

Las reservas internacionales en los últimos 25 años y sus perspectivas

María Mercedes Cuéllar*

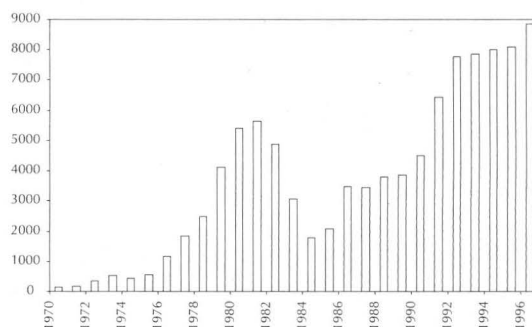
Las reservas internacionales son una herramienta y un indicador importante del manejo y desempeño económico. Su nivel básico es la "liquidez" necesaria de un país para atender sus pagos por importaciones, servicios y deuda.

Mayores niveles de reservas con respecto al nivel básico pueden sostenerse generando un mayor ahorro. De no ser así, bajo un régimen de tasa de cambio fija, el mayor nivel de reservas se traduce en presiones inflacionarias. Si la tasa de cambio es flexible, se produce una apreciación de la moneda o un alza de las tasas de interés, o una mezcla de ambas, según la política monetaria en práctica. En contraste, un nivel de reservas inferior al básico, con tasa de cambio fija, precipita una crisis del sector externo y fuertes y súbitas devaluaciones. El grado de crisis depende en parte de la credibilidad que tenga la economía y de su disponibilidad de recursos en el mercado internacional.

I. LOGROS

Las reservas aumentaron de US\$ 152 millones a US\$ 8.400 millones en Colombia durante los últimos 25 años (Gráfico 1). En la década de los

Gráfico 1. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES, 1970-1996 (millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

setenta crecieron más de diez veces. Esta tendencia se revirtió en la primera mitad de los ochenta y en 1984 se precipitó la crisis del sector externo. En la segunda mitad de esta década, el nivel de las reservas se recuperó, alcanzando un valor de US\$4.500 millones en 1990. En los dos años siguientes este monto se duplicó, y a partir de entonces, presentó una relativa estabilidad. Aunque significativa, esta información es incom-

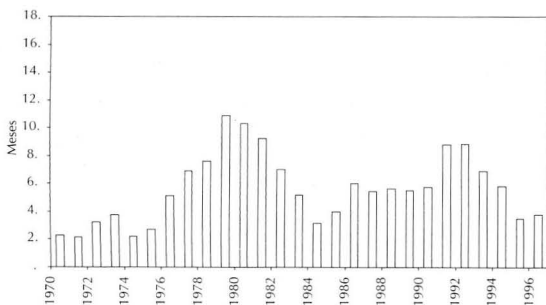
* Miembro Junta Directiva, Banco de la República.

pleta para evaluar el sector externo de una economía y se hace indispensable analizar otras variables.

El nivel más alto de reservas se observó entre 1979 y 1981 cuando equivalía a aproximadamente 11 meses de importaciones de bienes y servicios (Gráfico 2). En los cinco años anteriores se había registrado un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos superior en promedio a 1.5% del PIB. Durante la crisis, 1982-1984 se registró un déficit en la cuenta corriente de más de 6% del PIB. Esa situación es similar a la actual. Después de obtener un superávit de 5.5% del PIB en 1991, se pasó a un déficit mayor en promedio al 5% del PIB entre 1993 y 1995. Sin embargo, esta información debe analizarse conjuntamente con la evolución de la deuda externa.

El saldo de la deuda externa pasó de ser 20 veces el nivel de las reservas internacionales a comienzos de los años setentas, a sólo 1.3 veces un decenio más tarde. En los ochentas, con excepción de los años siguientes a la crisis, tal nivel estuvo alrededor de 3. A pesar de que la situación actual de reservas es similar en términos de meses de giros (5) a la de comienzos de los setentas, conviene señalar que en términos de deuda, el escenario es bastante sólido. Esto se

Gráfico 2. RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS COMO MESES DE IMPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS, 1970-1996



Fuente: Banco de la República.

refleja en la evolución de la relación deuda-PIB, la cual bajó de 43% en 1970 a 21% en 1980, aumentó luego a niveles semejantes a los de setentas como consecuencia de la crisis, para comenzar más tarde a caer hasta 27% en 1995.

La inversión extranjera directa estuvo restringida hasta finales de los ochentas. Por tal motivo fue baja con excepción de los años en los cuales se registraron las inversiones en Caño Limón. En los noventas, la apertura del país se ha reflejado en una creciente inversión foránea, cuyos desembolsos pasaron de US\$501 en 1990 a US\$3.444 en 1995. De ahí que más de la mitad del déficit en la cuenta corriente se haya financiado con inversión extranjera en los dos últimos años, y es posible que ocurra igual en 1996.

Puede concluirse que en Colombia, mientras estuvo restringida la inversión extranjera (primera parte de los setentas y segunda de los ochentas) la falta de liquidez se suplió con creciente deuda externa. Sin embargo, los períodos de auge externo no siempre han llevado a un menor nivel de endeudamiento. Aunque en la segunda mitad de los setentas, el país redujo los desembolsos de crédito debido a los mayores ingresos de divisas generados por la bonanza cafetera, a finales de la década, aunque existía un superávit en balanza de pagos y un elevado nivel de reservas, se emprendió una política de inversión pública financiada con deuda externa. El elevado gasto de inversión llevó a una revaluación de la tasa de cambio, la cual cayó más de 26% en términos reales, frente al punto máximo observado en 1975. Eso se tradujo, a partir de 1982, en el enorme déficit en la cuenta corriente ya mencionado, y en la posterior crisis del sector externo, acentuada por el cierre del crédito a raíz de la crisis mexicana. Por su parte, el boom de capitales a principios de los noventas estuvo acompañado inicialmente por el prepago de deuda externa. Sin embargo, los crecientes niveles de inversión pública y privada se han reflejado en la revaluación del tipo de cambio (aunque en menores proporciones que en los años ochentas) y en un

déficit en la cuenta corriente, financiado con mayor endeudamiento, en esta ocasión del sector privado, y con inversión extranjera directa.

Es difícil visualizar el futuro. El nivel de reservas es sólido y la política de endeudamiento, prudente. El país sigue una tasa de cambio flexible, que le permite absorber los choques externos. El déficit en la cuenta corriente, sin embargo, que

durante tres años consecutivos bordeará el 5% del PIB, no deja de ser preocupante, así esté financiado en buena parte con inversión extranjera. Por eso, la devaluación reciente del peso se considera conveniente. Mayores ritmos de devaluación pueden ser perjudiciales, por el bajo nivel de ahorro que muestra la economía, y por la perspectiva cambiaria derivada de los hallazgos petroleros en el piedemonte llanero.