

Luis Jorge Garay S.

EL PROCESO DE
ENDEUDAMIENTO EXTERNO
COLOMBIANO

Luis Jorge Garay S.

EL PROCESO
ENDEUDAM

Resulta un ta
vivía en novi
ejemplo que
a los demás p
ficultades en

Sinembargo
citó a la Junt
su problema
hablar de la
deudamiento
los aumento
tes para ma
comentaban
la economía
dumbre exis
Colombia a
ses más end
junta sobre
un nuevo tr

Luis Jorge Garay Salamanca nació en Bogotá. Es ingeniero industrial de la Universidad de los Andes y Master en Economía de la misma universidad. Posteriormente obtuvo el título de Ph. D. en Economía del M.I.T. Fue profesor de la Universidad de los Andes durante 1974 y 1975 y de la Universidad Nacional en 1976 y 1977. Ha sido investigador invitado de las Universidades de Oxford y Cambridge y actualmente es investigador asociado de FEDESARROLLO y de CINEP. Ha escrito varias obras sobre el Grupo Andino y sobre Comercio Exterior. En la actualidad adelanta una investigación sobre la deuda externa en Colombia.

* La present
dictó el au
yuntura”

EL PROCESO DE

ENDEUDAMIENTO EXTERNO COLOMBIANO*

Resulta un tanto difícil evocar hoy la situación idílica que se vivía en noviembre del año pasado, cuando se hablaba del buen ejemplo que daba Colombia en el manejo de su deuda externa a los demás países latinoamericanos que enfrentaban serias dificultades en el cumplimiento de sus obligaciones.

Sin embargo en diciembre la empresa privada colombiana solicitó a la Junta Monetaria soluciones que le ayudaran a resolver su problema de deuda externa. Meses más tarde se empezó a hablar de la deuda externa pública, de los altos índices de endeudamiento externo que tenían las empresas públicas, y que los aumentos de tarifas presupuestados no iban a ser suficientes para mantener una liquidez razonable. Hace un mes ya se comentaban en voz alta las posibles dificultades cambiarias de la economía colombiana en 1984 y, para aumentar la incertidumbre existente, sin mayor difusión previa el Presidente de Colombia acaba de firmar con los presidentes de los tres países más endeudados de la América Latina una declaración conjunta sobre la necesidad de acuerdos para la renegociación y un nuevo tratamiento de la deuda externa del área. De alguna

* La presente es una transcripción de la Conferencia que sobre el tema dictó el autor el 11 de junio de 1984, dentro de los "Debates de Coyuntura" organizados por el CINEP.

manera esta serie de hechos han debido deteriorar la imagen que se tenía del país.

¿Por qué este cambio radical en la percepción del problema? El que países que enfrentan mayores problemas en su deuda -como Venezuela- no hayan firmado el documento, podría obedecer a las diferencias que presentan los procesos de endeudamiento de cada país en particular. El del caso colombiano tan sólo ahora empieza a hacerse público, razón por la cual aparecen como sorpresivas situaciones que ya debían conocerse en algunas dependencias estatales que monopolizan el flujo de información hasta tal punto que ni siquiera fluyen a las demás entidades del propio Estado. Es dicente que en las negociaciones de la Junta Monetaria con la empresa privada el Ministro de Hacienda no haya dado la cifra exacta de dicho endeudamiento. Esto sin mencionar, por ejemplo, el caso de cifras como la del valor de las líneas de crédito externo abiertas al sistema financiero nacional, o las del monto e importancia de la deuda no registrada, que tampoco se conocen con certeza. No se debe interpretar lo anterior como una crítica negativa. Simplemente es otra manifestación de la necesidad que tiene el país de una información más completa que evite las especulaciones malsanas de los problemas que se discuten y que, en el caso que nos ocupa, hubiera permitido entender apropiadamente la participación del país en la declaración conjunta.

CUAL ES EL PROBLEMA DE LA DEUDA EXTERNA.

El problema de la deuda externa colombiana surge fundamentalmente del ritmo, del grado y del cambio de fuentes de endeudamiento que se dio en un período de tiempo relativamente corto, desde 1979 hasta 1983. En dicho período el país vio crecer su deuda externa a una tasa real, en términos de dólares constantes, del 15^o/o anual, que es el triple de la tasa que el país había acostumbrado a tener durante más de 15 años. Pese a lo anterior, el problema no es simplemente el nivel absoluto de la deuda. La deuda colombiana se acerca a unos US\$ 10.850 millones, que comparada con la del Brasil o con la de la Argentina, o con las relaciones entre éstas y sus respectivas

PIBs, permitirían resolver problemas. El con el flujo de respecto al ex los términos fi

A manera de i proporciones, lar al de una e sus instalacio 200 millones, los fondos, la taños externo que endeudar micamente to mo se endeud el crédito.

El problema le va a permi los recursos compró. Si h sucede es qu que el equip ner de la car tamo. Enton conciente de La empresa rio, o de pag compensació banco y la e la inversión

¿Por qué pu ser que estu que ocurrie ron que se rara se hubi En esas circ

PIBs, permitirían concluir que Colombia no afronta mayores problemas. El problema grave colombiano está relacionado con el flujo de fondos, el flujo de la balanza de capitales con respecto al exterior, derivado del ritmo, de la intensidad y de los términos financieros en el proceso de endeudamiento.

A manera de ilustración podemos suponer que, guardadas las proporciones, el proceso de endeudamiento de un país es similar al de una empresa. Si ésta decide endeudarse para ampliar sus instalaciones y tiene que importar equipo que cuesta US\$ 200 millones, y el sistema financiero interno no puede proveer los fondos, la empresa se ve en la necesidad de acudir a préstamos externos. Esto de por sí no es malo; sería como afirmar que endeudarse es malo, apenas una categoría moral. Económicamente todo depende de las condiciones y de la forma como se endeuda: de los términos financieros en que se obtiene el crédito.

El problema es si realmente el flujo de fondos de la empresa le va a permitir poner en operación el equipo y luego, allegar los recursos necesarios para repagar el crédito con el cual lo compró. Si hay un mal cálculo en el flujo mencionado, lo que sucede es que tiene que empezar a pagar el crédito antes de que el equipo inicie operaciones y, por lo tanto, no va a disponer de la cantidad de recursos necesarios para repagar el préstamo. Entonces puede suceder que la agencia crediticia no sea conciente de ello y le corte el flujo no renovándole el crédito. La empresa se vería en la necesidad de declararse en moratorio, o de pagar endeudándose en otra fuente. Si hay una descompensación en el flujo de fondos, en un momento dado el banco y la empresa se quedan sin recobrar el crédito y sin que la inversión empiece a ser productiva.

¿Por qué puede suceder ésto? En el caso de la empresa pudo ser que estuvo mal planteada la inversión. Otra posibilidad es que ocurrieran eventos imprevistos, no planeados, que hicieron que se retrasara la inversión, que antes de que ésta madurara se hubiera visto obligada a empezar a repagar el crédito. En esas circunstancias el problema es mutuo de las dos partes,

y entonces o ambos se ayudan, o alguno de los dos pierde, o pierden ambos. Si el banco o el sistema financiero en general tiene una visión de largo plazo y más de equilibrio general, y si la situación fuera coyuntural, pues evidentemente lo que haría sería reciclar el crédito para posibilitar que la inversión empezara a ser productiva y así asegurar el pago. Otra alternativa se deriva de una perspectiva miope, de corto plazo y equilibrio parcial: el acreedor busca obligar a la empresa a cumplir con los compromisos; como la empresa no puede pagar, entonces tendrá que retener los equipos y así no llegará a funcionar productivamente la inversión. Se entra en un círculo vicioso, si la empresa no puede pagar, quebrará a menos que consiga otras fuentes crediticias.

De este tipo es el problema de la deuda externa que está afrontando actualmente América Latina. Simplemente algunos países, como Colombia, si no consiguen un reciclaje de los créditos, dado el ritmo en que se endeudaron y el incremento del servicio de su deuda, pueden ver tambalear su solvencia internacional en pocos meses.

LA DEUDA PUBLICA EXTERNA.

Colombia entra a un proceso de contratación de crédito externo a un ritmo de crecimiento del 15^o/o anual, en términos de dólares constantes (en dólares corrientes el crecimiento anual mínimo fue un 20 o 25^o/o). Con ese proceso de endeudamiento se empiezan a producir fenómenos laterales que van a tener una influencia decisiva en la manera como el flujo de fondos de Colombia con el exterior se empieza a descomponer.

Uno de ellos consistió en un cambio de actores en el proceso de endeudamiento. Los actores en la deuda externa por el lado de los agentes prestamistas son de cuatro tipos: uno es la banca comercial internacional, que es la banca privada que opera a nivel internacional. Otro es la banca multilateral de fomento (BIRF, BID, AID, CAF y similares). El tercero lo constituyen las empresas para la adquisición de los equipos que ellas producen; este tipo de financiación se conoce como cré-

dito de prov
moción de e
otros países
dos en sus p
nocidos ban
proporcione
le diera verd

Esas cuatro
diferente er
ciones la b
interés vari
un margen

Los bancos
lizan tasas
secuencia c
den prever
cio de deu
las tasas in
que la ban
a las de la
banca mul
tal, con un
prestaba a

En cuanto
de los pre
cada la ba
tratacion
que en e
1983) pa

¿Qué fue
banca mu
la primer
importar
ticipació
Colombi

dito de proveedores. Por último, existen unas agencias de promoción de exportación de los países avanzados que prestan a otros países para financiarles la adquisición de bienes producidos en sus países matrices (de esos bancos). Estos son los conocidos bancos de exportación e importación que, guardadas proporciones, sería una especie de Proexpos, si a Proexpo se le diera verdaderamente el carácter de un banco.

Esas cuatro fuentes operan de una manera fundamentalmente diferente en cuanto a sus términos financieros y a sus condiciones la banca comercial internacional opera con tasas de interés variable (p.e. Libor y Prime) que se fijan por medio de un margen sobre tasas interbancarias internacionales.

Los bancos multilaterales y de fomento, y los proveedores utilizan tasas fijas (p.e. 10^o/o). Es importante notar que una consecuencia del uso de tasas variables es que los países no pueden prever a ciencia cierta van a ser sus compromisos de servicio de deuda en el futuro, porque van a depender del nivel de las tasas internacionales de interés. Una segunda diferencia es que la banca comercial internacional presta a plazos inferiores a las de la banca multilateral. En Colombia en el año 72 la banca multilateral prestaba, en promedio, a 25 años plazo total, con un plazo de gracia de 5 o 6 años. La banca comercial prestaba a máximo 10 años de plazo total.

En cuanto a la importancia del cambio de agentes por el lado de los prestamistas se puede apreciar que a principio de la década la banca comercial internacional sólo participaba en contrataciones de crédito externo público con el 19^o/o, mientras que en el período de amplio endeudamiento (entre 1979 y 1983) participaba hasta con el 45^o/o.

¿Qué fuente fue la que perdió espacio? El espacio lo perdió la banca multilateral. En el caso de Colombia por varias razones: la primera es que la AID era la fuente de crédito externo más importante en la década del 60 y seguía manteniendo una participación determinante hasta 1976, pero en 1977 se retira de Colombia. La AID era la fuente que financiaba a más largos

plazos y más bajas tasas de interés, o sea era la fuente de condiciones más "blandas". Ese espacio dejado por la AID lo cubre la banca comercial, que además participa del espacio de los otros bancos multilaterales. Fue así como la banca multilateral que al principio de la década del 70 ocupaba el 72^o/o del saldo de los préstamos externos contratados por el sector público, entre 1979 y 1983 pasó a participar sólo con el 46^o/o.

De esta forma, en razón al elevado ritmo de endeudamiento y al desplazamiento de las fuentes "baratas" por las fuentes "caras", se produjo un encarecimiento de los términos financieros de la deuda externa pública colombiana.

En concreto, en Colombia en el año 72 los préstamos promedio se pactaban a un 5.7^o/o de interés, 21 años de plazo total y más o menos 5 o 6 años de plazo de gracia.

En el año 82, la tasa de interés promedio fue el 12^o/o, quiere decir que se duplicó respecto a la del 72, el plazo bajó a 11 años, prácticamente se redujo a la mitad, y el plazo de gracia fue de unos 3 años.

Un tercer aspecto importante derivado de este cambio de fuente residió en la variación en el patrón de desembolsos, de utilidades y de control administrativo de los créditos. Las fuentes multilaterales ejercen un mayor control y seguimiento de las inversiones que se van haciendo con los créditos concedidos. La banca comercial, especialmente en sus grandes épocas de auge, otorgaba el préstamo y lo desembolsaba rápidamente, dejando al país autonomía sobre su uso.

Todos estos factores aunados implican necesariamente que el servicio de la deuda externa pública habría de aumentar rápidamente a partir de un cierto momento. Hasta ahora no se ha manifestado el efecto total acumulado del incremento en el ritmo de endeudamiento y de los cambios de fuentes. Se prevé que en los años 84 y 85 se tendrá un más rápido crecimiento en el valor del servicio de la deuda pública (especialmente por concepto de amortizaciones). En este punto no hay que

olvidar las condiciones de la t
es posible qu
aún más el se

En el pasado
do con la ba
emisión de l
nal de capita
respuesta a
Plan de Des
mecanismo
na.

Con posteri
rectamente
Plan de Des
un plan de
vio la neces
mente impo
co era fina
llo. El gob
dinero y de

En este asp
da con la l
préstamos,
biable el p
equivaliere
nada men
Como cor
cambio de

Otro sect
miento de
trica. Las
do en la
Este sect
tes. La b

olvidar las tasas de interés variable, que dependen de las condiciones de la tasa de interés mundial. Si siguen subiendo, como es posible que ocurra en el transcurso del año, se encarecerá aún más el servicio previsto.

En el pasado el sector público colombiano se había endeudado con la banca privada extranjera básicamente a través de la emisión de bonos de deuda pública en el mercado internacional de capitales. Ello, de manera especial en el año 73 como respuesta a un objetivo de política económica planteada en el Plan de Desarrollo "Las Cuatro Estrategias". Mediante este mecanismo es el gobierno central el que asume la deuda externa.

Con posterioridad el gobierno central dejó de endeudarse directamente para fines de presupuesto nacional. Pero, con el Plan de Desarrollo - PIN, de la administración Turbay, que es un plan de inversión fundamentado en el crédito externo, se vio la necesidad de que el gobierno central asumiera directamente importantes deudas de fuente externa. Su objetivo básico era financiar el presupuesto nacional y el plan de desarrollo. El gobierno central se encargaría del manejo interno del dinero y de su asignación entre proyectos de inversión.

En este aspecto es de notar que el gobierno nacional se endeuda con la banca comercial en lo fundamental mediante sólo 5 préstamos, lo suficientemente importantes como para cambiarle el perfil a la deuda externa pública. Tales préstamos equivalieron a 1.350 millones de dólares. En su momento era nada menos que la tercera parte de la deuda pública vigente. Como consecuencia de lo anterior, el sector público tuvo un cambio de fuentes de crédito importante.

Otro sector que ha sido agente característico del endeudamiento del sector público en Colombia es el de energía eléctrica. Las 5 empresas más grandes de este sector han contratado en la última década un 32% de la deuda pública externa. Este sector también ha sufrido importantes cambios de fuentes. La banca comercial al principio de los 70 apenas financia-

ba el 10^o/o, y en los años recientes ya llegaba a aportar hasta algo más del 30^o/o de los recursos crediticios externos.

Parte importante del problema financiero del sector de energía eléctrica se relaciona con el cambio de perfil, con el ritmo de endeudamiento externo y con los planes de inversión que se tienen programados. El incremento de la deuda externa fue simultáneo al aumento del endeudamiento interno, y a pesar de esto, el sector ha tenido que empezar a incurrir en déficit presupuestales, por más de que en los últimos cuatro años el nivel de ingresos corrientes de operación hubiera aumentado anualmente al 43^o/o, o sea que las tarifas en los últimos cuatro años se han reajustado efectivamente, subiendo al 2.7^o/o mensual que es un nivel crítico, dadas las condiciones sociales del país.

El encarecimiento de la deuda externa del sector radica en el cambio de fuente acreedora, que se tradujo en mayores intereses y en una reducción ostensible del período de amortización de sus créditos. Ahora bien, siendo el período de maduración de sus inversiones supremamente largo, se llegó al punto de que simplemente esta no puede ser repagada en el plazo de crédito.

En cuanto a las limitaciones del crédito interno, es evidente que el sistema financiero nacional no da para la magnitud de inversiones que requiere el sector de energía eléctrica; este año debe invertir, según sus programas, 135 mil millones de pesos.

El sector de energía eléctrica no sólo se ha venido endeudando y acumulando déficit, sino que está previsto que durante los próximos 5 años tendrá que contratar 1.000 millones de dólares al año y, aún así, va a tener un déficit cambiario permanente durante todo el tiempo por unos 400 millones de dólares al año. Así, el sector agente principal del endeudamiento externo público es deudor y deficitario estructuralmente, sin la adecuada capacidad de pago, afectado por el deterioro en el flujo de fondos "frescos" provenientes de deuda externa, por el agudo déficit fiscal y de tesorería del gobierno central

que le impide
les y por la ri
las tarifas de s

Ante estas ci
forzar los me
de garantizar
rollo naciona
sus inversione
trativa, y de c
trar sus fuer

LA DEUDA

Al lado del p
blico de Col
vado, del que

De acuerdo
del sector pr
algunos caso
deuda privac
nos de dólar
pecialmente
mente su ni
res constant
proporción
terna total,
miento en /
zo es una d
zación de I
portación d
casos. Sus p
42^o/o: Col
Avianca y
sufriendo p
nera consec
ron pérdida

que le impide entregar transferencias o adiciones presupuestales y por la rigidez para elevar el actual ritmo de aumento de las tarifas de servicios públicos.

Ante estas circunstancias es de reconocer la necesidad de reforzar los mecanismos de planeación y control del sector, a fin de garantizar su encauzamiento según las prioridades del desarrollo nacional, de promover una adecuada jerarquización de sus inversiones, de estimular su eficiencia operativa y administrativa, y de diseñar instrumentos alternativos para desconcentrar sus fuentes de financiamiento.

LA DEUDA PRIVADA EXTERNA.

Al lado del proceso de endeudamiento externo del sector público de Colombia se produjo el endeudamiento del sector privado, del que poco se ha discutido.

De acuerdo con los cambios en la composición de la deuda del sector privado, se da uno cuenta de que el proceso fué en algunos casos, casi que esquizofrénico. Entre 1980 y 1982 la deuda privada de mediano y largo plazo se duplicó, en términos de dólares constantes. Respecto a la de corto plazo, es especialmente preocupante que se hubiera mantenido relativamente su nivel de deuda con el exterior (en términos de dólares constantes) en los dos últimos años, a tal punto que, la proporción de la deuda de corto plazo respecto a la deuda externa total, es superior a la de los países de mayor endeudamiento en América Latina. La deuda de mediano y largo plazo es una deuda contratada por la empresa privada con autorización de Incomex, en el caso de licencias globales para la importación de equipos, o de la Oficina de Cambios, en los otros casos. Sus principales actores son seis empresas que cubren el 42^o/o: Coltejer, Fabricato, Tejicóndor, Industrias Samper, Avianca y Acerías Paz del Río. Estas empresas habían venido sufriendo pérdidas de rentabilidad desde hacía 4 años de manera consecutiva. El peor año fue 1983, en el que todas sufrieron pérdidas que oscilaron entre -4^o/o y -27^o/o.

Analizando el perfil de la deuda externa de 5 de las empresas más endeudadas se encuentra que la devolución implicó en 1983 un aumento de costos entre el 2.00/o y el 5.50/o, en aquellos casos en que estaba funcionando la inversión. En el caso de Industrias Samper, donde no se encontraba en pleno funcionamiento la planta financiada, evidentemente el sobre-coste es más amplio, pero la diferencia ya no es causada por problemas de deuda externa, sino fundamentalmente por la descompensación del flujo de fondos.

Tampoco se puede olvidar que el servicio de la deuda de estas empresas se ve afectado por concepto de las amortizaciones, teniendo en cuenta que contrataron créditos con la banca comercial internacional sin período de gracia y a plazo total máximo de 7 u 8 años. De esta manera, una vez compraron el equipo se encontraron con que tenían que empezar a pagar inmediatamente. Si una renegociación permitiera que se dejara de pagar este servicio de deuda por unos años, posiblemente se le solucionaría durante ese lapso, el problema de liquidez, aunque no el problema financiero de carácter estructural que las aqueja. El servicio de la deuda les representó en el año 83 entre el 50/o y el 120/o de los costos.

Dada tal situación, las empresas solicitaron al gobierno, a través de la Junta Monetaria, un tratamiento especial a su deuda externa. Para ello adujeron el encarecimiento de su servicio a causa de la devaluación. En palabras de los empresarios: "Resulta que cuando nos endeudamos la devaluación del peso respecto al dólar era del 15 0/o y ahora se está devaluando al 280/o. Esto es injusto, recarga nuestro servicio de la deuda externa y, lo más grave, se ha constituido en la causa de nuestro problema financiero. Acudimos al gobierno que es quien decide el ritmo de devaluación para que nos resuelva este problema de la deuda externa".

Así el 23 de mayo, 5 meses después de que se iniciara la discusión del problema, la Junta Monetaria estableció una fórmula para el tratamiento de esa deuda. ¿En qué consiste la fórmula?

No fue la na
o sea que el
bierno sí se r
sos en mone
paguen en m
dudablement
res por este
las empresas,

La fórmula l
cultades de l
rias del país.
su deuda co
dejaran de p
postergar en
de dólares c
empresas us
5 y 90/o.

Sin embarg
con el riesg
dios. En efe
a las empre
ción de los
tización, ti
de cupos p
de la resolu
cución.

Como rest
aplicación
lucionara e
y de rental
en el exter

Al respect
lero y side
se les han
desde 198

las empresas
n implicó en
el 5.50/o, en
versión. En el
aba en pleno
ente el sobre-
causada por
mente por la

deuda de estas
ortizaciones,
la banca co-
azo total má-
compraron el
zar a pagar in-
que se dejara
posiblemente
a de liquidez,
estructural que
en el año 83

bierno, a tra-
cial a su deu-
de su servicio
empresarios:
ación del peso
devaluando al
e la deuda ex-
sa de nuestro
es quien deci-
va este proble-

ciara la discu-
ó una fórmula
e la fórmula?

No fue la nacionalización de la deuda de la empresa privada, o sea que el gobierno no garantizó esa deuda, aunque el gobierno sí se responsabilizó del cumplimiento de los compromisos en moneda extranjera en la medida que las empresas los paguen en moneda nacional al Banco de la República. Esto indudablemente constituye una ventaja para los bancos acreedores por este tipo de seguridad que, sin haber sido pactada con las empresas, ahora les brinda el Estado.

La fórmula busca brindar un cierto alivio simultáneo a las dificultades de liquidez de las empresas y a las presiones cambiarias del país. En efecto, si todas las empresas logran renegociar su deuda con la banca comercial internacional de manera que dejaran de pagar amortizaciones durante 3 años, el país podría postergar erogaciones en moneda extranjera por 190 millones de dólares durante cada uno de esos años, en tanto que las empresas usufrutuarían una reducción anual de costos entre 5 y 90/o.

Sin embargo hay algunos puntos que no se pueden descuidar con el riesgo de socializar costos privados a través de subsidios. En efecto, la concesión y la cuantía de subsidios directos a las empresas, está supeditada a las condiciones de negociación de los títulos que establezca el gobierno: escalas de amortización, tipos de interés, términos de pago y disponibilidad de cupos preferenciales. Resta por reglamentar el artículo 5 de la resolución y quedan por ver los términos reales de su ejecución.

Como resulta apenas lógico, no podía esperarse que con la aplicación de un sistema para cubrir el riesgo cambiario se solucionara el conjunto de problemas estructurales, financieros y de rentabilidad, que aquejan a varias empresas endeudadas en el exterior.

Al respecto también se debe recordar que a los sectores textilero y siderúrgico, a los que pertenecen 4 de estas empresas, se les han venido concediendo cuantiosos créditos especiales desde 1982. Hasta octubre de 1983 se habían utilizado cupos

de crédito en el Banco de la República para la financiación y capitalización de empresas textiles y siderúrgicas por un valor cercano a los \$5.600 millones y \$ 2.900 millones, respectivamente. Debido a la elevada concentración de mercado y de capital en esos dos sectores alrededor precisamente de las empresas en consideración, no sería errado afirmar que ellas debieron haber hecho uso de la gran mayoría de los cupos acreditados por sus correspondientes sectores industriales.

LA DEUDA EXTERNA DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL.

También en mayo se hizo la primera mención pública sobre la renegociación de la deuda externa de la banca comercial colombiana, en particular sus créditos de corto plazo.

Para ver el lugar que esta banca ocupa en el contexto internacional hay que recordar la presencia de filiales en el exterior, cuyo fortalecimiento y diversificación se produjo durante el auge del sistema financiero en el país, dentro de una política de diversificación de capital y de su localización internacional por esas mismas filiales (p.e. Panamá, Islas Caimán, etc).

Dichas entidades captaron capital de corto plazo a tasas de interés elevadas porque operaban en mercados financieros de alta competencia, participando además en consorcios organizados por los grandes bancos internacionales para prestar, en buena parte, a países de América Latina, y entre ellos a Colombia.

Respecto al endeudamiento del sistema financiero debe anotarse, en primer lugar que la volatilidad de la deuda de corto plazo reduce sustancialmente el margen de maniobra de las autoridades para regular sus flujos en presencia de cambios súbitos de actitud de los acreedores externos. La influencia de la situación del sector financiero en el estallido de la crisis cambiaría de algunos países latinoamericanos no deja de ser ilustrativa. Es preocupante el peso relativo que ha adquirido esta deuda en el caso colombiano.

A su vez, el mo el que p do reciente, nalizados p exterior, ta cambiaría. adicional d

En segund ca de Colo cios exterr razón del deudores i ciento los que no me en alguno:

Varios de zos mayo ron produ de esas fil

En tercer tampoco portancia cida y d sistema nes de po

Una cau nivel de no al 70 ción de su renta

Adicion vadas n un 42 p plazo),

A su vez, el crecimiento de la deuda externa no registrada, como el que parece haberse experimentado en el país, en el pasado reciente, sugiere que estos recursos podrían haber sido canalizados para fines diferentes al financiamiento del comercio exterior, tales como el arbitraje de intereses y la especulación cambiaria. Esta clase de operaciones constituye una fuente adicional de inestabilidad de la balanza de pagos.

En segundo lugar, sobresale el progresivo deterioro de la banca de Colombia en el exterior ante eventuales recortes crediticios externos para respaldar su cartera, pero sobre todo, en razón del incumplimiento de compromisos por parte de sus deudores internacionales. En 1983 se redujeron en un 15 por ciento los activos de bancos colombianos en Panamá, siendo que no menos del 25 por ciento de su cartera estaría colocada en algunos países de América Latina.

Varios de tales préstamos habrían sido reestructurados a plazos mayores a los acordados en un inicio, por lo cual se debieron producir importantes desajustes en los flujos de fondos de esas filiales.

En tercer lugar, la posición del sistema financiero en el país tampoco puede considerarse halagüeña, si se reconoce la importancia adquirida en los dos últimos años por la cartera vencida y de dudoso recaudo. La deuda de dudoso recaudo del sistema en su conjunto rebosa hoy en día los 120.000 millones de pesos.

Una causa fundamental del fenómeno la constituye el elevado nivel de endeudamiento de las sociedades en Colombia, cercano al 70 por ciento, en presencia de una prolongada desactivación de la producción nacional y de una fuerte reducción en su rentabilidad.

Adicionalmente, al menos en el caso de las siete empresas privadas más endeudadas con el exterior (que contribuyen con un 42 por ciento de la deuda externa total de mediano y largo plazo), una tercera parte de su deuda es acreditada por filiales

de bancos colombianos en el extranjero y una alta proporción de la deuda restante está, al menos, avalada por dichos bancos. Así el incumplimiento de los compromisos externos de la empresa privada agudizaría la deteriorada cartera de la banca nacional.

En consecuencia, queda claro el conjunto problemático conformado por la decadencia industrial, el endeudamiento externo privado y la crisis de la banca. Esto señala el lugar ocupado por el crédito en el funcionamiento del capital financiero.

También es claro que aún habiendo adoptado una fórmula para el tratamiento de la deuda externa de la industria privada, restan en la agenda varios puntos para la acción gubernamental. Estos se hacen aún más prioritarios cuando en la renegociación de la deuda externa del sistema financiero nacional están de por medio el condicionamiento de las carteras de los bancos colombianos en el país (a cargo del alivio de los problemas de liquidez de sus filiales en el exterior), el sacrificio de intereses públicos en favor de la satisfacción de necesidades de unos grupos particulares, la concesión de garantías por parte de la nación para respaldar deudas privadas contraídas con bancos extranjeros y, por ende, las reservas internacionales del país.

EL PROBLEMA CAMBIARIO.

En el ejemplo de la empresa veíamos la necesidad de un flujo neto de fondos para poder cumplir sus compromisos. En el caso colombiano varios hechos atentan contra la posibilidad de mantener en niveles adecuados dichos flujos.

En primer lugar, después del aumento del valor de los préstamos contratados entre 1979 y 1982 (el promedio anual llegó a ser 5 veces mayor a lo observado en otros años de la década del 70, se pasó a una incesante caída tanto del financiamiento externo neto como del balance en cuenta corriente.

Respecto al
en cuanto al
de más de 2
por la baja er

En segundo
internacional
unos 90 mil
Esto ocurrió
manifestar c
mulados del

Pero, más de
ma creditici
a América L
22.000 millo
dirigido al re
res países de
dos se redujo

Así pues, el
sada por el se
de cada dóla
nía que ded
que gastar m
Brasil alcanz
pagos va a de
de recursos c
mercial.

Colombia ha
ciente en su
por lo meno
entraría en p
jón.

(1) "Déficit
tando m

Respecto al primero, el flujo se redujo a la mitad en 1983 y en cuanto al segundo, se observó en 1982 y 1983 un déficit de más de 2.200 millones, de dólares, causado, sobre todo, por la baja en las exportaciones menores y de servicios.

En segundo lugar el alza de las tasas de interés en el mercado internacional (Prime y Libor) que le significan un aumento de unos 90 millones de dólares al servicio de la deuda externa. Esto ocurrió justamente en el momento en que se empiezan a manifestar con todo vigor los compromisos financieros acumulados del endeudamiento externo de años anteriores.

Pero, más definitiva que lo anterior es la destorcida del sistema crediticio internacional que redujo el nivel de desembolsos a América Latina de 40.000 millones de dólares en 1981, a 22.000 millones en 1983, la mayor parte de los cuales se ha dirigido al refinanciamiento de la deuda vencida de los mayores países del área. La participación colombiana en estos fondos se redujo entre 1981 y 1983.

Así pues, el país enfrentará una mayor presión cambiaria causada por el servicio de la deuda. En 1980 dedicaba 17 centavos de cada dólar exportado total a este servicio. En 1983 ya tenía que dedicar 34 centavos, y se espera que en 1983 tenga que gastar más de 60. En el momento más grave de su crisis el Brasil alcanzó los 69 centavos. Entre tanto nuestra balanza de pagos va a depender más que nada de la continuidad del flujo de recursos crediticios externos, en particular de la banca comercial.

Colombia ha venido acumulando desde 1981 un déficit creciente en su balanza comercial (1). Esto va a seguir ocurriendo por lo menos hasta 1986 cuando, de acuerdo con lo previsto, entraría en pleno vigor la exportación del carbón de El Cerrejón.

(1) "Déficit en la balanza comercial" significa que el país está importando más bienes y servicios que los que exporta.

Ello quiere decir que dejando a un lado la balanza de capitales, las reservas internacionales continuarán bajando. De aquí que la solvencia del país dependerá de lo que acontezca con la balanza de capitales. Por un lado, de qué nuevos flujos y qué nuevos créditos se obtengan del exterior y de qué tanta inversión extranjera aporte ingresos adicionales en dólares. Por el lado de egresos, de qué tanto capital pueda salir (p.e., que los empresarios decidan exportar capital, atraídos por las altas tasas internacionales de interés) y también del valor del servicio de la deuda externa ya contratada y de la que hay que contratar en el próximo futuro. En este año el servicio de la deuda pública externa será el orden de los 1.300 millones de dólares.

La delicadeza de la situación consiste en que si a Colombia se le recorta el flujo de fondos "frescos" por parte de la banca comercial —aún suponiendo que la multilateral sigue proporcionando créditos como está planeado—, en menos de 6 meses el país quedaría sin reservas.

Ante estas circunstancias se requiere de la normalización de la economía mundial, (tanto en los flujos financieros como en el comercio internacional), del cumplimiento de los planes de exportación de carbón, de la sustitución de hidrocarburos importados y de una rigurosa política de importaciones (del sector privado y del sector oficial), para que a partir de 1987 se logre alcanzar, por primera vez en 6 años, un superávit en la cuenta corriente, y se pueda también controlar la caída de las reservas internacionales. Si no se dan éstas condiciones en ambas cuentas, la corriente y la de capital, el nivel de reservas disponible a comienzos de 1985 apenas equivaldría a menos de tres meses de importación de bienes. Situación altamente preocupante, ya que significaría un serio deterioro cambiario respecto a lo experimentado por el país durante la última década, y además vulneraría gravemente y desestabilizaría la solvencia y la liquidez internacional de la economía colombiana.

Si en el presente año continúa el bajo nivel de créditos firmados que se ha observado hasta el momento, en particular con

la banca como plantear el problema de la liquidez que

RESPONSABILIDAD

En un sistema de responsabilidad compartida, los riesgos asumidos por los beneficiarios de los servicios pactados de distribuir los recursos de cada uno de los

La reflexión es que cuando el comercio exterior y política económica del Estado y la acción estatal regulan los grupos, favoreciendo la equidad de distribución de los costos y la parte de agen-

Ejemplos bien conocidos de la dependencia, la depresión y el crecimiento caído.

Para tratar el problema de comenzar de endeudarse y comportamiento

la banca comercial, en breve Colombia se verá abocada a replantear el manejo de su deuda externa por causa de la relativa iliquidez que estaría enfrentando.

RESPONSABILIDADES EN EL PROCESO.

En un sistema de mercado, cada agente económico se debe hacer responsable ante la colectividad de sus propias acciones. Todo acuerdo crediticio se rige por normas de responsabilidad compartida entre acreedores y deudores, en torno de los riesgos asumidos por cada una de las partes y de los costos y beneficios derivados de la operación financiera. En el momento en que surgen obstáculos al cumplimiento de los compromisos pactados, impera como regla básica de penalización la de distribuir los sobrecostos de acuerdo con su causación por cada uno de los agentes interesados.

La reflexión sobre este principio económico es ineludible cuando el conflicto compromete a amplios sectores de la sociedad: Todavía más cuando una organización socioeconómica y política como la colombiana, se acostumbra a la intervención del Estado para dirimir este tipo de situaciones. La actuación estatal recae por necesidad sobre intereses de diferentes grupos, favoreciendo a unos, pero en desmedro de otros. La equidad de tal intervención, depende del grado de socialización de los costos privados resultantes de acciones equivocadas por parte de agentes específicos.

Ejemplos bien ilustrativos de la situación descrita son el problema de la deuda externa de Colombia y, guardadas proporciones, la depresión del sistema financiero nacional ante el desusado crecimiento de la cartera vencida y de la de dudoso recaudo.

Para tratar el caso de la problemática del crédito externo, ha de comenzarse con la identificación de los actores del proceso de endeudamiento, para luego establecer los factores y los comportamientos responsables de su deterioro.

En primer lugar, sobresale el reducido número de actores, tanto prestamistas como prestatarios. En efecto, por el lado de los prestatarios, apenas cuatro entidades oficiales (Carbocol, ISA, EEEB y Ecopetrol) participaron con el 31.4 por ciento del valor del crédito externo contratado por el sector público en la última década, en tanto que el gobierno central lo hizo con un 31.1 por ciento. Tres de tales entidades están entre las cuatro mayores empresas no financieras del país, según el valor de sus activos. El 43.2 por ciento de la deuda externa privada de mediano y largo plazo está concentrada en cinco empresas (Avianca, Inversiones Samper, Coltejer, Acerías Paz del Río y Fabricato), todas ellas clasificadas dentro de las trece más grandes del país.

Así mismo, a través de cinco bancos comerciales se canaliza un 72 por ciento del valor de las líneas de crédito con el exterior del sistema bancario colombiano (Banco de Colombia, Banco de Bogotá, Banco Cafetero, Banco del Comercio y Banco Popular). Estos son los mayores bancos nacionales, según cartera.

En cuanto a los prestamistas, solamente cinco bancos privados internacionales (cuatro estadounidenses y uno japonés) acreditan cerca de un 33 por ciento de la deuda externa privada. Además, tales bancos han llegado a movilizar —como agentes y miembros bajo la modalidad de consorcio crediticio y como prestamistas individuales— un 92.4 por ciento del valor de los préstamos contratados por el sector público de Colombia con la banca comercial durante el período 1979-1983.

El Chase Manhattan Bank, por ejemplo, acreditaría en la actualidad aproximadamente un 30 por ciento de la deuda externa bancaria privada de mediano y largo plazo del país. El 51.4 por ciento de las contrataciones de deuda pública externa, en el último quinquenio, se firmaron con el Chemical Bank. Los otros bancos son el Bank of America, el Manufacturers Hannover y el Bank of Tokyo.

Mientras los de Estados Unidos están entre los seis mayores de su país, el japonés es el principal en su nación matriz.

Es de recorda
les más impo
BIRF y el BII
na pública es
banca comerc

Por consiguie
externo del p
jo, habrá que
tificado, de e
les e internac
sociedades ar
se hace impo
gislación naci
lo que posibi
patrimonio p
carácter priva
legal resulta a

En segundo l
do en el dete
terior, son de

Fallas e
crédito
tentes e
de la de
dujo, p
fondos
al men
financia
en térm

Serías d
ción de
dades d
va y en
ciales, y
to. El s

Es de recordar que las otras fuentes financieras internacionales más importantes, diferentes a los bancos privados, son el BIRF y el BID. Su participación en el saldo de la deuda externa pública es del 22.6^o/o y del 9.4^o/o, en tanto que la de la banca comercial llega al 44.5^o/o.

Por consiguiente, al momento de afrontar el endeudamiento externo del país y de definir responsabilidades sobre su manejo, habrá que referirse a un reducido número, claramente identificado, de entidades públicas y privadas, de bancos nacionales e internacionales, de funcionarios públicos y directivos de sociedades anónimas y entidades financieras. Esta definición se hace impostergable en la medida en que al amparo de la legislación nacional se limita la responsabilidad de los directivos, lo que posibilita ciertos excesos de la separación legal entre su patrimonio personal y el de la sociedad, en el caso de las de carácter privado. Con el agravante de que ni aún esta norma legal resulta aplicable al caso de las entidades oficiales.

En segundo lugar, entre los principales factores que han incidido en el deterioro de la situación de endeudamiento con el exterior, son de resaltar los siguientes:

- Fallas en la planeación de inversiones desarrolladas con crédito externo y en su programación financiera, consistentes en un desbalance entre el período de amortización de la deuda y el de maduración de la inversión. Ello produjo, por lo general, una descomposición en el flujo de fondos de las empresas, acentuada por el hecho de que, al menos en el último quinquenio, su principal fuente de financiación fue la más "dura" del mercado internacional en términos de tasas de interés y de plazos.
- Serias deficiencias en el encausamiento y en la jerarquización de ciertas inversiones públicas acorde con las prioridades del desarrollo nacional, en la conducción operativa y en la gestión administrativa de algunas empresas oficiales, y en el diseño de sus mecanismos de financiamiento. El sector energía constituye un buen ejemplo.

- Costosas distorsiones para la economía en su conjunto, en la política de diversificación de inversiones, en la estrategia, a nivel conglomerado, de control accionario (con frecuencia de corte especulativo) y de canalización de sobrecostos y de pérdidas en cabeza de la sociedad miembro con mayor poder de persuasión ante el aparato estatal para la consecución de tratos preferenciales en razón de su presencia, tradición e impacto nacional.

En el pasado, al menos a través de un banco colombiano y de sus filiales en el exterior se efectuaron ciertas operaciones en moneda extranjera que habrían contravenido el estatuto cambiario.

- Vacíos en la estimación del riesgo de los créditos otorgados por los bancos privados internacionales y en la previsión sobre la posible evolución del sistema financiero mundial, que han venido manifestándose en contra de la indispensable continuidad del flujo de créditos frescos hacia Colombia, como para garantizar el cumplimiento de sus compromisos financieros. Deficiencia compartida, en cierto sentido, por los bancos y por las autoridades gubernamentales competentes en su debido momento.

En los períodos de alta liquidez internacional tales bancos se vieron en la necesidad de estimular el endeudamiento de países como Colombia, ablandándoles las condiciones para asegurarse de una mayor rotación de sus recursos líquidos y, por ende, su mayor rentabilidad operacional. En contraposición, durante la destorcida del sistema financiero han venido castigando al país, no solamente recortando nuevas líneas de crédito, sino también encareciendo los términos de los préstamos. Mientras en el período 1979-1982 Colombia obtuvo, en promedio, un margen sobre la tasa Libor de 0.7 por ciento y 10 años de plazo total en sus contrataciones de crédito externo público, en el presente año se ha prestado con un margen promedio del 1.5 por ciento y un plazo de 7.5 años.

En consecuencia, ante el progresivo agravamiento de la posición cambiaria de Colombia (las reservas internacionales bru-

tas cayeron del presente por concepto de inversión en empresa privada (2) el sometimiento de la economía a la acción de una política que no sólo no podría contar con los verdaderos raíces de un favorecimiento del desmedro de

EL ESCENARIO

La agudización de la crisis en América Latina ha conducido a la agenda de las economías occidentales

Una de las razones reside en la estructura nacional. El hecho de que la economía nacional y monetaria se cargue una carga excesiva de comercio exterior y de comercio interno. Se trata de un sistema. Se trata de recurrir a la política económica, cor-

La política económica ha acumulado problemas que afectan inte-

(2) Equivalencia en los q

tas cayeron en 1.190 millones de dólares entre enero y julio del presente año) y dado el muy modesto nivel de ingresos por concepto de nuevas contrataciones firmadas hasta el momento en este año con la banca internacional, en particular la privada (2) el país se ve abocado a replantear el manejo y tratamiento de su deuda externa. En esta perspectiva, la definición de una intervención de ajuste por parte del Estado debería contar con el aporte crítico de la colectividad sobre las verdaderas raíces del problema, en la búsqueda de minimizar el favorecimiento de los grupos directamente responsables, en desmedro de otros intereses de la sociedad.

EL ESCENARIO INTERNACIONAL.

La agudización de algunos problemas de la economía capitalista ha conducido a que el tema del endeudamiento externo de América Latina llegue ahora a adquirir un lugar destacado en la agenda de la política de relaciones exteriores de las potencias occidentales.

Una de las raíces de los actuales problemas del capitalismo reside en la estructuración misma del sistema monetario internacional. El hecho de que una moneda sea a la vez patrón internacional y moneda nacional, privilegia a la nación matriz al otorgarle una autonomía relativa a su manejo monetario, cambiario y de comercio exterior, en desmedro de los demás países del sistema. Se le posibilita mantener sobrevaluada su moneda durante un buen período de tiempo, sin verse en la necesidad de recurrir a intervenciones equilibradoras en su política económica, como tienen que hacerlo sus socios.

La política económica aplicada por la administración Reagan ha acumulado una serie de desequilibrios tales que no sólo afectan intereses de los países subdesarrollados sino también

(2) Equivalentes a desembolsos por apenas 180 millones de dólares, en lo que hace a la deuda pública.

los de otros países industrializados. En presencia de los objetivos internos de estabilización económica y de desarrollo de la industria de armamento (con un crecimiento real del 5% al año), la política norteamericana ha buscado atraer recursos externos para financiar su expansión económica mediante un estricto control monetario que asegure el mantenimiento de altas tasas de interés y de un dólar sobrevaluado. Como ello no ha sido suficiente, tuvo que recurrir a un elevado déficit fiscal —el cual ascenderá a los US\$ 538 mil millones en el transcurso de los próximos tres años fiscales. Así la economía norteamericana ha logrado crecer en el primer trimestre del presente año a una tasa anual equivalente al 8.3%, no obstante su progresivo déficit de balanza comercial que se llegará a triplicar en 1984 con relación a 1982 (alcanzando los US\$ 120 mil millones).

La tendencia al alza de los tipos de interés, que ya se habían colocado a los elevados niveles de finales de los años setenta, la sobrevaluación del dólar, la estrecha liquidez internacional y el restrictivo proteccionismo de su mercado, resultantes de tal política, han obstaculizado todavía más el funcionamiento mismo de las llamadas fuerzas del mercado.

La acumulación de contradicciones a nivel internacional y el impacto económico, y por qué no geopolítico, que pueda significar el agravamiento del problema de la deuda externa de los países del Tercer Mundo, entre otros factores, parecen estar creando un ambiente propicio para la adopción de algunas normas que permitan una mínima regulación del sistema financiero en vigencia.

En medio de dicho escenario internacional se desenvuelve la problemática de la deuda externa de América Latina. A la necesidad de tal regulación podría interpretarse que apunta la reciente declaración de siete presidentes de la región, dirigida a los líderes de los países industrializados en su décima reunión económica en la cumbre. Un apartado de la declaración resulta ilustrativo a este respecto, cuando se afirma que: "Con arreglo a criterios de justicia y equidad, es preciso definir un con-

junto de políticas
nanciamiento,
blecer un amb
un esquema d
reses del conj

Existe un co
abordado cor
Entre ellas co

- **Tasas de**
unos topes no
cio de la deud
jación de ran
dar que cada
mes de expor

- **Liquidez**
gión para gar
1983 América
den de los US

A este respect
te el período
de 1975 y has
internacional
damiento de
condiciones f
riables de int
yor rotación
tabilidad ope
del sistema fi
do castigand
líneas de cré
sus préstamos

Se requiere d
teamericana c
para un míni

junto de políticas y acciones integradas en los campos del financiamiento, la deuda y el comercio. Es indispensable establecer un ambiente franco de cooperación que corresponda a un esquema de responsabilidad compartida y refleje los intereses del conjunto de la comunidad internacional”.

Existe un conjunto de áreas de negociación que puede ser abordado **comunitariamente** en el marco capitalista actual. Entre ellas conviene hacer mención de las siguientes:

- **Tasas de interés internacionales:** el establecimiento de unos topes nominales máximos para efectos del pago del servicio de la deuda vigente y la adopción de unas reglas para la fijación de rangos para los préstamos a contratar. Es de recordar que cada punto adicional le representa a A.L. casi medio mes de exportaciones (unos US\$2.500 millones).

- **Liquidez internacional:** un mayor flujo de fondos a la región para garantizarle una transferencia neta de capital. En 1983 América Latina sufrió una salida neta de divisas del orden de los US\$17.000 millones.

A este respecto debe tenerse presente que precisamente durante el período de alta liquidez internacional observado a partir de 1975 y hasta comienzos de esta década, los bancos privados internacionales se vieron en la necesidad de estimular el endeudamiento de los países del Tercer Mundo, ablandándoles las condiciones financieras (en cuanto a márgenes sobre tasas variables de interés y a plazos), para así asegurarse de una mayor rotación de sus activos líquidos y, por ende, su mayor rentabilidad operacional. En contraposición con la “destorcida” del sistema financiero mundial, los bancos privados han venido castigando a estos países, no solamente recortando nuevas líneas de crédito, sino también encareciendo los términos de sus préstamos.

Se requiere de una expansión monetaria en la economía norteamericana que le facilite los medios a los bancos comerciales para un mínimo reciclaje de sus créditos. En este punto vale

anotar que las dificultades de los bancos se deben no sólo a países deudores de América Latina sino también a otros importantes deudores morosos. En el caso del Continental Illinois Corp., el 29% de su cartera vencida correspondía a cuatro empresas internacionales.

Así mismo, es necesario que las autoridades norteamericanas propugnen para que los bancos pequeños de EE.UU. renueven una buena parte de sus créditos otorgados a América Latina. La deuda latinoamericana con estos bancos en junio de 1983 representaba un 18% del total de la deuda con bancos estadounidenses.

No sobra mencionar que la posición de la banca comercial japonesa y europea respecto a la renovación de líneas de crédito y al tratamiento de la deuda de dudoso recaudo es menos restrictiva que la norteamericana.

Sería de explorar como medida complementaria, la emisión de Derechos Especiales de Giro para el pago de una porción de la deuda de los países con los bancos comerciales, a condición de que sean colocados en términos favorables, así como también manejados con criterios equilibrados de estabilización y de desarrollo. A su turno, sobresale otra fuente de financiación de la deuda externa de los países del Tercer Mundo propuesta en diferentes círculos, consistente en la emisión de bonos de deuda pública en el mercado internacional de capitales.

- **Ampliación de los períodos de pago:** la adopción de un período de gracia y/o la ampliación del plazo total de pago de la deuda externa vigente. No sobra aclarar que por cada dólar de exportación de bienes y servicios, América Latina tuvo que dedicar 26 centavos de dólar para el pago de amortizaciones de su deuda en 1982 y 1983.

- **Apertura de los mercados industrializados:** una adecuada liberación a las importaciones de bienes provenientes de América Latina. El estancamiento del comercio mundial en 1980 y 1981 y su reducción de 2% en 1983, afectaron des-

favorablemente en dólares de manera prospectivamente

Ante los problemas de los países deudores de unos ingresos por los recursos destinados a los países deudores externos

Tasas de interés: el aumento hacia niveles más fuertes del sistema

Sin haber podido aclarar que el problema está abierto a un nivel de entidades, de la capacidad competitiva operó el problema el período

A diferencia de la deuda exterior a nivel de condiciones solo entre países normales de negociar su acuerdo con el crecimiento de los ingresos de f ríodo de m cientemente en los com una vez de

favorablemente a las exportaciones de la región, cuyo valor en dólares disminuyó un 9^o/o y un 2^o/o en 1982 y 1983, respectivamente.

Ante los problemas de solvencia internacional, se necesitarían mecanismos adicionales para asegurar una mínima liquidez de los países deudores. Una fórmula eficaz consiste en la adopción de unos topes (o rangos) a la proporción del total de los ingresos por concepto de exportaciones que los países deudores destinarían para el pago de los compromisos con sus acreedores externos.

Tasas de paridad entre las monedas fuertes: un movimiento hacia el valor real del dólar frente a otras monedas fuertes del sistema internacional.

Sin haber pretendido agotar una temática tan variada, queda claro que bajo las condiciones actuales hay suficiente espacio abierto a una negociación pragmática entre países, bancos y entidades, deudores y acreedores, en un **esquema de responsabilidad compartida**. Al menos con este esquema de referencia operó el proceso de endeudamiento de América Latina durante el período de auge del mercado financiero internacional.

A diferencia de lo anterior, una renegociación conjunta de la deuda externa de América Latina a una declaración de moratoria a nivel regional no parecen satisfacer, al menos en las condiciones actuales, los requisitos necesarios para un consenso entre países deudores. Baste señalar que en condiciones normales de liquidez a Colombia no le resultaría atractivo renegociar su deuda pública externa con la banca comercial. De acuerdo con la práctica vigente de renegociación, el encarecimiento de los términos financieros y el efecto perverso en el ingreso de fondos frescos que se derivarían si se logra un período de mora a sus pagos de capital, no se compensaría suficientemente con la postergación anual de US\$315 millones en los compromisos netos (por concepto de amortizaciones una vez deducidos los sobrecostos financieros) durante los

próximos tres años (3). Sin embargo, en la medida en que no se mantenga la continuidad de un adecuado flujo de recursos crediticios semejantes al de los primeros años de esta década, Colombia se verá abocada próximamente a replantear su posición respecto al manejo y tratamiento de la deuda externa en su conjunto.

En esa perspectiva el gobierno habría de buscar la **refinanciación** de la deuda externa, pública y privada, del país con la banca comercial, en el sentido de una postergación del pago del servicio comprometido para al menos los próximos cuatro o cinco años, sin perder de vista la necesidad de asegurar la continuidad de un flujo adicional, mínimo de créditos frescos. Un esquema del tipo planteado por la Resolución 33 resulta apropiado para esos dos tipos de deuda en el caso específico de Colombia, en razón a que, por ejemplo, durante el período 1974-83, los créditos para refinanciación de deuda externa vigente participaron con cerca de un 38% del valor contratado total por el sector público con la banca privada internacional.

Vale resaltar que los términos crediticios para una operación de **refinanciación** han sido al máximo tan "duros" como los prevalecientes en el mercado en su momento y, por consiguiente, significativamente menos onerosos que los de la práctica de renegociación de deuda externa. Esta última práctica implica en la actualidad un extramárgen de 0.8% (en términos de la tasa Libor), con respecto a las condiciones del mercado.

-
- (3) Si se toman en consideración las condiciones promedio de renegociación pactadas por países de A.L. en 1983 (a saber: margen de 2.25% sobre la tasa Libor, comisión adicional de 1.2% y plazo de 7.5 años), es posible inferir que para postergar las amortizaciones previstas para los próximos tres años (equivalentes a unos US\$ 415 millones anuales), se incurrirían en unos sobrecostos por el encarecimiento de los términos financieros en el proceso de renegociación, cercanos a los US\$ 85 millones por año.

COMPORTA

Saldo Deuda Ex

Saldo Deuda Ex

Saldo Deuda Ex

Saldo Deuda Ex
A PNB

Servicio Deuda

Servicio Deuda

Servicio Deuda

Servicio Deuda
A Ingresos Co
A PNB (0/o)

Deuda Pública

1. Condiciones
Tasa de I
Plazo To2. Participación
Banca Co
Banca M
Otros

(1) Datos pr

(2) Incluye :

FUENTE: E

M

C

CUADRO No.1

**COMPORTAMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA DE COLOMBIA
EN EL PERIODO 1978 - 1984
(US\$ MILLONES)**

	1978	1980	1982	1984(1)
Saldo Deuda Externa Pública	2.896	4.179	6.078	7.238
Saldo Deuda Externa Privada	1.306	2.494	3.656	3.601
Saldo Deuda Externa Total	4.202	6.673	9.734	10.839
Saldo Deuda Externa Total A PNB (O/o)	18.3	21.1	29.8	
Servicio Deuda Externa Pública	402	542	936	620
Servicio Deuda Externa Privada	200	374	590	280
Servicio Deuda Externa Total	602	916	1.526	900
Servicio Deuda Externa Total:				
A Ingresos Corrientes (O/o)	14.3	15.2	28.1	
A PNB (O/o)	2.6	2.9	4.7	
Deuda Pública Externa Vigente:				
1. Condiciones Financieras Promedio				
Tasa de Interés Nominal(O/o)	5.8	6.6	8.4	
Plazo Total (No.años)	22.7	20.2	17.9	
2. Participación Porcentual (O/o)				
Banca Comercial (2)	18.1	34.6	43.9	
Banca Multilateral	64.0	51.4	43.3	
Otros	17.9	14.0	12.8	

(1) Datos preliminares a junio 30.

(2) Incluye a la AID.

FUENTE: Banco de la República - Departamento Internacional.
Ministerio de Hacienda, Dirección de Crédito Público.
Cálculos del autor.

Ahora bien, si se continúan agudizando las contradicciones al interior del sistema capitalista y si se agrava todavía más la crisis de la deuda externa de América Latina, el escenario internacional podría verse transformado a un punto tal que el esquema político y económico para el tratamiento de la problemática de dicha deuda, trascienda sustancialmente al esbozado en este comentario.

POST SCRIPTUM

REFINANCIACION V.S. REPROGRAMACION DE LA DEUDA

Uno de los objetivos más importantes del endeudamiento externo del sector público colombiano con la banca comercial ha sido precisamente el de refinanciar deudas vigentes, o su servicio, con esa fuente prestamista. En efecto, un 28^o/o del crédito externo público contratado con bancos privados durante la última década, tuvo ese propósito, con la peculiaridad de que dicha participación alcanzó el 49^o/o para el caso de las entidades públicas descentralizadas, excluidas las de energía eléctrica.

Algunos grandes bancos estadounidenses (p.e. el Chemical Bank, y el Manufacturers Hannover), movilizaron en este período un 82^o/o de tales créditos, siguiéndoles en un 8^o/o y un 4.5^o/o bancos japoneses y filiales en el extranjero de bancos colombianos, respectivamente.

Un buen indicador del papel que ha desempeñado la práctica de refinanciación para vincular entidades financieras internacionales al proceso de endeudamiento público del país lo constituye el hecho de que ésta fué la finalidad de un 58^o/o del valor de los préstamos de consorcio concedidos por la banca privada de Estados Unidos a establecimientos descentralizados entre los años 1979 y 1983 y de un 38^o/o en lo que respecta a la banca japonesa.

La práctica de dades en cuandor no requiere refinanciar, cobiano.

Los términos plazos pueden la refinanciaciones normativas crédito "nuev

El típico crédito es aquel en el condiciones financieras. El esquema de financiamiento por la ta modalidad

Otra modalidad cambio de ap caso de la re descentraliza

A diferencia práctica crediticia especiales, económicos d adicionales a

Se destacan operandi de exigen primario con el F medidas que do, que el p sólo la deuda la vigente c exportación

La práctica de refinanciación puede adoptar diversas modalidades en cuanto a agentes y a términos crediticios. El acreedor no requiere ser el mismo al que se le adeuda el crédito a refinanciar, como ha sucedido comunmente en el caso colombiano.

Los términos en lo que hace a tasa de interés, comisiones y plazos pueden ser o los mismos del préstamo inicial objeto de la refinanciación o, de lo contrario, los que rigen para operaciones normales en el mercado al momento de contratarse el crédito "nuevo" (o crédito sustitutivo del original).

El típico crédito de refinanciación conocido como "roll-over", es aquel en el que tanto el acreedor y el deudor, como las condiciones financieras, permanecen inalterados con la operación. El esquema de tratamiento de la deuda externa privada establecido por las resoluciones 33 y 48 corresponde en rigor a esta modalidad de refinanciación.

Otra modalidad, quizás la más corriente, se distingue por el cambio de agentes y de términos en el crédito. Tal ha sido el caso de la refinanciación de deuda externa del sector público descentralizado de Colombia.

A diferencia de la refinanciación, la reprogramación es una práctica crediticia de excepción, aplicable a ciertas situaciones especiales, conducida fundamentalmente con criterios macroeconómicos de ajuste y acordada con la intervención de entes adicionales a los vinculados de forma directa en la operación.

Se destacan al menos tres características básicas del **modus operandi** de la reprogramación. Es así, como los acreedores exigen primero, que la operación sea precedida por un acuerdo con el FMI, para así asegurar que el país deudor adopte medidas que fortalezcan su capacidad de pago externo. Segundo, que el proceso sea integral en el sentido de involucrar no sólo la deuda externa con la banca comercial, sino también a la vigente con acreedores oficiales (gobiernos y agencias de exportación), que se agrupan generalmente en el denominado

Club de Paris. Tercero, que se utilice el mismo marco institucional con cada tipo de acreedor.

Además de éstos condicionamientos, la reprogramación ha conducido a un grave deterioro de las condiciones de endeudamiento de los países prestatarios (4). Por una parte, a pesar del esfuerzo por cumplir las metas de condicionalidad del FMI, que ha posibilitado avanzar en el proceso de ajuste al punto de adelantarse al cronograma de superávit comercial previsto, la práctica ha resultado poco eficiente, pero sí bien onerosa, para los países de América Latina que la han aplicado.

De acuerdo con un estudio de la Junta del Acuerdo de Cartagena, no sería errado argumentar sobre la inviabilidad práctica de los países andinos (en particular Bolivia, Perú y Ecuador que ya han renegociado su deuda), para que en el próximo futuro "se pueda atender al mismo tiempo el doble propósito de servir la deuda en las condiciones de las renegociaciones (hasta ahora pactadas), y atender ciertos requerimientos mínimos de crecimiento económico (a ritmos equivalentes a los de expansión de la población)" (5).

Una de las implicaciones económicas para Colombia de acogerse a la reprogramación de su deuda externa, sería la de verse abocada a reducir sustancialmente el valor de sus importaciones y a aplicar medidas de ajuste de corte recesivo durante un período de dos a tres años con sus consecuentes presiones desactivadoras sobre la producción nacional.

De otra parte los términos financieros de la reprogramación no corresponden a aquellos que prevalezcan en su momento

(4) Según cálculo de la CEPAL, el costo real se incrementó entre 1981/2 y 1983 en un 44% para Brasil, en un 28% para Cuba, en un 181% para México, para citar solamente algunos países.

(5) JUNAC, *La Deuda Externa en el Grupo Andino*, Lima, julio, 1984, p.36. Los paréntesis son nuestros.

para operaci
neral, son si
ra de ilustra
de reprogramar
los siguientes
adicional "f
años. En co
ra créditos
alcanzaron e
y unos plaz
renegociació

Ante estas c
intereses y c
la renegocia
nes de dólar
de dólares c
de dólares l
sobrecosto
ta que entre
por concept
zaría apenas

Con base en
ma de resp
los requisito
su deuda es
entre otros

La tra
refinar
del sec
vorabl
do por

(6) Durante

para operaciones crediticias **normales**, sino que, como regla general, son significativamente más "duros" y costosos. A manera de ilustración, vale mencionar que los términos promedio de reprogramación para países suramericanos fueron en 1983, los siguientes: margen sobre la tasa Libor, 2.25^o/o; comisión adicional "flat", 1.2^o/o; y, plazos total y de gracia, 7.5 y 3 años. En contraste, las condiciones pactadas por Colombia para créditos "frescos" durante el primer semestre de este año, alcanzaron en promedio, un margen del 1.5^o/o (sobre la Libor) y unos plazos de 8 y 3.5 años; obviamente, sin la comisión de renegociación ("flat").

Ante estas circunstancias, el encarecimiento (en términos de intereses y comisiones) de la deuda externa de Colombia, si se la renegociara en lugar de refinanciarla, sería de unos 70 millones de dólares, al año durante el próximo trienio (50 millones de dólares correspondiente a la deuda pública y 20 millones de dólares la deuda privada de mediano y largo plazo). Este sobre costo reclama seriamente la atención, si se tiene en cuenta que entre 1985 y 1987 el valor anual de las amortizaciones por concepto de la deuda susceptible de postergar (6) alcanzaría apenas unos 520 millones de dólares.

Con base en todo lo anterior resulta evidente que en un **esquema de responsabilidad compartida** Colombia reuniría todos los requisitos para ameritar la opción de la refinanciación de su deuda externa antes que su renegociación. Baste señalar, entre otros factores, los siguientes:

- La tradicional importancia que ha tenido la práctica de refinanciación en el proceso de endeudamiento externo del sector público. Con la particularidad, por demás favorable, de que éste tipo de operaciones ha sido auspiciado por los principales acreedores comerciales del país.

(6) Durante el período de gracia adoptado en la negociación.

- El carácter temporal del problema de su sector externo, diferente a una insolvencia de tipo cuasi-estructural, en cuanto no se deteriore el mercado internacional, se satisfagan los planes de exportación de carbón y de sustitución de hidrocarburos, se mantenga la continuidad de un mínimo flujo de créditos "frescos", y se hagan efectivos ciertos movimientos equilibradores en la balanza de pagos.
- La concesión de ciertas ventajas a los acreedores internacionales en el tratamiento dado por el gobierno a la deuda externa privada de mediano y largo plazo, a través de las Resoluciones 33 y 48 de la Junta Monetaria.

A otra situación se vería forzado el país si unos pocos bancos privados buscaran satisfacer **exclusivamente** sus propios intereses, con una perspectiva parcial e inmedatista, mediante el usufructo descomedido de su posición privilegiada en la estructura oligopólica del sistema financiero internacional

No deja de ser muy diciente, y a la vez preocupante, el drástico descenso del nivel de contrataciones del crédito externo público con la banca comercial (el valor de las mismas en el primer semestre de este año fué apenas un 30^o/o del correspondiente a idéntico período de 1981), el estancamiento de la deuda externa privada de mediano y largo plazo y el recorte de la utilización de las líneas de crédito externo abiertas al sistema financiero nacional, cercano a un 12^o/o durante el último trimestre.