

LA POLITICA ECONOMICA DURANTE 1984

I. Introducción

A principios de 1984 se estimaba que dicho año sería uno de los períodos más difíciles en la historia económica reciente del país. En primer lugar, se vislumbraba un gran deterioro en el frente externo, a pesar de los esfuerzos que se habían hecho durante 1983 para evitarlo. Este pronóstico se explicaba fundamentalmente por la evolución de factores exógenos como la recesión en que se encontraba la economía mundial, la poca disponibilidad de crédito en el mercado internacional de capitales y el comportamiento de las tasas externas de interés; circunstancias todas que impedirían un mejor desempeño de este sector. En efecto, se preveía que la menor demanda por nuestros productos de exportación y la mayor rentabilidad de los activos denominados en moneda extranjera, tendrían efectos negativos de magnitudes importantes sobre la cuenta corriente y de capitales que, de no ampliarse la disponibilidad de crédito externo, tendrían que ser financiados con cargo a las reservas internacionales del país. En estas condiciones era urgente acelerar el ajuste en este sector si se quería evitar que la Nación se viera abocada a una crisis de liquidez, que le obligara a cerrar importaciones y a suspender pagos al exterior.

Otro de los problemas que debía enfrentar la autoridad económica estaba relacionado con el creciente desequilibrio en las finanzas públicas. Como hemos mencionado en diversas oportunidades, la crisis del sector externo afectó desfavorablemente la evolución de los ingresos fiscales, lo cual, junto con la tendencia creciente de los gastos, había impedido el ajuste necesario en el déficit del sector público. Ante la escasez de crédito externo y el limitado tamaño del mercado interno de capitales, aparecía como necesario financiar el déficit fiscal, en una gran proporción, con emisión primaria. Esta perspectiva no sólo ponía en graves aprietos los magníficos resultados que se habían logrado en materia de control a la inflación

durante 1983, sino que, debido al impacto de la financiación primaria sobre las reservas internacionales, también hacía peligrar los objetivos que se buscaban en el frente externo. Por lo tanto, para ser coherentes con el proceso de ajuste del sector externo, se requería reducir la magnitud del desbalance fiscal.

Por último, un reto adicional para las autoridades económicas era resolver la crisis de liquidez de los sectores productivo y financiero. En efecto muchas empresas del país que se habían endeudado significativamente en el exterior empezaron a ver crecer sus costos financieros a medida que se incrementaban las tasas internacionales de interés y se aceleraba el ritmo de devaluación, y a ver disminuir sus ingresos debido a la recesión económica interna. Por consiguiente, los anteriores elementos llevaron al sector a enfrentar graves problemas de iliquidez, lo cual, al reducir la capacidad de pago de las empresas, también afectó la situación del sistema financiero nacional. Es así como, si se quería posibilitar una irrigación suficiente de crédito a la economía e impulsar un proceso de recuperación económica, era necesario que se adoptaran correctivos para estos problemas.

Como se puede ver existía la urgencia de acelerar una serie de ajustes. Ahora bien, para que tal política fuera exitosa se requería de un manejo cuidadoso y coordinado de los distintos instrumentos de política, tarea que no resultaba fácil. Adicionalmente, era necesario solucionar las dificultades de los sectores productivo y financiero. Para llevar a cabo los anteriores propósitos las autoridades económicas tomaron una serie de medidas. Pasemos a examinar la evolución de la economía durante 1984, y la forma como las distintas decisiones adoptadas influyeron en su desempeño.

II. Sector externo

Como es de conocimiento público, existen diversas formas contables para registrar las

transacciones que se realizan entre un país y el resto del mundo. En Colombia se utilizan frecuentemente tanto las cifras que aparecen en la Balanza Cambiaria, como las de la Balanza de Pagos. Sin embargo, es bueno recordar, como ya se ha hecho en otras oportunidades, que los resultados de una y otra balanza tienen implicaciones distintas para el análisis económico. En efecto, estos estados contables difieren no sólo en su cobertura sino en el momento de su registro. Mientras que la Balanza de Pagos contabiliza todas las operaciones que se llevan a cabo entre residentes y extranjeros, la Balanza Cambiaria sólo considera aquellas que implican compra y venta física de divisas a través del Banco de la República. Es así como quedan excluidas de esta última las transacciones internacionales que no dan lugar a movimiento de divisas, como en el caso del trueque, o aquellas que, aunque sí dan lugar a estos movimientos, no tienen la obligación de canalizarse por medio del Banco Central. En esta situación se encuentran ciertas operaciones de las compañías petroleras, así como las transacciones de diplomáticos o la inversión en bienes de empresas extranjeras. Así mismo, aparecen registradas en la Balanza de Pagos las operaciones internacionales que se hacen con divisas del mercado paralelo. Por consiguiente, debido a estas diferencias en la cobertura, el orden de magnitud de las cifras será distinto en cada caso.

De otra parte, también existen diferencias con respecto al momento en que se registra la transacción en una y otra balanza. Así, mientras que en la Balanza de Pagos ésta queda registrada cuando se efectúa el traspaso de propiedad entre el residente de un país y el no residente, en la Balanza Cambiaria sólo aparecerá consignado cuando tenga lugar el flujo de divisas que originó ese cambio de propiedad. Por consiguiente, aunque una balanza es reflejo de la otra, se presentarán diferencias referidas a la existencia de rezagos en el tiempo entre el momento en que la operación aparece registrada en la Balanza de Pagos y el momento en que esta transacción afecta los ingresos y egresos cambiarios.

Los anteriores motivos han llevado a utilizar la Balanza de Pagos cuando se quiere conocer cuál es la posición real tanto comercial como financiera de un país con respecto al resto del mundo, y a utilizar las cifras cambiarias cuando se quieren examinar los flujos de divisas que se originan de esa posición y la forma en que estos flujos afectan el nivel de las reservas internacionales administradas por el Banco de la República. Por lo tanto, tomando en cuenta estas consideraciones pasemos a examinar cuál ha sido la situación de Colombia en los últimos años, según las cifras que aparecen en la Balanza de Pagos.

CUADRO 1
Balanza de pagos
(Millones de US\$)

	1980	1981	1982	1983	1984*
I. Cuenta corriente	104	-1.722	-2.885	-2.826	-1.870
A. Bienes	13	-1.333	-2.076	-1.317	-322
1. Exportaciones FOB	4.296	3.397	3.282	3.147	3.658
Café	2.208	1.507	1.515	1.443	1.737
Menores	1.668	1.608	1.371	1.030	1.128
Otros	420	282	396	674	793
2. Importaciones	4.283	4.730	5.358	4.464	3.980
B. Servicios	-74	-631	-978	-1.673	-1.753
1. Ingresos	1.945	1.928	2.013	1.183	1.009
2. Egresos	2.019	2.559	2.991	2.856	2.762
C. Transferencias	165	242	169	164	25
II. Cuenta de capital	832	1.954	1.963	1.127	946
A. Capital de largo plazo	815	1.641	1.616	1.528	1.571
1. Inversión directa	51	228	337	514	411
2. Endeudamiento externo	807	1.384	1.290	1.016	1.163
a. Sector oficial Banco de la República	750	981	960	943	1.116
b. Sector privado	57	403	330	73	47
3. Otros	-	-	-	-	-
B. Capital corto plazo	17	313	347	-401	-625
1. Sector oficial	-83	38	41	-90	4
1.1 Banco de la República	-58	30	37	89	22
1.2 Entidades descentralizadas	-25	8	4	-179	-18
2. Sector privado	190	298	329	-305	-394
2.1 Financiero	240	162	137	-7	-273
2.2 No financiero	-50	136	192	-298	-121
3. Otros activos de nacionales en el exterior	-90	-23	-23	-6	-235
III. Contrapartidas	24	24	0	-67	18
IV. Errores y omisiones	275	-14	221	43	-355
V. Variación reservas netas	1.235	242	-701	-1.723	-1.261

* Preliminar. Fuente: Banco de la República.

1. La Balanza de Pagos en el período 1980-1984

Si se observa el Cuadro 1, donde están registrados los saldos netos de las cuentas corrientes y de capitales de esta balanza, se puede ver cómo desde 1981 empezaron a presentarse déficit de magnitudes importantes en el intercambio comercial de bienes y servicios. La explicación de este desequilibrio radica en un ritmo de importaciones creciente hasta 1982 frente a un debilitamiento de nuestras exportaciones. Asimismo la evolución deficitaria de la cuenta de servicios refleja un gran nivel de egresos en contraste con un menor dinamismo de los ingresos.

Los resultados de las anteriores tendencias no produjeron alarma en su momento, puesto que pudieron ser financiadas gracias al comportamiento positivo que había presentado la cuenta de capitales hasta 1982. Sin embargo, esta situación cambia radicalmente a partir de 1983. Como se observa en el Cuadro 1, a pesar de haberse empezado en 1983 un proceso de control sobre las importaciones de bienes, que se refleja en una caída de 17% en el año, la evolución deficitaria de la cuenta de servicios y, especialmente, la restricción brusca en la disponibilidad de crédito externo, obligaron a financiar el déficit en la cuenta corriente del país mediante reducciones importantes en el nivel de las reservas.

En estas condiciones las perspectivas del sector externo no resultaban muy halagadoras. El déficit en la cuenta corriente y el poco dinamismo de la cuenta de capital, se perfilaban como dos de los limitantes más importantes para lograr un desarrollo económico sostenido durante los próximos años. Por ello, era urgente llevar a cabo durante 1984 una aceleración del ajuste del sector externo, que impidiera una caída en el nivel de reservas similar a la que se había presentado en el año inmediatamente anterior. Esto implicaba no sólo continuar con algunas de las disposiciones adoptadas desde 1983, sino reforzar ciertas medidas y buscar nuevas fórmulas que permitieran estimular los flujos comerciales y de capital hacia nuestro país. Es así como, en primer lugar, se tomó la decisión de obtener una paridad real del peso más competitiva por medio de mayores ajustes de la tasa de cambio nominal. Los impactos positivos de esta medida se encuentran registrados en el Cuadro 2, en donde se

manifiesta claramente una recuperación de aproximadamente seis puntos en el índice de la tasa de cambio real durante el año, resultado tanto más satisfactorio si se observa que el promedio anual de esta tasa venía revaluándose en términos reales desde 1980.

CUADRO 2

Índice de la tasa de cambio real del peso colombiano
Comercio global sin café, deflactado
por precios al por mayor
1975 = 100

	1980	1981	1982	1983	1984
Enero	84.19	85.74	80.55	75.14	76.88
Febrero	84.80	83.98	79.47	75.08	78.41
Marzo	83.92	84.08	77.87	72.90	79.52
Abril	82.77	82.75	76.92	71.77	79.05
Mayo	82.95	81.53	76.25	70.85	78.62
Junio	84.60	80.32	74.87	70.85	79.20
Julio	85.59	80.16	74.09	71.56	79.41
Agosto	85.48	80.12	73.35	72.68	80.54
Septiembre	85.92	80.83	72.78	74.11	80.66
Octubre	85.45	81.29	72.41	75.29	81.62
Noviembre	85.04	81.07	73.05	75.79	82.36e
Diciembre	84.09	81.06	74.59	76.88	82.02e
Promedio	84.57	81.91	75.52	73.57	79.86e

e = Estimado.
Fuente: Banco de la República. Departamento de Investigaciones Económicas.

De otra parte, se adoptaron nuevos mecanismos a través de los cuales se logró reducir significativamente el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Esto se hizo no sólo mediante un fortalecimiento aún mayor de los estímulos a las exportaciones y de un proceso selectivo de control sobre las importaciones, sino que, adicionalmente, se adoptó una política más agresiva de financiamiento externo. Asimismo, a través de una vigilancia más rígida del control del cambios, de la adopción de mayores restricciones sobre los giros por importaciones de bienes y servicios y del otorgamiento de nuevos estímulos para fomentar el reintegro de divisas, se logró reducir sustancialmente el ritmo de caída de las reservas internacionales.

El conjunto de las medidas adoptadas ha permitido un ajuste de magnitudes apreciables, sin las cuales el país se hubiera visto abocado a una crisis cambiaria. Es así como, si se

observa el Cuadro 3, se ve que gracias a un crecimiento del 16% en el volumen total exportado y a una reducción del 11% en el nivel de las importaciones, el déficit en la cuenta de bienes se pudo reducir en aproximadamente US\$ 1.000 millones, o sea un ajuste del 75% en un año. Este favorable resultado permitió contrarrestar lo sucedido en la cuenta de servicios, la cual continuó deteriorándose a pesar de los esfuerzos hechos por las autoridades. En efecto, aunque los egresos por servicios se redujeron en un 3.3% en el año, los ingresos cayeron a tasas mucho más fuertes aumentando así el nivel del déficit.

CUADRO 3

Balanza de pagos - tasas de crecimiento
(Millones de US\$)

	1980/ 1981	1981/ 1982	1982/ 1983	1983/ 1984
I. Cuenta corriente	—	67.5	-2.0	-33.8
A. Bienes	—	55.7	-33.6	-75.5
1. Exportaciones FOB	-20.9	-3.4	-4.1	16.2
Café	-31.7	0.5	-4.7	20.4
Menores	-3.6	-14.7	-24.9	9.5
2. Importaciones	10.4	13.3	-16.7	-10.8
B. Servicios	—	54.9	71.0	4.7
1. Ingresos	-0.8	4.4	-41.2	-14.7
2. Egresos	26.7	16.9	-4.5	-3.3

Fuente: Cuadro 1.
Nota: Los valores que no aparecen se refieren a tasas excesivas de crecimiento.

Por consiguiente, el comportamiento tan positivo para el caso de los bienes impidió que lo sucedido con los servicios se reflejara dramáticamente sobre la cuenta corriente del país. Es así como el déficit de esta cuenta se redujo en un 34% durante el año, lo cual resulta ser uno de los logros más importantes de la política económica adoptada durante 1984. De esta forma se ha calculado que el saldo deficitario de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos llegará a ser del orden del 5.7% del PIB para el año completo, en comparación con los niveles de 8.2% y 7.6% del PIB, alcanzados durante 1983 y 1982, respectivamente. Estas cifras reflejan la magnitud del ajuste en el sector externo y la bondad de las medidas que adoptaron las autoridades para obtenerlo.

De otra parte, con el fin de buscar una evolución más dinámica de la cuenta de capitales, se tomaron decisiones que procuraban aumentar el financiamiento externo destinado tanto al sector privado como al público. En el primer caso no se pueden dejar de mencionar los esfuerzos que se hicieron para aliviar, en el corto plazo, la carga financiera de aquellas empresas que presentaban niveles elevados de endeudamiento. Los correctivos adoptados se encuentran en la Resolución 33 de la Junta Monetaria, sobre la cual hemos hecho amplios comentarios en diversas oportunidades. Posteriormente, se expidieron las Resoluciones 76 y 80, a través de las cuales se buscaba modificar la Resolución 33 haciendo más fácil la aplicación de la misma. Con la primera de estas medidas se precisó el riesgo cambiario del servicio de la deuda para aquellas empresas que se acogieran al sistema. Mediante la segunda medida se redujo el riesgo para el intermediario financiero, al obligar al deudor a pagarle una comisión de 3 por mil anual sobre el saldo vigente de la diferencia que resulte en pesos, cuando se haya amortizado la deuda en dólares.

Sin embargo, hay que recordar de nuevo que estas soluciones no corrigen el problema del endeudamiento en el largo plazo y por ello las empresas tendrán que asumir, en el futuro, un costo por haberse endeudado en los niveles en que lo hicieron. Así mismo, será necesario que adopten una política de capitalización que utilice en mayor proporción recursos de capital propios, de tal forma que eviten la repetición de los problemas actuales de iliquidez.

Respecto del financiamiento externo del sector público, vale la pena resaltar los esfuerzos que se hicieron por conseguir nuevos créditos, los cuales se tradujeron en un nivel de contrataciones de US\$ 2.636 millones, US\$ 1.260 millones por encima de lo contratado durante 1983. Esto permitirá que ingresen al país sumas importantes provenientes del crédito externo no sólo durante 1984 sino en los próximos años. Adicionalmente se otorgaron estímulos al endeudamiento externo de las entidades estatales, aun a costa de importantes erogaciones para la Cuenta Especial de Cambios.

Es así como, en virtud de la Resolución 71 de la Junta Monetaria, se autorizó a las entidades del sector público y a la Federación Nacional de Cafeteros, invertir en títulos canjeables por certificados de cambio aquellos recursos pro-

venientes de préstamos externos otorgados por instituciones financieras internacionales en las cuales participe Colombia como país miembro. El interés que devengarán los títulos será igual al pactado en el respectivo crédito externo. Mediante este sistema se puede realizar el desembolso de los créditos antes de su utilización, puesto que el interés que paga el título canjeable permite que la entidad deudora cumpla con sus obligaciones frente a la institución financiera, aun antes de que se lleve a cabo la utilización del préstamo. Como hemos visto, esta decisión se justificaba ampliamente, ante la necesidad de lograr una mayor participación del crédito externo en la financiación de los desequilibrios de la cuenta corriente del país. Así, la Resolución 71 ha acelerado el desembolso de créditos de las entidades oficiales de manera importante. En efecto, en el último trimestre del año, período durante el cual tuvo vigencia la medida, ingresaron por este concepto aproximadamente US\$ 329 millones.

Cabe anotar que estas disposiciones contribuyeron especialmente a la mejoría que se observó durante el año sobre el movimiento del crédito externo contratado a través del sector público. Como se puede observar en el Cuadro 1, el nivel del endeudamiento externo tanto de largo como de corto plazo contratado por el sector oficial y el Banco de la República, presentó comportamientos más dinámicos. Es así como en el caso del capital de largo plazo, el correspondiente al sector oficial creció en un 18% durante el año, lo cual resulta un tanto más significativo si se tiene en cuenta que el saldo neto de este endeudamiento venía disminuyendo desde 1981. Así mismo, en cuanto al capital de corto plazo, el Banco de la República y las entidades descentralizadas lograron reducir los niveles de sus activos en el exterior e incrementar sus pasivos, reduciendo así el déficit que se observaba sobre su saldo neto de endeudamiento. Sin embargo, este esfuerzo no alcanzó a contrarrestar las tendencias decrecientes del crédito externo concedido al sector privado, por lo cual el movimiento neto de la cuenta de capitales, resultó inferior al observado durante 1983 tal y como se ve en Cuadro 1.

El financiamiento que obtuvieron las entidades públicas provino, ante todo, de instituciones internacionales de financiamiento, y de agencias oficiales de crédito para la exportación, pues los bancos privados del exterior se marginaron casi por completo y redujeron, inclusive, sus líneas de crédito.

2. Los flujos de la Balanza Cambiaria

En coordinación con las disposiciones adoptadas sobre la Balanza de Pagos, se tomaron medidas que permitieron que el ajuste se reflejara también sobre la evolución de los flujos de ingresos y de egresos corrientes que se registran en la Balanza Cambiaria. En efecto, diversos factores principalmente de origen externo estaban generando dilación en los reintegros por exportaciones y una aceleración de los giros por concepto de importaciones, tendencias estas que afectaban desfavorablemente las reservas internacionales del país. Es así como, de una parte, la evolución de las tasas externas de interés y los mayores ritmos de devaluación de la tasa de cambio, hacían atractiva la subfacturación de exportaciones o la demora en el reintegro de las divisas obtenidas por este concepto. De otro lado, los giros para cancelar importaciones se venían acelerando no sólo como consecuencia de los elementos anteriormente mencionados, sino debido al hecho de que se estaban presentando dificultades para la obtención de financiación externa lo cual se traducía en una reducción en el plazo promedio de los créditos. Así mismo, se venían girando divisas al exterior con cargo a registros de importación aprobados en períodos anteriores, cuando había menores restricciones cambiarias, y para los cuales ya se había vencido el plazo máximo de giro. Con el fin de controlar estos fenómenos se tomaron diversas medidas durante el año. Comentemos en primer lugar, las dirigidas a restringir las salidas de divisas.

Durante el primer semestre de 1984, la Junta Monetaria expide las Resoluciones 13 y 43, por medio de las cuales se exigía que el crédito para financiar importaciones se cubriera con sujeción a los plazos mínimos estipulados en el respectivo registro de importación. Sin embargo, ante la persistencia en la aceleración de los giros, se hizo necesario reforzar esta medida y, por ello, en noviembre se expide la Resolución 83 de la Junta Monetaria, la cual impuso un plazo mínimo a la salida de divisas por concepto de importaciones, a partir de la fecha del conocimiento de embarque. Este plazo era de seis meses para productos de utilización inmediata y de tres años para bienes intermedios, equipos y bienes de capital. Por último, en diciembre se expide la Resolución 97 de la Junta Monetaria, la cual busca desestimular la salida de divisas con cargo a aquellos

registros de importación para los cuales ya se hubiere vencido el plazo máximo de giro. Es así como a partir de la expedición de esta resolución se dispuso constituir un depósito en el Banco de la República, equivalente al 100% del valor de la importación, el cual será devuelto no antes de nueve meses. Este requisito se aplica a las importaciones cuyo conocimiento de embarque sea anterior al 27 de junio de 1978, en el caso de bienes de capital importados bajo el régimen de licencia global y, para aquellos cuyo conocimiento de embarque sea anterior al 10. de noviembre de 1980, cuando los bienes de capital no hayan sido importados con licencia global. Para las importaciones de productos de utilización inmediata, los cuales incluyen materias primas y bienes de consumo, el depósito cobijará aquellos cuyo conocimiento de embarque hubiera sido anterior al 10. de febrero de 1983.

El conjunto de estas disposiciones permitió que los giros por concepto de importación de bienes, empezaran a reflejar el menor volumen de importaciones de la Balanza de Pagos. Es así como estos egresos cambiarios experimentaron reducciones de 2.6% en año completo, después de haber crecido hasta junio a tasas del 4.30% con respecto al mismo período del año anterior. Igualmente, se restringieron los giros por concepto de servicios, merced a los controles ejercidos sobre el rubro de viajes y pasajes. Esta medida, que como ya hemos visto impactó de manera positiva el rubro de viajes de la Balanza de Pagos, produjo un resultado similar sobre la Balanza Cambiaria al reducir los gastos por este concepto de US\$ 272 millones en diciembre de 1983 a US\$ 113 millones en diciembre de 1984, expresando una reducción de 58% durante el año.

Ahora, del lado de los ingresos cambiarios se tomaron distintas decisiones encaminadas no sólo a fortalecer el nivel de nuestras reservas internacionales, sino a acelerar el reintegro de aquellas divisas provenientes de exportaciones diferentes al café. Es así como en los primeros meses del año se expide la Resolución 6 de la Junta Monetaria, por medio de la cual se buscaba promover la producción del oro al aumentarse en un 30% el precio interno de compra del metal; el sobreprecio equivale, más o menos, a lo que reciben los demás exportadores a través del CERT, crédito subsidiado y apoyo de PROEXPO. Se hacía necesario tomar una medida en esta dirección puesto que mediante

ella se podía aumentar simultáneamente la producción de oro y el volumen de compras que realiza el Banco de la República. La bondad de esta disposición se reflejó en un avance significativo en el valor de las compras de oro, las cuales pasaron de US\$ 190 millones durante 1983 a US\$ 313 millones en 1984, es decir, una tasa de crecimiento de 65% en el último año, la cual se compara favorablemente con un crecimiento de 8.8% durante 1983.

Asimismo, se establecieron plazos máximos de reintegro para los distintos productos. En efecto, mediante la expedición de la Resolución 74 se fijaron dos años como período máximo en el caso de los bienes de capital y dieciocho meses cuando se trata de libros, revistas o impresos similares. Para exportaciones de productos distintos a los mencionados anteriormente, el plazo de reintegro se fijó en cinco meses. De esta forma se posibilitó que en el corto plazo, los mayores volúmenes exportados reflejaran mayores ingresos en la Balanza Cambiaria.

Los distintos correctivos adoptados en materia de giros y reintegros, así como los esfuerzos hechos sobre la contratación de crédito externo y agilización en los desembolsos de los créditos afectaron de manera muy positiva el comportamiento de la Balanza Cambiaria durante 1984. En efecto, como se puede ver en el Cuadro 4, las limitaciones que se impusieron sobre los giros por importaciones y la favorable evolución de las compras netas de oro fueron elementos que contribuyeron a reducir el desequilibrio comercial. Así mismo en el caso de la cuenta de servicios, los esfuerzos realizados en materia de restricción sobre los gastos de viajeros al exterior, permitieron que el déficit de otros servicios distintos a los financieros se redujera en un 42.3%, entre 1983 y 1984. Respecto de la cuenta de capitales, la política seguida por el Gobierno en cuanto a la búsqueda constante de mayores recursos de crédito externo, logró invertir la tendencia negativa que traía la misma. Es así como los flujos netos de crédito externo para el sector público pasaron de -US\$ 61.2 millones en 1983 a US\$ 279 millones en 1984. Estas tendencias tan favorables permitieron disminuir el ritmo de caída de las reservas internacionales brutas del país, las cuales presentaron una variación de US\$ 1.288 millones durante 1984, que se compara favorablemente con una caída de US\$ 1.717 millones en 1983. Por consiguiente,