (7)			FMI (8)	
1973	84.0	9.0	57.0	17.0	—	0.9	3.1	4.8	8.2	—	—	524
1974	78.7	11.6	44.1	21.9	—	1.1	4.0	6.8	10.5	—	—	447
1975	73.4	14.5	44.8	11.8	—	2.4	8.7	4.4	8.5	—	5.1	552
1976	87.1	8.5	29.3	47.1	—	2.2	5.1	2.5	4.6	—	0.7	1.172
1977	88.4	2.9	39.9	44.5	0.4	0.8	4.0	1.7	5.0	—	1.0	1.836
1978	89.4	2.8	36.2	47.4	2.4	0.6	5.5	1.8	3.3	—	—	2.493
1979	90.4	1.3	36.3	42.3	2.3	1.1	5.2	2.1	2.1	—	0.1	4.113
1980	84.4	0.5	37.5	44.8	1.2	0.5	9.7	1.9	2.6	—	1.4	5.420
1981	78.6	0.2	40.2	36.6	0.8	0.7	13.6	2.6	3.2	1.1	1.0	5.632
1982	71.3	1.1	44.0	23.8	2.2	0.2	19.1	4.0	4.3	1.2	0.1	4.893
1983 (hasta marzo)	63.8	0.1	49.7	12.8	0.9	0.3	23.2	5.0	6.4	1.4	0.2	4.255

1/ Se definen como reservas líquidas a la suma de las columnas 1 — 5. Fuente: Banco de la República.

posibilidad de adquirir bolívares y convertirlos en dólares a una tasa cierta. El Banco Central de Venezuela ha iniciado un diálogo sobre el tema con el Banco de la República, y aspiramos a que muy pronto las autoridades del país hermano definan la manera de lograr ese objetivo.

Nos referiremos ahora a la constitución de depósitos gratuitos en moneda extranjera que hace el Banco de la República en algunos intermediarios financieros, en proporción a la "posición propia" que estos tienen en moneda extranjera. Cuando el Banco de la República hace estos depósitos, (cuya gratuidad es imperativo legal del Decreto-Ley 444 de 1967) en los bancos y corporaciones financieras, produce dos efectos que disminuyen el nivel de las reservas internacionales. En efecto, cuando el intermediario adquiere dólares en el Banco de la República para constituir su "posición propia", las reservas disminuyen. Pero luego, cuando el Banco de la República otorga un depósito sin interés a la institución financiera, como múltiplo de tal "posición", reduce el rendimiento de las reservas, afectando así la cuenta corriente de la balanza cambiaria. Por estos motivos la Junta Monetaria y la administración del Banco son adversas a tal práctica, que se hizo común en la época de la bonanza cafetera y que, por constituir una fuente barata de financiamiento en divisas para los intermediarios financieros, ha resultado muy difícil desmontar. Pero la constitución de estos depósitos es contraria a los intereses del país en la actual coyuntura, y los intermediarios tendrán que aprestarse a adquirir en el exterior, a los precios del exterior, los recursos necesarios para financiar sus operaciones internacionales.

Por último, la caída de nuestras reservas internacionales ha puesto al Banco de la República en la penosa obligación de rechazar múltiples solicitudes de países amigos que pedían depósitos para dar liquidez al sector externo de sus economías. La escasa colaboración que se ha podido prestar en este aspecto se ha dado, por regla general, a través de organismos internacionales, o por mecanismos previstos en acuerdos del mismo género; las sumas comprometidas no son de consideración, como puede apreciarse en el Cuadro No. 7.

Políticas para restablecer el equilibrio. Afortunadamente, ante la situación de desequilibrio cambiario, las autoridades han tomado enérgicas medidas que, unidas a la recuperación de la economía internacional, deben eliminar pronto

el déficit en cuenta corriente sin renunciar a obtener aumentos en el producto nacional.

Antes de entrar en el análisis de esas medidas es preciso insistir en que el sector externo del país no depende, ni ha dependido, en forma fundamental de actividades ilegales, ni, en particular, del tráfico de estupefacientes. Incluso, cuando quizás estas operaciones alcanzaron sus mayores niveles, puede calcularse que no superaron el 10% de los ingresos cambiarios corrientes, y que su vinculación al país se debió, ante todo, al atractivo de altas tasas de interés domésticas. La merma de estos ingresos no compromete, pues, la capacidad de desarrollo del país, y puede compensarse con una adecuada política comercial y financiera.

Control al proceso inflacionario. Un elemento que tiene fundamental incidencia en la situación cambiaria del país es el proceso inflacionario. El incremento de los precios internos trae consigo simultáneamente la pérdida de competitividad de las exportaciones y, también, ocasiona que los bienes y servicios externos sean más atractivos para los residentes en el país. El primer efecto reduce las ventas al exterior y el segundo incrementa las importaciones y estimula el contrabando. En conjunto, la inflación interna causa la pérdida de divisas y, por consiguiente, da lugar a presiones sobre la tasa de cambio.

Esta es una de las razones por las cuales las autoridades se han empeñado a fondo en reducir el ritmo de inflación. Como es bien sabido, la estrategia anti-inflacionaria del presente gobierno se centra en una política concertada de ingresos y salarios, de tal manera que los precios administrados se vayan reduciendo simultánea y gradualmente en los próximos años. Las reformas fiscales que el gobierno expidió en la segunda emergencia económica de 1982, y que llevará al Congreso, tienen el mismo propósito. Hasta el momento, el resultado de esta política ha sido ampliamente satisfactorio, por cuanto el incremento del índice general de precios ha sido solo de 5% en el primer trimestre, el más bajo en los últimos diez años. También el incremento anual del mismo indicador ha sido 21.6%, que se compara favorablemente con el del año anterior (24.8%)

Política cambiaria. Dentro de las opciones de política para corregir el déficit externo está, naturalmente, el manejo de los instrumentos cambiarios. A este respecto, la posición que han adoptado las autoridades consiste en buscar paridades realistas, pero dentro de un pro-

ceso de ajustes graduales y frecuentes. A finales de agosto de 1982 la devaluación, tomada con respecto al mismo período del año anterior, era del 17.7%; en diciembre llegó a 19.0%, y a finales de marzo de 1983 es de 20.8%.

Esta política considera que la tasa de cambio es un instrumento cuyo manejo tiene implicaciones de orden macroeconómico que afectan a toda la economía, y que debe emplearse con visión de largo plazo y sin unirlo a los intereses de un solo sector económico. Adicionalmente, dadas las peculiares condiciones del sector externo colombiano que han puesto de presente varios estudios empíricos (elasticidades muy bajas de las exportaciones e importaciones a la tasa de cambio, complementariedad y gran dependencia de la economía internacional, entre otras), utilizar la tasa de cambio como único instrumento para corregir el desequilibrio externo sería un esfuerzo ineficaz, y terriblemente traumático.

Dentro de las repercusiones nocivas que trae consigo una devaluación masiva, la fundamental es el aumento de la inflación y de las fuerzas que la propagan. Esto no solo impediría lograr el objetivo original de cambiar los precios relativos (pues la tasa de cambio real no se alteraría o incluso podría revaluarse), sino que podría acentuar aún más el desequilibrio al perder competitividad nuestras exportaciones. Adicionalmente, algunos estudios teóricos y empíricos recientes han demostrado que es posible que una devaluación brusca, partiendo de una situación de déficit, origine una recesión, agravando aún más la tendencia decreciente del producto. A esto se suman los efectos desestabilizadores de los movimientos especulativos de capital contra el peso que surgirían a raíz de una devaluación masiva.

El país tiene ya una larga experiencia en el sistema de devaluaciones graduales y sucesivas, y los empresarios han aprendido a tomar sus decisiones de acuerdo con él. Constituye, pues, un verdadero activo institucional, que permite establecer la tendencia del movimiento cambiario, pero dejando un grado de incertidumbre suficiente como para no facilitar la especulación.

Por estas razones, y considerando las bondades que ha probado tener el control de cambios para evitar la fuga de capital y mantener una independencia entre la economía interna y la del resto del mundo, así como entre la política cambiaria y el resto de las políticas domésticas, se tomó la decisión de continuar con el régimen

vigente de minidevaluaciones sucesivas y adoptar políticas selectivas de promoción a las exportaciones y control de importaciones, las cuales se comentarán en seguida.

Política de promoción de exportaciones y control de importaciones. Las medidas selectivas de políticas de comercio exterior han estado encaminadas al logro simultáneo de un fortalecimiento de las exportaciones —con énfasis especial en las no tradicionales—, y de una reducción transitoria de las importaciones; limitándolas a las necesarias para un normal desenvolvimiento de la economía. Para alcanzar el primer objetivo se ha acudido básicamente a instrumentos de tipo tributario y crediticio, además de que la aceleración del ritmo de minidevaluaciones habrá de apoyarlo también.

Se destaca en primer término la reestructuración del estímulo otorgado a los exportadores a través del certificado de abono tributario (CAT), dispuesta en agosto del año pasado, y que entró en vigencia el 1o. de enero del presente.

Dicha reforma consiste básicamente en el restablecimiento del nivel del 15% para una amplia gama de productos; en un aumento del 5% al 10% para otros y en la inclusión de productos que anteriormente estaban excluidos del auxilio dentro de estas categorías. Al mismo tiempo, se dispuso la eliminación del período de maduración del instrumento que en 1982 era de tres meses. Debe señalarse además, que en la proyectada "Ley marco" del comercio externo se contempla el reemplazo de este mecanismo por otro similar —el CERT—, que evite posibles retaliaciones por algunos países y que se encuentra entre los mecanismos aceptados por los acuerdos internacionales sobre comercio e intercambio.

En lo referente a los estímulos crediticios, PROEXPO ha reducido el costo de sus líneas crediticias al bajar el interés del 19% al 18% para sus operaciones en moneda nacional sujetas a redescuento en el Banco de la República. Adicionalmente, ha ampliado el cubrimiento de sus créditos de pre-embarque del 80% al 90% del valor del bien que se proyecte exportar. Igualmente ha establecido mecanismos que compensan los costos de transporte en que deben incurrir los exportadores para colocar sus mercancías, especialmente en los mercados del Caribe.

De otra parte, ante la evolución cambiaria de Venezuela y Ecuador, receptores, como se dijo, de una apreciable proporción de nuestras ventas externas no tradicionales, PROEXPO ha

acordado un tratamiento preferencial a los créditos para exportaciones a dichos países, reduciendo en un punto porcentual adicional al mencionado atrás, la tasa de interés, y ampliando los plazos correspondientes.

En una perspectiva de mediano plazo, merecen mención algunos créditos específicos que PROEXPO ha aprobado en el primer trimestre del año, como son el destinado a financiar la adquisición de equipos y adecuación de infraestructura por parte de CARBOCOL por un monto de \$ 8.000 millones; y el concedido al IFI por \$ 1.000 millones, para que este canalice tales recursos hacia aquellas industrias básicas y de transformación de materias primas nacionales que exporten una parte significativa de su producción. Igualmente, debe mencionarse el apoyo financiero de PROEXPO a la exportación de servicios técnicos y de ingeniería, renglón que puede tener promisorias perspectivas en el área del Caribe. En este mismo sentido, es importante destacar la aprobación por parte de la Junta Monetaria de un crédito por US\$ 5 millones para financiar exportaciones de bienes nacionales a Barbados.

Por otra parte, en materia de importaciones, en el primer trimestre del año se ha continuado aplicando la política adoptada, en los últimos meses del año pasado, cuando fueron trasladadas más de 500 posiciones arancelarias al régimen de licencia previa. Simultáneamente se aumentó el gravamen arancelario de gran parte de los bienes no esenciales para el consumo básico, así como para los insumos que utiliza el aparato productivo. Es necesario señalar que además de buscar una mejor utilización de los recursos externos del país, las anteriores políticas están orientadas a coadyuvar a los propósitos de reactivación de la actividad productiva interna, mediante protección a la producción nacional y el estímulo a la demanda por bienes domésticos. Habiendo, como hay, mucha capacidad ociosa en el país, el control sobre las importaciones no debe producir las presiones inflacionarias o las ineficiencias que ocasionaría en otro contexto. Como complemento a las medidas anteriores, debe anotarse que se ha puesto especial énfasis en los mecanismos tendientes a la represión y control del contrabando.

Política de endeudamiento. Como se comentó anteriormente, a partir de 1981 la situación externa del país cambió, presentándose desde entonces déficit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria. Por lo tanto, ha sido necesario cambiar buena parte del manejo macroeconómico

que se estableció a partir de la "bonanza cafetera". Con relación a la deuda externa, es importante destacar que se han adoptado numerosas medidas para estimularla en forma moderada y en condiciones razonables. Entre estas es preciso mencionar: la eliminación total de los encajes sobre exigibilidades en moneda extranjera, el otorgamiento de plazos más cómodos para girar al exterior, y el recorte de los depósitos gratuitos del Banco de la República en bancos y corporaciones, según su posición propia.

Así pues, el manejo flexible del control de cambios pretende inducir un aumento prudente en el endeudamiento externo, aprovechando que el país puede asumir un mayor servicio de la deuda externa. Respecto a este último punto, volviendo al Cuadro No. 6, se puede observar que, a pesar de haberse registrado un ascenso de la relación entre el servicio de la deuda y los ingresos corrientes de la balanza cambiaria en el año 1982, ella continúa dentro de límites generalmente aceptables. Mientras otros países de América Latina han venido destinando casi todas las divisas que generan en un año al pago de la deuda externa, Colombia comprometió, en dicho fin, menos de un tercio de las que obtuvo durante 1982. Este indicador resulta tanto más diciente si tomamos en cuenta que en ese año nos encontrábamos en la fase aguda de la recesión internacional y doméstica, y en una situación de déficit en la cuenta corriente debido a la pérdida del dinamismo exportador. El propósito de este endeudamiento, desde un punto de vista cambiario, consiste solamente en impedir una pérdida mucho mayor de reservas, evitando que estas lleguen a niveles tales que obliguen a reducir inclusive las importaciones verdaderamente necesarias y a sacrificar así, las posibilidades de desarrollo. En cuanto al sector público se refiere, el deseo del gobierno consiste en que la deuda pública se vincule, ante todo, a proyectos destinados a reforzar la capacidad productiva y exportadora del país. La reforma fiscal que está en curso evitará que la deuda pública externa se destine, simplemente, a financiar gastos de funcionamiento.

Política monetaria y de tasas de interés. La opinión pública conoce bien la estrategia y las políticas del actual gobierno con respecto a las tasas de interés. Nuestras notas del pasado mes de noviembre explicaron y discutieron el alcance de las mismas, cuyo objetivo es el de propiciar la reactivación económica por medio

de estímulos al consumo y a la inversión. Estas medidas han tenido éxito, pues ha habido una clara reducción en las tasas pasivas; y una reducción en las tasas activas, dentro del límite que imponen en cuanto a estas últimas, los niveles de encaje y las normas sobre inversiones forzosas.

Infortunadamente, las tasas de interés internacionales no han seguido descendiendo, y Colombia ha tenido que acelerar la devaluación en busca de una paridad de equilibrio. Por eso, las autoridades son conscientes de que, a pesar de que las tasas de interés reales son muy elevadas, y de que aún deben disminuirse un poco, una reducción drástica de las mismas hasta niveles que estén por debajo de las tasas externas más la devaluación esperada, podría causar como ha sucedido en otros países, pérdida masiva de divisas, o reducción en el ahorro doméstico. Esta situación podría echar a perder simultáneamente los esfuerzos por lograr la reactivación económica y por evitar que el sector externo se convierta de nuevo, como ocurría antes de la década de los setenta, en un cuello de botella para el desarrollo económico.

Por supuesto, a diferencia de lo que ocurre en otros países, hay en Colombia controles administrativos, derivados de nuestro estatuto cambiario, que evitan la libre movilidad de los capitales, y, por lo tanto, aíslan, dentro de ciertos márgenes, al mercado doméstico de los eventos internacionales. Sin embargo, cuando las diferencias en las tasas internas y externas son demasiado elevadas, los controles comienzan a recibir numerosas presiones, que tienden a disminuir su efecto, tal como lo indican tanto la teoría como la repetida experiencia de otras latitudes.

Es bien conocido que una de las posibilidades más importantes de expansión monetaria en la actualidad es la financiación del déficit fiscal, cuyo monto ha presentado en los últimos años un crecimiento verdaderamente explosivo. Los notables esfuerzos que las autoridades están realizando para sanear las finanzas nacionales y regionales tendrán también implicaciones importantes para recuperar el equilibrio externo del país. Este hecho merece destacarse, porque pone de presente la armonía entre los variados aspectos de la política económica.

Situación monetaria. Al finalizar marzo de 1983, los medios de pago (M_1) alcanzan un valor de \$ 300.034 millones, inferior en \$ 3.276 millones (1.1%) al del mes anterior y en \$ 25.665 millones (7.9%) al de diciembre de

1982. En año completo, su crecimiento es de \$ 49.578 millones (19.8%), variación inferior a la obtenida en los mismos periodos durante los últimos seis años.

El cambio mensual de M_1 tiene su origen en el descenso de \$ 14.253 millones (6.8%) que registra el dinero base, por cuanto el multiplicador monetario pasa de 1.4465 en febrero a 1.5351 en el presente mes. El avance en el multiplicador obedece a una disminución del coeficiente de reserva bancaria de 0.5679 a 0.4937 durante el periodo, como resultado de una reducción de \$ 21.047 millones en el encaje monetario de la banca, frente a un descenso de \$ 10.070 millones en los depósitos en cuentas corrientes.

Es importante anotar que a finales de marzo las autoridades monetarias procedieron a acelerar el proceso de desmonte de la totalidad del encaje marginal, ya que a comienzos del año, la Resolución 1 de 1983 de la Junta Monetaria, había señalado un periodo de cuatro meses para su eliminación. Además, se opta por reducir el encaje de los depósitos de establecimientos públicos del 80% al 60% y se unifica a 45% el encaje ordinario sobre las exigibilidades a la vista y antes de treinta días, pues como es sabido estas exigibilidades estaban sujetas a dos tasas de encaje: 50% para aquellas que presentaba el sistema bancario hasta la implantación del encaje marginal y el 45% sobre los incrementos a partir de su limitación en febrero de 1980.

La variación de la base monetaria durante el mes se explica fundamentalmente por la disminución de \$ 21.677 millones en las reservas internacionales. Además, se registra la cancelación de \$ 1.188 millones en los préstamos realizados por las corporaciones de ahorro y vivienda al FAVI (ante la normalización de los problemas de iliquidez, que dieron lugar a la utilización de estos recursos en los meses anteriores), al igual que el incremento de \$ 2.734 millones en los depósitos constituidos para tramitar licencias de cambio para pagos al exterior.

Los movimientos contraccionistas anteriormente mencionados, se ven compensados en parte por el avance de \$ 5.237 millones en el crédito neto al sector público, principalmente, por el aumento de \$ 7.000 millones en el crédito a la Tesorería al otorgarse un préstamo con cargo al cupo de crédito especial. De otra parte, se presenta un descenso de \$ 6.713 millones en la colocación de los títulos con los cuales el Banco

de la República interviene en el mercado monetario, efecto de las mayores redenciones de títulos canjeables \$ 6.512 millones, certificados de cambio \$ 1.181 millones, en tanto que los títulos de participación crecen \$ 980 millones.

Igualmente, se observa una utilización de recursos por parte del sistema bancario mediante el cupo ordinario y cupos especiales de crédito en \$ 358 y \$ 1.089 millones, respectivamente.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1983		Variación	
	Febrero	Marzo*	Absoluta	%
Base monetaria (A-B+C)	209.703	195.450	-14.253	-6.8
A—Activos del Banco de la República	421.042	403.686	-17.356	-4.1
1— Reservas internacionales netas	283.906	262.228	-21.677	-7.6
2— Crédito doméstico	136.250	140.003	3.753	2.8
a) Crédito neto Tesoral	(34.583)	(40.326)	5.743	16.6
b) Crédito neto sector público (resto)	(-8.010)	(-8.516)	-506	-6.3
c) Crédito bruto bancos	(20.743)	(21.630)	887	4.3
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(83.304)	(81.222)	-2.082	-2.5
e) Crédito bruto sector privado (3)	(5.630)	(5.341)	-289	-5.1
3— Otros activos netos	886	1.455	569	64.2
B—Pasivos no monetarios	214.522	212.310	-2.212	-1.0
1— Obligaciones en moneda extranjera bancos	377	727	350	93.0
2— Obligaciones entidades de fomento	98.431	99.982	1.551	1.6
3— Obligaciones sector privado	14.049	16.414	2.365	16.8
4— Obligaciones con títulos del Banco de la República	81.514	74.801	-6.713	-8.2
5— Obligaciones externas a largo plazo	20.394	20.629	235	1.2
6— Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	3.183	4.074	891	28.0

(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.

Con relación a las operaciones de los fondos financieros administrados por el emisor, se destaca en marzo el incremento de \$ 2.578 millones en las disponibilidades del FFAP ante la mayor colocación de títulos agroindustriales, lo que le permite contar con unos recursos de \$ 44.552 millones para atender los requerimientos de crédito del sector agropecuario.

La oferta monetaria ampliada (M_2), que considera además de los medios de pago los sustitutos próximos del dinero, alcanza un monto de \$ 760.592 millones, superior en \$ 6.179 millones (0.8%) al saldo del mes anterior y en \$ 138.750 millones (22.3%) al de igual fecha del año pasado.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de marzo	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	103.190	-0.3	27.4	83.739	19.4	37.6	186.929	7.6	31.8
1979	128.679	-4.6	24.7	110.835	10.3	32.4	239.514	1.8	28.1
1980	168.112	0.3	30.6	141.285	12.0	27.5	309.397	5.3	29.2
1981	207.254	-3.3	23.3	251.280	17.2	77.9	458.534	7.0	48.2
1982	250.456	-3.6	20.8	371.386	10.5	47.8	621.842	4.4	35.6
1983	300.034	-7.9	19.8	460.558	10.4	24.0	760.592	2.4	22.3

(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.

La variación mensual de (M₂) se origina básicamente por el incremento de \$ 9.455 millones (2.1%) en los cuasi-dineros, cuyo monto asciende a \$ 460.558 millones en la fecha comentada, frente a la disminución de \$ 3.276 millones (1.1%) en los medios de pago. De esta forma los cuasi-dineros continúan aumentando su participación dentro de la oferta monetaria ampliada, al pasar de 59.8% en febrero a 60.6% en marzo del presente año.

Los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda siguen siendo el activo más dinámico dentro de las captaciones del sector financiero, al crecer \$ 8.713 millones 4.3% en el mes,

y presentar un saldo de \$ 209.169 millones, que explican el 45.4% del total de los cuasi-dineros. Por su parte, los depósitos tradicionales de ahorro del sistema bancario suben \$ 2.070 millones en el mes al alcanzar un valor de \$ 85.652 millones, suma que constituye un 18.6% de los cuasi-dineros. Por el contrario, los certificados de depósito a término de bancos como de las corporaciones financieras, presentan en conjunto una disminución de \$ 1.328 millones (0.8%) con respecto al mes anterior, al llegar su saldo a \$ 165.737 millones, cuya participación alcanza el 36% del total de activos de alta liquidez.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de marzo	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	25.647	6.1	45.2	24.709	14.6	44.8	33.383	36.8	27.7	83.739	19.4	37.6
1979	35.025	4.1	36.6	31.268	-1.9	26.5	44.542	27.4	33.4	110.835	10.3	32.4
1980	46.967	2.0	34.1	27.458	2.1	-12.2	66.860	25.7	50.1	141.285	12.0	27.5
1981	59.903	2.6	27.5	87.858	20.7	220.0	103.519	24.4	54.8	251.280	17.2	77.9
1982	73.405	0.9	22.5	151.227	7.2	72.1	146.754	20.1	41.8	371.386	10.5	47.8
1983	85.652	1.6	16.7	165.737	2.9	9.6	209.169	21.7	42.5	460.558	10.4	24.0

(1) Cifras provisionales.

Finalmente el crédito en moneda nacional otorgado por el sistema bancario se sitúa en \$ 351.199 millones al finalizar el primer trimestre de 1983, con incremento de \$ 3.134 millones (0.9%) en el mes y de \$ 66.547 millones (23.4%), en año completo.

El avance que experimentan las colocaciones de la banca en el mes de marzo, es resultado de los incrementos de \$ 4.262 millones en la cartera y de \$ 280 millones en inversiones voluntarias, frente a un descenso de \$ 1.408 millones en los deudores varios. El 91.3% de las colocaciones bancarias corresponde a préstamos y descuentos, de los cuales \$ 95.175 millones (29.7%) están respaldados con recursos provenientes de las líneas especiales de crédito del

Banco de la República y de los fondos de fomento que él administra. Estos recursos se encaminan a fortalecer los sectores básicos de la economía nacional.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de marzo	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1978	89.490	2.4	36.3	97.169	4.0	33.6
1979	106.288	-1.0	18.8	117.495	1.0	20.9
1980	124.678	1.0	17.3	141.475	3.8	20.4
1981	189.337	4.4	51.9	217.950	9.9	54.1
1982	256.211	1.3	35.3	284.652	2.6	30.6
1983	320.633	1.3	25.1	351.199	1.5	23.4

(1) Cifras provisionales. * Incluyen cartera.

Vida del Banco de la República. En desarrollo del Decreto 3167 de 1968 el CONPES, en reunión celebrada a mediados de marzo aprobó la transferencia de las Cuentas Nacionales al Departamento Administrativo Na-

cional de Estadística, DANE, labor que había sido responsabilidad del Banco en los últimos 35 años. Al mismo tiempo se le asignó al Banco la elaboración de las Cuentas Financieras, con base en la nueva metodología de las Naciones

Unidas en que se integra el sector real y el financiero de la economía, consolidación que se presentara desde 1970. Igualmente, el DANE inicia el diseño metodológico y el cómputo de las cuentas con el nuevo enfoque de las Naciones Unidas, desde el mismo año.

Con el fin de lograr la necesaria coordinación entre las dos entidades y una adecuada transición entre el sistema utilizado por el Banco y el nuevo enfoque del DANE, el CONPES propuso la creación de un Comité consultivo y de coordinación, conformado por representantes de Planeación Nacional, el DANE y el Banco, encargado de velar por la calidad y oportunidad de los resultados, facilitar la cooperación e intercambio de información necesaria, formular recomendaciones en aspectos técnicos y emitir sugerencias para promover un amplio conocimiento y utilización del sistema de contabilidad nacional.

De otra parte, la junta directiva del Banco, designó a los directores que la representarán en

las corporaciones de las sucursales en el período bienal 1983-1984, con el carácter de banqueros y hombres de negocios. Por su parte, los bancos accionistas designaron a los miembros que les corresponde elegir.

Adicionalmente, la junta directiva autorizó la creación de la subgerencia de **Asuntos Inter-nos**, cargo para el cual los señores directores designaron al doctor Alfredo Romero Forero, quien se desempeñaba como secretario de la junta directiva. Serán manejados por la subgerencia mencionada los Departamentos de Compras y Suministros, Protección y Seguridad, Administrativa de Edificios, junto con el Departamento de Servicios Generales de Comunicación, creado también recientemente. El objetivo general de la nueva subgerencia es el de agrupar en forma funcional algunas áreas de trabajo dispersas, considerando para ello la naturaleza y esencia misma de las funciones que desarrollan.