

NUEVO RÉGIMEN DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Discurso pronunciado por el Dr. Hernando Gómez Olátora ante la Academia Colombiana de Ciencias Económicas, al recibirse como miembro de número y presidente de la misma.

Bogotá, D.E., 3 de julio de 1984

Mucho se ha mencionado y debatido por la opinión nacional el problema del endeudamiento externo de nuestras empresas.

A este respecto, es menester distinguir entre el endeudamiento total del país y el de algunas de sus empresas. En cuanto a lo primero, debe afirmarse sin vacilaciones, que habiendo sido Colombia principalmente cauta en la utilización del crédito externo, tanto público como privado, su monto total no rebasa límites razonables, los intereses son moderados y los vencimientos cómodos, todo lo cual contribuye a que el servicio (amortización e intereses) de la deuda externa total (tanto pública como privada), apenas representa 24.2 % de los ingresos corrientes de divisas del Banco de la República. Colombia continúa siendo, pues, un buen deudor y un buen riesgo.

Sin embargo, la carga de la deuda externa gravita pesadamente sobre varias de nuestras más importantes empresas, pues al alto nivel de endeudamiento, tradicional en las sociedades colombianas, ha venido a sumarse recientemente, el incesante crecimiento de las tasas de interés en los mercados mundiales de capital y el ritmo acelerado que ha sido necesario imprimir a la devaluación del peso para mantener la competitividad de nuestros productos en los mercados externos, asegurando un normal crecimiento de las exportaciones; y en el interno, permitiendo que hagan frente exitosamente a las importaciones legales y al contrabando.

No resulta extraño, entonces, que los empresarios hayan demandado un alivio a su situación y aducido, entre otros argumentos, que el ritmo de devaluación se elevó a niveles imprevisibles, a la luz de su comportamiento histórico. El gobierno tomó cuidadosa nota de tales demandas y procuró darles satisfactoria y equilibrada respuesta con la Resolución 33 de la Junta Monetaria. Ella autoriza al Banco de la República para vender a crédito, a los deudores de obligaciones externas, títulos representativos de certificados de cambio con qué servirlos, congelando así la tasa de cambio vigente al momento de la venta; la devaluación se compensa, sin embargo, con los intereses flexibles y con un ajuste final que se hace en función de ella.

Como bien lo señaló el doctor Edgar Gutiérrez Castro, la referida fórmula tiene muchas ventajas; las numerosas críticas que se le han hecho parecen surgir de un mismo fondo, a saber: la Resolución no incluye subsidio alguno, puesto que no elimina el riesgo cambiario, sino que lo difiere; orientación que compartimos.

Sin embargo, la fórmula en cuestión, por razón de su propia naturaleza, ampara únicamente a los actuales deudores. Sugerimos que un principio de solución general, para los deudores de hoy y del futuro, se halla en el prístino sistema cambiario que previó el Decreto 444 de 1967.

En efecto: su artículo 10°, disponía que las divisas se *negociarían en dos mercados: El de Certificados de Cambio y el de Capitales. "Corresponde a la Junta Monetaria -continuaba la norma- señalar inicialmente los ingresos y egresos que constituyen cada uno de los mercados de cambio exterior, pero los que se asignen al mercado de Capitales, podrán trasladarse al de Certificados de Cambio mediante Resoluciones de la misma Junta"*.

El párrafo transcrito refleja, con mucha fidelidad, dos preocupaciones

dominantes al momento de expedirse el Estatuto: la unificación cambiaria y la devaluación de la tasa de cambio a través de las oscilaciones al alza de los Certificados de Cambio.

Sobre este último particular conviene recordar que al expedirse el Decreto, el peso estaba altamente sobrevaluado y que se pensó devaluarlo gradualmente, a través de la operación del mercado de Certificados; pero como se juzgó que ese mecanismo no era el más adecuado para tratar los "invisibles" (capitales, servicios y transferencias) se ideó para ellos otro mercado, el de Capitales, con una tasa fija de cambio más baja, que señalaría la Junta Monetaria. Pero este dualismo se estableció como transitorio y eliminable cuando las dos cotizaciones estuvieran al mismo nivel.

Conforme a aquellos criterios actuó la Junta, al ejercer las facultades que se le concedían; sin prever que en el futuro pudieran surgir situaciones análogas a las existentes cuando se preparó el Estatuto, que exigieran como mal menor, un sistema transitorio de tasas múltiples.

Estos antecedentes y los *desiderata* de unificación y devaluación tan caros para la teología del Fondo Monetario Internacional, explican por qué, al nivelarse las cotizaciones de los dos mercados cambiarios, la Junta expidió su Resolución 24 de 1968, que dio el golpe de gracia al mercado de Capitales; trasladando, con tiquete de una sola vía, todos sus rubros al de Certificados de Cambio, sin presentir que el mercado de Capitales habría sido instrumento preciosísimo para el manejo de situaciones cambiarias como la presente, en las cuales chocan los objetivos de fomento a las exportaciones y de logro y preservación de tasas moderadas de interés.

Efectivamente: el fomento de las exportaciones exige mantener los precios de nuestros productos en niveles competitivos con los del

exterior. Las variaciones en el nivel general de precios del país, comparativamente con las que ocurran en los mercados foráneos de nuestros productos, pueden efectuar tales niveles de competitividad. Para recuperarlos usamos la tasa de cambio flexible (*crowling peg*), propia del mercado de Certificados de Cambio.

A diferencia de lo anterior, el logro y preservación de tasas moderadas de interés, depende en buena parte, de la variación que tenga la tasa de cambio entre el momento de la contratación del préstamo y el de su servicio; es decir, de la variación que haya sufrido la tasa de cambio aplicable al servicio de las deudas, la cual debería hacerse atendiendo a los tipos de interés que prevalezcan en los *mercados* internacionales de Capital y a los que se desea que primen en el país.

Si para el servicio de la deuda se aplica la misma tasa flexible que para el fomento de las exportaciones, el deudor sufre tanto la inflación externa -implícita en las tasas de interés del exterior- como la interna, acumulada desde que se atrasó el proceso de devaluación, pues es en función de ésta que se ajusta la tasa de cambio del Certificado. Los resultados son una carga financiera inmoderada para los deudores de obligaciones externas y una fuerte presión al alza sobre las tasas internas de interés, circunstancias ambas desfavorables para la producción y el empleo.

Después de larga meditación, ilustrada por el panorama bien sombrío que circunda a nuestros sectores productivos, en la actualidad, por los altos costos financieros, he llegado a aceptar que el principio de unidad de la tasa de cambio, por el cual tanto batallé, merece una excepción para regresar al modelo dual de mercados de cambio exterior que consagramos, como etapa transitoria, en el Decreto 444 y que abandonamos, una vez superada dicha etapa, al expedir la Resolución 25 de 1968 de la Junta Monetaria.

El único escrúpulo que aún me quedaba, al lado de un cierto temor reverencial hacia el Fondo Monetario Internacional, en cuyas garras es previsible que caigamos nuevamente, a juzgar por el deterioro del sector externo de nuestra economía, era el de que el sistema dual llevara a pérdidas para el Estado y a correlativos subsidios al sector privado, que no estaban justificados por graves razones sociales.

Por fortuna es probable que no ocurra así, porque los egresos de un hipotético mercado de Capitales, por el cual entrasen y saliesen los préstamos externos de particulares, han sido iguales a los ingresos, como tuve ocasión de comprobar con alegría, en una revisión de datos del Banco de la República, correspondientes a larga serie, de 1976 a 1983. En ella, el neto resultante de sustraer de los ingresos de préstamos privados los egresos correspondientes a amortización e intereses de la deuda privada era cero, salvo en 1983, cuando el resultado fue negativo en cifra ligeramente superior a los US \$460 millones. A pesar de que por entonces, algunas importantes formas de endeudamiento externo estaban prohibidas. Es decir, que el supuesto mercado estaría equilibrado, por regla general, sin que hubiera necesidad de transferir ingresos del mercado de Certificados de Cambio y por lo tanto, sin riesgo inminente de pérdidas para el Estado y de subsidios inconvenientes para los particulares; además, para compensar un eventual desequilibrio, podrían llevarse al mercado de Capitales otros renglones adicionales de invisibles, cuya naturaleza no se adecue al sistema de Certificados de Cambio.

Luego de tan larga jornada y con tan positiva comprobación estadística, reposaba mi espíritu, cuando alguien vino a conturbarlo, arguyendo que habría un subsidio de quienes contrajeran empréstitos a quienes debieran servir su deuda; el cual aparte de ser injustificado, podría afectar la estructura de tasas de interés en el país. Le expliqué cómo ello no ocurría. En efecto: Los antiguos deudores solamente verían compensada la baja tasa de cambio a la cual vendieron sus

préstamos; los nuevos, al endeudarse, aceptaban el sistema.

Más triste fue el peregrinar con mis lentes de jurista, tan cuidadosamente pulidos en el exterior con muchos estudios, y allí y en el país, con una dilatada experiencia en la cátedra.

El objeto de ésta mi segunda expedición, ahora jurídica, ya no económica como la anterior, resultará obvia para quienes, armados de alguna paciencia, hayan podido seguir nuestro discurrir hasta aquí, superando su ocasional tortuosidad y permanente barroquismo.

He insistido deliberadamente en las dos facetas: económica y jurídica que tiene este ensayo, pese a estar destinado a un foro que integran casi exclusivamente profesionales de la primera disciplina; muy eminentes, por cierto, pues mi primer mensaje es lo fecundo que resulta para la política económica el hermanamiento de ambas ciencias. No se mire a mi modesta trayectoria, sino a la de nuestro insigne Presidente Honorario, el Dr. Carlos Lleras Restrepo, exprimer Mandatario de nuestra Patria y maestro desde aquella elevada cátedra, así como en sus escritos y conferencias, de casi todos nosotros. En él, la economía y el derecho han tenido vivaz florescencia, para bien de la Nación.

¿Puede reintegrarse un mercado de Capitales con los ingresos de préstamos privados y el servicio de los mismos, que sea paralelo al de Certificados de Cambio y cuya tasa, inferior a la del Certificado, señale periódicamente la Junta Monetaria, en forma tal de procurar un nivel razonable de tipos de interés, habida cuenta de los que prevalezcan en los mercados internacionales? -En caso afirmativo, ¿cómo proceder?

El Decreto 444, que bajo la dirección del Dr. Lleras forjamos en compañía de varios de ustedes y de otros más, que ahora están au-

sentos, fue lo suficientemente bien concebido y redactado, como para dejar resquicios, por los cuales pueda falsearse su espíritu. Aspiró a la unificación cambiaria. Lograda ésta, no da lado para regresar al dualismo, por aconsejable que éste sea. Ello no porque el Estatuto carezca de flexibilidad, pues ésta ha sido unánimemente reconocida por sus analistas; inicialmente, para criticarlo y luego para alabarlo, cuando transcurrido el tiempo, pudo ser juzgado con mayor objetividad.

No podría pues, la Junta Monetaria, apoyada en el mencionado Decreto 444, tomar del mercado de Certificados de Cambio los ingresos y egresos de préstamos privados y trasladarlos al mercado de Capitales. Ciertamente que no hay prohibición expresa al respecto, ni en el artículo 10 del Estatuto, antes transcrito, ni en ninguna disposición que de él hayamos podido encontrar. Pero la negativa vive en las entrañas de esa norma y se ajusta a la intención unificadora que presidió su expedición: Traslados del mercado de capitales al de certificados todos los renglones que lo constituían, hace falta autorización legal para regresarlos.

Ella, por lo demás, no pudo hallarse en la nueva ley marco de comercio exterior (14 de 1983), pues ésta se limita a su objetivo, sin entrar en el tema cambiario.

Sería menester, entonces, una nueva ley: específica o marco de cambios internacionales. Esta última satisfaría las normas constitucionales que mencionan expresamente tal materia dentro de las susceptibles de ley marco y de ulteriores decretos autónomos del Ejecutivo, lo cual permitiría otras revisiones del Estatuto Cambiario; pero precisamente en ello radica su grave riesgo.

Como legislador que soy, estudiaré entonces, la posibilidad de presentar al H. Congreso Nacional, un proyecto que específicamente

autorice el traslado de rubros del mercado de Certificados al de Capitales, con cuyo propósito bastan pequeñas modificaciones al artículo 10° del Decreto-ley 444 de 1967.

Doctor Belisario Betancur, Presidente de la República; señores Expresidentes, amigos:

Espero haber contribuido, una vez más, con ideas, expresadas en un foro académico, al desarrollo de la política económica del país. Estoy seguro de que ésta fue la característica de nuestra trayectoria, al lado de un constante apego a la cátedra y a la investigación, antes que las efímeras posiciones con que la inagotable bondad de la Nación ha querido abrumarme, lo que os llevó, *señores Académicos*, a honrarme con la Presidencia de esta naciente institución, llamada a desempeñar tan importante labor en un país donde siempre las ciencias y las artes han recibido culto sin igual, y de tiempo acá la economía ha florecido con tanto esplendor, como lo atestiguan el apreciable número y muy elevada calidad de sus profesionales, de sus institutos de investigación y de sus publicaciones sobre la materia.

Señor doctor Betancur:

Es muy honorífico para nosotros que os hayáis dignado presidir este sencillo acto, sin pretensiones; no tan sólo por vuestra elevada Investidura, sino porque en vuestro corazón y en vuestro espíritu, aquel culto nacional por las artes y por las ciencias, que acabo de destacar, tiene especial y muy honroso sitio, como ocurre con tantas otras virtudes de vuestro pueblo, con las cuales habéis deseado identificaros, con afecto y sencillez.