

El caso de un buen deudor: Colombia, 1970-1995

*Roberto Junguito**

I. LOGROS

La deuda externa colombiana se multiplicó por siete desde 1970. Pasó de US\$3.100 millones en 1970 a más de US\$21.000 en la actualidad. Durante el período de los años setenta y ochenta, el sector público fue el principal responsable del mayor endeudamiento. En los noventa ha sido el sector privado (Cuadro 1).

Es ilustrativa la relación que ha existido entre la deuda externa y el PIB. En el cuadro 2 se observa que para 1970 la deuda representaba un poco más del 40% del PIB y que al terminar 1994 representó el 31.4%. Este resultado contrasta con el indicador relativo a la deuda como porcentaje de las exportaciones, el cual en 1994 fue la mitad del registrado en 1970. Los indicadores de endeudamiento de Colombia, no sobra agregar, son unos de los más bajos de América Latina y señalan el proceso prudente de endeudamiento externo que ha registrado el país.

El endeudamiento público además de haber sido el predominante, se ha concentrado en el Gobierno Nacional Central más que en los otros niveles del gobierno o que en las empresas y entidades públicas. Así mismo, hay que destacar que hasta mediados de los ochentas, el endeudamiento público se concentró, más que en otros países del área, en créditos con las entidades multilaterales, con plazos y tasas de interés favorables. Esto le facilitó al país, el manejo de su endeudamiento en el período de la crisis de la deuda de los años ochentas. En años recientes, a raíz de los créditos multinacionales con la banca comercial (Jumbo, 1985-86; Concorde, 1987-88; Challenger, 1989-90 y Hércules, 1991) y, más específicamente, de las colocaciones de CBI (Colombian Bearer Instruments) en 1991 y 1992, se ha acentuado la participación del sector privado. En los últimos años se han hecho colocaciones de bonos en condiciones financieras excepcionales en el ámbito latinoamericano. Por último, cabe anotar que a raíz del fortalecimiento de las finanzas públicas y de las reservas internacionales, el Gobierno Nacional optó por prepagar deuda externa en los primeros años de los noventas.

*Miembro de la Junta Directiva del Banco de la República, ex-Ministro de Hacienda y de Agricultura.

Cuadro 1. DEUDA EXTERNA PUBLICA Y PRIVADA (Millones de US\$)

	Sector privado					Sector público					Total
	Corto plazo ^a		Largo plazo		Saldo total	Corto plazo ^c		Largo plazo ^d		Saldo total	
	Saldo	Desembolsos	Amortizaciones	Saldo ^b		Saldo	Desembolsos	Amortizaciones	Saldo		
1970	1,050	81	63	325	1,375	404	244	70	1,330	1,734	3,109
1971	1,213	87	68	344	1,557	405	224	82	1,472	1,877	3,434
1972	1,199	84	78	392	1,591	432	343	92	1,726	2,158	3,749
1973	1,140	43	58	365	1,505	470	406	114	2,022	2,492	3,997
1974	1,413	50	58	302	1,715	486	399	188	2,220	2,706	4,421
1975	1,235	72	81	367	1,602	479	394	115	2,470	2,949	4,551
1976	1,324	24	63	404	1,728	510	248	140	2,562	3,072	4,800
1977	1,075	55	61	389	1,464	511	366	170	2,779	3,290	4,754
1978	1,221	66	98	363	1,584	568	322	215	2,896	3,464	5,048
1979	1,348	151	47	473	1,821	565	977	411	3,456	4,021	5,842
1980	1,742	70	13	514	2,256	565	999	252	4,324	4,889	7,145
1981	2,036	690	287	865	2,901	733	1,247	268	5,232	5,965	8,866
1982	2,451	428	98	1,196	3,647	972	1,285	332	6,078	7,050	10,697
1983	2,504	308	235	1,285	3,789	1,185	1,342	401	6,876	8,061	11,850
1984	2,389	300	253	1,451	3,840	984	1,764	550	7,849	8,833	12,673
1985	2,038	379	186	1,576	3,614	1,326	1,793	646	9,595	10,921	14,535
1986	1,711	441	252	1,607	3,318	39	2,809	927	12,463	12,782	16,100
1987	1,905	81	140	1,539	3,444	226	1,202	1,245	13,842	14,068	17,512
1988	2,241	152	97	1,560	3,801	311	2,247	1,627	13,823	14,134	17,935
1989	2,032	155	451	1,280	3,312	440	2,109	1,706	13,835	14,275	17,587
1990	1,914	147	322	1,113	3,027	380	1,818	1,849	14,586	14,966	17,993
1991	1,551	159	170	981	2,532	339	1,715	1,993	14,464	14,803	17,335
1992	2,006	508	465	1,250	3,256	368	1,723	2,341	13,487	13,855	17,111
1993	3,105	1,297	501	2,046	5,151	295	1,544	2,198	13,164	13,459	18,610
1994e	3,779	2,600	741	3,905	7,684	161	2,242	2,394	12,912	13,073	20,757

^a Hasta septiembre de 1993 comprende: artículo 132 del antiguo Estatuto Cambiario (Oficina de Cambios); línea de corto plazo del sistema financiero según información de las entidades; y estimación del crédito de proveedores. A partir de entonces incorpora la información de líneas de corto plazo del sistema financiero y estimaciones del endeudamiento directo y del otorgado por proveedores, efectuados por la SGEE.

^b Hasta septiembre de 1993 corresponde a información de la Oficina de Cambios. El saldo de 1993 es estimación de la SGEE y del departamento de Cambios Internacionales. El saldo de 1994 corresponde a información del departamento de Cambios Internacionales y movimiento (desembolsos y amortizaciones), a estimaciones de la SGEE y del departamento de cambios Internacionales, según información de la balanza cambiaria y las cuentas de compensación en el exterior. Las cifras no incluyen arrendamiento financiero.

^c Incluye los saldos de los pasivos de corto plazo del Banco de la República, de Entidades Descentralizadas y del Gobierno Nacional Central.

^d Corresponde a las cifras procesadas por la Subgerencia de Estudios Económicos, a partir de información suministrada por las entidades, el Banco Mundial y el BID.

Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos y Departamento de Cambios Internacionales, Banco de la República.

Cuadro 2. INDICADORES DE DEUDA EXTERNA COMO PORCENTAJE DEL PIB Y DE LAS EXPORTACIONES

	Como % del PIB nominal			Como % de las exportaciones de bienes y servicios		
	Deuda privada	Deuda pública	Deuda total	Deuda privada	Deuda pública	Deuda total
1970	1.91	24.1	43.2	133.5	168.3	301.8
1971	19.9	24.0	43.9	156.8	189.0	345.0
1972	18.4	14.9	43.2	129.4	175.4	304.8
1973	14.6	24.2	38.9	95.1	157.5	252.6
1974	13.9	21.9	35.7	88.8	140.0	228.8
1975	12.2	22.5	34.7	71.7	132.0	203.7
1976	11.3	20.0	31.3	59.8	106.4	166.2
1977	7.5	16.9	24.4	41.6	93.5	135.1
1978	6.8	14.9	21.7	37.8	82.6	120.4
1979	6.5	14.4	20.9	36.8	81.3	118.1
1980	6.7	14.6	21.4	36.2	78.3	114.5
1981	8.0	16.4	24.4	54.5	112.0	166.5
1982	9.4	18.1	27.4	68.9	133.1	202.0
1983	9.8	20.8	30.6	87.5	186.2	273.7
1984	10.0	23.1	33.1	81.2	186.9	268.1
1985	10.4	31.3	41.7	74.5	225.2	299.7
1986	9.5	36.6	46.1	49.6	190.9	240.4
1987	9.5	38.7	48.1	52.1	212.7	264.8
1988	9.7	36.0	45.7	54.2	201.7	255.9
1989	8.4	36.1	44.5	43.5	187.6	231.1
1990	7.5	37.2	44.7	33.5	165.8	199.3
1991	6.0	34.8	40.8	26.7	156.0	182.7
1992	6.6	28.1	34.7	33.6	142.9	176.5
1993	9.5	24.9	34.5	49.0	128.0	177.0
1994e	11.6	19.7	31.3	60.7	103.2	163.9

e Estimado.

Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos.

En cuanto al endeudamiento privado externo, es notable que su monto total y, en particular su componente de largo plazo, se mantuvo a niveles muy reducidos durante los setentas, épocas en las cuales el sector privado en el resto del subcontinente se endeudó en exceso. El menor endeudamiento relativo en Colombia en dicha época se puede atribuir tanto a los controles que estuvieron vigentes, como, muy especialmente, al acceso al crédito externo que tuvieron las empresas privadas mediante los recursos contratados por el Banco de la República principal-

mente con el Banco Mundial y el Banco Interamericano y que eran canalizados, por intermedio de los fondos financieros, a través de las corporaciones financieras y bancos. Ello explica, además, por qué en nuestro país el crédito al sector privado de largo plazo fue inferior al de corto plazo para importaciones, el cual era contratado directamente a través del sistema bancario.

El aspecto mas sobresaliente del endeudamiento privado externo es, sin duda, su significativo

auge en el decenio de los noventas, período en el cual se ha cuadruplicado la deuda vigente. Tal resultado, como ha sido ampliamente discutido en la literatura, fue común en toda la América Latina y se explica tanto por factores exógenos vinculados con la gran disponibilidad de recursos prestables de las economías desarrolladas, como por factores endógenos relacionados con los programas de ajuste económico y de liberalización de mercados. En el caso colombiano es indudable que, de manera particular, contribuyó a ello tanto la apertura comercial, como de la cuenta de capitales, así como los diferenciales de las tasas de interés domésticas frente a las internacionales. Es importante destacar además que el estímulo al endeudamiento privado externo ha estado estrechamente relacionado también con el proceso de privatizaciones. Finalmente, debe notarse que el auge del endeudamiento privado externo ha sido paralelo al crecimiento, sin precedentes, tanto en la inversión extranjera directa, como de la de portafolio.

II. POLITICAS

Descrita de esta forma la evolución de la deuda externa colombiana en el último cuarto de siglo es importante referirse a las políticas que han guiado dicho endeudamiento. Al respecto, el primer punto a señalar como rasgo principal de Colombia es el estricto cumplimiento que le ha dado al servicio de sus obligaciones, y al hecho que nuestro país, de manera excepcional en el ámbito latinoamericano, no tuvo que reestructurar sus obligaciones durante el decenio de los ochentas. Por lo demás, puede decirse que la política de endeudamiento en el período analizado tuvo varias etapas. Durante los setentas el endeudamiento externo fue casi que exclusivamente la contratación de préstamos de mediano plazo del sector público con los organismos multilaterales de crédito, aunque debe recordarse que desde mediados de los setentas el Gobierno decidió unilateralmente dejar de contratar obligaciones con la AID.

Aunque los primeros años de los ochentas se caracterizaron por un aumento tanto del crédito público, como del privado, el cual tuvo inicialmente acceso a los eurodólares, puede decirse que desde mediados de la década fueron dominantes por los préstamos multianuales del sector público con la banca comercial descritos atrás, como un mecanismo de acceso limitado a recursos externos, en tanto que el sector privado refinanció las obligaciones externas con la banca comercial y atendió su servicio con el apoyo de la Resolución 33 emitida, en ese entonces, por la Junta Monetaria, por medio de la cual se le suministraron los recursos internos para atender las obligaciones externas. Esa segunda mitad de los ochentas fue un período de esfuerzos poco exitosos en términos de conseguir acceso voluntario de la banca comercial, a pesar del adecuado y excepcional servicio de sus obligaciones externas.

Durante el primer quinquenio de los noventa, la política estuvo dirigida a crear las condiciones para estimular de manera más decidida los flujos externos hacia el sector privado, lo cual, como se explicó atrás, se logró plenamente. De una parte, la liberalización de la cuenta de capitales y la comercial, unida a la mayor disponibilidad de recursos externos, facilitó el endeudamiento con la banca comercial, tanto de manera directa, como a través de los bancos colombianos. De otra, se crearon reglas más favorables para la inversión extranjera directa y de portafolio. Inclusive, puede decirse que la entrada de recursos sobrepasó las expectativas. Al apreciarse la tasa de cambio se tomaron medidas para regular tales flujos, tanto al exigir un plazo mínimo de cinco años de endeudamiento para capital de trabajo, como al extender a seis meses el plazo mínimo para el giro de las importaciones.

III. RETOS

En cuanto a las perspectivas del financiamiento externo del país cabe hacer las siguientes anota-

ciones. En primer término, debe recalcar que la experiencia colombiana ratifica que lo más esencial para tener acceso a los recursos del exterior, inclusive en períodos de inmensas restricciones como lo fue la crisis latinoamericana de la deuda, es tener una política macroeconómica coherente, que conduzca al país a un sendero de crecimiento económico con estabilidad de precios. La banca comercial y los inversionistas del exterior dan especial énfasis a los equilibrios del sector externo y de las finanzas públicas del país.

En el caso colombiano, no debe preocupar en exceso el hecho de que se venga presentando un déficit significativo de la cuenta corriente, en condiciones en las cuales se dispone de un alto nivel de reservas internacionales, una gran perspectiva de exportaciones a raíz de Cusiana y, especialmente, el hecho que se disponga de un mecanismo de tasa de cambio flexible bajo el sistema de bandas. En cuanto a las finanzas públicas, las entidades prestamistas se preocupan no solo de su equilibrio sino también del crecimiento del gasto público, pues son conscientes que es más favorable un medio en el cual el tamaño del estado sea limitado. De hecho, además de la coherencia de la política macroeconómica, el acceso al crédito externo está vinculado con la orientación hacia el mercado que tenga la economía en cuestión; las reformas estructurales que se hayan adelantado y el

esquema institucional del país que garantice la estabilidad de las políticas.

Además de los factores económicos, el acceso al crédito externo está vinculado con los riesgos políticos que pueda presentar un país dado, como se observó recientemente en el caso de México. Estos son factores que toman en cuenta las agencias especializadas de calificación de riesgo como Moody's y Standard and Poors que, como es sabido, le han dado a Colombia un grado de calificación que ha facilitado el acceso a las inversiones de portafolio.

De mantener Colombia en los próximos años los equilibrios básicos de la economía y su esquema institucional, y de no presentarse inestabilidades políticas insuperables, parece factible que el país pueda mantener su acceso a los recursos externos del crédito y de inversión extranjera tanto para el sector petrolero, como de apoyo a la infraestructura a través de concesiones. No obstante, los montos de la deuda pública externa adicional se mantendrían dentro de los indicadores de bajo endeudamiento frente al Producto Interno Bruto y a las exportaciones que han caracterizado a Colombia. La incógnita que subsiste es el comportamiento que pueda tener el crédito al sector privado diferente al de las concesiones. De disminuirse el diferencial entre las tasas de interés internas y externas es de esperar que se puedan ir relajando los controles al endeudamiento externo privado.