Nuevas tendencias en el endeudamiento externo colombiano*

Leonardo Villar G.

Introducción

Varios análisis sobre el endeudamiento externo colombiano realizados hacia fines de la década de los setenta coincidieron en mostrar unos indicadores excepcionalmente halagadores para el país[1]. Hacia 1979, sin embargo, la evolución de la deuda externa señala un profundo cambio, al iniciarse un proceso acelerado de contratación de préstamos con la banca internacional, con destino tanto al sector público como al sector privado. Adicionalmente, las tendencias observadas durante los últimos años se unen a varios elementos que otorgan al tema de la deuda una relevancia dentro de las discusiones públicas quizás muy superior a la que tuviera en los primeros años de la década de los setenta, en los que su magnitud relativa era similar o superior a la actual.

En primer lugar, los cambios en la composición y en las características de la deuda externa se suman a las altas tasas de interés internacionales para hacerla cada vez más costosa; así, aunque los indicadores del nivel de endeudamiento sigan siendo mejores a los de los primeros años de la década pasada, desde varios puntos de vista, los indicadores sobre los costos reales de esa deuda son claramente menos halagüeños.

En segundo lugar, la observación de un creciente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, generado fundamentalmente por el mal desempeño de las exportaciones de bienes y servicios, plantea la necesidad inmediata de financiarlo para evitar una caída exageradamente rápida en las reservas internacionales del país. Un drenaje excesivo de esas reservas en el corto

* Quiero agradecer el invaluable apoyo de Carlos Caballero, Guillermo Perry y José Antonio Ocampo, quienes no sólo impulsaron la realización de este trabajo sino que contribuyeron de manera fundamental para enriquecerla con sus comentarios. Así mismo agradezco las explicaciones y sugerencias de Antonio Velandia, del Banco de la República, sin cuya ayuda habría sido imposible la elaboración del presente informe.

[1] Para el análisis del endeudamiento en Colombia entre 1970 y 1979, ver Perry Guillermo, Junguito Roberto y Nohra de Junguito, "Politica Económica y Endeudamiento Externo en Colombia, 1970-1980", **Desarrollo y Sociedad**, No. 6; CEDE, Universidad de los Andes, julio de 1981. Y Caballero Carlos, "Endeudamiento Externo e Inversión Pública", en Mauricio Cabrera (editor), **El Estado y la Actividad Económica**, Asociación de Colombia, agosto de 1981.

plazo puede inducir (como en la práctica parece estar sucediendo) unas expectativas de devaluación y de crisis cambiaria que, al fomentar procesos de salida legal e ilegal de capital, generaría un círculo vicioso peligrosamente explosivo sobre el déficit global de la balanza de pagos[2]. Adicionalmente, en estas condiciones, el endeudamiento externo se puede convertir, en el mediano plazo, en un instrumento indispensable para mantener un nivel mínimo de importaciones, acorde con las necesidades más esenciales del consumo y de la producción doméstica, mientras se logra una recuperación significativa en el valor de las exportaciones.

En tercer lugar, la fuerte contracción en la liquidez internacional (ocasionada en buena medida por el nivel de las tasas de interés de los Estados Unidos y por los menores excedentes de petrodólares en poder de la banca mundial) se ha unido a la crisis de pagos de muchos países de América Latina para crear grandes dificultades en la consecusión del crédito externo que, de acuerdo con el párrafo anterior, requeriría Colombia para enfrentar la coyuntura actual de su balance de pagos.

Teniendo en cuenta estos elementos que han contribuido a dar un gran realce a la discusión sobre el problema de la deuda externa colombiana, el presente informe tiene por objeto básico mostrar algunos de los principales indicadores relacionados con esa deuda entre 1970 y 1982. No se pretende de ninguna manera realizar un análisis detallado de los determinantes del endeudamiento público o privado en Colombia ni mucho menos una evaluación a profundidad de su importancia en el desarrollo económico nacional. Simplemente se quiere presentar, de manera fundamentalmente descriptiva, un panorama de lo que ha sido el endeudamiento externo colombiano desde 1970 y, en particular, de la especificidad de ese proceso en los años posteriores a 1979 con relación al de los años precedentes. Adicionalmente, en las secciones finales, se hace un esfuerzo por caracterizar un nuevo cambio en las tendencias del endeudamiento para 1983 y por pronosticar lo que puede suceder con estas en el futuro inmediato.

I. Evolución del nivel de endeudamiento externo de Colombia, 1970-1982

a) El saldo de la deuda

La evolución de la deuda externa colombiana desde 1970 refleja tres fases claras en la política de endeudamiento seguida a lo largo de estos años. De acuerdo con cifras del Banco de la República[3], entre 1970 y 1972 el saldo de la deuda se incrementó a un ritmo anual promedio del 15.3% en dólares corrientes (Cuadro No. 1), equivalente a un crecimiento real, deflactado por el índice de precios de las importaciones colombianas para obtener su capacidad de compra en el exterior, del 9.4% anual. (Cuadro No. 2). Entre 1972 y 1978, pese a la inflación internacional y al crecimiento en los precios de las importaciones, el crecimiento en el saldo nominal de la deuda se desacelera a un 7.9% anual, permitiendo una reducción en su valor real de más del 20% durante esos seis años. A partir de 1979, la ten-

[2] Ver capítulo sobre sector externo en el análisis de Coyuntura de esta revista.

[3] La mayor parte de las cifras utilizadas en este trabajo fueron amablemente suministradas por el Departamento Internacional del Banco de la República y una buena parte de ellas se encuentran comentadas en el documento: **Colombia: Deuda Externa, 1970-1982,** elaborado por dicho Departamento. Es importante aclarar que esas estimaciones no incluyen la parte no registrada de la deuda pública de corto plazo con proveedores ni la totalidad de la deuda de la Federación Nacional de Cafeteros o de las empresas petroleras que tienen tratamiento especial en el estatuto de control de cambios de 1967.

CUADRO No. 1

DEUDA EXTERNA BRUTA
1970 – 1982
(Millones de dólares corrientes)

Año	Deuda pública[a]		Banco de la República		Deuda privada con garantía pública		Deuda privada sin garantía pública[b]		Total
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo
1970	1.198.5	59.3	150.2	7.4	63.5	3.1	608.0	30.1	2.020.2
1971	1.346.6	59.2	71.8	3.2	62.4	2.7	793.0	34.9	2.273.8
1972	1.586.7	59.1	91.3	3.4	61.6	2.3	945.0	35.2	2.684.6
1973	1.915.3	65.5	97.4	3.3	56.7	1.9	856.0	29.3	2.925.4
1974	2.022.0	61.9	107.6	3.3	49.3	1.5	1.087.0	33.3	3.265.9
1975	2.348.3	63.4	122.3	3.3	47.1	1.3	1.185.0	32.0	3.702.7
1976	2.430.0	62.1	132.2	3.4	37.8	1.0	1.309.0	33.5	3.909.0
1977	2.634.1	64.3	155.0	3.8	41.6	1.0	1.264.0	30.9	4.094.7
1978	2.727.5	64.2	197.8	4.7	36.4	0.9	1.285.0	30.2	4.246.7
1979	3.231.3	58.9	262.6	4.8	30.4	0.5	1.962.0	35.8	5.486.3
1980	3.884.1	57.8	314.2	4.7	44.2	0.7	2.475.0	36.8	6.717.5
1981	4.836.8	58.4	342.9	4.1	88.0	1.1	3.017.0	36.4	8.284.7
1982	5.816.5	59.4	365.3	3.7	89.5	0.9	3.526.0	36.0	9.797.3

a No incluye los pasivos con proveedores extranjeros a menos de un año.
b Incluye deuda registrada, pasivos netos del sistema financiero y deuda privada con proveedores.

Fuente: Banco de la República.

CUADRO No. 2

DEUDA EXTERNA BRUTA REAL[a]
(Millones de dólares de 1980)

	Deuda pública	Banco de la República	Deuda privada con garantía del sector público	Deuda privada sin garantía del sector público[b]	Total
1970	3.239.2	405.9	171.6	1.643.2	5.465.4
1971	3.452.8	184.1	160.0	2.033.3	5.830.3
1972	3.870.0	222.7	150.2	2.304.9	6.547.8
1973	3.990.2	202.9	118.1	1.783.3	6.094.6
1974	3.370.0	179.3	82.2	1.811.7	5.443.2
1975	3.504.9	182.5	70.3	1.768.7	5.526.4
1976	3.471.4	188.8	54.0	1.870.0	5.584.3
1977	3.559.6	209.4	56.2	1.708.1	5.533.4
1978	3.286.1	238.3	43.8	1.548.2	5.116.5
1979	3.550.9	88.6	33.4	2.156.0	6.028.9
1980	3.884.1	314.2	44.2	2.475.0	6.717.5
1981	4.563.0	323.5	83.0	2.846.2	7.815.7
1982	5.385.6	338.2	82.9	3.264.8	9.071.6

[a] Deflactado por el índice de precios de las importaciones colombianas de las Estadísticas Financieras Internacionales del FMI.
[b] Incluye la deuda registrada, la deuda del sistema financiero y la deuda privada con proveedores.
Fuente: Cuadro No.1, FMI, "Estadísticas Financieras Internacionales", y cálculos del autor.

dencia se invierte nuevamente con un rápido aumento del endeudamiento real que alcanza un ritmo promedio de crecimiento del 15.4% anual hasta 1982; el crecimiento en este último período es empujado tanto por la elevación en el endeudamiento público, debido a la contratación de niveles sin precedentes de crédito externo para apoyar el plan nacional de desarrollo —PIN—, como, fundamentalmente, por el rápido crecimiento en el endeudamiento privado, que se manifiesta con fuerza particular durante 1979. De esta manera, al término de 1982 la deuda externa total del país se acercaba, de acuerdo con las cifras del Banco de la República, a los US$9.800 millones con un incremento real del 66.0%, en términos de su capacidad de compra de importaciones entre 1970 y 1982 (Cuadros 1 y 2).

El cambio en las tendencias del endeudamiento colombiano desde 1979 se puede observar también en el Cuadro No. 3, en el cual se presenta la evolución de la deuda externa total de este país comparada con la del conjunto de América Latina, de acuerdo con cálculos elaborados por la CEPAL[4]. De acuerdo con esos cálculos, la participa-

[4] Vale la pena destacar que las estimaciones elaboradas por la CEPAL sobre la deuda externa colombiana, pese a estar construidas sobre fuentes primarias muy distintas a las del Banco de la República (ver notas de pie en el Cuadro No. 3), no son significativamente diferentes de las de este último, presentadas en el Cuadro No. 1.

CUADRO No. 3

COLOMBIA Y AMERICA LATINA: EVOLUCION COMPARADA DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA DESEMBOLSADA[a] 1973 – 1982
(Miles de millones de dólares y porcentajes)

Año	Saldo América Latina	Saldo Colombia	Participación de Colombia en América Latina %
1973	42.3	2.9	6.8
1975	69.1	3.6	5.2
1977	107.3	3.9	3.6
1978	136.1	4.4	3.2
1979	169.2	5.9	3.5
1980	207.1	7.3	3.5
1981	255.2	8.2	3.2
1982	274.0*	9.6*	3.5*

* Provisional.

a Además de la deuda externa pública y privada con garantía oficial, incluye la deuda no garantizada de largo y corto plazo con instituciones financieras que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales y Créditos del Fondo Monetario Internacional. No se incluye la deuda, con o sin garantía, con otros bancos comerciales, ni tampoco los préstamos de proveedores sin garantía oficial.

Fuente: CEPAL: "La Evolución de la Economía de América Latina en 1981", y, "Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1982".

ción de Colombia en la deuda latinoamericana habría caído en 1978 a menos de la mitad de lo que había sido en 1973; a partir de 1978, en cambio, el saldo de la deuda externa colombiana creció a un ritmo superior al de la deuda global de América Latina, aumentando su participación en esta última, aun cuando para 1982 esa participación sigue siendo muy inferior a la de los primeros años de la década de los setenta.

b) Indicadores de endeudamiento

El mayor endeudamiento relativo que se viene manifestando desde 1978/79 se observa también en los indicadores del Cuadro No. 4, aunque el deterioro en esos indicadores se empieza a manifestar con mayor claridad ya entrada la década de los ochenta. Pese a esto, debe destacarse que exceptuando el de la deuda bruta sobre exportaciones, que supera los niveles de cualquier año anterior, la magnitud de todos los coeficientes allí presentados para 1982 sigue siendo claramente inferior a la de los primeros años de la década de los setenta. Así, por ejemplo, para dicho año, la deuda bruta colombiana constituía el 25.5% del PIB, porcentaje inferior al que se había presentado entre 1970 y 1976, y equivalía a los ingresos corrientes en balanza cambiaria de 2.2 años, lo cual es un mejor indicador que el observado en los cuatro primeros años del decenio anterior.

La diferencia más importante entre la situación de endeudamiento de 1982 y la del primer lustro de los setenta radica, sin

CUADRO No. 4

INDICADORES DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

	Indicadores de endeudamiento bruto				Indicadores de endeudamiento neto[b]		
	Deuda bruta / Reservas bruras	Deuda bruta / Ingresos corrientes[c] (años)	Deuda bruta / Exportaciones[a] (años)	Deuda bruta / PIB %	Deuda neta / Ingresos corrientes[c] (años)	Deuda neta / Exportaciones[a] (años)	Deuda neta PIB %
1970	7.8	2.5	2.7	27.9	2.20	2.40	24.3
1971	8.6	2.8	3.3	29.3	2.48	2.91	25.9
1972	6.8	2.7	3.1	31.2	2.29	2.65	26.6
1973	5.6	2.3	2.5	28.6	1.92	2.04	23.5
1974	7.3	2.2	2.3	26.4	1.90	1.99	22.8
1975	6.7	1.9	2.5	28.3	1.64	2.15	24.1
1976	3.3	1.5	2.2	25.5	1.07	1.57	17.9
1977	2.2	1.3	1.7	21.0	0.70	0.92	11.6
1978	1.7	1.2	1.4	18.2	0.48	0.58	7.5
1979	1.3	1.2	1.7	19.6	0.30	0.42	4.9
1980	1.2	1.2	1:7	20.1	0.23	0.33	3.9
1981	1.5	1.7	2.8	22.7*	0.53	0.90	7.3*
1982	2.0	2.2	3.4	25.5*	1.12	1.72	12.8*

* Provisionales.
a Exportaciones según datos del DANE sobre Manifiestos de Aduana.
b Deuda Neta = Deuda Bruta – Reservas Brutas.
c Ingresos corrientes de la Balanza Cambiaria.

Nota: Los indicadores que expresan relaciones entre stocks y flujos se refieren a stocks a final de año y flujos durante cada año.
Fuente: DANE, Banco de la República y cálculos del autor.

embargo, en la mayor disponibilidad de reservas internacionales capaces de servir de respaldo a los pasivos en moneda extranjera que mantiene el país. Mientras en 1970 las reservas internacionales equivalían a menos de un 13% de su deuda bruta, para fines de 1982 esas reservas habrían podido responder por cerca de la mitad de dicha deuda. Por esta misma razón, si se define el endeudamiento neto como la diferencia entre los pasivos en moneda extranjera que tiene el país y los activos que mantiene como reservas internacionales, la situación es claramente menos preocupante en 1982 de lo que era en todo el primer quinquenio de los setenta. Así, mientras la deuda neta superaba el 22% del PIB colombiano entre 1970 y 1975, ese porcentaje apenas alcanzaba el 12.8% para 1982. Además, mientras en 1972 se habrían requerido casi treinta meses de los ingresos corrientes de la balanza cambiaria para responder por los pasivos netos del país, la deuda neta de 1982 podría haber sido cubierta casi totalmente con los ingresos corrientes de ese año y un mes adicional. De la misma forma, pese al deterioro en el valor de los bienes exportados desde 1978, el pago de la deuda con base en las reservas internacionales y en los ingresos por esas exportaciones implicaría un esfuerzo mucho menor del que habría implicado en los años anteriores a 1975.

La situación relativa del nivel de endeudamiento colombiano frente a otros países en desarrollo para 1982, teniendo en cuenta el endeudamiento comercial de corto plazo, puede ser observada a partir de las cifras del Cuadro No. 5[5]. Aunque la relación entre deuda bruta y exportaciones es más alta en Colombia que en algunos países africanos o en los países asiáticos incluidos en el cuadro, su posición dentro de los principales países de América Latina es claramente ventajosa; sólo Venezuela y Ecuador presentan índices de endeudamiento bruto sobre exportaciones inferiores a los colombianos.

La situación relativamente halagadora que presenta Colombia en términos de sus niveles de endeudamiento sobre exportaciones con relación al resto de América Latina, es aún más clara cuando se toma para la comparación la deuda neta de reservas líquidas, esto es, la deuda bruta menos las reservas internacionales diferentes del oro. La amplia disponibilidad de reservas líquidas con que quedó Colombia después del largo período de rápida acumulación de divisas que se inició hacia mediados del decenio pasado, permiten a este país tener indicadores de endeudamiento neto más moderados que los de los principales países de América Latina, exceptuando solamente a Venezuela.

En resumen, puede decirse que si bien el nivel de endeudamiento externo de Colombia ha venido creciendo rápidamente desde 1978-1979, su posición relativa para 1982 seguía estando claramente por debajo de la que había tenido el país en los primeros años de la década de los setenta y de la que para el mismo año de 1982, tenían casi todos los principales países de América Latina.

II. La deuda pública

a) Política económica y fases del endeudamiento

En su artículo sobre Política Económica y Endeudamiento Externo en Colombia, Perry, Junguito y de Junguito muestran la

[5] Es importante señalar que de acuerdo con las fuentes utilizadas para el Cuadro No. 5, el nivel de endeudamiento colombiano resulta superior al estimado oficialmente por el Banco de la República en poco más de un 4%. No obstante, la comparación entre distintos países utilizando las cifras de dicho cuadro parece ser la relevante en la medida en que se refiere a cálculos realizados con metodologías similares. La diferencia con las estimaciones del Banco de la República parece ubicarse totalmente en el cálculo de la deuda privada de corto plazo.

CUADRO No. 5

DEUDA EXTERNA TOTAL DE LOS PRINCIPALES PAISES EN DESARROLLO 1982

	Saldo en miles de millones de US$ a fines de 1982	Relación entre deuda y exportaciones (años)	
		Deuda bruta	Deuda neta[a]
	(1)	(2)	(3)
América Latina	288.1	3.61	3.35
Argentina	38.8	5.09	4.76
Brasil	86.3	4.28	4.08
Chile	17.2	4.50	4.03
Colombia	10.2	3.37	2.64
Ecuador	6.6	3.08	2.94
México	84.6	4.26	4.22
Perú	11.2	3.47	3.05
Venezuela	33.2	1.67	1.34
Asia	108.8	1.62[b]	1.41[b]
Indonesia	21.9	1.30	1.11
Corea	37.2	1.77	1.64
Malasia	8.6	0.77	0.43
Filipinas	20.7	3.62	3.32
Taiwan	9.3	n.d.	n.d.
Tailandia	11.1	1.62	1.38
Medio Oriente y Africa	117.6	2.37	2.17
Algeria	14.8	1.05	0.88
Egipto	21.8	5.45	5.28
Israel	28.0	5.02	4.33
Costa de Marfil	8.4	3.38	3.38
Marruecos	10.8	4.73	4.63
Nigeria	11.2	0.66	0.56
Turquía	22.6	5.38	5.16
Total (21 países)	514.5	2.64[b]	2.53[b]

[a] Deuda neta = Deuda bruta — reservas líquidas (excl. el oro).
[b] Excluye Taiwan.

Fuente: Col. (1): Morgan Guaranty Trust Company of New York, **World Financial Markets**, June, 1983.
Col. (2) y (3): Col. (1) y FMI: Estadísticas Financieras Internacionales.

forma como el proceso de endeudamiento público ha estado íntimamente vinculado con la política de inversión gubernamental, por un lado, y con la política de control monetario, por el otro. Estos dos elementos básicos, y las prioridades que sobre ellos han tenido los distintos gobiernos desde 1970, permiten explicar las tendencias fundamentales de la deuda pública colombiana hasta 1982.

La administración Pastrana, al haber otorgado una alta prioridad al crecimiento económico frente a la estabilización, "ejecutó un nivel anual real de inversión pública entre 1970 y 1973 muy superior al promedio del cuatrienio anterior, con un aumento importante en la contratación de crédito externo para el sector público"[6]. En esos años, el saldo de la deuda pública externa del país medido en dólares corrientes, pasa de menos de US$1.200 millones a casi US$2.000 millones, registrando un crecimiento promedio cercano al 17% anual en términos nominales (Cuadro 1); en dólares constantes, deflactando por el índice de precios de las importaciones colombianas para expresar la capacidad de compra real de esa deuda, dicho crecimiento alcanza a superar el 7% anual entre 1970 y 1973 (Cuadro 2).

Ante la aceleración del proceso inflacionario interno, sin embargo, y teniendo en cuenta la acumulación de reservas que se había producido en los tres primeros años de la década, el propio gobierno de Pastrana redujo el endeudamiento y la inversión pública para 1974, comenzando la política contraccionista que sería continuada por el gobierno de López Michelsen y particularmente reforzada a partir de 1976, cuando la acumulación de reservas inducida por la "bonanza cafetera" condujo a otorgar el más grande énfasis a la política de estabilización. Así, después de una fuerte caída en el nivel real de la deuda pública entre 1973 y 1974, este se mantuvo relativamente estancado, con una pequeña reducción neta, hasta 1978.

El gobierno de Turbay, por su parte, reinició un acelerado proceso de inversión pública para la ejecución de su "Plan de Integración Nacional" PIN, y llevó a cabo, con ese fin, una notable contratación neta de endeudamiento público externo desde 1979. Entre 1978 y 1982, los saldos reales de la deuda pública externa crecieron, de acuerdo con los cálculos del Cuadro 2, a un ritmo anual promedio superior al 13%.

Vale la pena destacar que la política de endeudamiento neto durante 1979 correspondió, a diferencia de la de los primeros años de la década de los setenta, con una situación de superávit corriente de la balanza de pagos; en estas condiciones, el endeudamiento se dirigió exclusivamente a aumentar el nivel de reservas internacionales del país, lo cual, si bien pudo haber cumplido con el propósito de disminuir los riesgos de una crisis cambiaria posterior, parece haber sido excesivamente costoso, máxime cuando se tienen en cuenta los niveles particularmente altos que presentaban las tasas de interés internacionales en ese momento. Algo similar puede decirse sobre el endeudamiento llevado a cabo durante 1980; aunque ya para ese año la balanza de pagos colombiana presentaba un ligero déficit en su cuenta corriente, de acuerdo con las estimaciones del Banco de la República[7], el proceso de endeudamiento externo se diri-

[6] Perry, Junguito y de Junguito, Op. cit, pág. 227.

[7] Aunque la cuenta corriente de la balanza cambiaria siguió siendo superavitaria hasta 1981 gracias, al parecer, a un proceso de endeudamiento comercial de corto plazo que se manifestó en mayores reintegros por exportaciones y menores giros por concepto de importaciones, la balanza de pagos empezó a mostrar un déficit corriente desde 1980. De acuerdo con cálculos del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República, el dé-

gió fundamentalmente a permitir que las reservas internacionales del país siguieran incrementándose a un alto costo en términos de los pagos posteriores de intereses y amortizaciones.

La evolución del endeudamiento público externo entre 1979 y 1980 parece encontrar una mejor explicación, de acuerdo con los análisis realizados por diferentes autores[8], en una íntima vinculación institucional con los procesos de inversión pública —no totalmente racional desde un punto de vista macroeconómico—, que en el mantenimiento de niveles óptimos de liquidez o en la financiación de un déficit corriente de las transacciones externas.

Para 1981 y 1982, en cambio, el papel del endeudamiento público se hace más claro desde el punto de vista de la financiación de transacciones externas, en la medida en que coincide con grandes déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En 1981, la financiación externa fue suficiente para evitar una caída en las reservas internacionales y permitirles, incluso, un ligero aumento; en 1982, en cambio, pese al crecimiento de la deuda externa bruta, el déficit en la cuenta corriente fue tan grande que generó una caída superior a los US$700 millones en dichas reservas.

Es importante destacar, sin embargo, que el hecho de estar financiando un déficit corriente de la balanza de pagos no constituye tampoco una justificación suficiente para un proceso de endeudamiento como el llevado a cabo entre 1981 y 1982 en la medida en que pueda considerarse que dicho déficit haya sido explicado por unas importaciones excesivas, no justificables desde el punto de vista del desarrollo económico y social del país[9].

En efecto, en el Cuadro 6 se puede observar que si bien el crecimiento real en las importaciones fue menor en 1981 y 1982 de lo que había sido en varios años anteriores, no sólo siguió siendo superior al crecimiento real del Producto Interno Bruto del país, permitiendo que creciera el coeficiente de importaciones sobre PIB en términos reales, sino que se presentó en un momento en que este coeficiente ya manifestaba los valores más altos de la historia reciente del país. En estas condiciones, el crecimiento de las importaciones no parece responder, para los años que nos ocupan, a una necesidad imperante del consumo o la producción nacionales sino, más bien, a la continuación de un proceso de apertura de la economía, cuya justificación para un período de déficit externo resulta por lo menos muy difícil de realizar.

Así, si bien es cierto que el endeudamiento público externo llevado a cabo durante los últimos años tuvo el efecto positivo de mantener un alto nivel de liquidez cuya utilidad es cada día más clara, también parece válido plantear que el mantenimiento de ese nivel de liquidez mediante un menor endeudamiento y un mayor control a las importaciones y fomento a las exportaciones habría implicado unos costos muy inferiores a los que, como se verá más adelante, está teniendo que pagar actualmente el país en términos de intereses y amortizaciones.

---

ficit corriente habría sido de US$248 millones en 1980 y de US$1.730 millones en 1981 (ver *Revista Mensual del Banco de la República*, Cuadro 5.3.1). Para 1982, las estimaciones preliminares realizadas por Coyuntura Económica muestran un déficit de US$2.504 millones en la cuenta corriente de la balanza de pagos (ver *Coyuntura Económica,* Vol. XIII, No. 1, Marzo, 1983, cuadro IV-13.

[8] Perry, Junguito y de Junguito, Op-cit., ps. 222-223; Caballero, Op-cit., p. 17; Ocampo, José Antonio, *"Evolución General del Sector Externo y Lineamientos de Política Económica"*, Mimeo, 1982. ps. 95-97.

[9] Este punto es destacado por Ocampo, Op-cit., para el caso de 1981.

CUADRO No. 6

EVOLUCION DE LAS IMPORTACIONES COLOMBIANAS
1970 – 1982

Año	Importaciones CIF Millones de US$ corrientes (1)	Millones de US$ de 1980 (2)	± %	Relación Importaciones PIB Nominal (3) %	Real con precios de 1975 (4) %
1970	843.0	2.278.4	–	11.6	14.8
1971	929.4	2.383.1	+ 4.6	11.7	15.0
1972	858.9	2.094.9	–12.1	9.7	12.1
1973	1.061.5	2.211.4	+ 5.6	10.1	11.9
1974	1.597.2	2.662.0	+20.4	12.6	13.0
1975	1.494.8	2.231.0	–16.2	10.9	10.9
1976	1.708.1	2.440.1	+ 9.4	10.8	11.5
1977	2.028.3	2.740.9	+12.3	10.1	12.5
1978	2.836.3	3.417.2	+24.7	11.8	14.2
1979	3.233.2	3.553.0	+ 4.0	11.3	14.1
1980	4.662.6	4.662.6	+31.2	13.3	17.4
1981	5.199.2	4.904.9	+ 5.2	13.4	17.7
1982	5.477.7	5.071.9	+ 3.4	13.3*	18.1*

* Datos preliminares.

Fuentes y Metodología:

(1) Valor de las importaciones según manifiestos de aduana del DANE. Fuente: Anuarios de Comercio Exterior.

(2) Deflactado por los índices de precios de las importaciones colombianas desde 1972 y por las de las importaciones de América Latina para 1970 y 1971. Fuente: "Estadísticas Financieras Internacionales" FMI.

(3) Se calculó como el valor en pesos corrientes de las importaciones de bienes CIF según datos de manifiestos de aduanas del DANE, dividido por el valor en pesos corrientes del PIB, según cuentas nacionales del DANE.

(4) Calculado con base en el valor del PIB en pesos constantes de 1975, según las cuentas nacionales del DANE, y las importaciones CIF en pesos constantes de 1975, según manifiestos de Aduana (Fuente: DANE), deflactadas por los índices de precios al por mayor para productos importados (Fuente: Banco de la República).

b) Evolución global de la deuda pública, 1970-1982

Pese al notable crecimiento de los últimos años, el saldo de la deuda pública externa de Colombia no muestra, ni mucho menos, un crecimiento excesivo cuando se compara su nivel de 1982 con el que tenía en los primeros años de la década de los setenta. En términos reales, dicho saldo crece a un ritmo promedio de apenas un 4.3% anual entre 1970 y 1982, lo que representa un crecimiento inferior al del Producto Interno Bruto real del país y con mayor razón, al del valor real de las importaciones colombianas.

c) Composición de la deuda pública según origen

Entre las características de la deuda externa pública, una de las que muestra cam-

CUADRO No. 7

ESTRUCTURA DEL SALDO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA SEGUN PRESTAMISTAS
(%)

Prestamistas	1970	1975	1980	1981	1982
Organismos Internacionales	37.1	37.4	36.2	34.5	33.2
Agencias y Gobiernos Extranjeros	49.5	37.1	24.8	20.0	19.3
Bancos Privados	1.7	15.1	33.2	40.9	42.8
Proveedores	10.1	8.3	5.2	4.1	4.3
Otros Prestamistas	1.6	2.1	0.6	0.5	0.4
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Banco de la República.

bios de gran significación en el período analizado es su estructura según tipo de prestamistas; la participación de agencias y gobiernos extranjeros se reduce de cerca del 50% a menos del 20% del saldo de la deuda entre 1970 y 1982. De la misma forma, aunque en menor grado, se reduce la participación de organismos internacionales como el Banco Mundial o el Banco Interamericano de Desarrollo. En contraste, la participación de los bancos privados crece continuamente, pasando de una proporción prácticamente insignificante en 1970 a más del 40% del total de los créditos otorgados a Colombia en 1982 (Cuadro 7).

Esta sustitución de pasivos con gobiernos y organismos internacionales por pasivos con bancos particulares, aunque no constituye ni mucho menos un fenómeno particular de Colombia, es un elemento que tiende claramente a desmejorar las condiciones del endeudamiento; no sólo mediante la elevación de las tasas de interés efectivas y su indexación con indicadores internacionales variables, como las tasas "Libor" o "Prime", sino mediante menores períodos de maduración y más cortos plazos de amortización.

III. Endeudamiento privado

a) Problemas en el cálculo del nivel de endeudamiento privado

Pese al control de cambios vigente en Colombia desde 1967, la estimación del verdadero nivel de endeudamiento privado presenta en la práctica grandes dificultades que han conducido a que sea subestimado o sobreestimado con mucha frecuencia. Las series presentadas en el Cuadro 1, construidas por el Banco de la República, parecen constituir, sin embargo, las mejores estimaciones disponibles actualmente sobre ese endeudamiento, pese al hecho de no contabilizar, como ya se dijo, la totalidad de la deuda externa de agentes económicos privados específicos (como la Federación Nacional de Cafeteros) y de utilizar estimaciones indirectas (a falta de fuentes directas), para el cálculo de parte del endeudamiento privado para financiación de importaciones o prefinanciación de exportaciones.

Dentro de las estimaciones del nivel de endeudamiento privado incluidas en el Cuadro 1, y cuyo valor real se presenta con mayor desagregación en el Cuadro 8, se incluyen tanto los pasivos externos registra-

CUADRO No. 8

EVOLUCION REAL DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO PRIVADO EXTERNO

(Millones de US$ de 1980)[a]

		1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
I.	Deuda Registrada[b]	954	1.110	1.283	1.081	838	746	754	823	763	894	949	1.392	1.770
	1. Artículo 128 y otros	659	767	866	690	453	491	480	427	379	374	387	662	943
	2. Artículo 131	295	305	258	204	143	127	150	161	101	178	172	245	253
	3. Artículo 132	–	38	158	187	242	128	124	235	282	343	390	485	575
II.	Sistema Financiero	594	885	880	665	967	946	1.016	719	677	1.131	1.353	1.394	1.418
III.	Proveedores	267	215	295	160	102	148	153	228	152	164	217	142	160
	TOTAL	1.1815	2.210	2.458	1.906	1.907	1.840	1.923	1.770	1.592	2.189	2.519	2.928	3.348

[a] Deflactado por el índice de precios de las importaciones colombianas.
[b] Incluye la deuda privada registrada, con y sin garantía del sector público.

Fuente: Departamento Internacional, Banco de la República y "Estadísticas Financieras Internacionales" del FMI.

dos por el sector privado ante la Oficina de Control de Cambios, con y sin garantía del sector público, como la deuda externa del sistema financiero y la deuda de los importadores con sus proveedores extranjeros[10]. La estimación de esta última, realizada con base en los giros de intereses pagados por ese concepto y con la tasa de interés promedio de la deuda del sistema financiero, aunque difícilmente se puede mejorar en la práctica, podría contener un sesgo tendiente a subestimar su verdadero valor; esto obedece a que, como anotan Jaramillo y Montes[11], buena parte de los intereses que pagan los importadores a sus proveedores van incluidos directamente en el precio de las importaciones.

Por su parte, dentro de la deuda externa registrada en la Oficina de Cambios se incluyen fundamentalmente tres renglones principales autorizados por sendos artículos del Estatuto Cambiario de 1967; el artículo 128, por medio del cual se autoriza la contratación de deudas externas para inversiones y gastos en moneda legal colombiana dentro del país; el Artículo 131, que permite el endeudamiento externo para financiar inversiones en sectores de interés económico y social, aunque parte de esas inversiones se realicen en moneda extranjera; y finalmente, el Artículo 132, expresamente concebido para la financiación de actividades comerciales mediante líneas de crédito directas, que no tengan que pasar por el sistema financiero. Desafortunadamente no existen en la Oficina de Control de Cambios series estadísticas sobre la utilización de estas últimas líneas de crédito, exceptuando la cifra para 1982 y sólo se dispone de la serie sobre los cupos máximos autorizados. Por esta razón, las series sobre evolución de los saldos de la deuda contraída a través del Artículo 132, presentadas en este trabajo, corresponden a una estimación apenas aproximada proveniente de aplicar el porcentaje utilizado de los cupos en 1982 al monto de esos cupos en los años anteriores. Nuevamente aquí, aunque sería difícil mejorar el método de estimación, debe anotarse que el que está implícito en las cifras sobre el endeudamiento por líneas directas de crédito (Artículo 132) presentadas en este trabajo puede contener un sesgo tendiente a subestimarlo en la medida en que se suponga, como parece plausible hacer, que la proporción de los cupos autorizados que efectivamente se utilizan haya ido reduciéndose con el tiempo.

Aunque las anteriores consideraciones conducen todas a concluir que las estimaciones sobre endeudamiento externo privado hechas por el Banco de la República pueden estar subestimando el verdadero nivel de ese endeudamiento, debe recalcarse nuevamente que ellas constituyen, probablemente, las estimaciones más refinadas y cercanas a la realidad de que puede disponerse actualmente.

b) Evolución global de la deuda privada y política económica, 1970-1982

La evolución del nivel de endeudamiento privado con el exterior desde comienzos de la década de los setenta ha sufrido aún más fluctuaciones que la del endeudamiento oficial debido, al parecer, al propio comportamiento de la política económica sobre uno y otro. No obstante, de acuerdo con las cifras de los Cuadros 1 y 2, el crecimiento promedio en la deuda privada entre 1970 y 1982 fue superior al correspondien-

[10] Desafortunadamente, las cifras sobre endeudamiento privado que se publican mensualmente en las Revistas del Banco de la República siguen incluyendo apenas una parte de la deuda registrada e impiden, por tanto, que el público tenga permanentemente una visión actualizada sobre la magnitud global de la deuda externa del país.

[11] Jaramillo, Juan Carlos y Fernando Montes, "Comportamiento del Endeudamiento Privado externo para la Financiación de Importaciones: 1971-1977", *Revista del Banco de la República,* marzo de 1978.

te de la deuda pública; mientras el saldo real de esta última creció a un ritmo promedio del 3.8% anual en esos años, deflactado por el índice de precios de las importaciones, el de la deuda privada, con y sin garantía del sector oficial, lo hizo a uno del 5.2%.

Desde el punto de vista de la composición de la deuda privada externa, la característica más sobresaliente, para el conjunto del período considerado es quizás el notable crecimiento en la participación de las líneas de crédito directo (Artículo 132) y de los pasivos del sistema financiero dentro de la deuda privada total; este crecimiento manifiesta a su vez la mayor importancia relativa adquirida por el endeudamiento comercial, en su mayor parte de corto plazo[12], la cual sólo alcanza a ser parcialmente contrarrestada por la reducción en la participación de los créditos de proveedores (Cuadro 9).

Pese a las tendencias globales descritas, sin embargo, la evolución del endeudamiento externo privado desde 1970 presenta varias fases perfectamente definidas, tanto desde el punto de vista de su ritmo de crecimiento como del de su composición, las cuales están, al parecer, íntimamente vinculadas con los vaivenes de la política económica.

La primera fase comprende el período 1970-1972, caracterizado por un fuerte proceso de crecimiento de la deuda privada total y de la destinada a la financiación del comercio exterior en particular. El nivel de endeudamiento privado, con y sin garantía del sector público, crece para esos años a una tasa real promedio superior al 16% anual (Cuadro 8); lo cual, si bien pudo ser explicado en una proporción importante por el propio crecimiento de las actividades comerciales internacionales debió ser también el resultado de la mayor disponibilidad de crédito externo que se empezaba a manifestar en esos años y de los menores costos en términos de intereses que ese crédito representaba al ser comparado con los costos del crédito doméstico.

Desde el segundo semestre de 1972, las autoridades tratan de controlar el endeudamiento privado, imponiendo mayores encajes sobre los pasivos en moneda extranjera del sistema financiero. Aunque parte de los efectos de esta medida se compensan con el crecimiento de las líneas de crédito directas, el refuerzo que ella obtiene por un menor diferencial entre los costos internos y externos del crédito permite una reducción de más del 20% real en el endeudamiento privado total para 1973.

Pese al relajamiento de las restricciones al endeudamiento comercial desde 1973 y a la abolición de los encajes sobre pasivos en moneda extranjera en 1974 (que permiten un incremento sustancial en la deuda del sistema financiero), la deuda privada total se mantiene estancada en términos reales y presenta incluso una ligera reducción hasta 1975. Esta aparente paradoja parece deberse fundamentalmente, a las restricciones impuestas al endeudamiento para inversión (Artículo 131) y para capital de trabajo (Artículo 128) entre 1973 y 1974, y también probablemente a la inexistencia de un incentivo suficiente, en términos de rentabilidad, para inducir el endeudamiento externo. Vale la pena observar, en este último sentido, que de acuerdo con los cálculos realizados por Perry, Junguito

[12] Como endeudamiento comercial privado pueden considerarse los pasivos del sistema financiero, los créditos de proveedores y las líneas de crédito directo (artículo 132); aunque estos rubros incluyen algunas deudas comerciales de mediano plazo (contratadas para financiar la importación de bienes de capital) y excluyendo deuda de proveedores del sector público (cuyo monto se desconoce), resulta difícil encontrar algo más aproximado al endeudamiento de corto plazo con base en la información disponible en el país.

CUADRO No. 9

DISTRIBUCION DE LA DEUDA PRIVADA EXTERNA TOTAL

(Porcentajes)

		1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
I.	Deuda Registrada[a]	52.5	50.2	52.2	56.7	44.0	40.6	39.2	46.5	47.9	40.9	37.7	47.5	52.9
	1. Artículo 128 y otros	36.3	34.7	35.2	36.2	23.8	26.7	25.0	24.1	23.8	17.1	15.4	22.6	28.2
	2. Artículo 131	16.2	13.8	10.5	10.7	7.5	6.9	7.8	9.1	6.3	8.1	6.8	8.4	7.5
	3. Artículo 132	—	1.7	6.4	9.8	12.7	7.0	6.5	13.3	17.7	15.7	15.5	16.5	17.2
II.	Sistema Financiero	32.7	40.0	35.8	34.9	50.7	51.4	52.8	40.6	42.6	51.6	53.7	47.6	42.3
III.	Proveedores	14.8	9.8	12.0	8.4	5.3	8.0	7.9	12.9	9.5	7.5	8.6	4.9	4.8
	TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

[a] Incluye la deuda privada con garantía del sector público.

Fuente: Banco de la República, Departamento Internacional.

y de Junguito[13], el diferencial entre los costos del crédito interno y el externo entre 1973 y 1975, aunque positivo, presenta los menores valores de toda la década del setenta. Adicionalmente debe mencionarse el efecto que pudieron haber tenido las expectativas de devaluación, particularmente fuertes durante 1974, debido a la reducción en las reservas internacionales que estaban generando los menores ingresos por exportaciones en un momento de grave crisis económica internacional.

Desde 1976, los costos del endeudamiento externo no solo vuelven a hacerse muy inferiores a los del crédito doméstico sino que las dificultades para acceder a este último, dados los grandes controles monetarios que se empiezan a implantar en el país y la amplia disponibilidad de crédito externo (facilitada entre otras cosas por la sólida situación de liquidez que permite al país la acumulación de las divisas provenientes de la bonanza cafetera), generan nuevamente fuertes incentivos para el endeudamiento privado en el exterior. No obstante, las mismas necesidades de control monetario impuestas por el crecimiento excesivo de las reservas, así como los costos de un endeudamiento no requerido desde el punto de vista de la liquidez externa del país, conducen a las autoridades a imponer nuevos controles tendientes a desincentivar la contratación de crédito por parte del sector privado y reforzar así la política ya comentada de reducción en el endeudamiento público externo durante ese período. Dichos controles al endeudamiento privado se ejercen fundamentalmente a través de la imposición de mayores encajes sobre los pasivos en moneda extranjera del sistema financiero y de obstáculos al financiamiento externo para capital de trabajo (Artículo 128)[14] que, aunque vieron parcialmente contrarrestados sus efectos por una mayor contratación de créditos a través de líneas directas (Artículo 132)[15], tal como había sucedido en 1973, permitieron una notable reducción en la deuda privada externa total del país.

De esta forma, después del rápido crecimiento que había presentado el endeudamiento privado externo en los dos primeros años de la década de los setenta, su valor real se mantuvo a niveles relativamente bajos hasta fines de 1978, cuando su saldo bruto, deflactado por el índice de precios de las importaciones colombianas, era inferior en más de un 35% al de 1972. Esta tendencia a un menor endeudamiento fue, sin embargo, totalmente trastocada en el período correspondiente a la administración Turbay Ayala, durante el cual la deuda privada externa creció a un ritmo promedio anual superior al 20% en términos reales (Cuadro 8), y llegó casi a triplicar su valor nominal en sólo 4 años (Cuadro 1). De esta forma, pese al crecimiento manifestado por la deuda pública entre 1978 y 1982, la deuda privada incrementa notablemente su participación en el total, pasando de un 31.1% en 1978 a casi el 37% al terminar el período analizado.

El aumento en la deuda privada externa desde 1979 responde en buena medida al aflojamiento en algunas de las restricciones impuestas en años anteriores y, en particular, a la reducción en los encajes sobre pasivos en moneda extranjera de las entidades financieras[16], que permiten un incremento real de casi el 70% en la deuda externa de

---

[13] Perry, Junguito y de Junguito, *Op. Cit.* Cuadro No. II-6.

[14] Perry, Junguito y de Junguito, *Op. Cit.*, p. 211.

[15] Ver Clavijo, Sergio, "La Financiación a los Importadores, 1976-1980", *Revista del Banco de la República,* agosto, 1981.

[16] A fines de noviembre de 1978, la Junta Monetaria elimina el encaje marginal del 100% sobre pasivos en moneda extranjera de los bancos y corporaciones financieras (Resolución 45 de 1978) y en junio de 1979 reduce el encaje ordinario (Resolución 46 de 1979).

esas entidades durante el mismo año y un crecimiento real promedio superior al 20% anual entre 1978 y 1982; además, en contraste con lo sucedido en años anteriores, los mayores pasivos del sistema financiero no obtuvieron en este casi ninguna compensación por el lado de las líneas de crédito directo que, dadas las condiciones de alta rentabilidad del endeudamiento externo que primaban en ese período, siguieron creciendo, también, a un ritmo cercano al 20% anual real hasta 1982.

Adicionalmente, el endeudamiento externo para financiación de inversión privada (Artículo 131), aunque de menor importancia en términos absolutos, presentó un crecimiento de casi el 78% real durante el año de 1979 y creció a un ritmo promedio superior al 25% real anual entre 1978 y 1982, manifestando una tendencia totalmente opuesta a la que había caracterizado su evolución durante casi toda la década de los setenta.

El mayor endeudamiento externo privado entre 1979 y 1980 podría ser explicado desde el punto de vista de los sectores que lo realizaron, por cuanto implicaba unos costos financieros claramente inferiores a los que representaba en esos años el crédito doméstico; en la medida en que ese mayor endeudamiento se dirigió fundamentalmente a financiar gastos en moneda extranjera, además, sus efectos monetarios no contradecían la política de estabilización en que estaba empeñado el gobierno. No obstante, el exceso de reservas internacionales con que se contaba en ese período hace difícil justificar, desde el punto de vista del país como un todo, el mayor endeudamiento privado y, en particular, el mayor endeudamiento comercial de corto plazo a través de las instituciones financieras y de las líneas de crédito directas. Si el endeudamiento público desde 1979 parece injustificado, como se vio más atrás, el endeudamiento comercial lo es en mayor grado en la medida en que el principal argumento utilizado en favor de aquel —según el cual la obtención de recursos foráneos en épocas de buena situación de reservas podría hacerse en condiciones más ventajosas que en épocas de baja liquidez internacional del país— no puede ser esgrimido con lógica para el endeudamiento de corto plazo[17].

No parece explicable, de esta forma, la política llevada a cabo entre 1978 y 1980, que en lugar de insistir en las restricciones al endeudamiento comercial, las afloja en un momento en que éste se veía fuertemente incentivado por los diferenciales en las tasas de interés interna y externa. El resultado fue, en todo caso, que no sólo se incrementara notablemente ese nivel de endeudamiento, sino que aumentara también su participación en el saldo global de la deuda externa del país, pasando de un 21.7%, en 1978, a un 29.2% en 1980 (Cuadro 10).

Para 1981 y 1982, el crecimiento de la deuda externa privada del país adquiere características diferentes a las que había manifestado en casi toda la década de los setenta, al ser explicado fundamentalmente por un mayor endeudamiento dirigido a realizar gastos en moneda nacional (Artículo 128); de los 829 millones de dólares constantes de 1980 en que crece la deuda privada externa entre 1980 y 1982, la deuda registrada explica US$821 millones y, dentro de ésta, la contratación de créditos a través del Artículo 128 y asimilados explica más de US$550 millones. Por su parte, aunque la deuda registrada para inversión con gastos en moneda extranjera (Artículo 131) y la contratada mediante líneas directas para financiación del comercio exterior (Artículo 132), siguen creciendo a ritmos muy acelerados (superiores al

[17] Jaramillo, Juan Carlos, "Operaciones en Moneda Extranjera de los Bancos y Corporaciones", *Revista del Banco de la República,* julio de 1981; p. 33.

20% real anual) su contribución al crecimiento global de la deuda se hace mucho menos importante. Además, los pasivos del sistema financiero vuelven a manifestar un relativo estancamiento (creciendo a un ritmo anual inferior al 2.5% real) y los créditos de proveedores sufren una reducción significativa (Cuadro 9) de tal forma que, a diferencia de lo sucedido en casi toda la década de los setenta, la participación de la deuda comercial en la deuda externa total del país disminuye desde un 29.2% en 1980 hasta llegar al 23.7% en 1982 (Cuadro 10).

Debe observarse en todo caso, sin embargo, que esta última proporción de la deuda externa total representada por endeudamiento comercial (23.7%) sigue siendo claramente superior a la observada durante casi toda la década de los setenta, sugiriendo que la importancia relativa de los pasivos de corto plazo se encuentra también, para 1982, en un nivel históricamente alto. En este último año, además, la deuda colombiana de corto plazo constituye según estimativos del Morgan Guaranty Trust Company, una mayor proporción de la deuda total del país, con respecto a la que constituye en los principales países de América Latina, dentro de las cuales sólo es superada por Venezuela (Cuadro 11).

Los costos que puede tener para un país el endeudamiento excesivo con plazos cortos ha sido drásticamente expresado por la experiencia venezolana del presente año. Los cambios en las expectativas de los agentes económicos o en las condiciones relativas de rentabilidad dentro y fuera del país pueden generar procesos acelerados de pago de la deuda cuyos efectos sobre la liquidez internacional del país en un momento dado son claramente indeseables. En este sentido parece preocupante la alta proporción de la deuda externa colombiana constituida por pasivos de corto plazo en relación con otros países de América Latina.

CUADRO No. 10

ENDEUDAMIENTO COMERCIAL DEL SECTOR PRIVADO[a] COMO PROPORCION DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA DE COLOMBIA 1970 – 1982

Año	Porcentajes
1970	15.8
1971	19.5
1972	20.4
1973	16.6
1974	24.1
1975	22.1
1976	23.1
1977	21.4
1978	21.7
1979	27.2
1980	29.2
1981	25.9
1982	23.7

[a] Incluye deuda registrada, por artículo 132 del D.L. 444 de 1967, pasivos del sistema financiero y crédito de proveedores.

Fuente: Banco de la República, Departamento Internacional.

Debe observarse, sin embargo, que gracias al relativamente bajo nivel de endeudamiento global que todavía en 1982 presentaba el país, la deuda de corto plazo constituía, de acuerdo con los cálculos del Cuadro 11, una proporción de las importaciones inferior a la de todos los demás países latinoamericanos allí considerados.

IV. Los costos de endeudamiento

Los costos que conlleva la deuda externa de un país están íntimamente vinculados con el nivel absoluto y relativo de esa deuda. En este sentido, resulta explicable que los intereses sobre la deuda externa colom-

CUADRO No. 11

ENDEUDAMIENTO DE CORTO PLAZO EN LOS PRINCIPALES PAISES EN DESARROLLO 1982

	Proporción de la deuda total %	Proporción de las importaciones anuales %
América Latina	26.3	96.6
Argentina	18.8	149.1
Brasil	19.3	79.3
Chile	18.6	90.7
Colombia	32.3	60.2
Ecuador	19.7	65.4
México	30.5	106.1*
Perú	28.6	88.9
Venezuela	45.2	111.5*
Asia	26.6	41.7[a]
Indonesia	13.2	21.8*
Corea	28.0	41.2
Malasia	19.8	13.4
Filipinas	37.7	92.4
Taiwan	43.0	n.d.
Tailandia	19.8	22.2
Medio Oriente y Africa	23.6	43.4
Algeria	4.7	6.2
Egipto	14.7	36.7*
Israel	48.2	141.5
Costa de Marfil	23.8	96.7
Marruecos	9.3	22.9*
Nigeria	26.8	15.4*
Turquía	19.5	51.9*
Total (21 países)	25.7	62.5[a]

[a] Excluye Taiwan.
* Dato correspondiente a las importaciones en 1981.
Fuentes: 1. Morgan Guaranty Trust Company of New York, **World Financial Markets**, June, 1983.
2. FMI: Estadísticas Financieras Internacionales.
3. Cuadro No. 5.

biana y las necesidades de liquidez para amortizar los préstamos de mediano y largo plazo, y para pagar los de corto plazo, se hayan incrementado notablemente desde los últimos años de la década de los setenta. No obstante, lo que resulta particularmente preocupante es el ritmo muy superior de crecimiento que han manifestado los costos implícitos en los intereses tanto desde el punto de vista estrictamente nominal como desde el punto de vista de su peso sobre la balanza de pagos del país, con respecto al ritmo de crecimiento del saldo de la deuda y de su importancia relativa frente a otras variables económicas.

a) Intereses pagados y tasas de interés nominales

Entre 1970 y 1982 los intereses pagados por Colombia al resto del mundo manifestaron un ritmo anual de crecimiento promedio del 22.7%, en términos nominales (Cuadro 12), claramente superior al crecimiento anual en el saldo total de la deuda externa del país (14.1%). El crecimiento en los egresos de intereses se ha hecho particularmente fuerte, además, entre 1978 y 1982, al alcanzar un ritmo anual promedio del 43.3%, mucho más alto que el correspondiente al nivel de endeudamiento para ese mismo período (23.2% anual).

En el Cuadro 13 se presenta la evolución de una "tasa de interés promedio nominal" implícita en la deuda externa colombiana, definida como el cociente entre los intereses pagados en cada año y el saldo total de la deuda externa del país al finalizar el año inmediatamente anterior. Pese al hecho de no tener en cuenta las variaciones en el nivel de endeudamiento que se presentan a

CUADRO No. 12

INTERESES PAGADOS POR LA DEUDA EXTERNA SEGUN TIPO DE PRESTATARIO 1970 – 1982
(Millones de dólares corrientes)

	Deuda privada		Deuda pública		Banco de la República		
Año	Monto	% del total	Monto	% del total	Monto	% del total	Total
1970	47.7	52.1	36.6	40.0	7.3	7.9	91.6
1971	49.6	51.2	39.0	40.3	8.2	8.5	96.8
1972	60.6	51.2	48.8	41.2	8.9	7.5	118.3
1973	73.9	45.4	68.6	42.2	20.1	12.4	162.6
1974	91.0	49.2	82.5	44.6	11.4	6.2	184.9
1975	117.2	52.0	94.2	41.8	14.1	6.2	225.5
1976	127.1	51.6	107.4	43.6	11.7	4.7	246.2
1977	102.6	43.5	117.8	49.9	15.5	6.6	235.9
1978	116.7	46.4	111.2	44.2	23.8	9.4	251.7
1979	176.9	46.2	169.0	44.1	36.9	9.6	382.8
1980	324.1	49.8	294.5	45.2	32.5	5.0	651.1
1981	477.0	52.4	376.8	41.4	56.5	6.2	910.3
1982	520.7	49.0	495.3	46.6	46.4	4.4	1.062.4

Fuente: Banco de la República, Balanza Cambiaria.

CUADRO No. 13

TASAS DE INTERES SOBRE LA DEUDA EXTERNA COLOMBIANA
(Promedios)

Año	Tasa preferencial en New York[a] (Promedios anuales) %	Tasa de interés promedio nominal sobre la deuda externa colombiana[b] Deuda privada[c] %	Deuda pública[d] %	Total[e] %	Tasa de interés promedio real sobre la deuda externa colombiana total deflactada por: Indice de precios de importaciones[f] %	Indice de precios de exportaciones[g] %
1971	5.7	7.4	3.2	4.8	−0.6	13.6
1972	5.3	7.1	3.6	5.2	0.1	−7.2
1973	8.1	7.3	4.3	6.1	−9.4	−16.6
1974	10.8	10.0	4.3	6.3	−15.0	−14.4
1975	7.9	10.3	4.7	6.1	−5.0	14.2
1976	6.8	10.3	4.6	6.6	2.0	−30.4
1977	6.8	7.6	4.8	6.0	2.7	−27.8
1978	9.0	8.9	4.2	6.1	−2.0	14.0
1979	11.6	13.4	6.2	9.0	−0.6	16.0
1980	15.5	16.3	9.1	11.9	1.8	−6.0
1981	18.7	18.9	9.7	13.5	7.1	26.7
1982	14.6	16.8	10.2	12.8	10.7	14.0

Fuentes: Hasta 1979: Perry, Junguito y de Junguito, Cuadro No. 12: Desde 1980: Revista del Banco de la República varios números.

a Tasa anual efectiva.
b Intereses pagados en el año t/ saldo al final del año t-l. Fuentes: Cuadros 1 y 12.
c Incluye toda la deuda registrada con y sin garantía del sector público, la deuda del sistema financiero y la deuda de proveedores.
d No incluye la deuda privada con garantía del sector público.
e Aparte de la deuda pública y privada incluye la deuda del Banco de la República.
f Se utiliza el índice de precios de las importaciones del FMI, "Estadísticas Financieras Internacionales".
g El índice de precios de las exportaciones corresponde hasta 1980 a cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras del DANE y el Banco de la República; desde 1981 se encadenan con los anteriores los índices de precios de las exportaciones colombianas de la CEPAL: "Balance preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1982" y "La Evolución de la Economía en América Latina en 1981".

lo largo de cada año, la evolución de este indicador muestra claramente la tendencia ascendente de los costos financieros que ha tenido que pagar el país sobre su deuda externa, y la forma como esa tendencia se hace particularmente manifiesta entre 1978 y 1982. De una "tasa de interés nominal promedio", así definida, del 6.1% en 1978, se pasa a una del 13.5% en 1981 y del 12.8% en 1982.

En la explicación de este fenómeno, la evolución de las tasas de interés internacionales, con el rápido crecimiento que estas empiezan a manifestar en los últimos años de la década de los setenta, cumple lógicamente un papel primordial. En efecto, la tasa preferencial para los mejores clientes de los bancos en Nueva York —la cual constituye un buen indicador de las variaciones en dichas tasas internacionales— pasa de 6.8% anual en 1977 a 18.7% en 1981 y, pese a una significativa reducción, se mantiene, a un nivel promedio de 14.6% durante 1982.

Debe observarse, sin embargo, que el crecimiento relativo en las tasas de interés promedio sobre la deuda bruta colombiana es superior al crecimiento de las tasas de interés internacionales, representadas por la tasa "prime", tanto cuando se toma para la comparación el período completo 1971-1982 como cuando se toman exclusivamente los cuatro últimos años. Este fenómeno se encuentra, al parecer, íntimamente vinculado con las tendencias de la composición y las características del endeudamiento llevado a cabo por el país durante los períodos analizados.

En primer lugar, el mayor peso adquirido por la deuda privada frente a la deuda pública debe implicar un aumento en la tasa promedio de interés en la medida en que la tasa pagada por el sector privado sea inferior a la del sector oficial. En efecto, como se observa en el Cuadro 13, la "tasa de interés promedio nominal" que se paga sobre la deuda externa del sector privado es superior en más de un 50% a la correspondiente a la deuda pública, para todos los años allí considerados. En estas circunstancias, el incremento en la participación de la deuda privada (con y sin garantía oficial), desde un 31.1% en 1978, hasta un 36.9% en 1982, debió constituir un factor importante para explicar el aumento en la tasa promedio del conjunto de la deuda externa del país.

En segundo lugar, pero no por ello menos importante, tanto entre 1978 y 1982 como en el conjunto del período considerado se presenta también un crecimiento de la tasa de interés promedio pagada por el sector público más acelerado que el de la tasa "Prime" de Nueva York (Cuadro 13). Esto parece obedecer fundamentalmente, a su vez, tal como se había planteado en una sección anterior, al notable aumento en la participación de los bancos privados internacionales como fuentes del endeudamiento público y a la consiguiente pérdida de participación de los organismos multilaterales y de las agencias gubernamentales extranjeras que incluyen elementos importantes de subsidio en el otorgamiento de sus créditos.

Finalmente, no deben desconocerse los efectos que puede haber tenido la pérdida de confianza de la banca internacional en la solidez cambiaria de un país como Colombia que pese a poseer altísimos niveles de reservas, empieza a manifestar déficit en la cuenta corriente de su balanza de pagos desde 1980 y que, ante todo, se ubica en el negro panorama de una América Latina cuyas diferencias intra-regionales no siempre son tenidas en cuenta en el grado que se merece. Esta pérdida de confianza, en la medida en que se traduzca en mayores primas de riesgo, podría constituir una explicación adicional para el crecimiento de la tasa de interés pagada tanto por el sector público como por el sector privado.

b) Los costos reales del endeudamiento y el problema de los deflactores

Como es bien sabido, un aumento en las tasas nominales de interés o en el valor en dólares corrientes de los intereses pagados sobre la deuda externa de un país no constituye necesariamente un "costo real" en la medida en que pueda ser explicado simplemente por el crecimiento de los precios. Ese concepto de "costo real" no es, sin embargo, ni mucho menos, un concepto fácilmente operacionalizable.

Si los procesos inflacionarios o deflacionarios tuvieron un carácter totalmente homogéneo y no condujeron, por tanto, a cambios en los precios relativos, no se incurriría en un error demasiado grande al suponer que los "costos reales" implícitos en unos determinados egresos nominales (de intereses, por ejemplo), permanecen constantes, aumentan o disminuyen, en la medida en que la relación entre esos egresos y el índice de precios permanezca constante, aumente o disminuya, respectivamente. Un problema más complejo surge, sin embargo, cuando los cambios en los precios no son homogéneos y se presentan, por lo tanto, variaciones más o menos pronunciadas en los precios relativos. En este caso cualquier criterio que se use para medir "costos reales" debe partir de una consideración anterior sobre el tipo de bienes físicos o de servicios en los cuales se quieren expresar esos costos; sólo con esa consideración en mente se puede proceder a deflactar los costos nominales por el índice de precios correspondiente a los bienes y servicios escogidos.

En los análisis sobre endeudamiento externo es frecuente encontrar que magnitudes como las tasas de interés, los intereses propiamente dichos o las amortizaciones del capital se deflacten por índices de precios de tipo muy general, con los cuales se pretende medir la evolución promedio de la inflación internacional. En esta dirección se ubican, por ejemplo, aquellos estudios que deflactan las magnitudes en dólares corrientes por los índices de precios implícitos en el Producto Interno Bruto de los Estados Unidos o por los índices de precios al consumidor en ese mismo país o en un conjunto de países industrializados. Ninguno de esos índices capta, sin embargo, las variaciones en los precios de los bienes o servicios que interesan directamente al país endeudado cuyos costos reales se quieren analizar, en la medida en que las transacciones externas de ese país se hacen con canastas de bienes y servicios muy diferentes a las que conforman el PIB de Estados Unidos o el consumo de los habitantes de ese o cualquier otro país.

1. El pago de intereses como sacrificio de importaciones reales

Una aproximación que parece más relevante a la evolución "real de los costos financieros de la deuda es la que deflacta la tasa de interés y el valor de los intereses pagados por índices de precios (en dólares) de las importaciones. Este tipo de aproximación al problema planteado supone que los "costos reales" que tienen para el país los intereses pagados al exterior son los que van implícitos en la cantidad de importaciones de las que se tiene que privar por ese motivo. Así, un mismo dólar representaría un costo menor, al comparar dos años consecutivos, cuando suben los precios de las importaciones, y consiguientemente, la cantidad real de compras de las que tiene que privarse el país al dedicar ese dólar al pago de intereses resulta menor.

En el Cuadro 13 (columna 5) se presenta la evolución de la tasa de interés promedio pagada sobre la deuda externa colombiana, deflactada por el crecimiento en el índice de precios de las importaciones en cada año, desde 1971 hasta 1982. De

acuerdo con esa serie, los costos reales del endeudamiento no sólo fueron muy bajos a lo largo de toda la década de los setenta sino que incluso presentaron signos negativos durante buena parte de ella. A partir de 1978, sin embargo, la tasa de interés real deflactada por el incremento en los precios de las importaciones inicia un proceso de crecimiento continuo que la hace positiva desde 1980, y que para 1981 y 1982 la coloca en niveles superiores al 7% y al 10%, respectivamente. Esta tendencia se une, además, al acelerado crecimiento del saldo real de la deuda desde 1978/79 (Cuadro 2) para explicar el crecimiento aún mayor en los pagos reales de intereses; de acuerdo con el Cuadro 14, estos últimos se incrementan con un ritmo anual promedio del 34.2% entre 1978 y 1982, cuando ese ritmo había sido inferior al 3%, en promedio, para los años anteriores de la década de los setenta.

2. Los intereses reales en términos de exportaciones

La utilización de los índices de precios de las importaciones como deflactores permite una primera aproximación a la medición de los "costos reales" que tiene para el país el pago de los intereses sobre su deuda externa; como método de aproximación no resulta, sin embargo, suficientemente apropiada por sí solo, para dicha medición.

Esto puede verse fácilmente si se supone, a manera de ejemplo, que tanto el valor nominal de los intereses como los precios de las importaciones permanecen estables durante dos años consecutivos (implicando que el valor real de los intereses deflactados del país se deterioran entre esos dos años; en este caso, el esfuerzo que habría que realizar para pagar los intereses sería mayor en el segundo año que en el primero, en la medida en que, con las mismas cantidades exportadas, los ingresos correspondientes serían menores y, al dedicar un monto fijo de ellas al pago de los intereses, habría que sacrificar importaciones o utilizar, con un costo obvio, algún otro tipo de recursos para mantener el nivel inicial de éstas.

Una manera alternativa de enfocar el problema del "costo real" de los intereses que salen del país al resto del mundo, más apropiada para el ejemplo anterior, es considerando que su pago tiene que hacerse en una cantidad real de exportaciones de bienes y servicios. De acuerdo con este enfoque, el valor nominal de los intereses debe deflactarse por el índice de precios de las exportaciones, de tal forma que un aumento en el valor real de aquellos exprese las mayores cantidades de bienes o servicios exportados que habrían de dedicar a obtener las divisas necesarias para poderlos cubrir.

En los Cuadros 13 y 14 se presenta la evolución de las tasas de interés reales y del monto real de los intereses pagados, deflactados por los índices de precios de las exportaciones. Debido a las fuertes fluctuaciones en esos precios íntimamente vinculados con los precios del café, la tasa de interés real de la deuda externa del país, deflactada por este método, presenta una gran inestabilidad entre 1970 y 1982 (Cuadro 13 columna 6). Debe destacarse, sin embargo, que con excepción de 1971 y 1975, los siete primeros años de la década del setenta manifiestan tasas de interés reales negativas en términos de exportaciones. Desde 1978, en cambio y exceptuando sólo 1980, esas tasas de interés reales adquieren valores positivos y superiores al 14%.

Nuevamente, las tendencias de las tasas reales de interés se unen a las de los saldos reales de la deuda para reforzar sus efectos sobre el valor real de los intereses pagados al exterior, en términos de exportaciones. Tal como se observa en el Cuadro 14, pese

al crecimiento que se había manifestado hasta 1973, y luego en 1975, la cantidad real de exportaciones que tendrían que dedicarse al pago de intereses disminuye en más de un 14% entre 1970 y 1977. A partir de ese año, en cambio, el mayor crecimiento de la deuda externa, las mayores tasas de interés nominales y los menores precios de las exportaciones (particularmente del café) se unen, para explicar un incremento en el valor real de los intereses pagados al exterior en términos de éstas últimas, del 388% en solo cinco años.

Es importante destacar que pese a sus justificaciones, la utilización del índice de precios de las exportaciones como deflactor de los intereses no carece de problemas como los planteados por los precios de las importaciones. En particular, la utilización de ese deflactor puede resultar también insuficiente para medir el costo real de los intereses en la medida en que se considere, como parece factible hacer en el caso colombiano, que el valor social real de los bienes o servicios exportados dependa en mayor grado de la cantidad de importaciones que se pueden adquirir con ellos que de su propia cantidad. Así, por ejemplo, parece válido suponer que el valor social real de las exportaciones colombianas de café depende más de la cantidad de bienes y servicios que pueden comprarse con ellas que del número de sacos que salen hacia el

CUADRO No. 14

VALOR REAL DE LOS INTERESES TOTALES PAGADOS POR LA DEUDA EXTERNA COLOMBIANA
1970 – 1982
(Millones de dólares en 1980)

	Deflactados por el índice de precios de las importaciones		Deflactados por el índice de precios de las exportaciones	
	Valor	± %	Valor	± %
1970	247.6	–	287.1	–
1971	248.2	+ 0.2	329.2	+14.7
1972	288.5	+16.2	355.2	+ 7.9
1973	338.7	+17.4	383.5	+ 8.0
1974	308.2	– 9.0	350.8	– 9.5
1975	336.6	+ 9.2	461.1	+31.4
1976	351.7	+ 4.5	376.4	–18.4
1977	318.8	– 9.4	245.5	–34.8
1978	303.2	– 4.9	281.2	+14.5
1979	420.6	+38.7	455.7	+62.0
1980	651.1	+54.8	651.1	+42.9
1981	858.8	+31.9	1.026.3	+57.6
1982	983.7	+14.5	1.197.7	+16.7

Fuentes:

1 Valor nominal de los intereses pagados: Balanza Cambiaria, Banco de la República, ver Cuadro No. 12.
2 Indices de precios de las importaciones: FMI; "Estadísticas Financieras Internacionales".
3 Indices de precios de las exportaciones: cálculos de FEDESARROLLO con base en datos del DANE y el Banco de la República.

exterior; de esta forma, aunque tuvieran que dedicarse las mismas cantidades de café a obtener las divisas necesarias para el pago de los intereses de la deuda externa, el valor real de los intereses pagados podría ser mayor o menor en la medida en que esas cantidades de café exportadas sirvieran para adquirir más o menos bienes y servicios en el resto del mundo. Debe concluirse de esta manera, que ninguno de los deflactores utilizados es suficiente por sí solo para encontrar un indicador enteramente apropiado de los "costos reales" de intereses, aunque cada uno de ellos permite comprender parcialmente el problema planteado.

3. Otras consideraciones sobre los deflactores y los "costos reales" del endeudamiento

Aparte del interés puramente académico que pueda ofrecer la discusión sobre los "costos reales" del endeudamiento, es importante destacar una implicación de política que puede deducirse de allí y que no siempre es tomada en cuenta en la práctica; se trata de la íntima vinculación que existe entre los "costos reales" que se puede prever que tenga la contratación de un crédito externo, por un lado, y la evolución de los precios de las importaciones y de las exportaciones por el otro.

Cuando se evalúa la contratación de créditos externos particulares, del sector público o del privado, o cuando se evalúa la conveniencia o inconveniencia de una política general de endeudamiento externo, se suelen tomar en cuenta los niveles actuales y las perspectivas de las tasas de interés nominales y reales que habría que pagar por ese endeudamiento. No siempre es claro, sin embargo, que el cálculo y estimación de las tasas reales de interés se haga con los criterios más relevantes desde el punto de vista de los intereses nacionales; en la medida en que se utilicen para ello proyecciones demasiado generales sobre la inflación internacional, por ejemplo, pueden olvidarse los efectos que tendría cualquier cambio en los precios relativos y, particularmente, las variaciones en los precios relativos de las importaciones o de las exportaciones del país.

Así, por ejemplo, en un momento de tasas de interés reales bajas y buenas condiciones de financiamiento externo, en términos de algún índice de tipo general sobre la inflación internacional, los "costos reales" del endeudamiento pueden resultar excesivamente altos si se produce un deterioro en los precios de las exportaciones o de las importaciones colombianas. En cambio, unas altas tasas reales de interés en términos de la inflación internacional, pueden resultar en muy bajos costos reales en la medida en que se realicen en un período de incremento en los precios de unas u otras.

En las líneas del argumento anterior, parece posible plantear (sin que ello sea suficiente en sí mismo para evaluar una política de endeudamiento) que si bien las condiciones en que se ofrece el crédito externo a Colombia en la situación actual (1983), pueden ser iguales o incluso peores que las de varios años precedentes —en términos de sus tasas nominales de interés o de las tasas reales deflactadas por la inflación internacional—, unas perspectivas de mejoría en los precios de las exportaciones para el mediano plazo, sugieren que los costos reales de ese crédito pueden llegar a ser menores en la práctica.

Lo contrario, en cambio, tendría que decirse del endeudamiento llevado a cabo en los últimos cuatro años aunque gracias a la buena situación cambiaria del país se hubieran conseguido en ellos préstamos con márgenes de intermediación y primas de riesgo relativamente bajas. Durante esos años no sólo se contó con tasas de interés elevadas en términos de la inflación internacional sino que los costos reales del en-

deudamiento fueron particularmente altos cuando se tiene en cuenta el deterioro en los precios de las exportaciones que caracterizó el período. El esfuerzo que hay que hacer hoy para pagar los intereses o el principal de la deuda externa es claramente superior, en términos de bienes y servicios exportados o de sacrificio real de importaciones, al esfuerzo real que habría tenido que hacerse hace tres o cuatro años para conseguir, con mayores exportaciones o menores importaciones, los recursos que en la práctica fueron conseguidos con endeudamiento.

c) Importancia relativa de los intereses 1970-1983

El gran crecimiento en las tasas nominales y reales de interés que tuvo que enfrentar el país en los últimos años permite explicar el hecho de que, aunque los indicadores sobre el nivel de endeudamiento hasta 1982, fueron inferiores o similares a los de comienzos de los setenta (Cuadro 4), los indicadores sobre el peso relativo de los intereses se hayan ubicado en los ochenta, muy por encima de lo que estaban en cualquier año del decenio anterior.

La evolución de los intereses totales (o "brutos") pagados por el país, como proporción de los ingresos corrientes de su balanza cambiaria (Cuadro 15), pone claramente de manifiesto el mayor peso que ellos han adquirido en los últimos años. Después del período 1970-1973, en que la proporción de los ingresos corrientes destinada al pago de intereses aumenta del 11.4% al 13%, este coeficiente empieza a reducirse de manera continua hasta llegar al 7% en 1978; a partir de 1979, en cambio, los mayores niveles de endeudamiento se unen a las altas tasas de interés y a los menores reintegros por exportaciones de bienes y servicios, para explicar las altas proporciones de los ingresos corrientes de la balanza cambiaria que hay que empezar a dedicar al pago de los intereses. Esa proporción alcanza el 18,2% en 1981, el 24.1% en 1982 y, con la drástica caída en los ingresos corrientes de la balanza cambiaria desde comienzos del presente año, supera el 40% para el período enero-mayo de 1983.

Las tendencias anteriores se observan también en la evolución del cociente entre intereses brutos pagados al exterior y el valor de las exportaciones de bienes, medida de acuerdo con las cifras de manifiestos de aduana del DANE. Mientras este cociente había sido inferior al 14% en toda la década de los setenta, alcanza a superar el 30% en 1981, el 35% en 1982 y se acerca al 43% para los cinco primeros meses de 1983. En esos cinco meses, además, los pagos de intereses correspondieron a más del 88% del valor de las exportaciones de bienes diferentes al café.

Gracias a los altos niveles de reservas internacionales que ha mantenido Colombia desde la época de la "bonanza cafetera" una proporción importante de los intereses pagados por el país al exterior ha podido ser compensada por ingresos de intereses, provenientes en su mayor parte de la inversión y el manejo financiero de esas reservas. Ya para 1976, cómo se observa en el Cuadro 15, casi un 17% de los pagos de intereses podía cubrirse con dichos ingresos y para los años siguientes, ese porcentaje se incrementa continuamente hasta llegar a colocarse por encima del 70% en 1980. Para 1981, sin embargo, aunque siguen aumentando los ingresos por inversión y manejo de reservas, el más rápido incremento de los intereses pagados al resto del mundo hace reducir la relación entre unos y otros, iniciando una tendencia que se acelerará drásticamente desde 1982, con la rápida caída en el nivel de reservas y la aún más rápida caída en el monto de ellas que se mantiene invertida en el exterior. Así, la proporción de intereses sobre la deuda externa que podría ser cubierta con ingre-

CUADRO No. 15

INDICADORES SOBRE EL PESO RELATIVO DE LOS INTERESES
1970 – 1983

	Intereses pagados brutos		Intereses recibidos	Intereses netos
	Intereses brutos	Intereses brutos		
	Ingresos corrientes[a] %	Exportaciones[b] %	Intereses pagados %	Exportaciones[b] %
1970	11.4	12.4		
1971	12.0	14.0		
1972	11.8	13.7		
1973	13.0	13.8		
1974	12.4	13.0		
1975	11.7	15.4		
1976	9.6	14.1	16.9	11.7
1977	7.3	9.6	23.6	7.4
1978	7.0	8.3	46.0	4.5
1979	8.3	11.6	62.1	4.4
1980	11.5	16.5	70.6	4.8
1981	18.2	30.8	67.6	10.0
1982	24.1	35.9	45.7	20.3
1983*	41.3*	42.9*	24.2*	32.6*

a Ingresos corrientes de la balanza cambiaria.
b Valor de las exportaciones de bienes según Manifiestos de Aduanas del DANE.
Fuente: Banco de la República, DANE y cálculos del autor.
* Hasta fines de mayo.

sos del mismo tipo provenientes del resto del mundo se reduce del 67.6% en 1981 al 45.7% en 1982 y a menos del 25% en los cinco primeros meses de 1983.

La importancia relativa de los ingresos financieros del país permite, lógicamente, que la proporción del valor de las exportaciones que tiene que ser dedicada al pago de los intereses netos, descontadas las entradas correspondientes, sea significativamente inferior a la que habría que dedicar para cubrir su monto total. Debe destacarse, sin embargo, que el crecimiento del cociente entre intereses netos y exportaciones es aún más acelerado que el correspondiente a las magnitudes brutas. Así, si los pagos netos de intereses eran apenas un 4.4% del valor de las exportaciones de bienes en 1979, ese porcentaje supera el 20% para 1982 y alcanza el 32.6% para el período enero-mayo de 1983.

d) Amortizaciones y servicio global de la deuda

Uno de los principales problemas que han tenido que enfrentar las economías latinoamericanas en la coyuntura actual ha sido su dificultad para pagar las amortiza-

ciones de préstamos contraídos hace algunos años, que los ha conducido a declarar moratorias en sus pagos externos y a renegociar sus deudas en condiciones claramente desfavorables.

Esta situación muestra la importancia de estudiar la evolución del servicio global de la deuda que aparte de los intereses tiene en cuenta las amortizaciones, aunque estas no representan en sí mismas un verdadero costo del endeudamiento. Un monto excesivo de amortizaciones y de pagos del principal no necesariamente corresponde con costos altos de la deuda contraída pero sí pueden implicar, en un determinado momento, graves problemas de liquidez para un país que vea restringidas sus posibilidades de contratar préstamos nuevos para suplir los vencimientos de los viejos.

Como es lógico uno de los elementos que puede llevar a un país a enfrentar problemas de liquidez como los planteados en el párrafo anterior es la dependencia excesiva en el endeudamiento de corto plazo que, por sus mismas características, debe amortizarse prácticamente todo en el mismo año en que se contrata. No obstante, partiendo del supuesto (no necesariamente cierto) de que esa deuda de corto plazo se refinancia permanentemente de forma más o menos automática, el concepto de servicio global de la deuda normalmente utilizado incluye exclusivamente las amortizaciones de la deuda de mediano y largo plazo, junto a los intereses pagados sobre la deuda total.

En el Cuadro 16 se presentan las amortizaciones de la deuda registrada pública y privada, exceptuando las correspondientes a las líneas de crédito del artículo 132, para el período 1970-1982. Al comparar esas cifras (correspondientes aproximadamente a las amortizaciones sobre la deuda de mediano y largo plazo) con las del total de intereses pagados, se observa que su crecimiento (tanto como el del servicio global de la deuda) fue claramente inferior al de éstos; mientas las amortizaciones de la deuda de mediano y largo plazo fueron superiores a los intereses pagados en los primeros años de la década de los setenta, su monto no alcanza a representar más del 42% de ellos entre 1981 y 1982.

Las anteriores circunstancias no impiden, sin embargo, que los indicadores sobre el peso del servicio global de la deuda, en relación a los ingresos corrientes de la balanza cambiaria o al valor de las exportaciones, aumenten fuertemente entre 1979 y 1983, llegando a colocarse significativamente por encima de sus niveles de comienzos de los años setenta (Cuadro 16).

Es importante destacar, en cualquier caso, que la situación relativa del servicio de la deuda externa colombiana, como la de su nivel de endeudamiento, es de todas maneras muy inferior a la de la mayor parte de los países de América Latina, aunque superior a la de países en desarrollo de otras regiones y continentes. De acuerdo con estimaciones realizadas en febrero de este año con base en estadísticas de los propios bancos acreedores, los pagos de intereses y amortizaciones de la deuda colombiana de mediano y largo plazo serían claramente inferiores para 1983, en relación a sus ingresos corrientes, que los pagos correspondientes de los principales siete países de América Latina, exceptuando sólo a Venezuela (Cuadro 17).

V. Perspectivas del endeudamiento

a) Política de endeudamiento y perspectivas de la deuda

Como es bien sabido, el gobierno colombiano ha tomado en los últimos meses varias medidas tendientes a facilitar el endeudamiento privado y se ha comprometido a realizar una agresiva política de

CUADRO No. 16

INDICADORES DEL SERVICIO GLOBAL DE LA DEUDA
1970 – 1983

Año	Valor en millones de dólares corrientes			Indicadores	
	Intereses	Amortizaciones[a]	Servicio global	Servicio global / Ingresos corrientes[b] %	Servicio global / Exportaciones[c] %
1970	91.6	143.0	234.6	29.3	31.9
1971	96.8	174.0	270.8	33.5	39.2
1972	118.3	189.0	307.3	30.7	35.5
1973	162.6	212.0	374.6	29.9	31.8
1974	184.9	306.0	490.9	33.1	34.6
1975	225.5	217.0	442.5	23.1	30.2
1976	246.2	247.0	493.2	19.3	28.3
1977	235.9	246.0	481.9	15.0	19.7
1978	251.7	327.0	578.7	16.1	19.0
1979	382.8	503.0	885.8	19.2	26.8
1980	651.1	346.0	997.1	17.6	43.3
1981	910.3	302.0	1.212.3	24.3	41.0
1982	1.062.4	437.0	1.499.4	34.1	52.5

[a] Incluye amortizaciones de la deuda registrada pública y privada, excepto la deuda para financiación de importaciones del artículo 132 del D.L. 144 de 1967. Tomadas de Banco de la República, Departamento Internacional, **Colombia Deuda Externa 1970-1982**, junio 1983.

[b] Ingresos corrientes de la balanza cambiaria.

[c] Valor de las exportaciones según manifiestos de Aduana del DANE.

Fuente: Banco de la República, Departamento Internacional; DANE; y cálculos del autor.

endeudamiento público externo para 1983 y 1984. La conveniencia y la urgencia de este tipo de políticas se encuentran íntimamente vinculadas con la necesidad de reducir rápidamente el ritmo de caída de las reservas internacionales y con la imposibilidad de lograrlo, en el corto plazo, mediante políticas dirigidas exclusivamente a controlar el balance en cuenta corriente de la balanza de pagos. Estos elementos, comprensibles en un análisis global sobre la coyuntura del sector externo colombiano[18], se salen sin embargo, del marco de referencia del presente informe. Lo que sí se quiere mostrar aquí, de manera muy general e hipotética, es el grado en que dichas medidas pueden afectar realmente los niveles y los costos de la deuda para el futuro cercano, con respecto a las tendencias que ellas vienen manifestando en los últimos años.

[18] Ver capítulo sobre el sector externo en los análisis coyunturales de esta y de las dos anteriores entregas de *Coyuntura Económica*.

CUADRO No. 17

PROYECCIONES DEL SERVICIO DE LA DEUDA COMO PORCENTAJE DE LOS INGRESOS CORRIENTES EN LOS PRINCIPALES PAISES EN DESARROLLO 1983

	Servicio total excluidos los pagos del principal de la deuda de corto plazo %
América Latina	56
Argentina	88
Brasil	67
Chile	54
Colombia	38
Ecuador	58
México	59
Perú	47
Venezuela	25
Asia	14
Indonesia	14
Corea	17
Malasia	7
Filipinas	33
Taiwan	6
Tailandia	19
Medio Oriente y Africa	16
Algeria	30
Egipto	16
Israel	26
Costa de Marfil	34
Marruecos	36
Nigeria	14
Turquía	20
Total (21 países)	30

Fuente: Morgan Guaranty Trust Company of New York, **World Financial Markets**, Febrero, 1983.

Desafortunadamente para el análisis, Colombia no cuenta actualmente con estadísticas sistematizadas sobre el perfil de las amortizaciones a que debe dar lugar la deuda externa que tiene contratada. Puede suponerse, sin embargo, con la información que se tiene, que esas amortizaciones crecerán en este y en los años venideros, a ritmos superiores a los que presentaron hasta 1981 y similares probablemente, a los del 20% o el 30% anual que manifestara el saldo de la deuda de mediano y largo plazo entre 1979 y 1982[19].

Este crecimiento esperado de las amortizaciones constituye uno de los varios elementos en que se manifiestan los requerimientos de liquidez que tendrá que enfrentar el país en los próximos años y que, ante la imposibilidad de ser cubiertos con ingresos corrientes de divisas, obligan al gobierno a contratar nuevas deudas para evitar que se presente una caída exageradamente acelerada de las reservas internacionales. Por otro lado, sin embargo, el mayor crecimiento de las amortizaciones en los próximos años tiene una implicación que no ha sido tenida suficientemente en cuenta para las discusiones públicas sobre la política actual de endeudamiento; una mayor actividad en la contratación de créditos nuevos no va a implicar necesariamente, en las condiciones actuales, un mayor ritmo de crecimiento en el saldo vigente de la deuda externa del país ni, por lo tanto, en los costos que conlleva el endeudamiento.

De acuerdo con las declaraciones hechas recientemente por el Ministro de Hacienda, el gobierno se ha planteado como meta la contratación de créditos nuevos, para el

[19] De acuerdo con estimativos de la Contraloría General de la Nación, "entre 1984 y 1988, el servicio de la deuda externa crecerá a una tasa promedio anual superior al 24.4%, que fue el crecimiento observado (en el saldo de esta deuda) en el período 1978-1982". *Informe Financiero Mensual,* agosto de 1983, p. 16.

sector público, por US$1.400 millones durante el presente año y por US$1.800 millones durante 1984. Aún si se cumplieran cabalmente estos propósitos, lo cual resulta claramente optimista en la situación actual de los mercados financieros internacionales, el crecimiento neto de la deuda pública no superaría los US$1.000 millones en este año y los US$1.300 millones en el entrante, si se supone un crecimiento del 25% anual en el valor de las amortizaciones[20]. Teniendo en cuenta, además, que el saldo de la deuda pública era de más de US$5.800 millones a fines de 1982, esto representaría incrementos del 17% y el 19%, respectivamente, inferiores a los manifestados, en promedio, entre 1978 y 1982 (20.8% anual).

Por otra parte, pese a las medidas que ha tomado el gobierno para facilitar el endeudamiento privado, existen varios elementos que permiten suponer una reducción en su ritmo de crecimiento si no una reducción en su valor absoluto, para 1983 y 1984.

En primer lugar, los drásticos controles que ha tenido que implantar el gobierno para reducir las importaciones constituirán seguramente, en la medida en que tengan un efecto importante sobre su valor, un elemento tendiente a reducir el valor de la deuda comercial, aun si las facilidades e incentivos otorgados por el gobierno lograran aumentar en algún grado la proporción de las importaciones financiadas con recursos externos.

Por otra parte, el mayor ritmo de devaluación, las menores tasas de interés domésticas y el mantenimiento de unas tasas de interés relativamente altas en el exterior, se unen a las expectativas de devaluación brusca del peso gestadas durante el presente año para reducir drásticamente los incentivos que puedan tener los agentes económicos privados para endeudarse con el exterior.

Finalmente, la mayor reticencia de los bancos privados internacionales a otorgar préstamos a países de América Latina, reticencia que ya se ha manifestado en la política de esos bancos hacia Colombia, podría hacer que aun en el caso en que se lograra incentivar el sector privado del país para contraer deudas con el exterior, el crecimiento en su nivel de endeudamiento se viera fuertemente restringido por el lado de la oferta.

En estas circunstancias, la política de apertura y de incentivos al endeudamiento privado que viene haciendo el gobierno, y que se espera que continúe haciendo con decisión aún mayor, constituye un mecanismo tendiente a evitar que el saldo de la deuda privada se reduzca o aumente a un ritmo demasiado lento para un período de fuerte déficit corriente en la balanza de pagos; sería difícil, sin embargo, que esa política implicara en la práctica para los próximos años, un crecimiento de la deuda privada tan acelerado como el que ésta manifestó entre 1978 y 1982 y, ni siquiera, como el que se espera que manifieste para el futuro cercano el saldo de la deuda pública.

b) Perspectivas sobre los costos del endeudamiento

Puede concluirse, de la sección anterior, que pese a la política gubernamental, el nivel de endeudamiento externo global del país, entre 1983 y 1984, crecerá, cuando mucho, a un ritmo inferior al presenciado durante los cuatro últimos años. Esto significa, entre otras cosas, que a menos que se eleven los costos promedio del endeuda-

[20] Según cifras del Banco de la República, las amortizaciones de la deuda pública fueron de US$344 millones en 1982. Suponiendo un crecimiento anual del 25%, ellas serían de US$430 millones en 1983 y de más de US$530 millones en 1984.

miento, los pagos de intereses deberán crecer también, en los años venideros, a un ritmo significativamente inferior al del pasado reciente.

La evolución de los costos promedio del endeudamiento, por su parte, dependerá fundamentalmente de lo que suceda con las tasas de interés internacionales, con la composición de la deuda externa colombiana y con los márgenes de intermediación que cubren los bancos internacionales sobre sus créditos al país. Aunque estos últimos márgenes pueden tender a incrementarse debido a los mayores riesgos que representa para la banca mundial el otorgamiento de créditos a un país con un déficit externo como el colombiano, no parece probable que los costos promedios del endeudamiento aumenten en los próximos años. Esto obedece no sólo a las perspectivas de que las tasas de interés internacionales continúen el proceso de reducción que ya vienen manifestando desde 1982 sino, también, a los cambios en la composición de la deuda que, de acuerdo con la sección anterior, implicarían una mayor participación del sector público, a costa del sector privado, de la que se observaba a finales del último año.

VI. Resumen y conclusiones

1. La evolución de la deuda externa de Colombia en el período comprendido entre 1970 y 1982 señala un cambio de la mayor significación en 1979. El crecimiento en el nivel de endeudamiento en los años anteriores de la década de los setenta había sido a todas luces moderado, siendo no sólo muy inferior al del resto de América Latina sino menor, también, al de variables económicas como el PIB, las exportaciones o las importaciones colombianas. Desde 1979, en cambio, el crecimiento de la deuda resulta superior, en promedio, al de la deuda latinoamericana y muy superior al del PIB, las importaciones y, con mayor razón, el valor de las exportaciones.

2. Pese a lo anterior, el nivel relativo de la deuda externa colombiana, con relación al PIB o los ingresos corrientes provenientes del sector externo se colocaba a finales de 1982 en niveles similares o inferiores a los que presentaba el país en los primeros años de la década de los setenta. Así, por ejemplo, el saldo bruto de la deuda, calculado en casi US$9.800 millones según cifras del Banco de la República, representaba a finales del año pasado poco más del 25% del producto interno bruto, cuando ese porcentaje oscilaba entre el 27.9% y el 31.2% para el período 1970-1973.

3. La principal diferencia entre la situación actual y la de hace diez o doce años radica, sin embargo, en el alto nivel de reservas internacionales con que cuenta ahora el país. Para fines de 1982 las reservas representaban cerca del 50% del saldo global de la deuda externa, lo que constituye un indicador relativamente halagador cuando se tiene en cuenta que, entre 1970 y 1975, ese porcentaje no pasaba del 20%. Por esta misma razón, los indicadores sobre el endeudamiento neto, definido como la diferencia entre los pasivos y los activos colombianos en el exterior, no sólo son inferiores a los de comienzos de la década de los setenta, sino que lo son en mayor grado que los de la deuda bruta.

4. A diferencia de los indicadores sobre el nivel de endeudamiento, los que corresponden a los costos de la deuda sí son claramente más preocupantes en la actualidad que en cualquier año de decenio anterior, debido a que los inte-

reses pagados al resto del mundo crecieron, desde 1978, a un ritmo muy superior al del crecimiento en el saldo de la deuda. Aunque esto, como es lógico, responde en buena medida al fuerte crecimiento en las tasas de interés internacionales, existen también otros elementos que contribuyen a su explicación. Por un lado el crecimiento más acelerado de la deuda privada en relación a la pública, en los últimos años, tiende a aumentar las tasas promedio de interés en la medida en que las tasas pagadas por el sector privado son mucho más altas que las correspondientes al endeudamiento oficial (de acuerdo con los cálculos realizados, las primeras se habrían ubicado, a lo largo del período analizado, entre un 50% y un 100% por encima de estas últimas). Adicionalmente, la composición según origen de la deuda pública muestra también un cambio importante en el sentido de hacerse mucho más dependiente de los bancos privados internacionales, a costa de los organismos multilaterales y, principalmente, de las agencias bilaterales que, después de constituir la fuente de cerca del 50% de los créditos al sector público en 1970, pasan a representar menos de un 20% de estos en 1982.

5. Por otra parte, el incremento en las tasas de interés nominales y el consiguiente crecimiento en el monto de los intereses pagados, en dólares corrientes, se ha manifestado con fuerza particularmente grande sobre las tasas de interés reales y sobre el monto real de los intereses en términos de cantidades exportadas, debido a la drástica reducción en los precios de las exportaciones colombianas en el período posterior a la "bonanza cafetera".

6. El servicio global de la deuda (incluyendo las amortizaciones sobre la de mediano y largo plazo, aparte de los intereses) muestra también un crecimiento muy acelerado entre 1978 y 1982, que lo lleva a colocarse, en términos relativos, muy por encima de sus niveles de cualquier año de la década de los setenta. No obstante, se observa que el crecimiento en las amortizaciones ha sido mucho más lento que el de los intereses y que su participación en el servicio es muy inferior, para 1982 (29.1%) de lo que era a comienzos del decenio pasado (superior al 50% entre 1970 y 1974).

7. Puede esperarse, sin embargo, que el crecimiento en las amortizaciones sea muy superior en los años venideros de lo que fue en los cuatro últimos años y se ubique entre el 20% y el 30% anual, que fue el ritmo de crecimiento en el saldo de la deuda entre 1978 y 1982.

8. De lo anterior se deduce que una mayor actividad en la contratación de créditos nuevos no necesariamente se va a manifestar en mayores ritmos de crecimiento en el saldo global de la deuda, en la medida en que una buena parte de esos nuevos préstamos tenga que ser dedicada a cubrir los vencimientos de los viejos.

9. Incluso si el gobierno pudiera cumplir con las metas de endeudamiento público que se ha planteado para 1983 y 1984, el crecimiento en el saldo de la deuda oficial sería proporcionalmente menor al de los cuatro últimos años.

10. Adicionalmente, aun si se continuara la política de incentivos al endeudamiento privado, o incluso se intensificara, como parece deseable desde el punto de vista de las perspectivas cambiarias del país para el mediano plazo, no podría esperarse que ese endeuda-

miento creciera al ritmo en que se espera que lo haga la deuda pública ni, mucho menos, al ritmo en que lo hizo la propia deuda privada entre 1978 y 1982.

11. En estas condiciones, no sólo debe esperarse que disminuya el ritmo de crecimiento en el saldo global de la deuda externa sino que se reviertan las tendencias manifestadas por su composición en los últimos años, en el sentido de otorgar, nuevamente, un mayor peso a la deuda pública dentro del total.

12. Los anteriores elementos se unen a las expectativas sobre reducción en las tasas internacionales de interés para permitir predecir una significativa reducción en el ritmo de crecimiento de los intereses pagados al exterior en términos nominales.

13. Adicionalmente, si se piensa que la reactivación de las economías de los países industrializados puede manifestarse en alguna recuperación de los precios de las exportaciones colombianas, como parece haber empezado a hacerlo, el menor crecimiento de los intereses en términos nominales podría implicar un crecimiento aún menor o incluso un decrecimiento, en los intereses reales pagados por el país en términos de exportaciones.