

UNTURA ECONOMICA
XVIII No. 2 - Junio de 1988

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

12 AGO. 1988

ISSN 0120 - 3576



FEDESARROLLO

coyuntura económica andina

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LAS ECONOMIAS ANDINAS

DIRECTOR EJECUTIVO

José Antonio Ocampo G.

EDITORES COYUNTURA ECONOMICA

Eduardo Lora T.

Leonardo Villar G.

SECRETARIO GENERAL

Luis Ignacio Aguilar Z.

INVESTIGADORES

María Elisa Bernal B.

Rosario Córdoba G.

Catalina Crane A.

Ricardo Chica A.

María Errazuriz C.

Darío Fajardo M.

Cristina Lanzetta M.

José Leibovich G.

Carlos Gerardo Molina O.

Luz Marina Monroy A.

María Margarita Uricoechea I.

ASISTENTES DE INVESTIGACION

Guillermo Bonilla M.

Tránsito Porras G.

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Francisco Cajiao Restrepo

Hernando Gómez Buendía

Roberto Junguito Bonnet

Edgar Moncayo Jiménez

Tomas Uribe Mosquera

Jorge Vivas Reyna

Luis Alberto Zuleta Jaramillo

DIRECTORA DE PUBLICACIONES

Ana Clemencia Silva N.

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

Catalina Crane A.

Germán Mancera M.

DIRECTORA DE LA BIBLIOTECA

Lucía Fenney Pérez M.

CONSEJO DIRECTIVO

Germán Botero de los Ríos

Jorge Cárdenas Gutiérrez

José Alejandro Cortés Osorio

Henry Eder Caicedo

Alvaro Hernán Mejía Pabón

José Vicente Mogollón Vélez

Juan Gonzalo Restrepo Londoño

Oliverio Phillips Michelsen

Jorge Mejía Salazar

Carlos Caballero Argáez

Javier Ramírez Soto

Carlos Antonio Espinosa Soto

Sara Ordóñez de Montoya

Rodrigo Botero Montoya

Hernando Gómez Otálora

Francisco Ortega Acosta

Roberto Junguito Bonnet

Jaime Carvajal Sinisterra

Miguel Urrutia Montoya

Benjamín Martínez Moriones

Alejandro Figueroa Jaramillo

Rodrigo Escobar Navía

Guillermo Perry Rubio

Tarifa Postal Reducida

Resolución No. 0041 del 16 de enero de 1987

Permiso No. 468

12 AGO. 1988

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

coyuntura económica andina



COYUNTURA ECONOMICA
VOLUMEN XVIII
No. 2

COYUNTURA ECONOMICA ANDINA
No. 9
JUNIO DE 1988

Coyuntura Económica es una publicación de la
Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO

Calle 78 No. 9-91 - Teléfonos: 211 80 18 - 211 81 25 - 211 82 67

211 67 34 - 211 67 14

Apartado aéreo No. 75074 - Bogotá, D.E., Colombia

Licencia del Ministerio de Gobierno No. 000374

Composición: Gráficas Ambar - Teléfono 295 58 07

Impresor: Editorial Presencia, Calle 23 No. 24-20 - Teléfono 269 21 88, Bogotá

Esta Revista está impresa en papel Propalcote mate de 90 gramos
manufacturado con fibra de caña de azúcar

coyuntura económica andina

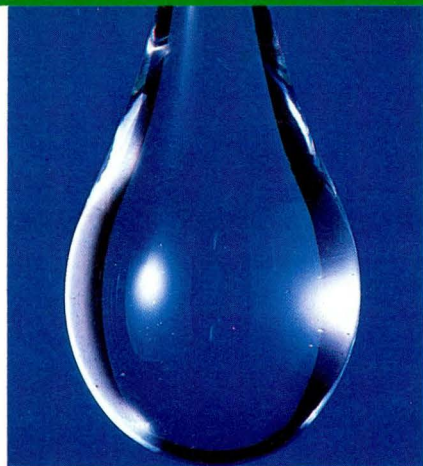
Presentación	3
Las Economías Andinas en 1987.....	7
Colombia, FEDESARROLLO.....	39
Bolivia, <i>Econométrica S.R.L.</i> Responsable <i>Rolando Morales</i>	103
Ecuador, <i>CORDES</i> . Responsable <i>Alfredo Mancero</i>	135
Perú, <i>Grupo de análisis para el Desarrollo GRADE</i> , Responsables: <i>Javier Leon y Carlos Paredes</i>	197
Venezuela, <i>IESA</i> . Responsable <i>Ricardo Hausmann</i>	241
Informe Especial	
El Manejo de las bonanzas de exportación: El caso del café <i>John T. Cuddington</i>	279

P R E S E N T A C I O N

*En esta entrega de **Coyuntura Económica Andina** se analiza el comportamiento de cada una de las economías andinas en 1987, así como sus problemas de política y sus perspectivas para 1988. Además de los informes correspondientes a cada país, se incluye un capítulo introductorio elaborado por FEDESARROLLO sobre el conjunto de las economías de la región, en el cual se discute el contexto externo en que estas se desarrollaron, se comparan sus desempeños internos y se analiza la situación del comercio intrarregional. Adicionalmente, el presente número de **Coyuntura Económica Andina** incluye como informe especial un artículo de John T. Cuddington sobre el manejo de bonanzas de exportación.*

*Como en ocasiones anteriores, la elaboración de esta entrega de **Coyuntura Económica Andina** fue posible gracias al concurso de la red de Fundaciones Ebert de Colombia y Perú e ILDIS de Bolivia y Venezuela, las cuales proveyeron apoyo financiero para desarrollar los trabajos de investigación en los distintos países. El Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo (CIID) del Canadá también brindó apoyo financiero para la elaboración del informe correspondiente al Perú. En el caso del Ecuador, los costos de la investigación fueron asumidos directamente por CORDES, entidad que tuvo a su cargo la elaboración del capítulo sobre ese país, bajo la dirección de Alfredo Mancero. La preparación del informe de Bolivia fue responsabilidad de Econométrica, S.R.L., en cabeza de Rolando Morales. En Perú, el informe fue elaborado por Javier León Astete y Carlos Paredes Lanatta del Grupo de Análisis para el Desarrollo, GRADE, y, en Venezuela, el Instituto de Estudios Superiores de Administración, IESA, encomendó el proyecto a Ricardo Hausmann. Con fondos provistos por la Fundación Ford, este grupo de investigadores se reunió con el equipo de FEDESARROLLO en el mes de abril en Bogotá para discutir las versiones preliminares de los trabajos e intercambiar opiniones sobre las políticas económicas y los modelos de desarrollo de los distintos países. FEDESARROLLO expresa sus agradecimientos a todas estas personas e instituciones por haber aunado sus esfuerzos en favor de este proyecto.*

Bogotá, D.E., junio de 1988.



EFICACIA

Somos eficaces en la solución de las necesidades de nuestros clientes y en la atención de sus intereses.

Corporación Financiera Nacional S.A., donde sus negocios son claros, nítidos y transparentes como una gota de agua.



**CORPORACION
FINANCIERA
NACIONAL S.A.**
Fuente de progreso.

Las Economías Andinas

COYUNTURA ECONOMICA ANDINA, No. 9, junio de 1988



BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

LA CLAVE

335 00109038 9 2 03

JULIAN F GARCES

**ESTA
ES LA CLAVE.**

La Clave para hacer compras.
Para hacer mercado.
Para ponerle gasolina al carro.
Sin efectivo.

Y por supuesto, también para
manejar el Cajero Clave, el
cajero automático del B.C.H.
Su tarjeta LA CLAVE es bien
recibida en todos los puntos
de pago de la Red Multicolor.



BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
Donde está su futuro

**UPAC
B.C.H.**

**Ahorros que dan intereses
y dan servicios.**

Las Economías Andinas en 1987

I. EL CONTEXTO EXTERNO DE LOS PAÍSES ANDINOS EN 1987 Y PERSPECTIVAS PARA 1988

El contexto en el cual tuvieron que desenvolverse las economías andinas durante 1987 fue en general poco favorable. Aunque los precios de algunos de sus principales productos de exportación, como el petróleo y otros minerales, manifestaron una relativa recuperación frente a los deprimidos niveles de 1986, la caída en otros precios, como el del café, hizo que no todos los países de la subregión vieran mejorados sus términos de intercambio. Además, la persistencia de graves problemas relacionados con la deuda externa de América Latina siguió limitando el crecimiento del comercio regional. El desempeño global de las economías industrializadas fue poco propicio para el crecimiento de las exportaciones o para la solución de los problemas financieros de la subregión. De hecho, no sólo se mantuvo un bajo ritmo de crecimiento de la producción en los países más desarrollados sino que los grandes

desequilibrios macroeconómicos que desde hace varios años se detectan entre ellos siguieron afectando negativamente a las golpeadas economías andinas, y latinoamericanas en general.

A. Desempeño de las economías industrializadas en 1987

Como se aprecia en el Cuadro 1, las tasas de desempleo de los países industrializados, miembros de la OECD, se redujeron entre 1986 y 1987, manteniendo la tendencia que traían desde un año atrás. No obstante, las tasas de crecimiento del PIB real —de 2,70% en promedio en 1987— no sólo fueron bajas para los patrones históricos de esos países, sino que mantuvieron también la tendencia descendente que venían mostrando desde 1984.

Aparentemente, la reducción en el déficit fiscal de los Estados Unidos (de un 3.50% del PIB en 1986 a sólo un 2.40% del PIB en 1987) generó un efecto más importante en términos de reducir el ritmo de crecimen-

CUADRO 1
INDICADORES DEL DESEMPEÑO MACROECONOMICO
Y PROYECCIONES DE LOS PAISES INDUSTRIALIZADOS

	1985	1986	1987	1988 ^p
CRECIMIENTO REAL DEL PIB (o/o)				
Estados Unidos	3.0	2.9	2.7	2.5
Japón	4.7	2.4	3.5	3.5
Alemania	2.0	2.5	1.5	1.5
Francia, Reino Unido, Italia y Canadá	2.9	2.7	2.8	2.2
Otros OECD	3.3	2.7	2.5	1.7
Total OECD	3.2	2.8	2.7	2.2
INFLACION^a (o/o)				
Estados Unidos	3.2	2.6	3.0	3.5
Japón	1.5	1.8	-0.2	1.0
Alemania	2.2	3.1	2.5	1.7
Francia, Reino Unido, Italia y Canadá	6.1	4.8	4.2	4.2
Otros OECD	8.1	7.7	6.5	5.5
Total OECD	4.2	3.8	3.2	3.5
DESEMPLEO (o/o)				
Estados Unidos	7.2	7.0	6.2	6.0
Japón	2.6	2.8	3.0	3.0
Países europeos de la OECD	11.0	10.9	10.7	11.0
Total OECD	8.4	8.3	8.0	8.0
DEFICIT FISCAL (o/o del PIB)				
Estados Unidos	3.3	3.5	2.4	2.4
Japón	0.8	0.9	1.2	1.1
Alemania	1.1	1.2	1.7	2.3
Francia	2.9	2.9	2.8	2.7
Reino Unido	2.9	2.6	2.1	1.9
Italia	12.3	11.2	10.3	10.0
Canadá	7.0	5.5	4.4	3.3
Otros países desarrollados ^b	4.1	3.4	2.9	2.9
Total principales países desarrollados	3.4	3.3	2.7	2.7
DEFICIT EN CTA. CORRIENTE				
(o/o DEL PIB)				
Estados Unidos	2.9	3.3	3.5	2.8
Japón	-3.7	-4.4	-3.7	-3.0
Alemania	-2.4	-4.1	-3.9	-3.2
Francia	0.1	-0.4	0.4	0.5
Reino Unido	-0.8	0.3	0.4	0.7
Italia	0.8	-0.7	0.3	0.4
Canadá	0.2	1.8	1.6	1.6
Resto OECD	0.3	0.2	0.3	0.7
Total OECD	0.6	0.2	0.4	0.4

(Continúa...)

CUADRO 1 (Continuación...)

**INDICADORES DEL DESEMPEÑO MACROECONOMICO
Y PROYECCIONES DE LOS PAISES INDUSTRIALIZADOS**

	1985	1986	1987	1988 ^p
DEFICIT EN CTA CORRIENTE				
(Miles de millones de dólares)				
Estados Unidos	116.4	141.3	156.0	134.0
Japón	-49.2	-85.8	-86.0	-81.0
Alemania	-15.1	-37.1	-44.0	-41.0
Francia	0.4	-2.9	3.0	5.0
Reino Unido	-3.7	1.5	3.0	6.0
Italia	3.5	-4.0	2.0	4.0
Canadá	0.9	6.7	7.0	7.0
Resto OECD	3.6	3.1	5.0	15.0
Total OECD	56.6	22.8	46.0	50.0

^a Calculada con base en deflatores del PIB.

^b Incluye los demás países de la OECD excepto Islandia, Irlanda, Luxemburgo, Nueva Zelanda, Portugal, Suiza y Turquía.

Fuente: OECD, Economic Outlook, No. 42, diciembre, 1987.

to de esa economía, y de las economías industriales en general, que en términos de corregir sus desequilibrios externos.

De hecho, la magnitud en dólares corrientes de los desbalances externos entre los países industriales se incrementó entre 1986 y 1987, toda vez que el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos pasó de US\$141.300 millones a US\$156.000 millones, y que los superávit de Alemania y Japón aumentaron también, tal como se aprecia en el Cuadro 1. Incluso como porcentaje del PIB, el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos se incrementó ligeramente, al pasar de 3.30% en 1986 a 3.50% en 1987, debido fundamentalmente a los mayores pagos de in-

tereses que este país tuvo que realizar sobre su deuda externa. Ante la renuencia de los principales países superavitarios del mundo industrializado —Alemania y Japón, en particular— para aceptar una reducción sustancial en sus excedentes de exportaciones sobre importaciones de bienes y servicios, los intentos norteamericanos por ajustar la cuenta corriente han conducido a políticas proteccionistas, que pueden tener repercusiones negativas sobre el desarrollo exportador de los países del Tercer Mundo.

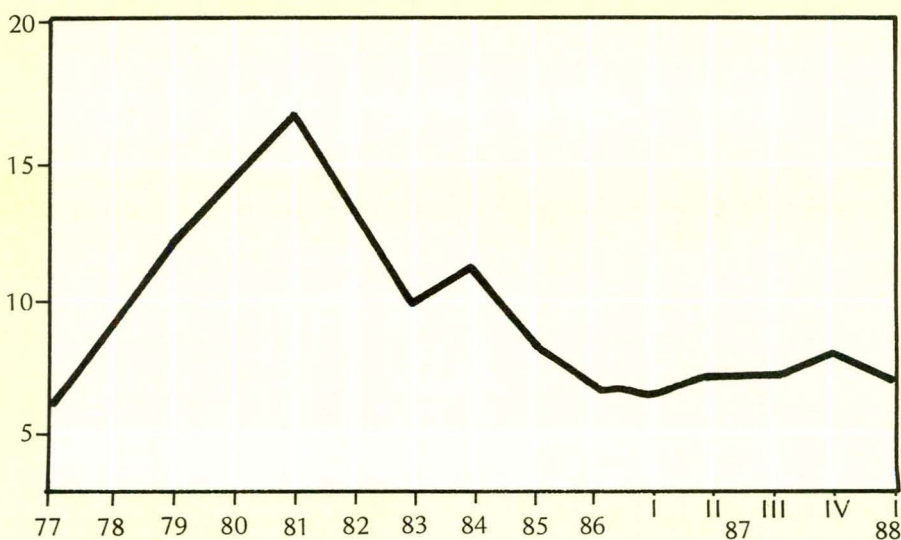
La reducción en el déficit fiscal de los Estados Unidos tampoco logró, al menos de manera inmediata, otro de los efectos positivos que se esperaba que tuviera, cual era la reducción adi-

cional de las tasas de interés. Por el contrario, como se aprecia en el Gráfico 1, el tipo de interés manifestó una tendencia al alza durante 1987, ubicándose así en niveles promedio ligeramente por encima del año anterior. Los efectos negativos de las altas tasas de interés nominales para los países endeudados de América Latina se vieron reforzados, además, por el mantenimiento de bajos ritmos de inflación en los países desarrollados. Esos ritmos incluso se redujeron con respecto a 1986 para el conjunto de la OECD y en esa medida implicaron un aumento en la transferencia real de recursos que hacen los países deudores hacia los países desarrollados a través de sus pagos de intereses.

Por otra parte, el proceso de devaluación del dólar frente a otras

monedas de países desarrollados, que ya se venía dando desde 1985, se mantuvo en 1987 y se aceleró de manera pronunciada a partir de la estrepitosa crisis experimentada por los principales mercados bursátiles del mundo en octubre de ese año (ver Gráfico 2). Los efectos de esta devaluación del dólar sobre las economías latinoamericanas, y sobre las del Grupo Andino en particular, fueron nuevamente negativos. Si bien ella aumentó los precios en dólares de las exportaciones hacia los países desarrollados diferentes de Estados Unidos, también encareció en términos de esa moneda las importaciones provenientes de dichos países. Además, lo que es más importante, dicha devaluación generó una pérdida de capital de gran magnitud, al incrementar el valor en dólares de las deudas denominadas en yens y en mo-

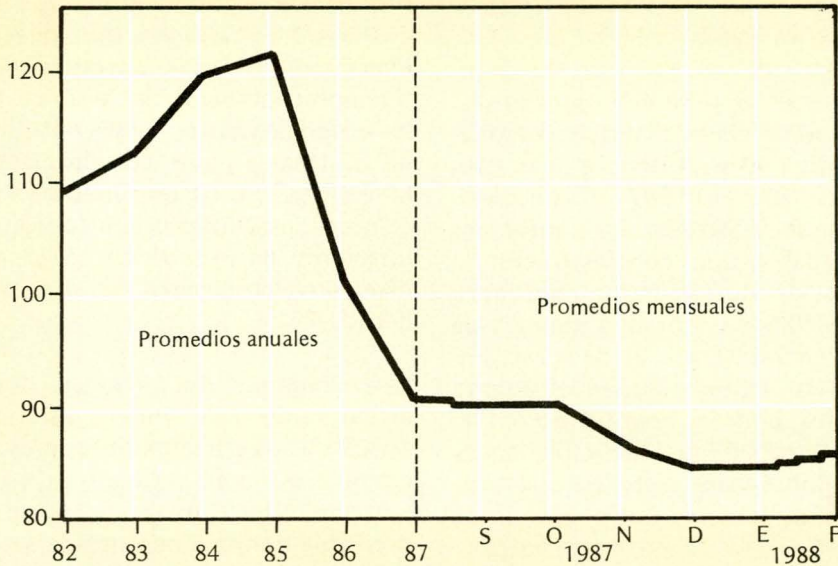
GRAFICO 1
TASAS DE INTERES EXTERNAS^a



^a Tasa LIBOR sobre depósitos en dólares a tres meses (promedios).

Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales.

GRAFICO 2
TASA DE CAMBIO REAL DEL DOLAR FRENTE A
15 MONEDAS DE PAISES INDUSTRIALES
(Indice, base 1980-82 = 100)



Fuente: World Financial Markets, JP Morgan, March 18, 1988.

nadas europeas que mantienen los países de América Latina.

B. Desempeño de las economías latinoamericanas en 1987

Dado el desfavorable contexto externo, el desempeño macroeconómico de los países de América Latina registró un nuevo deterioro, que se manifestó en una reducción en el ritmo de crecimiento de la producción, en un notable repunte de los procesos inflacionarios y en una relativa reducción en los flujos de ahorro externo recibidos por la región. Estos desarrollos globales, sin embargo, esconden diferencias significativas entre lo sucedido para los distintos países latinoamericanos.

Para el conjunto de América Latina, la tasa de crecimiento del Produc-

to Interno Bruto se redujo de 3.70% anual en 1986 a 2.50% en 1987, debido fundamentalmente a la drástica contracción en el ritmo de crecimiento económico de países como Brasil y Argentina, que habían tenido desempeños sobresalientes en el primero de esos años. No obstante, debe mencionarse también que varios países que habían tenido resultados particularmente desfavorables en 1986 registraron una relativa recuperación en 1987. Este fue el caso de México, que pasó de mostrar una reducción del 4.00% del PIB en el primero de esos años a un incremento del 1.40% en el último.

El repunte de las tasas de inflación en 1987, después de la fuerte desaceleración experimentada entre 1984 y 1986, fue generalizado entre todos los países medianos y grandes de

América Latina. De acuerdo con cifras de la CEPAL (Cuadro 2), la tasa promedio de crecimiento de los precios al consumidor en los países de la región pasó de 64.50/o en 1986 a 198,30/o en 1987.

En lo que se refiere a las transacciones comerciales externas de América Latina, el panorama global estuvo dominado en 1987 por un crecimiento de 7.50/o en las cantidades exportadas —que contrastó con la contracción que se había manifestado en 1986— y por una mejoría de 1.60/o en los términos de intercambio de la región —que nuevamente contrastó con lo acontecido en el año anterior—. Este favorable panorama global, sin embargo, esconde grandes diferencias entre grupos de países.

El salto de una tasa negativa de crecimiento de las cantidades exportadas por América Latina en 1986 a una tasa positiva, de 7.50/o, en 1987, refleja fundamentalmente lo acontecido con las exportaciones de Brasil y México (ver Cuadro 2). Para muchos otros países —incluidos entre ellos Argentina y todos los del Grupo Andino, excepto Colombia— dichas tasas de crecimiento fueron negativas en 1987 y mostraron un deterioro con respecto a las del año anterior.

Por su parte, la ligera mejoría observada en los términos de intercambio de América Latina se concentró de forma casi exclusiva en los países exportadores de petróleo y se debió a la relativa recuperación del precio de este producto (ver Gráfico 3) y de algunos otros minerales. Para los países no exportadores de petróleo, en cambio, los términos de inter-

cambio no sólo se deterioraron como consecuencia del propio aumento en el precio de los combustibles, sino también en razón de la caída en los precios de algunos productos básicos como el café. Además, pese a la ligera mejoría en los términos de intercambio globales de América Latina observada entre 1986 y 1987, debe destacarse que según las cifras de la CEPAL¹, esos términos de intercambio en el último año fueron aún inferiores, en más de un 150/o, a sus niveles de comienzos de la presente década.

La evolución del balance comercial durante 1987 refleja los comentarios de los párrafos anteriores. Como se aprecia en el Cuadro 3, ese balance manifestó una mejoría no despreciable para el conjunto de los países latinoamericanos, al pasar de mostrar un superávit de US\$18.000 millones en 1986 a uno de US\$22.500 millones en 1987. Esta mejoría, sin embargo, se presentó gracias al fuerte incremento en el superávit comercial de Brasil y de los países exportadores de petróleo —entre ellos, muy particularmente del de México— y pese a un deterioro en el balance correspondiente del resto de países. El caso de Brasil, como excepción entre los países no exportadores de petróleo, fue particularmente sobresaliente por cuanto el deterioro en los términos de intercambio generado por el aumento en el precio de este hidrocarburo alcanzó a ser íntegramente contrarrestado por el control de importaciones y por el crecimiento de casi 200/o en el quantum exportado, factores estos que

¹ CEPAL, "Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1987: Síntesis Preliminar", abril 1986, Cuadro 10.

CUADRO 2

INDICADORES DE DESEMPEÑO MACROECONOMICO
DE AMERICA LATINA

	1985	1986	1987
CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB (‰)			
Total América Latina	3.5	3.7	2.5
Argentina	-4.7	6.0	1.0
Brasil	8.4	8.1	2.9
México	2.6	-4.0	1.4
INFLACION^a (‰)			
Total América Latina	274.7	64.5	198.3
Argentina	385.4	81.9	174.8
Brasil	228.0	58.4	366.0
México	63.7	105.7	159.2
CRECIMIENTO DEL QUANTUM EXPORTADO (‰)			
Total América Latina	0.2	-3.8	7.5
Argentina	19.9	-12.7	-14.7
Brasil	1.9	-18.2	-19.0
México	-8.3	1.9	13.6
CRECIMIENTO DEL QUANTUM IMPORTADO (‰)			
Total América Latina	4.1	7.6	6.0
Argentina	-18.6	29.5	12.2
Brasil	-1.3	15.1	1.3
México	35.0	-11.3	1.4
VARIACION DE TERMINOS DE INTERCAMBIO (‰)			
Total América Latina	-1.9	-7.8	1.6
Total A.L. exportadores de petróleo	4.7	-29.5	13.6
Total A.L. no exportadores de petróleo	-7.6	13.8	-6.3
Argentina	-17.6	-3.1	-0.9
Brasil	-2.7	15.1	-7.1
México	13.3	-25.5	11.4

^a Calculado con base en índices de precios al consumidor.

Fuente: CEPAL, "Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1987: síntesis preliminar" abril, 1988.

CUADRO 3
AMERICA LATINA: EVOLUCION DE LA BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	Países exportadores de petróleo				Países no exportadores de petróleo						Total	
	México		Otros		Argentina		Brasil		Otros		América Latina	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987
I. Balanza de cuenta corriente	-1444	4000	-4245	-3570	-2864	-4350	-4037	-1120	-2657	-4241	-15247	-9281
A. Balance Comercial	4599	9000	1330	1470	2458	930	8349	11190	1311	-75	18047	22515
1. Exportaciones	16031	21000	13887	15560	6849	6200	22393	26250	18563	19799	77723	88809
2. Importaciones	11432	12000	12557	14090	4391	5270	14044	15060	17252	19874	59676	66294
B. Balance de servicios no financieros y transferencias ^a	1192	2000	-1980	-1945	-896	-780	-2133	-2200	-7	-397	-3824	-3322
C. Balance de servicios financieros	-7235	-7000	-3595	-3095	-4426	-4500	-10253	-10110	-3961	-3769	-29470	-28474
II. Balance de capitales y errores y omisiones	2227	3000	24	1480	1990	2150	408	2390	4297	4143	8946	13163
III. Variación de reservas internacionales brutas	783	7000	-4221	-2090	-874	-2200	-3629	1270	1640	-98	-6301	3882

^a No incluye las transferencias oficiales, las cuales se contabilizan como flujos de capital.

Fuente: CEPAL. "Estudio Económico de América Latina y el Caribe. 1987: Síntesis preliminar", abril 1988.

permitieron un incremento de más de US\$2.800 millones en su superávit comercial. El deterioro comercial de los demás países no exportadores de petróleo, en cambio, superó los US\$3.100 millones, cuando se incluye la Argentina, y se acercó a US\$1.400 millones cuando se excluye ese país (ver Cuadro 3).

Pese al incremento en las tasas internacionales de interés comentado anteriormente, el balance de servicios financieros manifestó una relativa mejoría, tanto para el agregado de América Latina como en forma bastante generalizada para los países más importantes de la región. Teniendo en cuenta que en ese balance no sólo se contabilizan los intereses pagados sino aquellos en mora, la razón para su mejoría no puede ubicarse directamente en las declaraciones de moratoria de varios países latinoamericanos. Esas moratorias, sin embargo, sí tuvieron un efecto positivo indirecto sobre los balances de servicios financieros, en la medida en que contribuyeron a hacer más sólida la posición negociadora de los países de la región y permitieron mayores concesiones en términos de márgenes y comisiones en la cuarta ronda de renegociaciones con la banca internacional²

Como resultado de la mejoría en los balances comerciales y en los balances de servicios, el déficit en cuenta corriente del conjunto de América Latina se redujo, según cifras de la CEPAL, de US\$15.247 millones en 1986 a US\$9.281 millones en 1987.

² Ver José Antonio Ocampo y Eduardo Lora, *Colombia y la Deuda Externa: De la moratoria de los treinta a la encrucijada de los ochenta*, Bogotá, Tercer Mundo Editores, FEDESARROLLO, 1988.

Nuevamente, sin embargo, este positivo desempeño del agregado latinoamericano escondió un importante deterioro en los balances en cuenta corriente de los países no exportadores de petróleo diferentes de Brasil (ver Cuadro 3).

C. Perspectivas para 1988

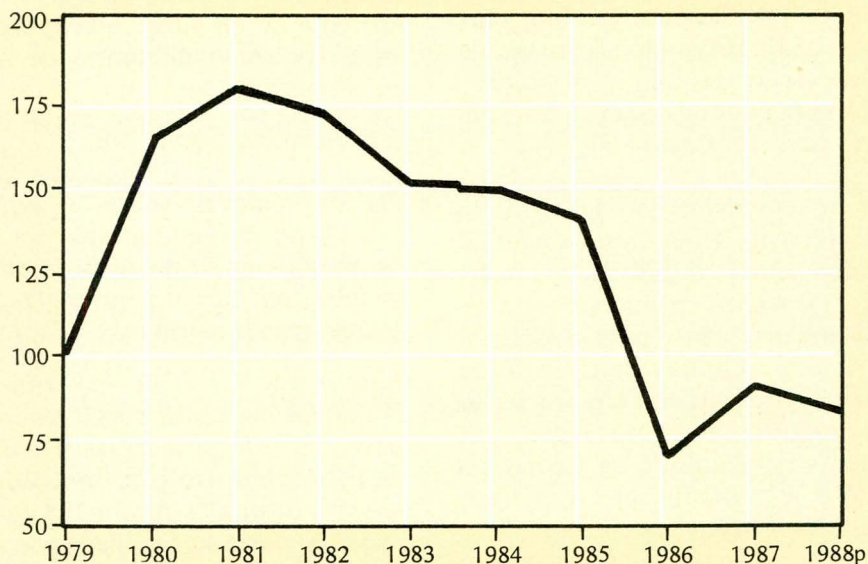
Las perspectivas sobre el contexto externo que enfrentarán los países andinos en 1988 no son más favorables, en términos generales, que las que prevalecieron en 1987.

Después de la crisis experimentada por los mercados bursátiles en octubre del último año, las perspectivas de crecimiento económico de los países industriales para 1988 fueron revisadas hacia abajo, haciendo prever un ritmo aún menor del observado en el año anterior, tal como se aprecia en las proyecciones de la OECD presentadas en el Cuadro 1. Los grandes desbalances en las transacciones externas entre los países más desarrollados, además, se seguirán manifestando y las posibilidades de un crecimiento de las exportaciones latinoamericanas jalado por la demanda de esos países desarrollados seguirán siendo muy reducidas.

Por otra parte, la reducción en el precio del petróleo, que la OECD proyecta en cerca de un 80% entre 1987 y 1988 (ver Gráfico 3), implicará un deterioro en los términos de intercambio para el conjunto de América Latina, si bien ella puede generar efectos positivos para algunos países específicos de la región.

La carga representada por la deuda externa latinoamericana puede verse parcialmente mitigada por la

GRAFICO 3
INDICE DE PRECIOS DEL PETROLEO, 1979-1988^a
 (Base 1979 = 100)



^a La cifra para 1988 es la proyectada por la OECD.

Fuente: OECD, World Economic Outlook, abril, 1988, p. 142.

tendencia a mejorar sus condiciones de renegociación. En particular, las posibilidades que se han abierto para varios países de América Latina de recomprar parte de sus deudas, aprovechando los descuentos con los que ellas se están trazando entre los bancos internacionales, puede contribuir a solucionar de manera más permanente los problemas financieros de la región. No obstante, los excesivos niveles de endeudamiento externo continuarán pesando sobre los países latinoamericanos y obstaculizando el crecimiento de su ingreso y su producción durante 1988. Además, en vista del repunte de los procesos inflacionarios, no resulta probable que estos países acometan políticas expansivas de demanda dirigidas a incentivar dicho crecimiento del ingreso y de la producción.

II. EL DESEMPEÑO DE LAS ECONOMÍAS ANDINAS EN 1987

A. Crecimiento económico en los países andinos en 1987

El ritmo de crecimiento del Producto Interno Bruto no presentó características generalizables entre los distintos países del Grupo Andino. Entre los países que mostraban altas tasas de crecimiento en 1986, sólo Colombia y Perú lograron mantenerlas en niveles elevados. En cambio, en Venezuela el crecimiento se redujo sustancialmente, al pasar de 6.8% en 1986 a 1.7% en 1987. Ecuador, por su parte, pasó de manifestar un crecimiento positivo, de 2.9%, en el primero de esos años a decrecer en 3.5% en el último. Finalmente, Bolivia revirtió la tendencia negativa

que venía manifestando durante toda la década de los ochenta, al alcanzar un crecimiento positivo, aunque moderado, en 1987. Las razones para estos comportamientos tan disímiles entre los diferentes países de la subregión se ubican tanto en las políticas adoptadas por cada uno de ellos como en los factores externos que los afectaron. Las perspectivas de crecimiento para 1988, además, son igualmente disímiles y sólo pueden ser analizadas en forma separada para cada país.

Tanto en Colombia como en Perú, el mantenimiento de altos ritmos de crecimiento del PIB puede explicarse fundamentalmente por el dinamismo de la demanda. Las diferencias entre los dos países sin embargo, son radicales en muchos aspectos. En Colombia, el dinamismo de la demanda provino parcialmente del crecimiento del gasto público real y, en una medida más importante, del incremento en el valor de las exportaciones no cafeteras y del mantenimiento de altos niveles de ingresos reales de los productores de café. Esto último fue posible por la eficiente función reguladora de los precios internos del grano que, pese a la drástica caída en los precios externos, logró cumplir el Fondo Nacional del Café. En estas condiciones, el dinamismo de la demanda interna en Colombia no fue óbice para el crecimiento de las exportaciones del país sino que estuvo más bien, en una medida importante, inducido por ese crecimiento.

En el caso del Perú, en cambio, el dinamismo de la demanda interna, en unas condiciones de baja competitividad de los productos peruanos en el exterior, se convirtió en fuente

de reducción de la oferta exportable. Por ello, durante 1987 se mantuvo la tendencia de los años anteriores al desplazamiento de la producción de bienes transables hacia bienes no transables internacionalmente. De hecho, como se aprecia en el Cuadro 4, el crecimiento de la demanda en el Perú, según tipos de gasto, estuvo concentrado fundamentalmente en el aumento del consumo privado, el cual fue de 8.20% real, cuando ya en 1986 había crecido en un 16.00% real. El valor real de las exportaciones peruanas de bienes y servicios, en cambio, mostró una reducción de más de 40%.

El sesgo en contra de la producción de bienes transables ha generado en el Perú graves problemas de balanza de pagos, que hacen poco factibles las posibilidades de sostener durante 1988 el ritmo de crecimiento de años anteriores. Esas posibilidades, además, se ven aún más restringidas por cuanto varios sectores claves de la economía están produciendo al límite de su capacidad y, también, por cuanto existen serias distorsiones en la estructura productiva del país, generadas por la restricción a las importaciones y por los controles administrativos de precios.

De hecho, todas estas restricciones de oferta ya se empezaron a manifestar en el crecimiento económico del Perú durante 1987. Si bien el Producto Interno Bruto de ese año fue superior en un 6.00% al del año anterior, ello obedeció más al crecimiento *a lo largo de 1986* que a lo sucedido durante 1987. El PIB trimestral desestacionalizado del cuarto trimestre de este último año fue sólo

CUADRO 4
PAISES ANDINOS: CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
POR TIPOS DE GASTO
1985-1987
(Porcentajes)

	Año	Bolivia	Colombia	Ecuador	Perú	Venezuela
Consumo privado	1985	4.4	2.5	3.3	2.5	n.d
	1986	0.4	3.0	2.4	16.0	n.d
	1987	1.2	3.9	1.5	8.2	n.d
Consumo público	1985	3.4	-0.5	-4.4	3.7	n.d
	1986	-6.4	1.8	-0.8	2.6	n.d
	1987	2.8	4.0	-1.0	3.0	n.d
Formación bruta de capital	1985	-9.2 ^a	-11.7	6.1	-13.7	n.d
	1986	-3.1 ^a	6.0	3.2	9.2	n.d
	1987	4.8 ^a	5.4	5.5	0.6	n.d
Exportaciones	1985	-8.3	13.1	14.7	4.0	n.d
	1986	12.1	14.7	4.8	-14.0	n.d
	1987	-5.7	12.0	-13.0	-4.3	n.d
Importaciones	1985	29.7	-6.3	7.1	-9.9	n.d
	1986	-2.2	2.8	0.0	12.0	n.d
	1987	-4.7	5.0	11.0	-2.5	n.d
PIB	1985	-0.2	2.4	4.5	1.9	1.3
	1986	-2.9	5.1	2.9	8.5	6.8
	1987	2.2	5.4	-3.5	6.0	1.7

^a No incluyen variación de existencias.

Fuentes: Ver capítulos respectivos. Las cifras de 1985 para Ecuador fueron tomadas de CEPAL, Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe, Edición 1987.

ligeramente superior, en 0.80%, al correspondiente al mismo período de 1986.

Por contraste, el dinamismo de la producción en el caso colombiano se mantuvo a todo lo largo de 1987 y es probable que en 1988 se sostenga un ritmo de crecimiento relativamente alto, si bien algo inferior al del último año. Gracias al favorable desempeño de las exportaciones menores, a

un fuerte aumento en las exportaciones mineras y a una política de control selectivo de las importaciones, Colombia no enfrenta problemas graves de balanza de pagos para el futuro inmediato. Los niveles de utilización de capacidad en la industria ciertamente se han incrementado como consecuencia del dinamismo de la producción desde 1986, pero ellos siguen siendo inferiores a los que se alcanzaron en el país en período

dos anteriores. Además, el país cuenta actualmente con una amplia capacidad importadora que le está permitiendo satisfacer los requerimientos de insumos y de bienes de capital para el crecimiento de la producción.

Pasando al caso de Venezuela, la contracción en el ritmo de crecimiento del PIB desde un 6.80% en 1986 hasta un 1.70% en 1987, se produjo en buena medida como resultado de la reducción en la producción petrolera. En efecto, el volumen físico de producción de crudo disminuyó en 6.70% entre esos años, como parte de la estrategia de la OPEP para defender los precios internacionales. Adicionalmente, sin embargo, la producción no petrolera manifestó una desaceleración no despreciable en su ritmo de crecimiento, el cual pasó de 7.10% en 1986 a 3.10% en 1987. Esa desaceleración se manifestó a nivel de todos y cada uno de los grandes sectores productores de bienes, tal como se aprecia en el Cuadro 5. No obstante, las tasas de crecimiento de los sectores agropecuarios (4.10%) y manufacturero (3.60%) siguieron siendo relativamente satisfactorias cuando se tienen en cuenta los altos niveles de producción que esos sectores ya mostraban en 1986 (cuando habían crecido en un 8.30% y un 9.30%, respectivamente). La desaceleración más drástica entre los sectores productores de bienes se manifestó en el caso de la construcción. Se destaca, sin embargo, que esa desaceleración respondió exclusivamente a lo sucedido con la construcción pública, ya que la privada incrementó su ritmo de crecimiento.

El origen de la desaceleración del crecimiento de las actividades no pe-

troleras en Venezuela se encuentra, según el análisis presentado en el capítulo correspondiente de esta revista, en las crecientes restricciones de oferta. El año de 1987 transcurrió en un contexto de insuficiente disponibilidad de divisas para importación de insumos, de represión financiera (a pesar de la cual las tasas de interés se mantienen controladas en niveles reales fuertemente negativos), y de estrechez en el mercado laboral. Para 1988, estas restricciones seguirán vigentes, razón por la cual se prevé un crecimiento de las actividades no petroleras similar al de 1987, del orden de 3.00%. Las perspectivas de producción de petróleo son del mismo orden de magnitud, de tal forma que la proyección de crecimiento global del PIB es también cercana al 3.00%.

Como en el caso de Venezuela, el deterioro en el ritmo de crecimiento del Producto Interno Bruto del Ecuador debe atribuirse en gran medida a lo sucedido en el sector de los hidrocarburos. En este caso, sin embargo, por contraste con el venezolano, la menor producción de petróleo —que por demás se reflejó en una caída de 130% en el valor real de las exportaciones totales de bienes y servicios del país— no fue el resultado de una política explícita de reducción de la oferta, en el marco de la OPEP, sino la consecuencia catastrófica del terremoto que asoló el país el 5 de marzo de 1987. Al afectar los oleoductos, obligó a paralizar la extracción y exportación de crudos durante más de dos meses, conduciendo a una reducción en el valor agregado por el sector de 35.00%. Como consecuencia, el PIB global del Ecuador pasó de crecer en 2.90%

CUADRO 5
PAISES ANDINOS: CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES SECTORES
PRODUCTIVOS Y DEL PIB
1985 - 1987
(Porcentajes)

Sector	Año	Bolivia	Colombia	Ecuador	Perú	Vene- zuela
Agropecuario caza y pesca	1985	9.1	0.1	9.3	2.8	8.3
	1986	-4.7	3.3	7.8	3.6	8.3
	1987	-0.2	5.8	3.9	5.5	4.1
Minería e hidrocarburos	1985	-12.6	26.6	8.5	6.1	-2.1
	1986	-15.6	50.1	5.2 ^a	-2.5	5.9
	1987	-8.7	11.7	-35.0 ^a	2.4	-4.6
Manufacturas	1985	-9.3	2.3	-0.4	4.1	3.5
	1986	2.1	6.6	-0.4 ^b	17.8	9.3
	1987	7.2	5.9	0.8 ^b	7.5	3.6
Construcción	1985	-10.4	3.4	1.9	-13.1	1.6
	1986	-7.9	0.2	-4.9	21.2	9.8
	1987	5.5	2.1	2.5	12.8	2.0
Gobierno	1985	3.3	0.4	0.9	-0.5	0.1
	1986	-6.4	2.2	1.0	2.2	0.4
	1987	2.8	4.3	1.0	1.5	0.6
Otros	1985	1.1	3.1	4.0	1.9	1.6
	1986	2.0	3.8	n.d	8.2	7.4
	1987	5.0	4.9	n.d	6.2	3.8
PIB	1985	-0.2	2.4	4.5	1.9	1.3
	1986	-2.9	5.1	2.9	8.5	6.8
	1987	2.2	5.4	-3.5	6.0	1.7

^a Se refiere sólo al PIB petrolero.

^b No incluyen refinación de petróleo.

Fuente: Capítulos sobre los países respectivos. Las cifras de 1985 para Ecuador fueron tomadas de CEPAL, Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe, Edición 1987.

en 1986 a decrecer en 3.50% en 1987.

En cuanto a las actividades no petroleras, en el Ecuador se presentó también una cierta desaceleración del crecimiento, que pasó de 2.50% en 1986 a 2.00% en 1987. Desde el punto de vista de la demanda, la desace-

leración fue el resultado de un menor ritmo de crecimiento del consumo (privado y público), sólo parcialmente compensado por el dinamismo de la inversión (cuyo crecimiento del 5.50% estuvo inducido por las actividades gubernamentales de reparación de los daños ocasionados por el terremoto —véase el Cuadro 4).

Las perspectivas de las actividades no petroleras en el Ecuador, para 1988, son de un crecimiento reducido, entre 1% y 2.5%. Esas perspectivas, no muy optimistas, se encuentran afectadas por los desequilibrios financieros internos con que se inició el año, por una preocupante sequía y por los efectos que puede tener sobre las actividades no petroleras la caída en los precios internacionales de los hidrocarburos. A pesar del bajo dinamismo previsto para las actividades no petroleras, la normalización de la producción de crudo permitirá un fuerte crecimiento del PIB global, que distintas proyecciones ubican entre 5.6% y 8.0% para 1988, tal como se analiza en el capítulo correspondiente de esta revista.

La reversión de la tendencia negativa de crecimiento económico que manifestó Bolivia en 1987 debe ser interpretada con cautela. De acuerdo con las cifras presentadas en los Cuadros 4 y 5, el PIB boliviano pasó de decrecer en 2.9% real en 1986 a crecer en 2.2% en 1987. Esta última cifra, sin embargo, está sujeta a críticas por problemas estadísticos en su elaboración. En particular, el cambio en las matrices insumo-producto utilizadas para los cálculos del PIB³ y las inmensas diferencias entre las tasas de crecimiento de distintos sectores y subsectores productivos generan graves dudas sobre su confiabilidad.

De acuerdo con los datos de Cuadro 5, el sector más dinámico du-

rante 1987 fue el manufacturero, que creció en 7.2%. Al desagregar esta cifra, sin embargo, se encuentra que varios subsectores redujeron drásticamente su producción y que el dinamismo industrial fue explicado casi íntegramente por el crecimiento en la producción de madera y sus productos (96%), en la fabricación de gaseosas (25%), y en las actividades de envase y conservación de frutas y legumbres (114%). Algunas de estas cifras, además pueden estar reflejando un mayor registro oficial de actividades que ya existían, pero que no se declaraban debido a incentivos para realizar ilegalmente exportaciones a través de la tasa de cambio libre y no de la oficial. Al haber sido unificadas las tasas de cambio desde 1985, desaparecieron esos incentivos a no registrar dichas actividades.

Conjuntamente con el industrial, los sectores del comercio y la construcción manifestaron ritmos altos de crecimiento en Bolivia durante 1987 (7.1% y 5.5%, respectivamente). En el primer caso, el dinamismo se relaciona con el crecimiento de las importaciones y, también, con el mayor grado en que esas importaciones se registran oficialmente, debido a la unificación de las tasas de cambio y a la instauración de un arancel uniforme, en 1985. En el caso de la construcción, entre tanto, la estimación del ritmo de crecimiento se hace en buena medida con base en las cifras sobre crecimiento industrial y puede estar por lo tanto afectada por sus mismos errores.

Finalmente, todos los sectores de producción de bienes primarios mostraron tasas negativas de crecimiento

³ La tasa de crecimiento industrial fue de 7.2% con las nuevas ponderaciones utilizadas para las cifras oficiales, presentadas en los Cuadros 4 y 5. Con las ponderaciones viejas, esa cifra sería de 1.5%.

en el caso boliviano. En el sector agropecuario la tasa fue pequeña y puede hablarse de un estancamiento, después de la contracción de casi un 50% en la producción en 1986. En el sector minero, la contracción durante 1987 fue de un 8.70% pese a que ya se habían presentado reducciones de 12.60% y 15.60%, respectivamente, en 1985 y 1986, debido al cierre de muchas minas realizado como parte del "proceso de ajuste".

En las condiciones descritas, con un déficit externo creciente y de grandes dimensiones relativas, Bolivia cuenta con pocas posibilidades de mantener un verdadero proceso de recuperación económica. El ingreso per cápita boliviano, que ya era particularmente bajo al comenzar la presente década, se redujo ininterrumpidamente entre 1982 y 1987, acumulando una pérdida superior al 250%, que no parece fácil empezar a revertir en el futuro cercano.

B. Inflación y política macroeconómica en los países andinos en 1987

Exceptuando el caso boliviano, las tasas de inflación de los precios al consumidor se aceleraron en forma notoria entre 1986 y 1987, en todos los países andinos. Este fenómeno se mantuvo como tendencia a lo largo de 1987, lo cual se refleja en que los crecimientos de los IPC al final del año fueron mayores a los promedios anuales (ver Cuadro 6).

El excepcional caso boliviano refleja el éxito que en materia de control a la inflación tuvo el Plan de Estabilización llevado a cabo en agosto de 1985. Después de haber observa-

do un ritmo de crecimiento de los precios cercano a 12.000% entre 1984 y 1985, ese país tuvo en 1987 una de las tasas de inflación más bajas de América Latina, sólo ligeramente superior al 100% anual.

Como es bien sabido, el eje central del Plan de Estabilización boliviano se ubicó en una política monetaria drásticamente contraccionista en 1985 y 1986 (para la cual se requirió un radical ajuste fiscal) y en una política de apertura indiscriminada a las importaciones, con una tasa de cambio revaluada en términos reales y un arancel bajo y uniforme. Como consecuencia de esta política, aparte de los efectos recesivos sobre el aparato productivo que ya fueron comentados, la competitividad externa de los productos bolivianos se deterioró fuertemente (entre los 41 meses anteriores a octubre de 1985 y los 26 meses comprendidos entre noviembre de ese año y diciembre de 1987, el poder de compra local del dólar cayó en un 390%). Además, la tasa de interés real pasó de ser negativa (en un promedio mensual de 12.20% en los 41 meses anteriores al Plan de Estabilización) a ser positiva en un promedio de 2.90% mensual (más de 400% anual efectivo real) entre octubre de 1985 y finales de 1987.

Aunque la tasa de cambio del boliviano fue liberada con el Plan de Estabilización, su nivel es de hecho regulado por el Banco Central mediante un sistema de remates. Durante 1986, el manejo de esa tasa permitió una cierta recuperación del nivel de competitividad externo de los productos bolivianos, reflejada en el incremento de 180% en la tasa de cam-

CUADRO 6
PAISES ANDINOS: TASAS DE INFLACION, SEGUN
INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
1982 - 1987
(Porcentajes)

	Bolivia	Colombia	Ecuador	Perú	Vene- zuela
A. Crecimiento de los					
IPC promedio					
1983	275.6	19.7	48.4	111.1	6.3
1984	1281.3	16.1	31.2	110.2	12.2
1985	11749.6	24.1	28.0	163.4	11.4
1986	276.4	18.9	23.0	77.9	11.6
1987	14.6	23.3	29.5	85.8	28.1
B. Crecimiento de los					
IPC de fin de año					
1983	328.6	16.6	52.4	125.1	7.0
1984	2177.3	18.3	25.1	111.5	18.3
1985	8170.7	22.5	24.4	158.3	9.1
1986	66.3	20.9	27.3	62.9	12.7
1987	10.7	24.0	32.5	114.5	40.3

Fuentes: Fondo Andino de Reservas, Boletín Estadístico, varios números, y capítulos sobre los países respectivos.

bio real frente al dólar (Cuadro 7). En 1988, sin embargo, el interés de las autoridades por evitar cualquier presión que pudiera mitigar el éxito en el control de la inflación condujo a reducir nuevamente esa tasa de cambio real.

Aparte de reducir la competitividad externa, el bajo precio real del dólar, en un contexto de libertad para las transacciones con divisas, ha implicado el mantenimiento de un fuerte grado de dolarización de la economía boliviana, grado que incluso aumentó entre 1986 y 1987, a juzgar por la proporción de los depósitos en el sistema financiero que son

realizados en dólares. Esa proporción era del 56% en 1986 y pasó a ser un 69% en 1987. Esto último explica en buena medida que el crecimiento de la oferta monetaria ampliada durante el último año (50% nominal y 35.5% real) haya sido muy superior al crecimiento de la base monetaria.

En cualquier caso debe destacarse que, por contraste con la contracción llevada a cabo entre 1985 y 1986, el crecimiento real de la base monetaria durante 1987 fue también muy alto (24% real, de acuerdo con el Cuadro 8) debido a la política gubernamental de otorgar mayor liquidez al

CUADRO 7

PAISES ANDINOS: EVOLUCION DE LAS TASAS DE CAMBIO
1985 - 1987

	Bolivia (bolivia- nos/dólar)	Colombia (pesos/ dólar)	Ecuador (sucres/dólar)			Perú (Intis/dólar)			Venezuela (bolívares/dólar)	
			Oficial ^a	Inter- vención	Libre	Oficial	Prom. export.	Prom. import.	Oficial	Libre
A. Tipos de cambio nominales promedio										
1985	0.440	142.3	70.4	—	95.0	10.96	11.04	11.01	7.50	13.92
1986	1.922	194.3	95.0	—	122.0	13.94	14.59	14.57	8.08	9.87
1987	2.056	242.4	95.0	171.6	193.2	16.84	21.77	20.36	14.50	25.14
B. Tipos de cambio nominales fin de período										
1985	1.692	172.2	62.3	—	95.0	13.94	14.15	13.98	7.50	14.40
1986	1.923	219.0	70.4	146.0	146.0	13.94	16.09	16.51	7.50	23.80
1987	2.210	263.7	95.0	214.1	245.0	28.05	35.88	33.00	14.50	30.60
C. Indices de tasa de cambio real promedio frente al dólar (base 1985 = 100)										
1985	100.0	100.0	100.0	—	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1986	118.3	117.0	118.8	—	106.4	72.9	75.0	75.8	98.4	130.4
1987	114.4	122.7	89.5	119.8 ^b	134.9	49.1	63.0	59.1	142.8	133.4

^a Desde agosto de 1986, la tasa "oficial" en el Ecuador se usa sólo para propósitos contables. Todas las transacciones se realizan a través de las de "intervención".

^b Calculada con respecto a la tasa libre en 1985.

Fuentes: Bolivia: FMI; Colombia: Banco de la República; Ecuador: Banco Central del Ecuador; Venezuela: Capítulo correspondiente de esta Revista y Fondo Andino de Reservas (Boletín Estadístico); Perú: Banco Central de Reserva.

Los índices de tasas de cambio reales fueron calculados por FEDESARROLLO con base en las cifras de tasas de cambio nominales de este mismo cuadro, las tasas promedio de inflación del Cuadro 6 y las tasas de inflación en EE.UU. según cifras del FMI.

CUADRO 8

**PAISES ANDINOS: TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES
AGREGADOS MONETARIOS DURANTE 1987
(Porcentajes de crecimiento diciembre-diciembre)**

	Bolivia	Colombia	Ecuador ^a	Perú	Vene- zuela
A. Base monetaria					
Nominal	37.3	31.5	33.2	111.0	23.2
Real	24.0	6.0	2.4	-1.6	-5.2
B. Medios de pago					
Nominal	n.d.	32.9	31.1	140.5	35.7
Real	n.d.	7.2	0.8	12.0	4.4
C. Cuasidineros					
Nominal	n.d.	27.4	45.8	89.5	16.2
Real	n.d.	2.7	12.1	-11.6	-10.6
D. Oferta monetaria ampliada (liquidez) (D = B + C)					
Nominal	50.0	29.5	38.8	114.8	24.4
Real	35.5	4.4	6.7	0.1	-4.3

^a Porcentajes de crecimiento entre los promedios de los últimos trimestres de 1986 y 1987.

Fuentes: Capítulos sobre los países respectivos.

sector privado, como estrategia de reactivación. Esa política debería ser compensada por un menor crédito neto del Banco Central al sector público, pero ello no alcanzó a ser así en el grado necesario, debido al incremento en el déficit del sector público que se manifestó entre 1986 y 1987.

De hecho, como se aprecia en el Cuadro 9, la drástica contracción del déficit fiscal que se logró entre 1985 y 1986 fue parcialmente revertida en 1987, al pasar dicho déficit de representar un 5.40% del PIB en 1986 a un 6.90% del PIB en el último año. Este deterioro de las cuentas fiscales

respondió en parte a unos ingresos tributarios inferiores a lo previsto y en parte a demoras en los pagos de Argentina sobre las compras de gas que ese país efectúa a Bolivia. La razón fundamental, sin embargo, fue la caída en los ingresos de la empresa minera del Estado (COMIBOL), debida a los menores ritmos de producción asociados con el cierre de las minas y a los pagos de indemnización y prestaciones sociales a 21.000 trabajadores despedidos como parte del Plan de Estabilización.

En las condiciones descritas, las posibilidades que tiene Bolivia de mantener ritmos de inflación tan ba-

CUADRO 9

**PAISES ANDINOS: EVOLUCION DE LOS
DEFICIT FISCALES DE LOS SECTORES
PUBLICOS CONSOLIDADOS COMO
PROPORCION DEL PIB
1985-1987
(Porcentajes)**

Año	Bolivia	Colombia	Ecuador	Perú Perú	Venezuela
1985	12.7	3.5	n.d.	3.0	-3.4
1986	5.4	-0.8	5.1	6.3	4.5
1987	6.9	1.4	10.5	8.4	5.9

Fuentes: Ver capítulos sobre los países respectivos.

jos como los observados en 1987 son reducidas y están sujetas a su capacidad para seguir resistiendo la situación recesiva de la actividad productiva y el deterioro de las cuentas externas del país.

Entre los países andinos que aceleraron su ritmo de inflación, el que lo hizo en una proporción menos preocupante fue Colombia. El mayor ritmo de crecimiento de los precios en este país, además, fue explicado fundamentalmente por lo sucedido en el rubro de alimentos, cuyos precios relativos se elevaron de manera sustancial, debido en parte a una política explícita del gobierno, dirigida a fomentar su producción. Aunque en los primeros meses de 1988 la inflación continuó acelerándose en Colombia, las importaciones de alimentos que ya se están realizando permiten prever para fin de año un ritmo de inflación del orden del 25%, sólo ligeramente superior al de 1987.

La política cambiaria en Colombia estuvo fundamentalmente dirigida

durante 1987 a defender los logros que en materia de devaluación real del peso se habían alcanzado en los años anteriores. Por ello, la tasa de cambio real frente a la divisa norteamericana manifestó sólo un ligero incremento entre 1986 y 1987, tal como se aprecia en el Cuadro 7. La política monetaria fue esencialmente pasiva, con los distintos indicadores manifestando ritmos de crecimiento reales similares a los del PIB. La política fiscal, por su parte, permitió mantener un déficit del sector público consolidado equivalente a sólo 1.40% del PIB, claramente reducido en términos de patrones internacionales o de los patrones a los que estaba acostumbrado el país hasta 1985. Además, el deterioro que representa ese déficit cuando se le compara con el superávit observado en 1986 se explica íntegramente por los menores ingresos del Fondo Nacional del Café, inducidos por la caída en el precio externo del grano. El resto del sector público, en cambio, redujo la magnitud de su déficit desde un 2.80% del PIB en 1986 a sólo 1.00% del PIB en 1987.

En el caso ecuatoriano, la aceleración de la inflación llevó el ritmo de crecimiento de los precios de un promedio de 23% en 1986 a un 32.5% a finales de 1987. Para marzo de 1988, además, la tasa anual había seguido creciendo y se ubicaba ya en 36.7%.

Aunque la política monetaria ecuatoriana había sido abiertamente contraccionista en los primeros meses de 1987, los requerimientos de crédito del Banco Central para financiar los gastos de reparación de los daños del terremoto originaron una importante expansión de la base mo-

netaria. Esta expansión no alcanzó a ser totalmente compensada por las medidas de control sobre el crédito neto al sector privado (mediante depósitos previos a las importaciones, fundamentalmente) ni sobre la expansión secundaria del dinero (a través de aumentos en los encajes requeridos sobre depósitos a la vista en el sistema financiero). En estas condiciones, la tasa de cambio libre, a través de la cual se canalizaban todas las transacciones de divisas del sector privado durante 1987, manifestó una permanente presión al alza, que fue incrementando el diferencial frente a la tasa de "intervención", regulada por el Banco Central, pese a la devaluación que también esta última manifestó a lo largo del año. Ese diferencial, además, se siguió ampliando en los primeros meses de 1988, hasta el momento en que las autoridades tuvieron que ponerle un tope, en marzo de este año. De hecho, sin abolir la tasa libre, se creó así una tasa de cambio adicional (la "libre controlada"), la cual rige para las importaciones del sector privado y no puede alejarse en más de un 100% de la "intervenida".

El proceso de expansión monetaria y la devaluación real del sucre son los factores explicativos fundamentales de la aceleración inflacionaria en el Ecuador. Detrás de ellos se encuentra el fuerte incremento en el déficit del sector público consolidado, el cual pasó de representar un 5.10% del PIB en 1986 a un 10.50% del PIB en 1987. Las razones para este deterioro se ubicaron claramente en los mayores gastos de inversión requeridos para reparar los daños causados por el terremoto y en los menores ingresos netos que por la misma causa tuvo la empresa estatal de

petróleos. Estos efectos sólo pudieron ser parcialmente contrarrestados por el aumento en los precios internos de los combustibles y por la mejoría en la situación financiera del gobierno central, que se hizo posible gracias a la reforma tributaria de 1986 y a un mejor control administrativo de los recaudos.

La aceleración inflacionaria en el caso de Venezuela llevó el ritmo de crecimiento de los precios al nivel récord para ese país de 40.30% durante 1987 (Cuadro 6). En parte, esa aceleración fue impulsada por la devaluación de la tasa de cambio oficial del bolívar, en diciembre de 1986, que llevó el precio del dólar de bs. 7.50 a bs. 14.50 y que incrementó la tasa de cambio real correspondiente en cerca de 450%, en promedio, entre 1986 y 1987. Sin embargo, como se argumenta en el capítulo correspondiente de esta revista, el mayor ritmo de crecimiento de los precios durante 1987 no puede ser entendido simplemente como un fenómeno de costos causado por la devaluación. De hecho, a pesar de esa devaluación, el ritmo de inflación fue mayor en algunos productos no transables que en aquellos que se encuentran directamente afectados por la tasa de cambio.

La aceleración del proceso inflacionario en Venezuela fue producida fundamentalmente por un crecimiento de la demanda agregada que no pudo ser satisfecho con un crecimiento igual en la producción, debido a restricciones por el lado de la oferta.

Con el propósito de evitar efectos contraccionistas sobre la demanda

agregada, como los que en otras ocasiones había tenido la devaluación del bolívar, el gobierno venezolano decidió tomar medidas de compensación salarial, mantener constantes las tasas nominales de interés y realizar una importante expansión fiscal. Los efectos de esta última se manifestaron en un aumento del déficit del sector público consolidado, que pasó de ser un 4.50/o del PIB en 1986 a representar un 5.90/o del PIB en 1987 (Cuadro 9), pese a que la devaluación tiene un efecto directo muy importante de aumento en los ingresos de la empresa estatal de petróleos. Al no existir posibilidades de financiar el déficit público mediante crédito externo neto, éste tuvo que ser financiado internamente. El sector privado, sin embargo, tampoco pudo realizar ese financiamiento, por cuanto la política de mantener constantes las tasas nominales de interés, con tasas reales fuertemente negativas, impidió al sector público captar recursos mediante la emisión de títulos de deuda interna. Por estas razones, el déficit fiscal se convirtió en fuente de expansión monetaria a través del crédito del Banco Central. Simultáneamente, el mantenimiento de tasas de interés reales negativas indujo una reducción real en la demanda por cuasidineros (ver Cuadro 8), haciendo que la expansión en la oferta de dinero se tradujera de manera particularmente fuerte en mayor demanda por bienes y por divisas.

Con excesos de capacidad ociosa, la expansión de la demanda hubiera inducido un crecimiento notable de la producción. Las condiciones, sin embargo, no estaban para ello en 1987. La oferta de trabajo era ya restringida, después de las reducciones

en las tasas de desempleo que se habían dado en los años inmediatamente precedentes. Además, el cupo de divisas asignado por el gobierno para realizar importaciones a la tasa de cambio oficial (de bs. 14.50) no fue suficiente para satisfacer el crecimiento de la demanda. Finalmente, las posibilidades de crédito para expandir la producción fueron restringidas, debido a la no disponibilidad de recursos en el sistema financiero, generada por la caída en la demanda por cuasidineros que ya se mencionó. Así, la expansión de la demanda agregada, en condiciones de restricción de oferta, fue el factor principal que impulsó hacia arriba la tasa de inflación en Venezuela durante 1987. Ese factor se unió a los efectos inflacionarios que a través de costos tuvo la devaluación del bolívar de diciembre del año anterior.

Para 1988, las condiciones macroeconómicas en Venezuela resultan similares a las del año anterior. Por ser año electoral, no existen intenciones de alterar la tasa de cambio oficial, las tasas de interés ni las tarifas de servicios públicos. Unido esto al deterioro en el precio del petróleo y a la aceleración de varios programas de inversión pública, se concluye que el déficit fiscal seguirá creciendo y requiriendo de grandes montos de expansión monetaria para financiarlo. En los primeros meses de 1988, la caída de US\$800 millones en las reservas internacionales del Banco Central, y de US\$300 millones adicionales del Fondo de Inversiones de Venezuela, permitió contrarrestar la expansión monetaria generada por el crédito neto al sector público. Esto posiblemente fue lo que explicó que la tasa de inflación

fuera incluso negativa en el primer trimestre del año (-0.1%). No obstante, en la medida en que las reservas internacionales no podrán seguir cayendo al mismo ritmo, la oferta monetaria crecerá y la tasa de inflación será probablemente del orden del 30% en el año completo, tal como se argumenta en el capítulo sobre Venezuela de esta revista.

De todos los países andinos, el que mostró la más drástica aceleración en el ritmo de inflación fue el Perú, donde se pasó de un ritmo promedio de crecimiento de los precios de 77.9% en 1986 a un crecimiento de 114.5% entre diciembre de ese año y diciembre de 1987. Esta aceleración, además, fue particularmente preocupante por cuanto se manifestó en medio de graves distorsiones de precios relativos generadas por los controles administrativos de precios y por un rápido proceso de revaluación real del inti. En 1987, la tasa de cambio real promedio frente al dólar fue inferior en 40.9% a la de 1985 para las importaciones y en 37% para las exportaciones (Cuadro 7).

Como en el caso de Venezuela, la aceleración de la inflación en el Perú se explica por el mantenimiento de políticas de demanda fuertemente expansionistas en medio de crecientes dificultades de oferta. El déficit del sector público consolidado, de hecho, se ubicó en un nivel equivalente al 8.4% del PIB y tuvo que ser financiado fundamentalmente mediante expansión monetaria. En un contexto de tasas de inflación crecientes, y de tasas de interés reales negativas y decrecientes, el aumento en la oferta monetaria generado por el déficit fiscal y por el subsidio cambiario a los exportadores, se tradujo

en un incremento particularmente grande de la demanda agregada. Después de dos años de acelerado crecimiento económico y con graves dificultades de financiamiento para incrementar las importaciones, esa mayor demanda agregada generó desequilibrios que explican la rápida aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios.

Paradójicamente, entre las razones principales que explican el aumento en el déficit fiscal se encuentran varias políticas que se adoptaron con propósitos antiinflacionarios, tales como el congelamiento del precio de la gasolina y de las tarifas de servicios públicos y como la reducción en los impuestos indirectos (que no fue compensada por mayores impuestos directos como se había planeado originalmente).

Para 1988, la situación macroeconómica del Perú hace temer por el comienzo de un proceso hiperinflacionario, a menos que se adopten drásticas medidas de ajuste en los planos fiscal, monetario y de precios relativos. Con niveles de utilización de capacidad instalada claramente excesivos en muchos sectores, con una tasa de cambio sobrevaluada que hace particularmente notoria la deficiencia de oferta exportable, y con unas reservas internacionales netas de sólo US\$68 millones al comenzar el año, el ajuste se ha hecho imposter-gable.

C. Evolución de los sectores externos de los países andinos

De acuerdo con las cifras presentadas en el Cuadro 10, el balance en cuenta corriente de los países andinos con el resto del mundo, tomado

CUADRO 10

PAISES ANDINOS: EVOLUCION DE LA BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	Balance de bienes, servicios no financieros y transfer.	Pagos netos de utilidades e intereses			Balanza en cuenta corriente	Balance de capitales, errores y omisiones	Variación (aumentos = +) en reservas netas	Saldo en reservas netas
		Pagados	No pagados	Total				
Bolivia								
1985	92	199	174 ^a	373 ^a	-281	338	57	95 ^b
1986	-91	172	137 ^a	309 ^a	-400	621	221	316
1987	-196	156	120	276	-472	400	-72	244
Colombia								
1985	-202	1384	—	1384	-1586	1871	285	2014
1986	2001	1538	—	1538	463	1001	1464	3478
1987	1681	1800	—	1800	-119	147	28	3450
Ecuador								
1985	1005 ^a	936 ^a	—	936 ^a	69 ^a	-44	25 ^b	196
1986	287	929	—	929	-642	590	-52 ^b	144
1987	-290	437	560	997	-1287	1207	-80	64
Perú								
1987	1140 ^a	n.d.	n.d.	1015 ^a	125	155	280	1383
1986	-250 ^a	n.d.	n.d.	805 ^a	-1055	538	-517	866
1987	-582 ^a	n.d.	n.d.	735 ^a	-1317	519	-798	68
Venezuela								
1985	5300	2200	—	2200	3100	-1819	1281	13750
1986	-500	1500	—	1500	-2000	-1892	-3892	9858
1987	800	1300	—	1300	-500	18	-482	9376
TOTAL GRAN								
1985	7335	n.d.	n.d.	5908	1427	501	1928	17438
1986	1447	n.d.	n.d.	5081	-3634	858	-2776	14662
1987	1413	n.d.	n.d.	5108	-3695	2291	-1404	13202

^a Calculado con base en cifras de la CEPAL, "Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1987, Síntesis Preliminar".

^b Calculado con base en cifras del Fondo Andino de Reservas, Boletín Estadístico, Serie II, No. 14, 1987.

Fuente: Capítulos sobre los países respectivos, CEPAL, Fondo Andino de Reservas y cálculos de FEDESARROLLO.

en forma agregada, presentó durante 1987 un déficit cercano a US\$3.700 millones, similar al del año anterior. Estas cifras agregadas, sin embargo, esconden comportamientos totalmente divergentes de Venezuela, por un lado, y del resto de países andinos, por el otro. Mientras Venezuela disminuyó su déficit corriente en US\$ 1.500 millones, los otros cuatro países andinos manifestaron deterioros significativos.

La mejoría en el balance comercial de Venezuela se produjo fundamentalmente como consecuencia del incremento en el precio del petróleo y, en mucho menor grado, por unos menores pagos netos de intereses sobre su deuda externa. Las exportaciones venezolanas diferentes al petróleo se mantuvieron prácticamente estancadas debido al desestímulo que paradójicamente sufrieron en el momento de la devaluación del bolívar, por cuanto en forma simultánea con esa medida se determinó que los exportadores debían reintegrar sus divisas a la tasa de cambio oficial, y no a la tasa libre como lo hacían antes. El valor en dólares de las importaciones, entre tanto, se incrementó en un 7.6%. Sin embargo, debido al encarecimiento de esas importaciones —por la devaluación del dólar frente a las monedas de otros países industriales—, su crecimiento en términos de volumen fue prácticamente nulo, implicando, como ya se mencionó, dificultades de oferta al interior del país.

En el caso de Colombia, pese a haberse observado un deterioro de casi US\$600 millones con respecto a 1986, el balance en cuenta corriente estuvo prácticamente equilibrado

durante 1987. De hecho, el déficit fue de sólo US\$119 millones, equivalentes al 0.3% del PIB. El deterioro con respecto a 1986 se debió en forma exclusiva a la caída en el precio externo del café (que implicó una pérdida de US\$1.170 millones para el país) y al aumento de un 150% en las importaciones diferentes de hidrocarburos (que representó un egreso adicional de US\$500 millones, frente a 1986). El valor de las exportaciones no cafeteras del país, en cambio, manifestó un gran dinamismo. En particular, las exportaciones mineras —incluyendo las de hidrocarburos— crecieron en un 67%, gracias a la explotación de los yacimientos de petróleo encontrados hacia mediados de la década y a la de las minas de carbón y ferroníquel, en las cuales el país realizó grandes inversiones en la primera mitad de los años ochenta. El valor de las exportaciones diferentes al café y a las mineras, por su parte, se incrementó en un 23% en dólares entre 1986 y 1987, manifestando un dinamismo que parcialmente respondió a mayores precios externos pero también, en una proporción importante, a los estímulos generados por el proceso de devaluación real del peso llevado a cabo en los últimos años.

El comportamiento de las transacciones corrientes de Bolivia, Ecuador y Perú durante 1987 fue claramente menos satisfactorio que el de Colombia y Venezuela. En estos tres países no sólo se presentaron incrementos en la magnitud de los déficit sino que estos se ubicaron en niveles muy altos con respecto al tamaño de las economías respectivas.

En Ecuador, de acuerdo con las cifras del Cuadro 10, el déficit corrien-

te alcanzó a duplicarse, al pasar de US\$642 millones en 1986 a US\$ 1.287 millones en 1987, debido fundamentalmente a las menores exportaciones de petróleo, por el terremoto que destruyó los oleoductos. Las cifras mencionadas, además, subvaloran la verdadera magnitud del déficit en las transacciones corrientes, ya que entre las exportaciones aparecen contabilizados préstamos petroleros que por valor de US\$227 millones concedieron Venezuela y Nigeria al Ecuador, para ayudar a este país a cumplir con su cuota asignada por la OPEP.

Aparte del efecto de las menores exportaciones de petróleo, el deterioro del balance en cuenta corriente del Ecuador se vio explicado también por una caída del 5.90/o en las exportaciones de bienes distintos a los hidrocarburos y por un aumento de 140/o en el valor de las importaciones de mercancías. El monto de los intereses causados sobre la deuda externa neta del país, y de los pagos netos de utilidades, también incrementó en cerca de US\$70 millones el déficit en cuenta corriente entre 1986 y 1987. Sin embargo, una proporción importante de los intereses causados, equivalente a US\$560 millones, no fue pagada en la práctica, debido a la moratoria declarada por el Ecuador sobre el servicio de su deuda externa. Esos intereses, por lo tanto, contribuyeron a incrementar el déficit corriente pero fueron automáticamente financiados de manera forzosa por el diferimiento de sus pagos.

En Bolivia y en Perú, por contraste con los demás países andinos, los deterioros en las cuentas corrientes

con el exterior estuvieron relacionados con la pérdida de competitividad externa de sus productos, inducida por las revaluaciones reales del boliviano y del inti, respectivamente. El sesgo antiexportador generado por esas revaluaciones fue reforzado por el cierre de las minas, en el caso boliviano, y por el exceso de demanda sobre oferta interna, en el peruano. En ambos países, además, se manifestaron incrementos en las importaciones entre 1986 y 1987, pese a que en el primero de esos años las compras externas ya eran muy superiores a las de 1985. En el caso boliviano, las importaciones de 1987 fueron superiores en 9.10/o a las de 1986 y en 40.60/o a las de 1985. En el peruano, las cifras correspondientes fueron 18.20/o y 69.60/o, respectivamente.

A pesar de sus cuantiosos déficit, ninguno de los países andinos recibió durante 1987 montos importantes de crédito externo neto, distinto del que se logró en forma compulsiva en Bolivia, Ecuador y Perú, mediante la moratoria en el pago de intereses. En el caso colombiano, el pequeño déficit corriente fue íntegramente financiado mediante los ingresos de divisas por inversión extranjera directa (fundamentalmente en el sector minero). En Venezuela, por su parte, el déficit de US\$500 millones tuvo que ser financiado casi íntegramente mediante contracción en las reservas internacionales.

Las estrategias utilizadas por los distintos países andinos en 1987 para el manejo de los problemas relacionados con sus deudas externas fueron muy diferentes entre sí. En un extremo, Colombia y Venezuela mantuvieron —con poco éxito— una

política de búsqueda de créditos “voluntarios” de la banca internacional. En el otro extremo, Perú mantuvo la política de enfrentar abiertamente a la banca internacional mediante decisiones unilaterales sobre los montos del servicio de la deuda que realiza el país. Finalmente, Bolivia y Ecuador se ubicaron en un punto intermedio —aunque más cercano al del Perú— en el que la moratoria del servicio de la deuda no obstó por entrar en un proceso “amistoso” de renegociación global. En ninguno de los países andinos, sin embargo, se han resuelto hasta el momento los problemas de financiamiento externo para 1988 y 1989.

Las deudas externas de los países andinos con la banca comercial internacional se transan todas a precios muy inferiores a sus valores nominales. Sin embargo, ninguno de estos países ha podido aprovechar directamente en su favor esos descuentos en el valor de sus deudas. En el caso de Bolivia se dieron pasos importantes en esa dirección, al abrirse la posibilidad de que el país comprara US\$600 millones de su deuda externa por el valor al que ella se transa entre los bancos internacionales, que es del orden de US\$60 millones (10% de su valor nominal). La operación, sin embargo, no se ha podido llevar a cabo por cuanto los bancos exigen que esa compra se realice con un fondo especial, alimentado exclusivamente con donaciones de países amigos, que no han logrado conseguirse.

III. EL PROCESO DE INTEGRACION ANDINA Y COMERCIO INTRARREGIONAL EN 1987

A. Evolución del comercio intrarregional

Por contraste con 1986, cuando el comercio intrarregional andino se mantuvo prácticamente estancado, durante 1987 se manifestó una notable recuperación. Las transacciones en bienes diferentes de combustibles crecieron en 36,1% en dólares, y las transacciones comerciales totales en un 118,3%, al pasar de US\$621.7 millones en 1986 a US\$1.357.1 millones en 1987.

La gran diferencia entre el comportamiento del comercio intrarregional con y sin combustibles obedece casi íntegramente a las ventas de este tipo de bienes realizadas por Venezuela al Perú, ventas que pasaron de US\$6.8 millones en 1986 a US\$ 528.1 millones en 1987. De hecho, estas transacciones entre Venezuela y Perú representaron el 94% del comercio intrarregional andino de combustibles en 1987, el cual fue de US\$ 561.8 millones, cuando en 1986 alcanzaba apenas los US\$37.1 millones.

El dinamismo del comercio intrarregional sin combustibles —que pasó de un monto global de US\$584.5 millones en 1986 a uno de US\$795.3 millones en 1987— fue más generalizado. Como se aprecia en el Cuadro 11, las exportaciones de todos y cada uno de los países andinos hacia otros países de la subregión manifestaron tasas de crecimiento positivas. Lo mismo sucedió con las importaciones de cada país, aunque en este caso se presentó la excepción de Bolivia, cu-

CUADRO 11

PAISES ANDINOS: COMERCIO INTRARREGIONAL EN 1986 Y 1987

Sin combustibles

Millones de dólares y porcentajes

País exportador	País importador					
	Bolivia	Colombia	Ecuador	Perú	V/zuela	Total
BOLIVIA						
1. Exportaciones en 1986	—	1.9	0.1	22.3	0.0	24.3
2. Exportaciones en 1987	—	4.0	0.1	26.1	0.1	30.3
3. Crecimiento 1987/86 (o/o)	—	114.5	28.2	17.2	500.0	25.0
COLOMBIA						
1. Exportaciones en 1986	1.3	—	58.9	70.9	146.0	277.1
2. Exportaciones en 1987	2.3	—	63.6	127.0	176.0	368.9
3. Crecimiento 1987/86 (o/o)	82.6	—	7.9	79.1	20.5	33.1
ECUADOR						
1. Exportaciones en 1986	0.2	30.0	—	9.9	2.9	42.9
2. Exportaciones en 1987	0.3	35.6	—	51.3	37.9	125.1
3. Crecimiento 1987/86(o/o)	68.6	18.8	—	416.5	1223.1	191.3
PERU						
1. Exportaciones en 1986	8.8	35.0	9.0	—	45.5	98.2
2. Exportaciones en 1987	6.0	29.0	9.0	—	58.0	102.0
3. Crecimiento 1987/86 (o/o)	-31.6	-17.1	0.0	—	27.6	3.8
VENEZUELA						
1. Exportaciones en 1986	0.0	108.0	4.0	30.0	—	142.0
2. Exportaciones en 1987	0.0	115.0	7.0	47.0	—	169.0
3. Crecimiento 1987/86 (o/o)	0.0	6.5	75.0	56.7	—	19.0
TOTAL GRUPO ANDINO						
1. Exportaciones en 1986	10.2	174.8	72.0	133.1	194.3	584.5
2. Exportaciones en 1987	8.6	183.6	79.7	251.4	272.0	795.3
3. Crecimiento 1987/86 (o/o)	-15.6	5.0	10.7	88.8	39.9	36.1

^a Las cifras presentadas en el cuadro son basadas en las estadísticas sobre exportaciones de cada país, según mercados andinos de destino. Aun no se dispone de cifras oficiales completas por el lado de los registros de importaciones.

^b Cifras estimadas.

Fuente: J/DC/13, Departamento de Comercio de la Junta de Acuerdo de Cartagena.

yas compras al resto del Grupo Andino se redujeron de US\$10.2 millones a US\$8.6 millones.

Pese a lo generalizado que fue el crecimiento del comercio intrarregional (sin combustibles), se presentaron también importantes diferencias por países. En particular, se destaca el bajo crecimiento en las exportaciones peruanas hacia los otros países andinos (3.80/o), que contrastó con un crecimiento particularmente fuerte de sus importaciones provenientes de ellos (88.80/o). Así mismo, se destaca el positivo desempeño de las exportaciones de Ecuador y de Colombia hacia Venezuela, el cual no fue compensado por el crecimiento en las exportaciones de este último país (ver Cuadro 11).

En términos de los balances comerciales sin combustibles (Cuadro 12), los desarrollos mencionados implicaron una mejoría sustancial en la posición de Ecuador —que pasó de ser deficitario en US\$29.1 millones a ser superavitario en US\$45.3 millones— y de Bolivia y Colombia —que ya eran superavitarios en el comercio intrarregional en 1986—. Por contraste, Venezuela y Perú deterioraron ambos sus balances comerciales sin combustibles en montos muy significativos. En el caso venezolano, sin embargo, ello fue totalmente contrarrestado por el incremento en las ventas de hidrocarburos al Perú, de tal forma que su balance comercial total con el Grupo Andino fue superavitario en US\$438.7 millones. En el caso peruano, en cambio, el incremento en el déficit en productos diferentes a los combustibles —de US\$ 34.9 millones a US\$149.4 millones, de acuerdo con el Cuadro 12— fue

reforzado por sus mayores compras de petróleo a Venezuela, lo cual hizo que su déficit comercial total pasara de US\$28.5 millones en 1986 a US\$ 666.8 millones en 1987, tal como se aprecia en el Cuadro 13.

Así, cuando se incluyen los combustibles, el comercio intrarregional se caracterizó por una situación de superávit para todos los países diferentes al Perú y por un déficit gigantesco de este último país. Entre las razones que explican este comportamiento se encuentra el hecho de que las restricciones de financiamiento comercial que ha implicado para el Perú su enfrentamiento con la banca internacional, le obligaron a sustituir importaciones que antes realizaba de países desarrollados por importaciones provenientes de países latinoamericanos, en los que paradójicamente encuentra mayores facilidades de crédito.

El Cuadro 14 resume las características generales de los balances del comercio intrarregional andino en 1986 y 1987. Para ello, el comercio intrarregional total se desagrega en una parte que corresponde a transacciones equilibradas bilateralmente entre cada par de países; otra parte, que sin estar equilibrada bilateralmente, sí lo está en el comercio global de cada país con los otros países andinos, por compensación entre déficit y superávit con distintos países; y una tercera parte que representa los desequilibrios no compensados en el comercio intrarregional (igual a la suma de los superávits —o de los déficits— de cada país con el conjunto de la subregión).

Lo primero que se destaca en las cifras del Cuadro 14 es que el creci-

CUADRO 12

PAISES ANDINOS: BALANCES COMERCIALES INTRARREGIONALES
EN 1987

Sin combustibles

Millones de dólares de superávit (+) o de déficit (—)

Balance comercial de:	Con respecto a:					
	Bolivia	Colombia	Ecuador	Perú	V/zuela	Total
BOLIVIA						
En 1986	—	0.6	—0.1	13.5	0.0	14.0
En 1987	—	1.7	—0.2	20.1	0.1	21.7
COLOMBIA						
En 1986	—0.6	—	29.0	35.9	38.0	102.3
En 1987	—1.7	—	28.0	98.0	61.0	185.3
ECUADOR						
En 1986	0.1	—29.0	—	0.9	—1.1	—29.1
En 1987	0.2	—28.0	—	42.3	30.9	45.3
PERU						
En 1986	—13.5	—35.9	—0.9	—	15.5	—34.9
En 1987	—20.1	—98.0	—42.3	—	11.0	—149.4
VENEZUELA^b						
En 1986	0.0	—38.0	1.1	—15.5	—	—52.3
En 1987	—0.1	—61.0	—30.9	—11.0	—	—103.0
TOTAL GRUPO ANDINO						
En 1986	—14.0	—102.3	29.1	34.9	52.3	0.0
En 1987	—21.7	—185.3	—45.3	149.4	103.0	0.0

^a Las cifras presentadas en el cuadro son basadas en las estadísticas sobre exportaciones de cada país, según mercados andinos de destino. Aun no se dispone de cifras oficiales completas por el lado de los registros de importaciones.

^b Cifras estimadas.

Fuente: J/DC/13, Departamento de Comercio de la Junta del Acuerdo de Cartagena.

miento del comercio equilibrado bilateralmente (11.6% sin combustibles y 16.2% con combustibles) fue muy inferior al del comercio intrarregional total, aunque no por ello dejó de ser relativamente satisfactorio.

La mayor parte del crecimiento en el comercio intrarregional durante 1987 fue generado por transacciones que no fueron compensadas, ni bilateral ni multilateralmente. En el caso

del comercio sin combustibles ello ocurrió como consecuencia de los mayores déficit de Perú y Venezuela. Es el del comercio total (con combustibles) fue exclusivamente explicado por el mayor déficit del Perú.

Como se aprecia en el Cuadro 14, el monto de las transacciones desequilibradas bilateralmente pero compensadas en forma multilateral constituye una proporción muy baja

CUADRO 13
PAISES ANDINOS: BALANCES COMERCIALES INTRARREGIONALES
EN 1987
CON COMBUSTIBLES
(Millones de dólares de superávit (+) o de déficit (—))

Balance comercial de:	Con respecto a:					
	Bolivia	Colombia	Ecuador	Perú	Venezuela	Total
BOLIVIA						
En 1986	—	0.6	—0.1	13.5	—0.4	13.7
En 1987	—	1.7	—0.2	20.1	—0.9	20.7
COLOMBIA						
En 1986	—0.6	—	29.0	25.6	35.6	89.6
En 1987	—1.7	—	28.0	90.4	58.6	175.3
ECUADOR						
En 1986	0.1	—29.0	—	—1.9	—7.1	—38.0
En 1987	0.2	—28.0	—	39.2	20.8	32.1
PERU						
En 1986	—13.5	—25.6	1.9	—	8.6	—28.5
En 1987	—20.1	—90.4	—39.2	—	—517.1	—666.8
VENEZUELA^b						
En 1986	0.4	—35.6	7.1	—8.6	—	—36.8
En 1987	0.9	—58.6	—20.8	517.1	—	438.7
TOTAL GRUPO ANDINO						
En 1986	—13.7	—89.6	38.0	28.5	36.8	0.0
En 1987	—20.7	—175.3	—32.1	666.8	—438.7	0.0

^a Las cifras presentadas en el cuadro son basadas en las estadísticas sobre exportaciones de cada país, según mercados andinos de destino. Aun no se dispone de cifras oficiales completas por el lado de los registros de importaciones.

^b Cifras estimadas.

Fuente: J/DC/13, Departamento de Comercio de la Junta del Acuerdo de Cartagena.

del comercio intrarregional andino. Pese a un notorio incremento entre 1986 y 1987, ellas constituyeron en este último año un 8.1% del comercio con combustibles y un 5.1% del comercio sin combustibles. Estos bajos porcentajes muestran que las transacciones de cada país con los otros países andinos tienden a estar desbalanceadas en la misma dirección, sin que los déficit y superávit se

compensen entre sí. Esta característica del comercio intrarregional ha hecho tradicionalmente difíciles los procesos de negociación comercial en un plano multilateral, en el marco del Grupo Andino. Es de esperar, sin embargo, que el incremento reciente en el comercio equilibrado multilateralmente empiece a generar mayores estímulos para ese tipo de negociaciones.

CUADRO 14
PAISES ANDINOS: CARACTERISTICAS DE LOS EQUILIBRIOS
Y DESEQUILIBRIOS EN EL COMERCIO INTRARREGIONAL
1986-1987
 (Millones de dólares)

	Incluyendo combustibles			Sin combustibles		
	1986	1987	87/86 o/o	1986	1987	87/86 o/o
TOTAL COMERCIO INTRARREGIONAL	621.7	1347.1	118.3	584.5	795.3	36.1
Equilibrado bilateralmente	499.2	580.2	16.2	450.2	502.2	11.6
Equilibrado mul- tilateralmente	19.2	110.1	473.4	18.0	40.8	126.7
Desequilibrado ^a	103.3	666.8	545.5	116.3	252.3	116.9

^a Suma de los superávit (o de los déficit) de cada país con el conjunto de la subregión.

Fuentes: Cálculos de FEDESARROLLO sobre cifras del Departamento de Comercio de la Junta del Acuerdo de Cartagena.

B. Otros desarrollos recientes en el proceso de integración

Aparte de la notable recuperación del comercio intrarregional, el proceso de integración andino ha manifestado recientemente desarrollos importantes en dos frentes que vale la pena mencionar.

En primer lugar, en junio de 1988 se logró terminar, después de grandes dificultades, el proceso de ratificación del Protocolo Modificatorio del Acuerdo de Cartagena, cuyo contenido fue analizado en detalle en la entrega anterior de *Coyuntura Económica Andina*⁴

Por otra parte, debe destacarse que el proceso de integración ha manifestado avances importantes en el plano financiero. Esos avances no sólo se manifiestan en el buen desem-

peño de las finanzas del Fondo Andino de Reservas (FAR), sino en la capacidad que éste ha tenido para otorgar préstamos de apoyo de balanza de pagos a todos los países andinos. En efecto, Venezuela, que era el único país que no se había beneficiado de esos préstamos, recibió en septiembre de 1987 un crédito del FAR por US\$271 millones con plazo de 4 años.

Adicionalmente, los beneficios que obtiene la subregión andina del Fondo Andino de Reservas se ampliarán probablemente en el futuro, por cuanto en junio 10 de 1988 se protocolizó el acuerdo por medio del cual este Fondo podrá ser ampliado a otros países latinoamericanos. De hecho, el proceso de ampliación de las funciones del FAR a países ajenos al Grupo Andino ya se inició desde 1987, cuando se empezó a utilizar el peso andino para transacciones con Chile.

⁴ *Coyuntura Económica Andina*, Vol. XVII, No. 2, junio de 1987.

Colombia

FEDESARROLLO
Bogotá

coyuntura económica andina

COLOMBIA

Introducción y resumen	41
Actividad productiva y empleo.	43
Desempeño del sector externo	64
Finanzas públicas	77
Situación monetaria y crediticia	90
Precios y salarios	97

Colombia

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Colombia debió enfrentar durante 1987 una drástica caída en los precios externos de su principal producto de exportación —el café— y una reducción en los flujos de crédito externo, los cuales ni siquiera alcanzaron para cubrir las amortizaciones sobre su deuda previamente vigente con el exterior. A pesar de esto, el país no sólo mantuvo un notorio dinamismo económico, con un crecimiento del PIB del 5.40/o y una importante reducción en la tasa de desempleo, sino que logró mantener un superávit de más de US\$1.400 millones en su balance comercial con el exterior y sólo redujo sus reservas internacionales netas en US\$28 millones.

En cuanto al desempeño fiscal, el sector público consolidado pasó de mostrar un superávit equivalente al 0.60/o del PIB en 1986 a un déficit del orden del 1.50/o del PIB en 1987. Sin embargo, este deterioro fue exclusivamente resultado de lo sucedido con las finanzas del Fondo Na-

cional del Café, las cuales se vieron afectadas por la caída en el precio externo del grano, máxime cuando el valor en pesos constantes de sus compras internas de café mostró un ligero incremento. El resto del sector público, en cambio, manifestó una reducción en su déficit, al pasar de representar un 2.80/o del PIB en 1986 a sólo 10/o del PIB en 1987.

El crecimiento monetario, entre tanto, se ubicó en 32.90/o, superando ampliamente la meta del 240/o planteada por el gobierno a comienzos del año. No por ello, sin embargo, los medios de pago tuvieron un carácter expansivo o acelerador de la inflación. Los niveles de liquidez real en la economía, medidos por el coeficiente de medios de pago sobre PIB, mostraron sólo un ligero crecimiento, de 11.80/o en 1986 a 120/o en 1987. El coeficiente correspondiente para la oferta monetaria ampliada (M2), por su parte, mostró una ligera reducción.

La aceleración de la inflación entre 1986 y 1987, desde 20.90/o

hasta 24.00/o, se puede explicar casi íntegramente por fenómenos sectoriales específicos. En particular, el desabastecimiento interno de alimentos —generado por el desplazamiento de la producción agropecuaria hacia bienes no alimenticios y por la política de control de importaciones de ese tipo de bienes—, indujo un aumento muy importante en sus precios relativos, que se convirtió en el principal acelerador de la inflación.

En cuanto se refiere al desempeño de la economía en 1988, las cifras disponibles sugieren que el dinamismo observado en los sectores del comercio y la industria durante 1987 se mantuvo en los primeros meses del presente año. Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, sin embargo, abren un compás de alerta sobre una posible desaceleración del crecimiento generada por problemas de demanda interna, de costos financieros y de disponibilidades de financiamiento. El sector de la construcción, por su parte, muestra en los primeros meses del año un grave deterioro producido fundamentalmente por esos problemas de financiamiento. El sector minero y de hidrocarburos presenta un estancamiento que contrasta con su gran dinamismo de los años precedentes y que se origina en las dificultades de transporte de petróleo crudo generadas por los continuos ataques guerrilleros a los oleoductos. Finalmente, el sector agropecuario no cafetero parece mantener en 1988 el dinamismo de 1987 —pese al fuerte verano—, pero el menor crecimiento de la producción de café hace prever una desaceleración significativa del conjunto del sector. Teniendo en cuenta todos estos elementos, resulta claro

que el crecimiento global del Producto Interno Bruto durante 1988 será inferior al de los dos años anteriores. No obstante, es probable que ese crecimiento siga siendo relativamente satisfactorio en relación con los patrones de la primera mitad de esta década, ubicándose entre 4.00/o y 4.80/o real.

Tanto el déficit externo en cuenta corriente como el déficit fiscal mostrarán durante 1988 incrementos significativos frente a los del año anterior. Esos déficit, sin embargo, continuarán siendo relativamente bajos, tanto desde el punto de vista de comparaciones internacionales como en razón de la estabilidad macroeconómica interna. El déficit externo en cuenta corriente se proyecta en cerca de US\$740 millones, equivalentes al 1.90/o del PIB y el déficit fiscal del sector público consolidado se estima que será equivalente a un 30/o del PIB.

Los problemas principales que enfrenta la economía colombiana en las condiciones actuales se relacionan con las altas tasas de interés y con las fuertes restricciones de liquidez del sistema financiero. Estos fenómenos se han manifestado como consecuencia, fundamentalmente, de las medidas de control tributario expedidas por el gobierno a finales de 1987, por medio de las cuales se abrió la posibilidad de utilizar los depósitos del público en el sistema financiero como indicios de evasiones fiscales. Esas medidas originaron un drástico desplazamiento de activos financieros del público hacia efectivo, que tuvo como implicaciones una aceleración en el crecimiento de la base monetaria y una fuerte reducción en la disponibilidad de recursos del

sistema financiero, la cual, a su vez, se vio reforzada por políticas de control monetario adoptadas por el gobierno. En estas condiciones, la competencia por recursos de ahorro financiero indujo un crecimiento de las tasas de interés de captación hasta niveles efectivos de más de 360/o y de las tasas de colocación hasta niveles cercanos al 450/o, claramente insostenibles desde todo punto de vista.

El derogamiento en el mes de abril de las medidas de control tributario que dieron origen al desbarajuste monetario ha permitido normalizar casi totalmente los indicadores de preferencia del público por efectivo. Sin embargo, los problemas de liquidez del sistema financiero, y las consecuencias presiones sobre las tasas de interés, se han mantenido debido a una política monetaria excesivamente contraccionista, que para el mes de mayo mantenía el ritmo anual de crecimiento de los medios de pago en 24.30/o, cuando el crecimiento del PIB nominal superaba ampliamente el 300/o. En las condiciones actuales, por lo tanto, resultaría claramente conveniente relajar los controles monetarios para crear unas condiciones propicias a la reducción de las tasas de interés. En el momento en que dichas condiciones fueran creadas, además, podrían adoptarse medidas administrativas encaminadas a reducir esas tasas de interés en forma más rápida de lo que puede hacerlo el libre funcionamiento de un mercado oligopólico, como es el mercado financiero en Colombia.

En los primeros meses de 1988 se manifestó también una notoria aceleración en el ritmo de inflación de los precios al consumidor, la cual es-

tuvo generada fundamentalmente —tal como había sucedido en 1987— por problemas de abastecimiento interno de alimentos. Sin embargo, las importaciones que ya se están realizando de este tipo de bienes, y las perspectivas de niveles relativamente altos de producción, permiten prever una reversión de ese proceso de aceleración de la inflación durante el segundo semestre del año, la cual permitiría ubicar el ritmo de crecimiento de los precios en el año completo alrededor del 250/o.

II. ACTIVIDAD PRODUCTIVA Y EMPLEO

A. Desempeño del PIB y de la Demanda Agregada en 1987

A pesar de la drástica caída en los términos de intercambio —debido al desplome de los precios externos del café—, y pese también a una fuerte reducción en el flujo neto de recursos de crédito hacia el país, Colombia manifestó durante 1987 una dinámica de la actividad productiva superior a la de todos los años *anteriores* de la presente década. Según estimativos preliminares del Departamento Nacional de Estadística —DANE— el crecimiento real del PIB se ubicó en 5.40/o en 1987, cifra esta muy cercana al promedio de la década de los setenta (5.50/o), cuando las condiciones externas eran, en general, ampliamente favorables para el país.

En el Cuadro 1 se describe la evolución del PIB según tipos de gasto. Como se puede apreciar allí, el rubro de la demanda que mostró un crecimiento más alto en términos reales fue el de las exportaciones. Es-

CUADRO 1

COLOMBIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO
POR TIPOS DE GASTO

	Tasas de crecimiento de los valores en pesos constantes de 1975					Creci- miento nomin. en 1987	Participación en el PIB en 1986		Contribución al crecimiento en 1987	
	1970- 1980	1980- 1984	1985	1986	1987		en \$ const.	en \$ ctes.	en \$ const.	en \$ ctes.
Consumo privado	5.5	4.5	2.5	3.0	3.9	29.5	70.5	65.4	51.0	62.2
Consumo del gobierno	7.1	2.9	-0.5	1.8	4.0	26.8	10.5	10.0	7.8	8.6
Formación de capital fijo	5.2	2.9	-3.3	8.1	5.5	39.2	16.4	17.7	16.7	22.3
Variación de existen- cias	4.4	-0.8	-67.6	-25.1	3.6	26.3	1.1	0.3	0.7	0.2
Exporta- ciones	6.2	-1.3	13.1	14.7	12.0	32.9	17.0	18.8	37.8	20.0
Importa- ciones	6.6	-0.3	-6.3	2.8	5.0	34.4	-15.6	-12.1	-14.4	-13.4
PIB	5.5	2.0	2.4	5.1	5.4	31.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuentes: 1985-1987: DANE, datos provisionales para 1986 y preliminares para 1987.

tas crecieron en un 120/o, gracias al comportamiento de las exportaciones menores y de combustibles, ya que las cantidades exportadas de café se mantuvieron prácticamente estables con respecto a 1986. Teniendo en cuenta su participación en la actividad económica, las exportaciones explican por sí solas casi un 380/o del crecimiento real del PIB. No obstante, debido a la fuerte reducción en los precios externos del café, la contribución relativa de las exportaciones al crecimiento del PIB nominal fue considerablemente inferior,

del orden del 200/o, tal como se aprecia en el Cuadro 1. Las contribuciones del consumo privado y de la inversión en capital fijo, en cambio, fueron mayores en pesos corrientes que en pesos constantes. Por sí solas, estas dos variables contribuyeron a explicar directamente casi un 850/o del crecimiento del PIB nominal, cifra que se reduce a un 67.70/o cuando se la mide en pesos constantes de 1985.

En estas condiciones, la pregunta fundamental para entender el satis-

factorio desempeño de la economía durante 1987 se relaciona con las fuentes de crecimiento de la demanda del sector privado. ¿Cuáles fueron las fuentes “exógenas” de ingresos del sector privado que permitieron que este sector aumentara sus gastos de consumo y de inversión en las magnitudes en que lo hizo?

Las cifras del Cuadro 2 ayudan a responder, al menos parcialmente, este interrogante. El primer punto que allí se destaca es que pese a una caída del 44.30% en el precio promedio en dólares de las exportaciones de café, los ingresos en pesos constantes de los productores del grano, medidos por el valor real de la cosecha, mostraron un aumento no despreciable, del 4.30%, en 1987. Este aumento, además, fue particularmente notable por cuanto en los dos años precedentes se habían presentado ya incrementos reales del 10.90% y del 36.90%, respectivamente. En parte, esta paradójica situación se explica por el crecimiento de la producción física de café, la cual pasó de 10.7 millones de sacos en 1986 a 13.0 millones en 1987, contrarrestando de esta forma la caída real de los precios internos, en términos de sus efectos sobre los ingresos de los productores. Adicionalmente, debe destacarse que el aumento en el ingreso real de los cafeteros fue posible gracias a que los precios internos reales del grano se redujeron en una proporción muy inferior a la de la caída en los precios internacionales. Esto, a su vez, se pudo lograr debido al prudente manejo de la bonanza de precios de 1986, que permitió al Fondo Nacional del Café realizar un importante ahorro en ese año, sin el cual hubiera sido imposible mantener los relativa-

mente altos niveles de precios internos observados en 1987.

Conjuntamente con el mantenimiento de unos ingresos altos de los productores cafeteros, durante 1987 se presentaron varios elementos tendientes a incrementar de manera autónoma los ingresos reales del sector privado, constituyéndose de esta manera en “inyecciones exógenas” adicionales de demanda agregada en la economía. Entre esos elementos se destacan, en el Cuadro 2, el aumento en el valor en pesos constantes de las exportaciones menores y de las exportaciones de servicios no financieros (19.80% y 25.80%, respectivamente), y el significativo incremento en el gasto público del gobierno central (cercano al 100% en términos de su poder de compra interno).

En parte, el positivo desempeño de las “inyecciones de demanda exógena” mencionado en los párrafos anteriores fue contrarrestado durante 1987 —como lo había sido durante 1986— por fuertes aumentos en las llamadas “filtraciones de demanda”, constituidas por los impuestos pagados por el sector privado al gobierno y por las compras de bienes realizadas al resto del mundo. De hecho, tanto los impuestos como las importaciones volvieron a mostrar durante 1987 incrementos claramente superiores a los inducidos directamente por el crecimiento del ingreso. En el Cuadro 2, estos comportamientos están representados por el desempeño de lo que FEDESARROLLO ha denominado las “filtraciones *exógenas* de demanda”, las cuales están definidas por las diferencias entre las magnitudes observadas de los impuestos y de las importaciones, en

CUADRO 2

COLOMBIA: TASAS DE CRECIMIENTO REAL DE LAS PRINCIPALES
FUENTES DE DEMANDA "EXOGENA"

(Variaciones porcentuales de los valores en pesos constantes)

	1985/ 1984	1986/ 1985	1987/ 1986	1988/87 (Mar-Mar.)
A. INYECCIONES DE DEMANDA "EXOGENA"				
1. Valor de la cosecha cafetera	10.9	36.9	4.3	22.6
2. Exportaciones menores	16.4	35.8	19.8	22.8
3. Exportaciones de servicios no financieros	94.3	34.1	25.8	17.6
4. Gasto público (Gobierno central)	-6.7	7.5	9.5	5.4
B. FILTRACIONES DE DEMANDA "EXOGENA"^a				
1. Impuestos "exógenos"	170.7	73.0	45.9	29.2
2. Importaciones "exógenas"	-54.1	218.7	56.2	68.6
C. INDICADOR DE DEMANDA "EXOGENA" PONDERADA^b				
	1.4	12.9	8.4	6.0

^a Los impuestos y las importaciones "exógenas" están definidas como las diferencias entre las magnitudes absolutas de estas variables, en términos reales, y aquellas magnitudes que corresponderían al mantenimiento de unos coeficientes con respecto al PIB iguales a los del año base de 1980.

^b Construido con base en datos mensuales según la metodología explicada en *Coyuntura Económica*, Vol XVIII, No. 4, diciembre de 1987. Las ponderaciones de las distintas inyecciones y filtraciones de demanda "exógena" corresponden a sus efectos relativos sobre la producción industrial según un análisis de regresión presentado en el número citado de *Coyuntura Económica*.

términos reales, y aquellas magnitudes que corresponderían al mantenimiento de unos coeficientes con respecto al PIB iguales a los del año base de 1980. Como se aprecia en ese cuadro, tanto los impuestos como las importaciones "exógenas" manifestaron altos ritmos de crecimiento durante 1987, que debieron incidir desfavorablemente sobre la demanda agregada.

No obstante, el crecimiento de las "filtraciones exógenas" de demanda no alcanzó a contrarrestar totalmente el positivo desempeño de las "inyecciones de demanda exógena". De acuerdo con un ejercicio económico presentado en una entrega anterior de *Coyuntura Económica*¹, las

¹ *Coyuntura Económica*, Vol. XVII, No. 4, diciembre de 1987.

distintas “inyecciones” y “filtraciones” exógenas tienen efectos multiplicadores diferentes entre sí. En particular, el efecto multiplicador de las primeras es claramente superior al de las segundas, debido a que los impuestos y las importaciones son parcialmente sustitutos del ahorro privado. El “indicador de demanda exógena ponderado”, cuya evolución se presenta en el Cuadro 2, resume el desempeño de las inyecciones y filtraciones de demanda teniendo en cuenta sus respectivos efectos multiplicadores sobre la producción industrial, tal como ellos fueron medidos en los ejercicios econométricos mencionados. Aunque ese indicador está referido más directamente a la demanda por bienes industriales, su crecimiento permite también evaluar en un grado importante el comportamiento de la demanda agregada ejercida por el sector privado en el conjunto de economía. En la medida en que dicho indicador creció en un 8.40/o durante 1987, permite explicar en una buena proporción el positivo desempeño de la actividad productiva durante ese año.

Así, es posible afirmar que la razón explicativa primordial del crecimiento del PIB durante 1987 se ubicó en el comportamiento de la demanda agregada, inducido a su vez por el desempeño de una serie de variables exógenas claves, como el gasto público y las exportaciones menores, y por el buen manejo de la política cafetera, que evitó que la caída en los precios externos del grano se tradujera en menores ingresos reales de los productores domésticos. Obviamente, estas consideraciones sobre el comportamiento de la demanda agregada no deben oscurecer la im-

portancia de varios elementos que contribuyeron al crecimiento del PIB por el lado de la oferta. Este es el caso del desempeño de la producción minera y de hidrocarburos, el cual respondió fundamentalmente a las inversiones que en esos sectores se habían realizado en años anteriores y a la suerte que había tenido el país al descubrir grandes yacimientos petrolíferos en 1984 y 1985.

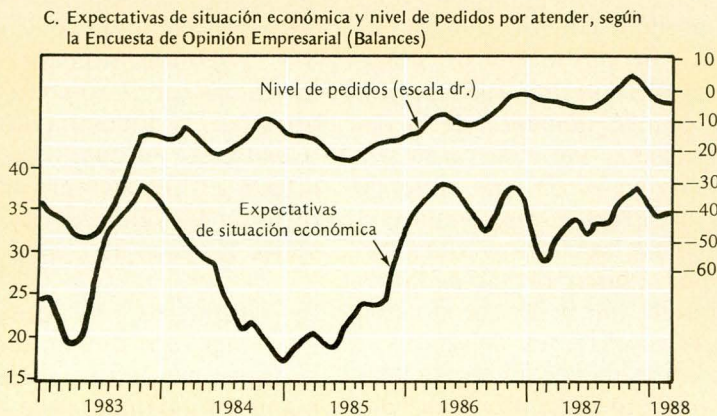
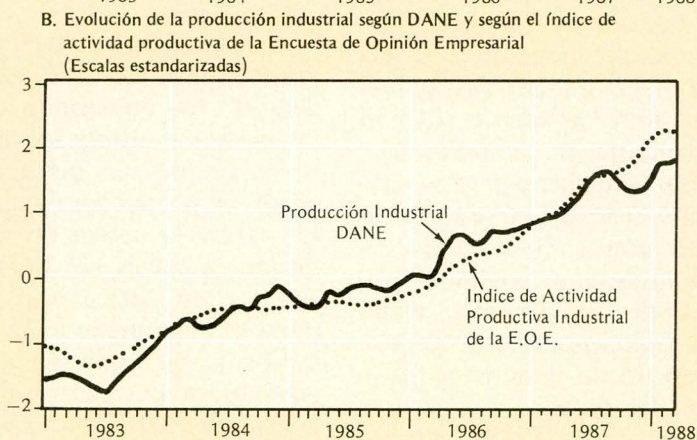
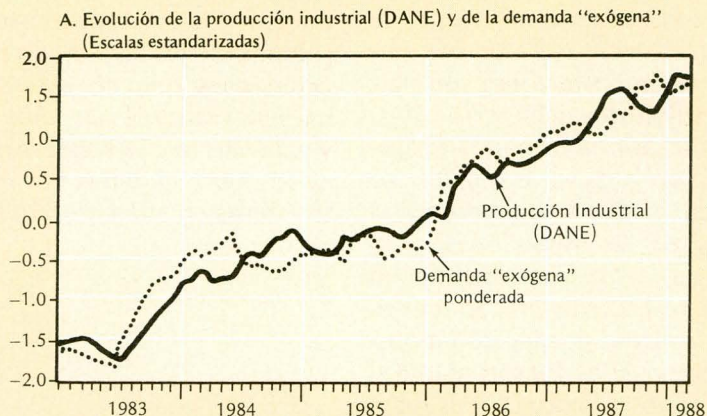
B. Actividad Sectorial en 1987 y Perspectivas para 1988

1. Industria

Como se anotó anteriormente, el “indicador de demanda exógena ponderado” fue construido con base en los efectos multiplicadores de las distintas fuentes de demanda exógena sobre la producción industrial. Por esa razón, la evolución de dicho indicador a través del tiempo permite explicar en forma bastante aproximada el desempeño de la producción industrial, tal como se puede apreciar en la fuerte correlación existente entre las dos series en el Gráfico I-A. De hecho, el crecimiento del indicador de demanda exógena en un 8.40/o permite entender el crecimiento de casi un 70/o en la producción bruta de la industria durante 1987 (Cuadro 3), el cual a su vez se manifestó en un incremento cercano al 60/o en el valor agregado por este sector (Cuadro 5).

Por supuesto, la posibilidad de mantener un dinamismo industrial jalonado por la demanda depende de manera fundamental de la existencia de una capacidad productiva ociosa que evite que se generen cuellos de botella por el lado de la oferta. En

GRAFICO 1 COLOMBIA: INDICADORES SOBRE EL DESEMPEÑO INDUSTRIAL Enero 1983 - Marzo 1988



Fuentes: DANE y FEDESARROLLO (Encuesta de Opinión Empresarial). Series suavizadas. La serie de "demanda exógena ponderada" está construida según metodología desarrollada en *Coyuntura Económica*, Vol. XVII, No. 4, diciembre, 1987.

CUADRO 3
COLOMBIA: TASAS DE
CRECIMIENTO REAL DE LA
PRODUCCION INDUSTRIAL POR
TIPOS DE PRODUCTOS
(%)

	1987/ 1986	1988/87 (Ene-Feb)
Bienes de consumo	3.8	4.9
Bienes intermedios	8.1	10.5
Bienes de capital	14.7	15.7
Total	6.8	8.8

Fuente: DANE, Muestra mensual manufacturera.

el caso colombiano, los niveles de utilización de la capacidad alcanzaron sus más bajos niveles de la historia reciente del país durante el primer lustro de la presente década. Los satisfactorios ritmos de crecimiento de la producción de los últimos años han contribuido lógicamente a incrementarlos, y han generado una percepción según la cual se estaría llegando a niveles tope de esa utilización, que podrían convertirse en impedimentos para el crecimiento industrial en el futuro cercano. No obstante, varios análisis realizados por FEDESARROLLO sobre este punto están lejos de confirmar dicha percepción.

En primer lugar, un ejercicio realizado en la entrega de diciembre pasado de *Coyuntura Económica*² con base en las respuestas a la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, y en algunos otros indica-

dores, mostró que si bien el grado de utilización de la capacidad instalada de la industria ha tendido a incrementarse en forma no despreciable durante los dos o tres últimos años, sus niveles siguen estando por debajo de los topes que ellos alcanzaron en ciertos años de la década de los setenta. Sólo en algunos sectores muy específicos se detectaron niveles de utilización realmente preocupantes para el momento en que se hizo el ejercicio, tal como fue el caso del sector de textiles.

Por otra parte, un detallado análisis sobre la inversión industrial presentado en la entrega de marzo pasado de *Coyuntura Económica*³, basado en un formulario especial diligenciado por los industriales en el marco de la Encuesta de Opinión Empresarial, mostró que la industria estaba respondiendo al crecimiento de la producción, y a los mayores niveles de utilización de capacidad, con incrementos muy importantes en la inversión. Además, los sectores que lo estaban haciendo en mayor grado eran precisamente aquellos que presentaban mayores niveles de utilización de su capacidad instalada.

El crecimiento en la inversión industrial se ha visto confirmado, adicionalmente, en las cifras sobre importaciones de bienes de capital para el sector privado —que, de acuerdo con los registros aprobados por el INCOMEX crecieron en casi un 150% en dólares durante 1987—, y en las cifras desagregadas sobre el crecimiento de la producción industrial presentadas en el Cuadro 3 —de

² *Coyuntura Económica*, Vol. XVII, No. 4, diciembre de 1987. Capítulo sobre Actividad Sectorial Urbana.

³ *Coyuntura Económica*, Vol. XVIII, No. 1, marzo de 1988. Informe Especial: "La inversión privada en la coyuntura actual".

acuerdo con los cuales la producción de bienes de capital creció en un 14.70% durante 1987—. A nivel de las cifras agregadas sobre formación de capital fijo presentadas en el Cuadro 1, la inversión creció también en un monto apreciable, del 5.50%, que sin embargo subestima el crecimiento de la inversión privada por cuanto la del sector público, como se verá en una sección posterior, decreció en términos reales.

Posiblemente como consecuencia de los altos niveles de inversión, los niveles de utilización de la capacidad instalada industrial se han mantenido relativamente estancados desde mediados de 1987 en los alrededores del 75% —mostrando incluso una ligera reducción—. No resulta convincente, por lo tanto, el argumento según el cual la dinámica de la demanda agregada pudiera tropezar durante 1988 con obstáculos por el lado de la capacidad productiva para continuar jalando el crecimiento de la producción industrial.

A juzgar por los resultados de los primeros meses del año, la producción industrial mantendrá durante 1988 un alto ritmo de crecimiento. En efecto, la producción del primer trimestre manifestó un incremento del 7.30% (sin incluir trilla de café) con respecto a la del mismo período del año anterior, incremento este que es incluso superior al que manifestara entre 1986 y 1987. Para los dos primeros meses del año, además, la mayor dinámica se manifestó tanto a nivel de bienes de consumo como de bienes intermedios y de capital, tal como se aprecia en el Cuadro 3. Así, la producción de bienes de capital continuó creciendo a un ritmo superior a la de bienes intermedios y la de

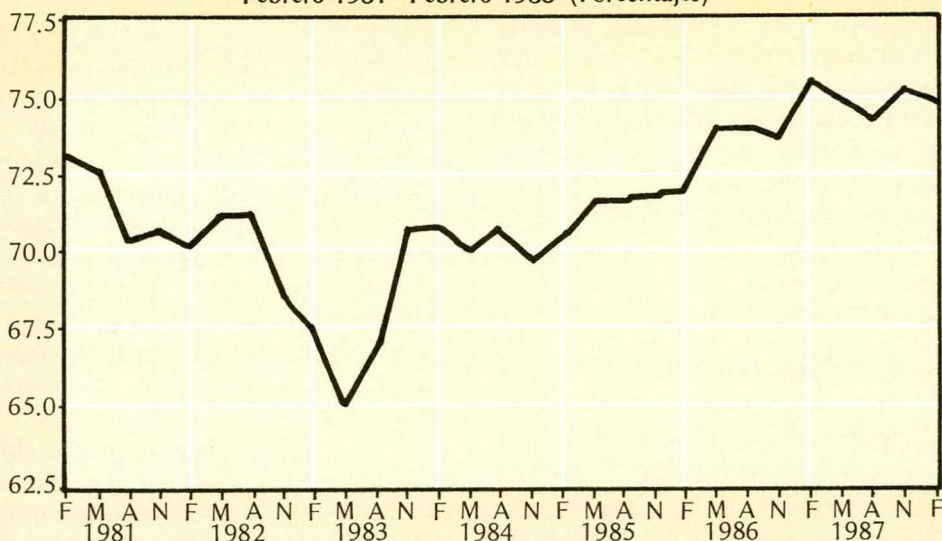
éstos a un ritmo superior a la de bienes de consumo.

El mantenimiento de altos ritmos de crecimiento de la producción industrial en los primeros meses de 1988, es consistente con el desempeño del “indicador de demanda exógena ponderado” que, como se aprecia en el Cuadro 2, creció en un 6% entre el primer trimestre de 1987 y el mismo período de 1988. Aunque esta cifra es algo inferior a la observada entre 1986 y 1987, sigue siendo relativamente alta y mostrando la persistencia de una importante dinámica de demanda.

El crecimiento de la producción industrial observado en las cifras de la Muestra Mensual Manufacturera del DANE se ve corroborado, por otra parte, en el comportamiento del índice de la actividad productiva industrial que construye FEDESA-RROLLO a partir de la Encuesta de Opinión Empresarial (el cual se presenta en la parte B del Gráfico 1)⁴. Dicho índice, ha manifestado a través del tiempo una notable similitud con el de las cifras elaboradas por el DANE. Su crecimiento sostenido en los últimos meses de 1987 y en los dos primeros meses de 1988, por lo tanto, constituyen una confirmación del positivo desempeño del sector en el período reciente. Su relativo estancamiento en los meses de febrero y marzo del presente año, sin embargo, unido a un relativo deterioro en el nivel de pedidos para la industria que se viene observando

⁴ Este índice se construye con base en respuestas cualitativas de los empresarios, agregando a través del tiempo los balances entre las empresas que afirman haber aumentado y las que dicen haber disminuido sus niveles de actividad.

GRAFICO 2
COLOMBIA: GRADO DE UTILIZACION DE CAPACIDAD DE LA INDUSTRIA,
SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL
Febrero 1981 - Febrero 1988 (Porcentajes)



Fuente: FEDESARROLLO, E.O.E. cifras para los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de de cada año.

desde finales de 1987 (Gráfico 1, parte C), deben abrir un compás de alerta sobre lo que suceda en el resto del año.

El primer semestre de 1988, de hecho, ha estado dominado por un cierto pesimismo entre los analistas de la situación productiva del país, que en buena medida ha sido generado por los problemas de liquidez enfrentados por la economía. Este pesimismo se ha reflejado también en la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, en un deterioro de las expectativas de los industriales sobre la situación económica, tal como se puede apreciar en la parte C del Gráfico 1.

En la situación actual, y con las estadísticas disponibles, es difícil juzgar el grado en que el pesimismo de los primeros meses se vaya a manifes-

tar realmente en una menor dinámica de la actividad productiva industrial durante el año completo de 1988. En buena medida, ello dependerá del grado en que las autoridades mantengan una política de gasto público expansiva, sin recortes mayores a los que ya se han programado en la inversión pública, y del grado en que se revierta la actual política de contracción monetaria, la cual ha creado graves problemas de liquidez real en la economía.

A pesar de la incertidumbre existente, FEDESARROLLO proyecta para 1988 un crecimiento relativamente alto del valor agregado industrial, aunque inferior al de 1987. Ese crecimiento, tal como se presenta en el Cuadro 5, se ubicaría entre 3.40% y 4.50%, después de haber sido de 5.90% en 1987 y de 6.60% en 1986. La reducción proyectada en este rit-

mo de crecimiento, sin embargo, está fundamentalmente vinculada con una fuerte caída en las actividades de trilla de café, que se producirá como consecuencia de la contracción en las exportaciones físicas del grano que conllevará para 1988 la reinstauración del Acuerdo Internacional del Café en octubre del año pasado⁵. Las perspectivas de crecimiento de las actividades industriales diferentes de la trilla se ubican entre 5.80/o y 7.00/o para 1988, muy similares al crecimiento observado en 1987.

2. Sector Agropecuario

El valor agregado por el sector agropecuario manifestó durante 1987 un ritmo de crecimiento del 5.80/o según los estimativos preliminares del DANE presentados en el Cuadro No. 5. Este ritmo no sólo es superior al de todos los años anteriores de la década de los ochenta sino que supera ampliamente al promedio observado durante los años setenta.

En una medida importante, el favorable desempeño del sector agropecuario se vio explicado por el gran incremento en la producción de café, que superó el 210/o en términos de producción bruta y se ubicó alrededor del 150/o en términos de valor agregado. Este fuerte crecimiento correspondió básicamente a la reversión de un ciclo descendente de la producción que se había manifestado en los años precedentes como consecuencia del envejecimiento de

muchos de los cafetos que habían sido sembrados durante la bonanza del segundo lustro de los setenta.

Conjuntamente con el fuerte crecimiento de la producción cafetera, durante 1987 se observó también un notable dinamismo del resto de la producción agropecuaria, la cual incrementó su valor agregado en un 4.70/o real. Este dinamismo debe ser explicado, al menos en una alta proporción, haciendo referencia al desempeño de las exportaciones y de los bienes sustitutos de las importaciones. La fuerte devaluación real realizada en el país en los últimos años permitió incrementar de manera notable las exportaciones agropecuarias distintas al café y fomentó por esa vía la producción del sector. Al mismo tiempo, al encarecer las importaciones, la producción de varios productos agropecuarios se vio incentivada por unos más altos precios relativos. Este último efecto, además, se vio fuertemente reforzado desde comienzos del presente gobierno (mediados de 1986), debido a una política explícita de restricción a las importaciones y de encarecimiento relativo de los productos del sector, dirigida a incrementar la protección efectiva y a fomentar de esa manera la producción.

Si se juzga por los resultados globales de la producción agropecuaria no cafetera, la política de fomento basada en el encarecimiento relativo de exportaciones e importaciones parecería haber tenido resultados claramente satisfactorios. No obstante, un análisis más desagregado puede conducir a conclusiones bien diferentes, ya que el crecimiento global del sector estuvo acompañado por una re-

⁵ De acuerdo con las cifras oficiales, la trilla de café representa cerca del 150/o del valor agregado industrial. Esta cifra, sin embargo, sobrevalúa su verdadera participación en las actividades industriales, ya que debido a su método de cálculo incluye el valor agregado en actividades de comercialización.

ducción en la producción de alimentos. El crecimiento global de las actividades agropecuarias no cafeteras estuvo así, paradójicamente, acompañado por un deterioro en el cumplimiento de la más importante función del sector dentro del proceso de desarrollo del país, cual es la del abastecimiento interno de alimentos⁶. De hecho, como lo anota la Corporación de Estudios Ganaderos y Agrícolas, "al desagregar el aumento del PIB agropecuario que reportan las fuentes oficiales se puede observar que la mayor parte de este incremento está explicado por el comportamiento de los cultivos de exportación, algunos de materias primas para la industria y el aumento del inventario de ganado bovino, en el subsector pecuario. Por el contrario, los cultivos de bienes alimenticios (...) no sólo no experimentaron aumento de la producción sino que algunos registraron disminuciones significativas"⁷.

El comportamiento del sector agropecuario en el período reciente ofrece similitudes con lo que sucedía en la etapa de rápido crecimiento de las exportaciones del primer lustro de la década de los setenta, durante la cual las mayores exportaciones de bienes agropecuarios reducían las disponibilidades de estos productos para la demanda doméstica y genera-

ban incrementos en sus precios relativos⁸. En el período reciente, este efecto se vio multiplicado por la política de contracción en las importaciones agropecuarias y posiblemente también por una reversión en los flujos de contrabando de ciertos productos que en años anteriores estaban ingresando al país provenientes de Venezuela.

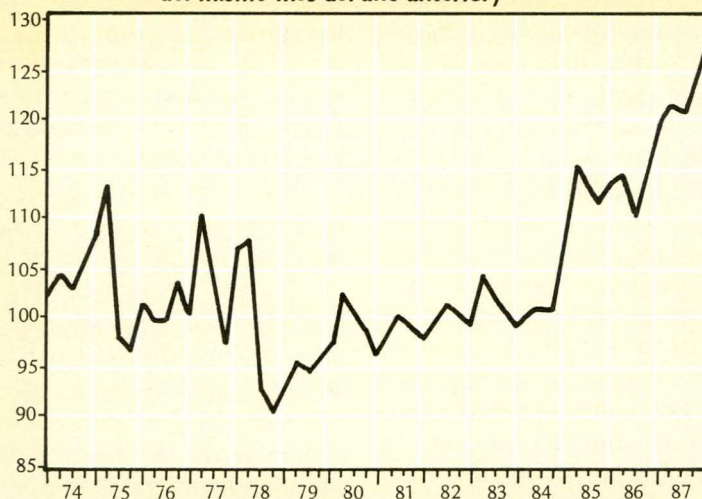
En cualquier caso, la manifestación más clara del desabastecimiento interno de alimentos que acompañó al favorable desempeño de la producción agropecuaria durante 1987 y durante los primeros meses de 1988 fue el incremento de los precios relativos al consumidor de estos productos, los cuales representan el 50% de la canasta familiar utilizada por el DANE para calcular el Índice de Precios al Consumidor. Esos precios relativos crecieron en más de un 150% entre el tercer trimestre de 1986 y el primero de 1988, pese a que al comenzar este lapso de tiempo —esto es, cuando se inició la administración del gobierno presente— ya se hallaban un 100% por encima de sus niveles promedio de 1982 (ver gráfico 3). Este fenómeno, como se analizará más adelante, constituye la principal explicación del proceso de

⁶ En una encuesta realizada por Roberto Junguito entre representantes de distintos grupos técnicos y de poder, relacionados con la agricultura, todos los grupos coincidieron en afirmar que su principal función es la de producir alimentos, seguida por la de las exportaciones. Roberto Junguito, "El sector agropecuario y la política macroeconómica en Colombia", *Mimeo*, pág. 27.

⁷ CEGA, *Coyuntura Agropecuaria*, Bogotá, diciembre, 1987, pág. 23.

⁸ Ver Roberto Junguito, "El sector agropecuario colombiano en la década de los ochenta", en *La economía colombiana en la década de los ochenta*, Bogotá, FEDESARROLLO, 1980. Resultados estadísticos que confirman este tipo de relación entre exportaciones y abastecimiento interno de productos agropecuarios se encuentran también en Eduardo Sarmiento, *Inflación, producción y comercio internacional*, Procultura y FEDESARROLLO, 1982, Cap. VII; y en Leonardo Villar, *Las exportaciones menores en Colombia: Determinantes de su evolución y su composición*, Bogotá, Universidad de los Andes, Tesis PEG, 1983, págs. 105-108.

GRAFICO 3
COLOMBIA: PRECIO RELATIVO AL CONSUMIDOR DE LOS ALIMENTOS^a
 (Índice, base 1982 = 100)
 (Variaciones en el índice de cada trimestre con respecto al
 del mismo mes del año anterior)



^a Calculado como el cociente entre el índice de precios al consumidor de los alimentos y el del resto de productos de la canasta familiar.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

aceleración inflacionaria observado durante 1987 y comienzos de 1988.

En cuanto a las perspectivas para el año completo de 1988, ellas vuelven a ser favorables para el crecimiento de la producción agropecuaria no cafetera. A pesar del intenso y prolongado verano que ha afectado al país durante el primer semestre, los pronósticos positivos se basan en la inscripción de áreas de siembras ante el ICA para su financiamiento por el Fondo Financiero Agropecuario, y en el número de hectáreas con créditos aprobados, las cuales crecieron en 13.5% y 4.0%, respectivamente, entre los primeros trimestres de 1987 y 1988⁹. En el Cuadro

5 se proyecta un crecimiento del valor agregado agropecuario entre un 3.6% y un 4.1% para las actividades no cafeteras y uno del 3% para las cafeteras.

3. Minería

Aunque con una participación que es todavía muy baja en el PIB —de 3.5%—, el notable crecimiento del valor agregado por el sector minero durante 1987 —de 11.7% real— constituyó un factor explicativo no despreciable del dinamismo de la actividad productiva global. Para 1988, además, se prevé un crecimiento entre 12% y 15%, que por sí sólo permitirá incrementar el PIB en algo más de un 0.4%. Como ya se mencionó, el crecimiento de la producción minera en 1987 provino fundamentalmente de las grandes inver-

⁹ Boletín mensual del Comité de Evaluación Agrícola de la División Técnica Agropecuaria del Banco Ganadero, Bogotá, marzo y abril de 1988.

siones realizadas en los años anteriores en los subsectores del carbón y del níquel y, aún más importante, del incremento en la producción interna de petróleo, que fue posible gracias a los grandes yacimientos descubiertos hacia mediados de la presente década. Para 1988, el crecimiento provendrá en mayor proporción de los sectores diferentes al de hidrocarburos, ya que los atentados guerrilleros a los oleoductos mantendrán prácticamente estancado el nivel de actividad de este último.

4. Construcción

El año de 1987 estuvo caracterizado por un gran dinamismo de la construcción privada, particularmente en la ciudad de Bogotá. Ese dinamismo, sin embargo, se vio totalmente opacado por la contracción de la construcción en obras públicas, conduciendo a un crecimiento global del valor agregado por el sector de sólo 2.1% (Cuadro 2).

La reducción en la construcción de obras públicas fue fundamentalmente el resultado de la terminación, en 1986, de varios de los más grandes proyectos de inversión en el sector minero. El incremento en la construcción privada, en cambio, no sólo estuvo favorecido por el crecimiento global en el ingreso disponible de los colombianos, como consecuencia del crecimiento del PIB, sino también por el retorno de capitales ilegales del exterior inducido por la desaceleración de la devaluación, capitales que posiblemente fueron invertidos en montos no despreciables en actividades de finca raíz.

Hacia finales de 1987 y durante los primeros meses de 1988, sin em-

bargo, el dinamismo de la construcción privada empezó a enfrentar severos obstáculos relacionados con el abastecimiento de materiales de construcción y con la provisión de financiamiento por parte de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Esos obstáculos, que han sido extensamente analizados en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, condujeron a un notable incremento en el número de empresas con retrasos, que se refleja en la Encuesta de Opinión Empresarial realizada por FE-DESARROLLO en el sector de la construcción. El incremento en los problemas relacionados con falta de capital de trabajo y con escasez de materiales es patente en los resultados de dicha encuesta, tal como se aprecia en el Gráfico 4, donde también se detecta una fuerte caída en el clima empresarial para el primer trimestre de 1988. En estas condiciones, las perspectivas globales para el sector en 1988 resultan ampliamente desfavorables, lo cual se refleja en unas proyecciones de decrecimiento real de su valor agregado entre el 20% y el 40% en el Cuadro 5.

5. Comercio y otros servicios

Tal como se estima para el cálculo del Producto Interno Bruto, el desempeño de los sectores de servicios se explica fundamentalmente por el de los sectores productores de bienes. No resulta extraño, por lo tanto, que el valor agregado por el comercio haya crecido durante 1987 en un 4.7% real y que el de los otros servicios haya manifestado también un importante dinamismo (Cuadro 5).

Vale la pena, sin embargo, observar directamente el desempeño de las ventas del comercio minorista duran-

CUADRO 4
COLOMBIA: TASAS DE CRECIMIENTO DEL
INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO POR SECTORES
 (‰)

	1985/ 1984	1986 / 1985	1987 / 1986	1988/87 (ener-mar.)
Alimentos y bebidas	-3.62	4.14	3.68	10.73
Vestuario y calzado	-7.00	8.57	10.51	15.02
Farmacías	9.47	13.13	3.34	9.28
Muebles y electrodomésticos	0.80	14.66	11.05	6.22
Materiales de construcción	2.83	8.02	3.06	3.11
Vehículos y repuestos	-25.63	23.78	25.22	23.57
Mercancías no clasificadas	1.97	12.42	4.69	11.28
TOTAL	-3.67	8.96	7.97	13.00
Total sin vehículos	-0.74	7.15	5.52	10.86

Fuente: DANE.

te 1987 y comienzos de 1988, ya que este puede ser un indicador líder adicional del desempeño de la demanda agregada en la economía. El Cuadro 4 muestra que esas ventas crecieron en casi un 80% entre 1986 y 1987. No obstante, también se observa allí que el crecimiento fue bastante desigual a nivel de los distintos subsectores. En particular, las ventas de bienes durables —vehículos, muebles y electrodomésticos— y semidurables —vestuario y calzado— mostraron tasas superiores al 10% y en el caso de los vehículos superiores al 250%. Los demás sectores en cambio, manifestaron ritmos de crecimiento relativamente moderados, debido probablemente a que el aumento en los precios relativos de los alimentos copó una parte importante del incremento en la capacidad de compra de la población asalariada, la cual ha mostrado a través del tiem-

po una estrecha relación con las ventas del comercio de bienes no durables¹⁰.

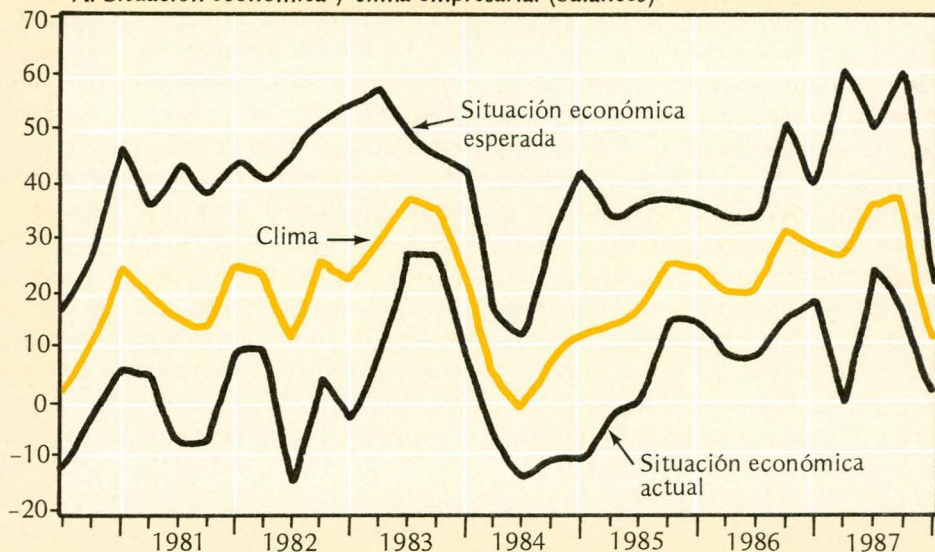
Para los tres primeros meses de 1985, el ritmo de crecimiento de las ventas del comercio con respecto a los mismos meses del año anterior resulta claramente superior al observado entre los años completos de 1986 y 1987, ya que no sólo se mantiene un gran dinamismo de las ventas de bienes durables sino que se observa una fuerte aceleración en el ritmo de crecimiento de las ventas de los demás sectores. Las ventas de los subsectores de alimentos y bebidas, de productos farmacéuticos y de mercancías no clasificadas, en particular,

¹⁰ Ver FEDESARROLLO, "El sector comercio en Colombia, situación actual y perspectivas", Informe de investigación presentado a FONADE, febrero, 1988.

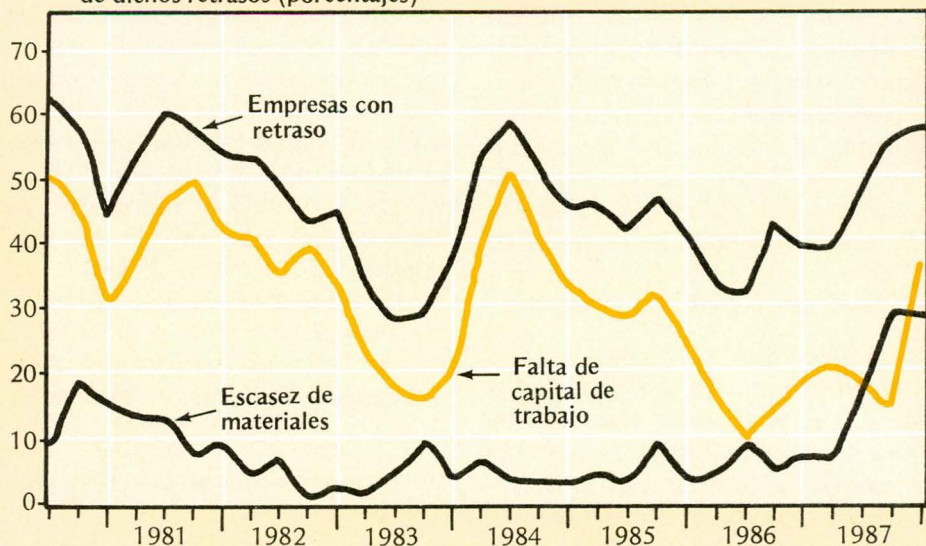
GRAFICO 4
COLOMBIA: INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION
SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

TOTAL NACIONAL

A. Situación económica y clima empresarial (balances)



B. Empresas con retrasos en la ejecución de las obras y principales causas de dichos retrasos (porcentajes)



Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta de Opinión Empresarial, Balances y porcentajes originales.

muestran tasas de crecimiento del orden del 100% entre los primeros trimestres de 1987 y 1988, cuando entre 1986 y 1987 habían crecido a ritmos inferiores al 50%.

El fuerte incremento de las ventas del comercio minorista que se observa al comparar las cifras de los primeros tres meses de 1987 y 1988 refleja en parte el dinamismo de esas ventas a lo largo de 1987. La serie desestacionalizada del índice de ventas al por menor, sin vehículos, del DANE, que se presenta en el Gráfico 5, muestra claramente que ese dinamismo se mantuvo durante los tres primeros meses del presente año. No obstante, las respuestas de los comerciantes a la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO presentadas en el Gráfico 6 sugieren un comportamiento enteramente distinto. Un porcentaje cada vez mayor de ellos afirma haber reducido sus ventas en marzo y abril y dice también haber tenido un aumento en sus niveles de existencia. Además, el número de comerciantes que afirman tener problemas de demanda muestra un repunte significativo desde comienzos del año que coincide con un notable deterioro del clima empresarial del sector que ya venía manifestándose desde finales del año anterior.

Como en el caso de la industria, es difícil juzgar el grado en el cual el deterioro en los indicadores de la actividad comercial que muestra la Encuesta de Opinión Empresarial realmente corresponden a lo que vaya a observarse en la práctica en los índices cuantitativos, los cuales no han mostrado ningún signo negativo hasta donde se dispone de cifras. No obstante, es claro que en las circuns-

tancias actuales debe abrirse un compás de alerta sobre lo que suceda en el año completo de 1988.

6. Perspectivas de crecimiento del PIB para 1988

El Cuadro 5 resume las proyecciones sobre el crecimiento del valor agregado de los distintos sectores productivos para 1988. Con base en esas proyecciones, el crecimiento global del PIB se ubicaría durante el presente año entre 4.00% y 4.80%, cifras que si bien continúan siendo altas para los patrones de la década de los ochenta, constituyen una desaceleración no despreciable con respecto a los dos últimos años y con respecto al promedio que mantuvo el país durante la década de los setenta. Además, la situación de alerta que se mencionó para los sectores industrial y comercial, se refleja también en un grado de incertidumbre sobre las posibilidades de un crecimiento del PIB más bajo al proyectado. El grado en que el gobierno mantenga una política fiscal expansiva, sin recortes a la inversión mayores a los que ya se han programado, y el grado en que se reviertan las políticas monetarias contraccionistas que se han observado durante los primeros meses del año, serán elementos de gran importancia para definir si la economía realmente logra un crecimiento dentro del rango proyectado en el Cuadro 5.

C. Evolución del empleo y el desempleo

El favorable desempeño de la actividad productiva en 1987 permitió una notable reducción en las tasas de desempleo observadas en las cuatro principales ciudades del país, las cua-

CUADRO 5

COLOMBIA: CRECIMIENTO DEL PIB POR PRINCIPALES SECTORES

Tasas de crecimiento anual
de los valores en pesos constantes de 1975

	1970- 1980	1980- 1984	1985	1986	1987	Proyección 1988	
						Baja	Alta
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	4.4	0.7	0.1	3.3	5.8	3.5	4.0
— Café ^a	n.d.	n.d.	n.d.	-4.9	15.0	3.0	3.0
— Resto ^a	n.d.	n.d.	n.d.	4.4	4.7	3.6	4.1
Minería y canteras	-2.0	11.6	26.6	50.1	11.7	12.0	15.0
Industria manufacturera	6.0	0.9	2.3	6.6	5.9	3.4	4.5
Construcción	5.2	6.4	3.4	0.2	2.1	-4.0	-2.0
Comercio, restaurantes y hoteles	5.7	1.5	3.2	3.8	4.7	4.5	5.4
Transporte y comunicaciones	7.4	2.8	2.1	2.5	4.6	4.0	4.5
Serv. del Gob. y elect., gas y agua	7.0	2.5	0.4	2.2	4.3	4.5	5.0
Establ. financieros, seguros, etc. ^b	5.3	3.4	2.0	6.0	5.2	4.0	4.5
Servicios personales y domésticos	6.4	2.3	-0.4	2.4	3.5	4.0	5.0
Menos: serv. bancarios imputados	5.1	6.7	-0.3	19.6	7.0	4.0	4.5
TOTAL VALOR AGREGADO	5.5	2.1	2.1	4.8	5.3	3.8	4.7
Derechos sobre importaciones	5.6	-1.3	11.8	14.1	8.6	8.0	10.0
PIB	5.5	2.0	2.4	5.1	5.4	4.0	4.8

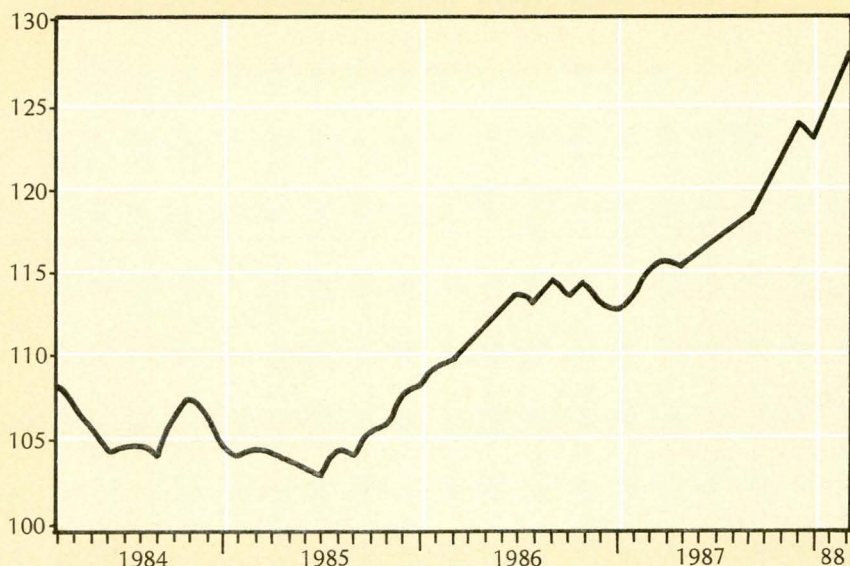
NOTAS:

^a Las cifras desagregadas de crecimiento del PIB cafetero y del resto del sector agropecuario corresponden a estimativos del grupo interinstitucional para la estimación del PIB, DNP-DANE-OPSA-Banco de la República, para 1986. Para 1987 son estimativos de FEDESARROLLO.

^b Incluye establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas, servicios personales y servicios domésticos.

Fuentes: 1985-1987: DANE, datos provisionales para 1986 y preliminares para 1987. 1988: Proyecciones de FEDESARROLLO.

GRAFICO 5
COLOMBIA: INDICE DE VENTAS MINORISTAS SIN VEHICULOS, SEGUN DANE
 Serie desestacionalizada y suavizada Marzo 1984 - Marzo 1988



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

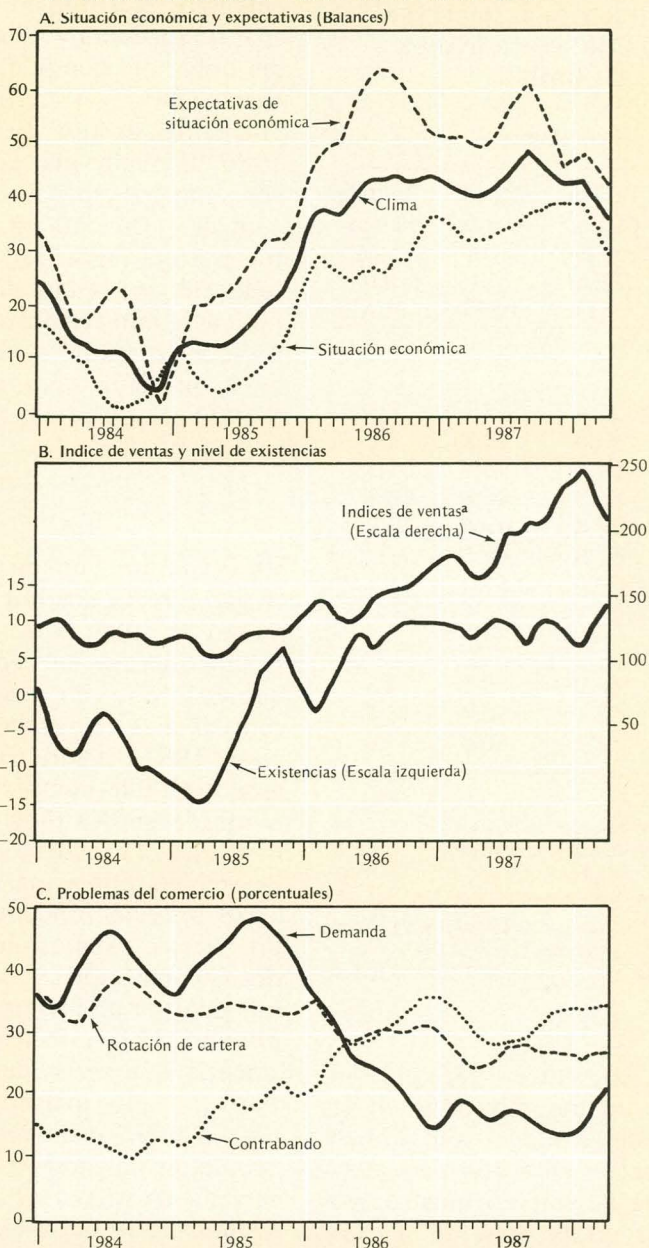
les pasaron de un promedio de 13.70% en 1986 a 11.70% en 1987 (Cuadro 6). Además, esta reducción fue producida íntegramente por un aumento en el empleo y a pesar de un incremento importante en la oferta de trabajo, inducido por el crecimiento de la población en edad de trabajar y por sus mayores tasas de participación laboral.

La evolución de la oferta y de la demanda de trabajo en las cuatro grandes ciudades del país durante la presente década puede ser apreciada en el Cuadro 7. De acuerdo con éste, la oferta laboral se incrementó entre 1981 y 1985 a un ritmo anual de más de 132.000 personas, de las cuales, más de 57.000 ingresaron a la fuerza de trabajo por efecto exclusivo del aumento en las tasas de participación —y no por crecimiento

poblacional—. Durante esos años, el ritmo promedio de creación de empleos en las cuatro grandes ciudades fue de cerca de 73.000 personas anuales. Si bien este ritmo hubiera sido suficiente para absorber el crecimiento poblacional, claramente no lo fue para absorber el rápido aumento en las tasas de participación, conduciendo por ello a un incremento de cerca de 60.000 personas anuales en el número de desempleados.

En 1986, la situación empezó a cambiar drásticamente. No sólo se presentó un aumento significativo en el ritmo de absorción de mano de obra por parte del aparato productivo —al pasar de 73.000 a 97.000 personas anuales— sino una notable reducción en el ritmo de crecimiento de la oferta laboral, debido a un relativo estancamiento de la tasa de par-

GRAFICO 6
COLOMBIA: INDICADORES DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL,
SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL
TOTAL NACIONAL Enero 1984 - Abril 1988



^a Serie desestacionalizada y suavizada, correspondiente al índice construido con base en la acumulación de balances de los comerciantes que incrementan o reducen sus niveles de ventas.
Fuente: Encuesta de comercio FEDESARROLLO - FENALCO, series suavizadas con promedios móviles.

CUADRO 6

**COLOMBIA: EVOLUCION DE LAS
TASAS DE PARTICIPACION,
OCUPACION Y DESEMPLEO EN
LAS CUATRO PRINCIPALES
CIUDADES
1981 - 1988
(Porcentajes)**

	Tasa de partici- pación (PEA/ PET)	Tasa de ocupa- ción (E/ PET)	Tasa de desem- pleo (D/ PEA)
Promedios anuales ^a			
1981	52.4	48.1	8.1
1982	53.0	48.3	9.0
1983	54.7	48.4	11.5
1984	56.3	48.8	13.3
1985	56.8	48.8	14.0
1986	57.0	49.1	13.7
1987	57.8	51.0	11.7
Cifras a marzo			
1986	56.2	48.1	14.3
1987	58.1	50.4	13.4
1988	58.2	50.8	12.6

Notación:

PEA: Población económicamente activa.

PET: Población en edad de trabajar.

E: Población empleada.

D: Población desempleada.

^a Promedios de las cuatro Encuestas de Hogares realizadas anualmente por el DANE.**Fuente:** DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

ticipación. Así, entre 1985 y 1986, el número de desempleados en las cuatro grandes ciudades sólo aumentó ligeramente —en 6.400 personas— y la tasa de desempleo mostró, por primera vez en la presente década, una ligera reducción.

En 1987, el aumento en la oferta laboral volvió a manifestarse en mag-

nitudes casi tan altas como las del primer lustro de la década, representando cerca de 120.000 personas nuevas en el mercado laboral. Sin embargo, el ritmo de absorción del aparato productivo llegó a ser más del doble del que se había observado hasta 1985, y superó también ampliamente al que se manifestó en 1986, al crearse más de 174.000 nuevos empleos en las cuatro grandes ciudades. De esta manera, no sólo fue posible lograr la ya mencionada reducción en la tasa de desempleo sino que el número absoluto de desempleados se redujo —por vez primera en la presente década— en más de 56.000 personas.

2. Comportamiento del empleo y el desempleo en 1988

De acuerdo con la Encuesta de Hogares realizada por el DANE en marzo de 1988, la tasa de desempleo se ubicó en ese mes en 12.6%, cifra que es inferior en casi un punto porcentual a la correspondiente a marzo de 1987 (Cuadro 6). Sin embargo, esta favorable comparación debe ser matizada en dos direcciones. En primer lugar, la reducción en la tasa de desempleo entre marzo de 1987 y 1988 provino fundamentalmente de un relativo estancamiento en la tasa de participación y sólo en forma marginal de un incremento en la proporción de la población en edad de trabajar que se encuentra empleada. Por otro lado, incluso cuando se aíslan las estacionalidades típicas de la evolución del desempleo, la tasa observada en marzo último no sólo es superior a la del diciembre anterior sino a la tasa promedio de 1987.

En términos del número absoluto de desempleados, las cifras de marzo

CUADRO 7

**COLOMBIA: ORIGEN DE LAS VARIACIONES ANUALES EN EL NUMERO
DE DESEMPLEADOS EN LAS CUATRO PRINCIPALES CIUDADES**
(Miles de personas)

	Promedios ^b 1985/81 (Prom. anual)	Promedios ^b 1986/85	Promedios ^b 1987/86	Marzo 1988/87
A. AUMENTO EN LA OFERTA LABORAL (PEA)^a				
1. Por aumento en población en edad de trabajar	132.4	103.6	118.7	80.3
2. Por aumento en tasa de participación laboral	68.7	89.7	67.2	75.8
3. Por efecto combinado de crecimiento poblacional y tasa de participación	57.3	13.5	50.5	4.3
B. AUMENTO DE DEMANDA LABORAL (Empleo)	72.7	97.2	174.4	95.4
C. AUMENTO (+) O REDUC- CION (–) EN EL NUMERO DE DESEMPLEADOS (C = A – B)	59.7	6.4	–55.7	–15.1

^a El aumento en la oferta laboral (PEA) se descompone siguiendo la ecuación:

$PEA = (\Delta PET) (TG Po) + (PET o) (\Delta TGP) + (\Delta PET) (\Delta TGP)$, donde PET es la población en edad de trabajar y TGP es la tasa de participación.

^b Promedios de las cuatro Encuestas de Hogares realizadas anualmente por el DANE.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

pasado mostraron una reducción de algo más de 15.000 personas frente al mismo mes de 1987. Esta cifra, sin embargo, no sólo fue considerablemente inferior a la observada en promedio entre 1986 y 1987, sino que provino de una drástica reducción en el ritmo de crecimiento de la oferta laboral. En efecto, este último se ubi-

có en sólo 80.000 personas, muy por debajo del promedio de todos los años anteriores de la presente década. El aumento en el empleo, entre tanto, fue de 95.400 personas, superior al promedio del primer lustro de los ochenta pero muy inferior al observado entre 1986 y 1987 (ver Cuadro 7).

Por otra parte, cuando se compara la tasa de desempleo del último marzo con la de diciembre de 1987, o con la tasa promedio de ese año, se observa un incremento importante que no puede ser totalmente explicado por ciclos estacionales. La serie *desestacionalizada* de la tasa de desempleo presentada en el Gráfico 7 muestra que ella alcanzó un punto mínimo en diciembre de 1987 (en 10.70/o) y que para marzo se había incrementado significativamente (hasta ubicarse en 12.00/o), incluso por encima del promedio del último año (11.70/o). La tasa-*desestacionalizada* de ocupación, entre tanto, mostró sólo un ligero aumento entre diciembre de 1987 y marzo de 1988. Parece plausible concluir, en estas condiciones, que el comportamiento de los distintos indicadores de empleo a lo largo de 1988 es claramente

menos favorable que el observado a lo largo del año anterior.

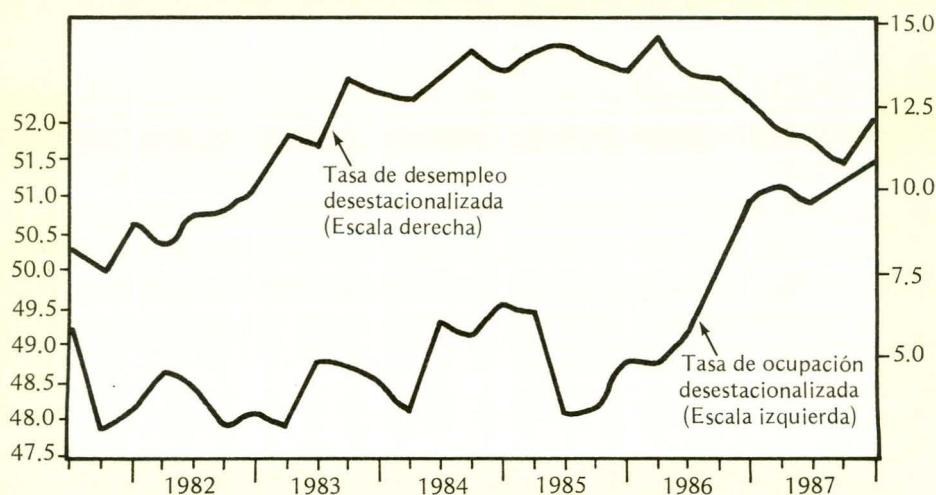
III. DESEMPEÑO DEL SECTOR EXTERNO

A. Desempeño de las transacciones corrientes en 1987

El sector externo de la economía colombiana estuvo dominado durante 1987 por la drástica caída en el precio externo del café, la cual generó una reducción de casi 430/o en los ingresos de divisas provenientes del principal rubro de exportación del país. A pesar de esta caída, y de un aumento del 150/o en las importaciones de bienes diferentes de hidrocarburos, el desempeño del sector externo fue sorprendentemente satisfactorio, arrojando un superávit comercial de US\$1.417 millones y un

GRAFICO 7

COLOMBIA: TASAS DE OCUPACION Y DESEMPLEO DESESTACIONALIZADAS
CUATRO GRANDES CIUDADES
(Porcentajes)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

balance en cuenta corriente que fue sólo ligeramente deficitario en US\$ 119 millones, equivalentes a 0.3% del PIB (Cuadro 8).

Por comparación con el año de 1986, durante el cual la bonanza cafetera permitió obtener un superávit

de US\$463 millones, el balance en cuenta corriente manifestó un deterioro de US\$582 millones en 1987. La descomposición analítica de este comportamiento se presenta en el Cuadro 9. Lo primero que se destaca es que la caída en el valor de las exportaciones de café —por US\$1.170

CUADRO 8
COLOMBIA: EVOLUCION DE LA BALANZA DE PAGOS, 1986-1987,
Y PROYECCIONES PARA 1988
(Millones de dólares)

	1986	1987	1987/86 (%)	1988	1988/87 (%)
I. BALANZA COMERCIAL	1922.1	1417.3	-26.3	1201.7	-15.2
A Exportaciones de bienes	5331.3	5298.2	-0.6	5662.5	6.9
1. Café	2742.1	1572.1	-42.7	1587.0	0.9
2. Mineras	1226.2	2048.0	67.0	2145.7	4.8
a. Petróleo y derivados	619.1	1342.8	116.9	1167.5	-13.1
b. Carbón	200.7	251.0	25.1	343.4	36.8
c. Ferroníquel	47.8	70.3	47.1	212.5	202.3
d. Oro	358.6	383.9	7.1	422.3	10.0
3. Menores	1363.0	1678.1	23.1	1929.8	15.0
B. Importación de bienes	3409.2	3880.9	13.8	4460.8	14.9
1. Derivados del petróleo	129.8	102.5	-21.0	115.6	12.8
2. Otras	3279.4	3778.4	15.2	4345.2	15.0
II. BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS Y TRANSFERENCIAS	79.2	264.0	233.3	-137.9	***
III. BALANZA SERVICIOS FINANCIEROS	-1538.3	-1800.0	***	-1803.6	***
A. Ingresos	152.9	190.0	24.3	193.3	1.7
1. Intereses	131.4	170.0	29.4	172.5	1.5
2. Dividendos	21.5	20.0	-7.0	20.8	4.0
B. Egresos	1691.2	1990.0	17.7	1996.9	0.3
1. Intereses	1314.6	1420.0	8.0	1486.8	4.7
2. Dividendos	376.6	570.0	51.4	510.1	-10.5
IV. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	463.0	-118.7	***	-739.8	***

Continúa...

CUADRO 8 Continuación
COLOMBIA: EVOLUCION DE LA BALANZA DE PAGOS, 1986-1987,
Y PROYECCIONES PARA 1988
 (Millones de dólares)

	1986	1987	1987/86 (o/o)	1988	1988/87 (o/o)
V. FINANCIAMIENTO	-463.0	118.7	***	739.8	***
A. Inversión	592.2	400.0	-32.5	444.9	11.2
B. Endeudamiento neto	486.7	-60.0	***		
1. Largo plazo	1795.3	-104.0	***		
a. Sector público y					
B. República	1606.3	-53.0	***		
b. Sector Privado	189.0	-51.0	***		
2. Corto plazo	-1308.6	44.0	***		
C. Contrapartidas, errores y omisiones	-78.2	-249.3	***		
D. Caída en Reservas netas	-1463.7	28.0	***		
SALDOS A FIN DE AÑO					
I. DEUDA EXTERNA					
TOTAL	14987	15651	4.4		
II. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	3478	3450	-0.8		
III. DEUDA EXTERNA NETA	11509	12201	6.0	12496	2.4
INDICADORES GENERALES					
I. PIB EN MILLONES DE DOLARES	34497.1	36215.7	4.4	38776	7.1
II. DEUDA TOTAL/ PIB (o/o)	43.4	43.2			
III. DEUDA NETA/ PIB (o/o)	33.4	33.7		32.2	
IV. DEUDA NETA/EXPORTACIONES (AÑOS)	2.2	2.3		2.2	
V. INTERESES NETOS/EXPORTACIONES (o/o)	22.2	23.6		23.2	

Fuentes: Banco de la República, cifras preliminares para la Balanza de Pagos de 1986 y para el balance comercial de ésta en 1987. Las demás cifras corresponden a estimativos y proyecciones de FEDESARROLLO.

millones—, y el aumento en el valor de las importaciones no petroleras —por US\$499 millones— hubieran explicado por sí solos un deterioro superior en US\$1.087 millones al efectivamente observado. Las razones de esta enorme diferencia se encuentran en el muy favorable desempeño del balance comercial de hidrocarburos y de las demás exportaciones.

El balance comercial de hidrocarburos, en efecto, manifestó una mejoría de US\$751 millones, gracias fundamentalmente a un gran incremento en las cantidades exportadas de petróleo crudo que, como se comentó en una sección anterior, se hizo posible gracias a la explotación de los grandes yacimientos encontrados en los Llanos Orientales del país hacia mediados de la presente década. Sin embargo, una parte importante de la mejoría en este balance, equivalente a US\$286 millones, provino del aumento en el precio de venta del petróleo, no sólo producido por el incremento en el precio internacional, sino por las mejores condiciones en que se logró colocar el crudo colombiano.

Las exportaciones mineras diferentes a las de hidrocarburos contribuyeron también de manera importante a contrarrestar el deterioro en el balance externo del país. En particular, el valor de las exportaciones de carbón, oro y ferroníquel se incrementó en cerca de US\$100 millones. En el caso del carbón, la contribución fue de US\$50 millones, gracias al fuerte incremento en las cantidades exportadas provenientes del proyecto del Cerrejón, el cual contrarrestó ampliamente la caída en el precio de este

mineral, que por sí sola hubiera inducido una pérdida de divisas de US\$40 millones.

Las exportaciones menores, por su parte, tanto agropecuarias como industriales, contribuyeron con US\$315 millones a contrarrestar el deterioro en los balances comercial y en cuenta corriente. En parte, esta positiva contribución surgió de un incremento en los precios externos, que se ha estimado en forma preliminar en un 100/o¹¹. Sin embargo, una parte aún más importante provino del crecimiento en las cantidades exportadas entre 1986 y 1987, el cual se estima en cerca del 120/o y equivale a US\$176 millones.

El favorable desempeño de las exportaciones menores es en buena medida reflejo de la política de devaluación del peso realizada en los últimos años. Esta política permitió incrementar la tasa de cambio real frente al dólar en un 66.20/o y frente a una canasta de 22 monedas —ponderadas según su importancia en el destino de las exportaciones menores colombianas— en un 55.40/o, entre 1983 y 1987. Este último incremento fue en parte favorecido por el proceso de devaluación real del dólar frente a las monedas de otros países desarrollados pero fue también contrarrestado en una magnitud importante por la devaluación real de las monedas de otros países de América Latina frente al dólar (ver Gráfico 8). Durante 1987, la política de devaluación no-

¹¹ Los precios en dólares de las exportaciones menores fueron estimados con base en la evolución del índice de precios al por mayor para productos exportados sin café ni combustibles del Banco de la República y en la evolución de la tasa de cambio promedio del peso frente al dólar.

CUADRO 9

**COLOMBIA: DESCOMPOSICION DE LOS CAMBIOS EN LA CUENTA CORRIENTE
DE LA BALANZA DE PAGOS ENTRE 1986 Y 1987**
(Millones de dólares)

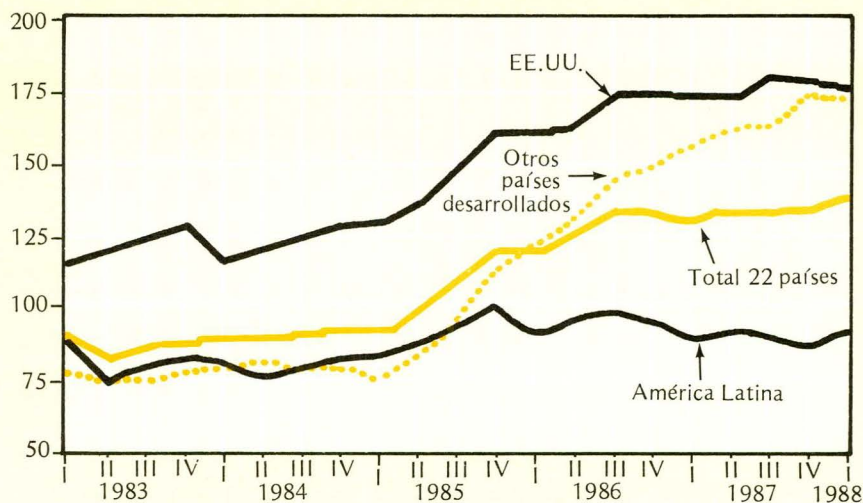
I VARIACION EN EL BALANCE COMERCIAL	-504.8
A. Aumento en el valor de exportaciones de café	-1170.0
a. Por cantidades exportadas ^a	-13.9
b. Por precios externos	-1156.1
B. Aumento en balance comercial de hidrocarburos	751.0
a. Por cantidades ^a	464.8
b. Por precio	286.2
C. Aumento en valor de exportaciones de carbón	50.3
a. Por cantidades ^a	90.6
b. Por precio	-40.3
D. Aumento en valor de exportaciones de oro y ferrometal	47.8
E. Aumento en valor de exportaciones menores	315.1
a. Por cantidades ^a	176.1
b. Por precio	139.0
F. Disminución (+) o aumento (-) en valor de importaciones no petroleras	-499.0
a. Por cantidades	-384.2
b. Por precios	-114.8
II VARIACION EN EL BALANCE DE SERVICIOS	-76.9
A. Mejoría en el balance de servicios no financieros y transferencias	184.8
a. Servicios petroleros	-46.3
b. Servicios no petroleros	15.8
c. Transferencias	215.3
B. Mejoría en el balance de servicios financieros	-261.7
a. Por saldo de ingresos y egresos de dividendos	-194.9
b. Por intereses sobre reservas internacionales	38.6
c. Por cambio en la deuda externa bruta	-71.8
d. Por cambio en tasa promedio de interés ^b	-33.6
III VARIACION TOTAL EN LA CUENTA CORRIENTE	-581.7

^a Incluye efecto conjunto de cambio en precios y cantidades

^b Incluye efecto conjunto del cambio en la deuda y en la tasa de interés.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras del DANE. Banco de la República, Federación Nacional de Cafeteros y Departamento Nacional de Planeación.

GRAFICO 8
COLOMBIA: TASAS DE CAMBIO REALES PONDERADAS,
SEGUN DESTINO DE LAS EXPORTACIONES MENORES
 Indices, base 1980 = 100



Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras del FMI.

minal estuvo explícitamente dirigida a mantener las tasas de cambio reales logradas con la devaluación de los años precedentes. Esta política se mantuvo durante los primeros meses de 1988 y a juzgar por las declaraciones oficiales será mantenida también en el futuro.

En lo que se refiere a las importaciones diferentes de hidrocarburos, el incremento en su valor fue explicado en su mayor parte por un efecto de cantidades, aunque el aumento estimado de 3.50% en los precios¹² contribuyó también en un monto no despreciable, tal como se muestra en el Cuadro 9. El crecimiento en el cuántum de importaciones entre 1986 y 1987 se estima en 11.70%, considerablemente superior al creci-

miento real del Producto Interno Bruto —que, como se recordará, fue del 5.40%—. De esta forma, el coeficiente de importaciones sobre producción doméstica mantuvo la tendencia a crecer que venía manifestando desde 1986. Vale la pena anotar, además, que el aumento en las importaciones durante 1987 fue particularmente fuerte en lo que se refiere a las compras externas del sector privado, ya que las importaciones del sector público manifestaron un notorio estancamiento¹³. En parte, los mayores coeficientes de importación que se han observado se justifican

¹² El estimativo de incremento en precios en dólares de las importaciones fue tomado de la CEPAL: *Balance preliminar de la economía Latinoamericana, 1987*, diciembre 1987.

¹³ No se dispone de cifras sobre importaciones oficiales y privadas efectivamente realizadas. Sin embargo, de acuerdo con cifras sobre licencias de importación aprobadas por el IN-COMEX, las oficiales crecieron en sólo 0.80% y las privadas en 14.70%, en dólares corrientes. Para mayor detalle ver Cristina Lanzetta, "La economía mundial y el desempeño del comercio exterior colombiano", Informe de Actualidad en *Coyuntura Económica*, Vol. XVIII, No. 1, marzo, 1988, págs. 135-139.

por los requerimientos de insumos y de bienes de capital para el desarrollo de la actividad productiva. Incrementos desproporcionados, sin embargo, amenazan ese mismo crecimiento al reducir la protección efectiva y generar incertidumbre sobre los niveles de demanda por la producción doméstica. Además, en caso de mantenerse la tendencia de los dos últimos años en los coeficientes de importación, la solidez de la situación externa, de la que se puede preciar actualmente el país, podría verse seriamente amenazada.

La evolución global de las exportaciones y de las importaciones de bienes condujo a un deterioro de US\$505 millones en el balance comercial del país entre 1986 y 1987 (Cuadro 9), a pesar del cual, como ya se mencionó, éste continuó siendo superavitario en US\$1.417 millones en el último año. El déficit de US\$119 millones en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue explicado por unos pagos netos de intereses y utilidades y dividendos al resto del mundo por US\$1.800 millones, que no alcanzaron a ser compensados por el citado superávit comercial ni por un superávit en el balance de servicios no financieros y transferencias, de US\$264 millones (Cuadro 8).

El pago neto de servicios de capital durante 1987 fue superior en US\$ 262 millones al de 1986, debido fundamentalmente a los mayores pagos de regalías a las empresas petroleras internacionales. Como se aprecia en el Cuadro 9, el saldo de ingresos y egresos de utilidades y dividendos manifestó un deterioro de US\$195 millones entre los dos últimos años.

Los pagos de intereses sobre deuda externa, por su parte, contribuyeron al deterioro del balance externo del país, al pasar de US\$1.315 en 1986 a US\$1.420 millones en 1987, debido en su mayor parte al incremento en la deuda externa bruta del país. Incluso cuando se descuentan los mayores intereses recibidos sobre las reservas internacionales, el pago neto de intereses manifestó un aumento de US\$66 millones, y la proporción de las exportaciones colombianas dedicadas a ese fin se incrementó de 22.20/o a 23.60/o, entre 1986 y 1987.

El superávit observado durante 1987 en el balance de servicios no financieros y transferencias reflejó una sustancial mejoría, equivalente a US\$185 millones, con respecto del año anterior. Esta mejoría —producida gracias a un notable aumento en las transferencias netas provenientes del exterior— no alcanzó a contrarrestar los mayores egresos netos de servicios de capital permitiendo un deterioro de US\$77 millones en el balance global de servicios, el cual se unió con el deterioro comercial para explicar la caída de US\$582 millones en el balance en cuenta corriente del país con el exterior.

B. Financiamiento del Déficit Corriente y Evolución de la Deuda Externa en 1987

A lo largo de 1987, las reservas internacionales de Colombia se mantuvieron en los niveles relativamente altos que se habían logrado a finales de 1986 gracias a la bonanza cafetera. Las reservas cayeron sólo en US\$28 millones y a finales de 1987 equivalían a más de diez meses de importaciones de bienes.

Las cifras del Cuadro 8 muestran que la inversión extranjera directa —fundamentalmente en los sectores del petróleo y del carbón— no sólo financió el déficit en cuenta corriente de 1987 sino que permitió contrarrestar casi totalmente los flujos negativos de endeudamiento externo que enfrentó el país durante ese año.

Por contraste con 1986, cuando el país recibió créditos de largo plazo por casi US\$1.800 millones adicionales a los necesarios para pagar amortizaciones, en 1987 estas últimas no alcanzaron a ser cubiertas por los créditos nuevos y el país se convirtió en exportador neto de capitales de largo plazo por un monto superior a US\$104 millones. Las razones de este flujo negativo de crédito externo se relacionaron con las grandes dificultades que enfrentó el país para obtener préstamos voluntarios con la banca comercial y con la decisión del gobierno de no entrar en un proceso abierto de restructuración de su deuda.

De hecho la política de endeudamiento con la banca comercial externa ha estado implícitamente dirigida a refinanciar las amortizaciones previstas para estos años. Sin embargo, las autoridades han insistido en realizar esa refinanciación mediante la búsqueda de créditos en el mercado "voluntario" por montos similares a los de dichas amortizaciones, arguyendo que la sólida posición externa del país le permite el acceso a este mercado y le evita incurrir en los costos de una restructuración explícita. La experiencia de 1987, empero, no fue muy afortunada en la búsqueda de este propósito. Pese a la evidente solidez de la situación ex-

terna del país, las negociaciones con la banca para la obtención del crédito "Concorde" por cerca de US\$1.000 millones se dilataron a lo largo de todo el año y sólo se concretaron en diciembre, con condiciones de plazos —diez años y medio, que con la demora en la firma del crédito se redujeron prácticamente a diez años— y de tasas de interés —0.94 puntos sobre Libor—, considerablemente menos ventajosas que las logradas por otros países latinoamericanos en sus restructuraciones explícitas¹⁴. Este crédito, además, sólo se desembolsará a lo largo de 1988, cuando ya debe negociarse un crédito aún mayor —de US\$1.850 millones— para cubrir las amortizaciones a la banca comercial de 1989 y 1990¹⁵.

En cuanto a la deuda externa de corto plazo, durante 1987 se observó un pequeño aumento, de US\$44 millones, debido a un incremento (de US\$179 millones) en el endeudamiento de corto plazo del sector privado que contrarrestó la reducción (por US\$135 millones) en la deuda de este tipo detentada por el sector público. Esta evolución contrastó con la reducción por más de US\$ 1.300 millones que los pasivos externos de corto plazo manifestaron en 1986, debido a los pagos realizados

¹⁴ En la cuarta ronda de negociaciones, realizadas entre 1986 y 1987, los países latinoamericanos han obtenido plazos promedio de 17,1 años, márgenes sobre Libor de 0.85 puntos y han logrado eliminar totalmente las comisiones. José Antonio Ocampo y Eduardo Lora, *Colombia y la deuda externa: De la moratoria de los treinta a la encrucijada de los ochenta*, Bogotá, Tercer Mundo Editores y FEDESARROLLO, 1988, pág. 67.

¹⁵ De hecho, el país está empezando el proceso de negociación de ese nuevo crédito en el momento de entrar a imprenta esta revista.

fundamentalmente por Ecopetrol y el Fondo Nacional del Café. No obstante, ella no alcanzó a contrarrestar el flujo negativo de capitales de largo plazo, de tal forma que el endeudamiento neto del país fue negativo en US\$60 millones durante 1987, sin incluir en esta cifra los flujos no registrados de capital hacia el exterior que pueden estar escondidos en los US\$249 millones que el Cuadro 8 presenta como contrapartidas y errores y omisiones.

Paradójicamente, los flujos negativos de endeudamiento externo durante 1987 no permitieron reducir los saldos de la deuda externa del país, los cuales aumentaron de US\$ 14.987 a US\$15.651 millones, de acuerdo con las cifras del Cuadro 8. La explicación de esta paradoja se encuentra en la revalorización que sufrieron los pasivos externos, medidos en dólares, como consecuencia de la devaluación de esta moneda frente a las de otros países desarrollados, en las cuales se encuentra denominada una parte importante de la deuda externa colombiana.

La revalorización de la deuda externa debida a los cambios en los precios relativos de las monedas de los países desarrollados puede ser asimilada a un pago indirecto de intereses —automáticamente financiado por el aumento correspondiente en esa deuda—, que sin embargo no aparece entre las transacciones corrientes de la Balanza de Pagos por razones de metodología contable. En el Cuadro 10 se calcula el deterioro que efectivamente sufrió la situación financiera externa neta del país cuando además del déficit corriente se consideran las ganancias o pérdidas de capital in-

ducidas por dichos cambios en los precios relativos de las monedas.

Entre 1982 y 1984, el proceso de revaluación de la divisa norteamericana frente a otras monedas implicó una ganancia de capital para el país —ubicada entre US\$40 y US\$70 millones anuales— en la medida en que redujo el valor en dólares de la deuda externa (Cuadro 10). A partir de 1985, en cambio, el rápido proceso de devaluación del dólar empezó a generar pérdidas de capital que constituyeron un deterioro efectivo de la situación financiera externa neta del país, adicional al explicado por el déficit corriente. La magnitud estimada de esas pérdidas, que se presenta en el Cuadro 10, fue de US\$202 millones en 1985, de US\$693 millones en 1986 y de US\$724 millones en 1987. Por esta razón, incluso en 1986, cuando el balance en cuenta corriente arrojó un superávit de US\$463 millones, la situación financiera externa neta del país se deterioró en US\$230 millones. En 1987, por su parte, el déficit de US\$119 millones, se convirtió en un deterioro de US\$843 millones, equivalentes al 2.3% del PIB, debido a la revalorización de la deuda externa por cambios en el valor del dólar.

Por otro lado, sin embargo, la devaluación de la divisa norteamericana frente a otras monedas implicó que durante los tres últimos años la tasa de inflación de los países con los cuales comercia Colombia, medida en dólares, fuera cercana al 100% anual (ver indicadores utilizados en el Cuadro 10). Por esta razón, es posible afirmar que una parte importante de los intereses efectivamente pagados por el país sobre su deuda externa

CUADRO 10
COLOMBIA: FACTORES EXPLICATIVOS DEL DETERIORO EN LA
SITUACION FINANCIERA EXTERNA REAL

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
I. Déficit en cuenta corriente						
A. En millones de dólares	2885	2826	2088	1586	-463	119
B. Como porcentaje del PIB	7.4	7.3	5.5	4.5	-1.3	0.3
II. Revaluación de la deuda externa debida a devaluación del dólar frente a monedas de denominación de la deuda ^a (en millones de dólares)	-45	-47	-70	202	693	724
III. Deterioro en la situación financiera externa en dólares corrientes (III = I + II)						
A. En millones de dólares	2840	2779	2018	1788	230	843
B. Como porcentaje del PIB	7.3	7.2	5.3	5.1	0.7	2.3
IV. Desvalorización de la deuda externa real en dólares por efecto de inflación externa ^b (en millones de dólares)	-120	-13	-96	955	1023	1157
V. Deterioro en la situación financiera externa real en dólares constantes (V = III-IV)						
A. En millones de dólares	2960	2792	2114	833	-793	-314
B. Como porcentaje del PIB	7.6	7.2	5.6	2.4	-2.3	-0.9

INDICADORES UTILIZADOS

Tasa de inflación externa en dólares (o/o) ^c	-4.17	-0.24	-1.14	9.05	8.53	10.05
PIB en millones de dólares	38971.6	38733.0	37974.6	34894.9	34497.1	36215.7

^a Calculado como el cambio en el valor en dólares de la deuda externa no explicado por un flujo de financiamiento externo neto (desembolsos menos amortizaciones) en dólares, según cifras del Banco de la República. Las cifras en pesos se calculan multiplicando por la tasa de cambio promedio de cada año.

^b Calculado como el producto de la tasa de inflación externa por el saldo de la deuda al final del año anterior.

^c Calculada con base en los índices de precios al consumidor de 22 países expresados en dólares y ponderados de acuerdo con la importancia de cada país en la procedencia de las importaciones colombianas.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras del Banco de la República.

correspondieron en este período a pagos puramente nominales y no a una transferencia real de recursos, ya que en términos reales la deuda externa se estuvo desvalorizando a un ritmo acelerado. En efecto esa desvalorización real de la deuda externa se estima en cerca de US\$1.000 millones anuales para 1985 y 1986 y en US\$1.157 millones para 1987 (ver Cuadro No. 10, numeral IV). Al descontar este efecto del deterioro nominal en la situación financiera externa neta, se obtiene que el país mejoró esa posición en términos reales, tanto en 1986 como en 1987. La magnitud de la mejoría fue de US\$ 793 millones en 1986 y de US\$314 millones en 1987, cifras estas correspondientes al 2.30/o y al 0.90/o del PIB, respectivamente.

D. Desempeño del sector externo en los primeros meses de 1988 y perspectivas para el año completo

Conjuntamente con el desempeño de la balanza de pagos en 1987, el Cuadro 8 presenta las proyecciones que se tienen para 1988 con base en las tendencias de los últimos años, en lo sucedido durante los primeros meses del año y en la información disponible sobre la evolución de los grandes proyectos mineros del país.

Aunque la entrada en vigor del pacto cafetero firmado en octubre de 1987 permite prever una caída importante en los volúmenes exportados del grano —de 11.2 millones de sacos en ese año a 9.6 millones en 1988—, el repunte que han manifestado los precios externos da base para esperar una relativa estabilidad en los ingresos de divisas por esas exportaciones en niveles cercanos a US\$ 1.580 millones, incluso si no se pre-

sentan problemas graves de oferta en Brasil por razones climatológicas, como los que algunos analistas están pronosticando en el momento de escribir estas líneas. En caso de que esos problemas se presentaran, el valor de las ventas externas de café colombiano podría volver a manifestar un importante incremento.

El comportamiento de los precios externos del café durante los primeros meses de 1988 se ha caracterizado por un incremento particularmente grande para las calidades suaves que exporta el país, el cual ha implicado un distanciamiento atípico entre esos precios y los de otros tipos de café. Aparentemente, este distanciamiento se ha presentado como consecuencia de un desplazamiento de la demanda mundial hacia calidades suaves, que se hizo patente durante el período en que no estuvo vigente el Acuerdo Cafetero, durante el cual esa demanda pudo ser satisfecha fácilmente. A partir de la firma de un nuevo Acuerdo, en octubre pasado, la oferta de cafés suaves fue restringida hasta niveles de participación en la oferta global del grano similares a los del Acuerdo anterior pero inferiores a los que estaba teniendo en el período de libertad de mercado, conduciendo de esta manera a un exceso de demanda mundial y a un aumento de los precios relativos de estos tipos de café. Mientras los diferenciales entre los precios del café robustas y los del café suave que exporta Colombia eran del orden de US\$0.20 por libra en 1987, en el primer semestre de 1988 han llegado a superar los US\$0.40 la libra.

Por contraste con lo sucedido entre 1986 y 1987, los ingresos por ex-

portaciones mineras sólo contribuirán marginalmente a incrementar el valor total de las exportaciones colombianas en 1988 —en menos de US\$100 millones, de acuerdo con las proyecciones del Cuadro 8—. Esta contribución, además, surgirá fundamentalmente del mayor valor de las exportaciones de carbón y ferroníquel y no del de las de hidrocarburos. El valor de estas últimas probablemente se reducirá en más de un 100/o, no sólo por la caída en los precios externos del petróleo, sino por las dificultades enfrentadas por el país para incrementar las cantidades exportadas, debido a los continuos atentados guerrilleros a los oleoductos. El notable incremento proyectado para el valor de las exportaciones de ferroníquel en el Cuadro 8 —de más del 200/o— se basa en el desempeño de los precios externos de este mineral que hacia comienzos del año alcanzaron a ubicarse en US\$10 por libra, cuando durante 1987 tuvieron un promedio de US\$2.1 por libra. La proyección supone que los precios volverán a reducirse en el segundo semestre de 1988 para colocarse en un promedio anual de US\$5 por libra.

El principal factor de crecimiento de las exportaciones durante 1988 será el desempeño de las exportaciones menores. Incluso si estas crecen a un ritmo menor del que mostraron en 1987, tal como se supone en el Cuadro 8, su contribución al incremento de los ingresos corrientes del país sería superior a US\$250 millones. De hecho, las cifras de registros aprobados de exportación de los primeros cuatro meses del año muestran un crecimiento muy favorable de las exportaciones diferentes de café y de

hidrocarburos, cercano al 220/o con respecto a las de los mismos meses de 1987 (Cuadro 11).

Teniendo en cuenta las perspectivas de los distintos rubros, las exportaciones totales de bienes mostrarán un crecimiento cercano al 70/o, en dólares, entre 1987 y 1988. Este crecimiento, sin embargo, no será suficiente para contrarrestar el aumento de 150/o proyectado en el valor de las importaciones ni logrará evitar, por lo tanto, una contracción de algo más de US\$200 millones en el superávit comercial del país.

El crecimiento previsto en el valor de las importaciones responde fundamentalmente a una imprudente política de liberación de los controles cuantitativos que se manifestó a lo largo de 1987 en sucesivas ampliaciones de los cupos globales de divisas asignados al INCOMEX para la aprobación de licencias de importación. De hecho, el valor de las licencias aprobadas en los primeros cuatro meses de 1988 superó en un 280/o al de los mismos meses de 1987, cifra que claramente resulta exagerada desde el punto de vista de las necesidades de bienes extranjeros que tiene el país y que se puede constituir en una grave amenaza para la estabilidad de su situación externa, en el caso en que se mantenga en los próximos meses.

El superávit comercial de US\$1.200 millones proyectado para 1988 sólo permitirá financiar en forma parcial el déficit del balance de servicios generado por los enormes pagos netos de intereses sobre la deuda externa —de casi US\$1.500 millones— y por los pagos de utilida-

CUADRO 11

**COLOMBIA: REGISTROS DE EXPORTACION E IMPORTACION
APROBADOS ENTRE ENERO Y ABRIL DE 1987 Y 1988**
(Millones de dólares FOB y porcentajes)

	1987	1988	Variación o/o
I. Exportaciones	1189.7	1240.9	4.3
A. Café	598.6	521.7	-12.8
B. Resto ^a	591.1	719.2	21.7
II. Importaciones	1504.3	1924.8	28.0

^a No incluye hidrocarburos.

Fuente: INCOMEX.

des y dividendos —por más de US\$ 500 millones— a los inversionistas extranjeros, y en particular, a las empresas petroleras internacionales. Por esta razón, el balance en cuenta corriente sufrirá un deterioro no despreciable en 1988, con respecto a 1987, al presentar un déficit proyectado en US\$740 millones, equivalente al 1.9% del PIB.

El financiamiento del déficit mencionado no ofrecerá problemas durante el presente año. Gracias al desembolso del crédito "Concorde", finalmente acordado en los últimos meses del año anterior, el país no sólo podrá pagar las amortizaciones programadas sobre su deuda externa, sino que contará con un flujo de endeudamiento neto positivo. Este flujo, unido con una inversión extranjera externa directa de cerca de US\$ 450 millones, permitirá seguramente financiar el déficit corriente sin tener que recurrir a una reducción en las reservas internacionales del país y permitiendo más bien, por el contrario, un aumento en estas últimas.

En relación con las reservas internacionales, cabe mencionar que en los primeros cuatro meses de 1988 ellas presentaron una reducción significativa que ubicó su saldo neto en US\$3.130 millones hacia comienzos de mayo, cuando ese saldo era de US\$3.450 millones al finalizar el año anterior. Esta reducción, sin embargo, puede explicarse en parte por cuanto los mayores desembolsos de crédito externo no se habían realizado aún en ese período y en parte, también, por cuanto las autoridades tomaron en los primeros meses del año algunas medidas explícitamente dirigidas a reducir temporalmente las reservas internacionales con propósitos de contracción monetaria¹⁶. Durante el mes de mayo, en cambio, el ingreso de crédito externo permi-

¹⁶ En particular, se autorizó el prepago de importaciones financiadas con monedas diferentes al dólar y se autorizó a los bancos comerciales domésticos incrementar su posición propia en moneda extranjera. Estos mecanismos, sin embargo, no han sido plenamente utilizados en la práctica. Ver José Tolosa, *Situación actual de las reservas internacionales*, Banco de la República, DIE, Documento de Trabajo No. 7, marzo 24 de 1988.

tió incrementar fuertemente esas reservas, ubicándolas para el último día de ese mes en US\$3.732 millones, casi US\$300 millones por encima de lo que eran al finalizar 1987.

IV. FINANZAS PUBLICAS

A. Evolución de las finanzas públicas en 1987

El déficit o superávit del sector público puede ser calculado por dos métodos alternativos que teóricamente deberían conducir a los mismos resultados pero que debido a problemas estadísticos pueden arrojar algunas diferencias entre sí. El primero de ellos es el método tradicional consistente en agregar los ingresos corrientes y los gastos corrientes y de inversión de cada una de las entidades que hacen parte de ese sector público y en calcular el déficit como la diferencia entre ellos. El método alternativo consiste en mirar el déficit por el lado de su financiamiento y en estimarlo como la suma de los flujos de crédito neto que recibe el sector público de parte del Banco de la República, del sector privado y del exterior.

Los Cuadros 12 y 13 presentan respectivamente los resultados de aplicar estos dos métodos al cálculo del déficit fiscal del gobierno nacional central y del sector público consolidado. De acuerdo con ambos métodos, el balance del sector público consolidado registró un deterioro entre 1986 y 1987, equivalente a algo más de dos puntos porcentuales del PIB. De acuerdo con las cifras de gastos e ingresos del Cuadro 12, se pasó de un superávit fiscal de 0.60/o del PIB en 1986 a un déficit equiva-

lente al 1.55/o del PIB en 1987. Por su parte, los cálculos del Cuadro 13, basados en flujos de financiamiento, arrojan un superávit algo mayor en 1986 —equivalente al 0.85/o del PIB— y un déficit inferior en 1987 —del 1.37/o del PIB¹⁷.

En cualquier caso, sin embargo, el déficit del sector público consolidado en 1987 fue muy inferior a los observados en los años anteriores a 1986. Además, el deterioro observado entre los dos últimos años fue generado íntegramente por lo sucedido a nivel del Fondo Nacional del Café. Esta entidad, en efecto, pasó de mostrar un superávit del 3.45/o del PIB en 1986 —cuando una parte importante de la bonanza cafetera fue dedicada a reducir su deuda externa y a incrementar sus colocaciones financieras en el país—, a mostrar un déficit equivalente al 0.53/o del PIB en 1987 —cuando la caída en los ingresos por exportaciones de café no se tradujo en menores gastos de compra de la cosecha cafetera interna—.

Al aislar lo sucedido con el Fondo Nacional del Café (FNC), el sector público mostró una reducción significativa en su déficit que, de acuerdo con las cifras de gastos e ingresos del Cuadro 12, pasó de ser equivalente al 2.80/o del PIB en 1986 a sólo un 10/o del PIB en 1987. Esta mejoría en las finanzas obedeció a razones diferentes en el caso del gobierno nacional y en el del sector público descentralizado sin incluir al FNC.

¹⁷ Parte de las diferencias obtenidas en los cálculos del déficit fiscal con base en gastos e intereses y con base en flujos de financiamiento responden probablemente a que para el segundo método no se consideraron las cuentas por pagar del sector público entre sus mecanismos de funcionamiento.

CUADRO 12
COLOMBIA: BALANCE FINANCIERO DEL
SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
(Porcentajes del PIB)

	1986	1987	1988p
I. Ingresos ^a			
A. Gobierno Central	9.66	10.51	10.24
B. Sector descentralizado sin FNC ^b	16.89	17.37	16.78
C. Fondo Nacional del Café	3.90	0.09	0.15
D. Consolidado	30.44	27.98	27.17
II. Gastos corrientes no financieros			
A. Gobierno Central	7.42	7.43	7.84
B. Sector descentralizado sin FNC ^b	9.34	9.57	9.02
C. Fondo Nacional del Café	0.14	0.08	0.12
D. Consolidado	16.90	17.08	16.98
III. Pagos de intereses			
A. Gobierno Central	1.02	1.31	1.38
B. Sector descentralizado sin FNC ^b	1.91	2.32	2.54
C. Fondo Nacional del Café	0.10	0.13	0.12
D. Consolidado	3.02	3.77	4.04
IV. Gastos de inversión			
A. Gobierno Central	2.22	2.35	2.46
B. Sector descentralizado sin FNC ^b	7.46	5.91	6.47
C. Fondo Nacional del Café	0.21	0.42	0.21
D. Consolidado	9.89	8.69	9.14
V. Déficit (V=I-II-III-IV) ^c			
A. Gobierno Central	1.00	0.59	1.44
B. Sector descentralizado sin FNC ^b	1.82	0.43	1.26
C. Fondo Nacional del Café	-3.45	0.53	0.30
D. Consolidado	-0.63	1.55	3.00

^a Entre los ingresos de las empresas públicas se incluye el superávit de operación.

^b Incluye empresas controladas por el programa de Seguimiento Financiero del DNP, Seguridad Social, Entidades públicas de carácter regional y local y "otras entidades".

^c Por contraste con la metodología del DNP, no se incluyen los préstamos netos entre las operaciones corrientes.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO sobre cifras y proyecciones de la Tesorería General de la Nación, DNP y Banco de la República, DIE.

CUADRO 13
COLOMBIA: FLUJOS DE FINANCIAMIENTO NETO
DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO^a
(Porcentajes del PIB nominal)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
I. Gobierno Nacional Central	3.07	1.97	4.93	2.03	0.73	0.32
A. Endeudamiento Interno Bruto	2.31	1.71	3.96	1.19	-0.49	0.83
1. Con Banco de la República	2.25	1.38	3.85	0.38	-0.82	0.74
2. Resto	0.06	0.32	0.11	0.81	0.34	0.09
B. Endeudamiento Externo Neto	0.77	0.26	0.97	0.84	1.22	-0.51
II. Resto del Sector Público	1.51	3.90	0.52	1.44	-1.59	1.05
A. Endeudamiento Interno Neto	-0.63	1.60	-0.54	-1.64	-1.87	1.37
1. Con B. de la República	-0.16	0.26	-0.60	-0.31	-1.71	0.96
2. Resto	-0.47	1.35	0.05	-1.34	-0.16	0.41
B. Endeudamiento Externo neto	2.15	2.30	1.06	3.09	0.28	-0.32
III. Sector Público Consolidado	4.59	5.87	5.45	3.47	-0.85	1.37
A. Endeudamiento Interno Neto	1.68	3.31	3.42	-0.45	-2.36	2.20
1. Con B. de la República	2.09	1.64	3.26	0.07	-2.53	1.71
2. Resto	-0.41	1.67	0.16	-0.52	0.17	0.50
B. Endeudamiento Externo neto	2.91	2.56	2.03	3.93	1.50	-0.83

^a Las cifras sobre flujos de crédito externo neto de largo plazo son calculadas con base en datos de desembolsos y amortizaciones. Por tanto, no incluyen revalorización de la deuda externa generada por cambios en el valor del dólar frente al de las monedas en que está denominada la deuda.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras de Jorge Enrique Restrepo, "Financiamiento del déficit fiscal del sector público no financiero", Bogotá, Banco de la República, DIE, Documento presentado a la reunión de Bancos Centrales, Brasilia, 1987; y en cifras del Banco de la República, DIE.

En el caso del sector público descentralizado sin FNC, la reducción del déficit que se presentó entre 1986 y 1987 —equivalente a 1.4 puntos porcentuales del PIB— debe ser explicada fundamentalmente por la contracción en los gastos de inversión. Esta, a su vez, se produjo gracias a la finalización de la construcción de varios de los grandes proyectos en el sector energético y minero del país y, en particular, de los proyectos de construcción del oleoducto Caño Limón-Coveñas y de varias de las grandes inversiones en las minas de carbón de El Cerrejón. Simultáneamente, el aumento en las exporta-

ciones de carbón y petróleo condujo a un incremento no despreciable de los ingresos de Carbocol y Ecopetrol, el cual permitió compensar los mayores pagos de intereses sobre la deuda —fundamentalmente externa— del sector público descentralizado.

En el caso del gobierno nacional central, la reducción en el déficit —de 10% del PIB en 1986 a 0.60% del PIB en 1987, según el Cuadro 12— se explica por un incremento en sus ingresos corrientes y pese a un aumento no despreciable en sus gastos. En efecto, tanto los gastos corrientes como los de inversión, y particular-

mente estos últimos, aumentaron a ritmos superiores a los del crecimiento del PIB. El incremento en los ingresos corrientes, sin embargo, fue aún mayor, gracias a un favorable comportamiento de los distintos rubros de ingresos tributarios y marginalmente, también, a las transferencias realizadas por Ecopetrol hacia el gobierno nacional. El detalle sobre el comportamiento de esos ingresos en pesos corrientes se presenta en el Cuadro 14. Como se puede apreciar allí, el incremento en los ingresos corrientes del gobierno nacional fue superior a \$250.000 millones entre 1986 y 1987. De ellos, \$90.000 millones provinieron del aumento en el impuesto de renta, gracias en una medida importante a la amnistía tributaria decretada a comienzos de 1987, que generó cerca de \$21.000 millones. Otros \$60.000 millones salieron de mayores impuestos a las ventas, los cuales aumentaron en un 350%, cuando el aumento en el PIB nominal fue del 310%. Algo más de \$60.000 millones adicionales fueron el resultado de los mayores impuestos a las importaciones, los cuales no sólo se vieron favorecidos por el aumento del valor en dólares de éstas y por la devaluación del peso, sino por la unificación e incremento de las tasas de impuesto a su valor CIF. Finalmente, algo más de \$45.000 millones se generaron gracias al aumento en los impuestos a la gasolina y el ACPM y a las transferencias de Ecopetrol hacia el gobierno nacional, incluidas entre los ingresos no tributarios de este último.

B. Financiamiento del déficit

El Cuadro 13 permite apreciar los mecanismos a través de los cuales se

financió el déficit fiscal, tanto del gobierno nacional como del sector público descentralizado, entre 1982 y 1987.

Para el caso del gobierno nacional, la fuente principal de financiamiento del déficit entre 1982 y 1985 fue claramente el endeudamiento interno neto, siendo el endeudamiento externo la fuente de menos del 250% de los recursos necesarios para cubrirlo. En el endeudamiento interno, además, el Banco de la República aportó la gran mayor parte de los recursos, dejando al sector privado un papel apenas marginal, excepto en 1985, cuando este último aportó más del 400% del financiamiento neto total. En 1986, la situación cambió radicalmente, por cuanto el crédito externo no sólo financió íntegramente el déficit sino que permitió reducir el endeudamiento neto con el Banco de la República en términos de porcentajes del PIB. En 1987, finalmente, se presentó nuevamente un cambio drástico pero en la dirección opuesta, ya que el flujo de crédito externo fue negativo para el gobierno nacional, obligándolo a adquirir deuda neta con el Banco de la República, no sólo para cubrir su déficit sino para amortizar los créditos de la banca internacional.

Para el sector público descentralizado (incluido el FNC), la situación es bien diferente a la del gobierno nacional. La deuda externa permitió a ese sector mantener durante todos los años comprendidos entre 1982 y 1987 una posición de acreedor neto, tanto frente al Banco de la República como frente al sector privado interno. Entre 1982 y 1985, además, esa posición acreedora neta al interior

CUADRO 14

COLOMBIA: BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL
OPERACIONES DE CAJA
(Miles de millones de pesos)

	Años completos			Enero-marzo		
	1986	1987	87/86 o/o	1987	1988	88/87 o/o
I. Ingresos corrientes netos	655.5	918.8	40.17	183.7	219.6	19.52
A. Impuesto de renta	218.1	307.0	40.76	50.6	42.3	-16.40
B. Impuestos de ventas	178.2	241.2	35.35	47.2	73.1	54.94
1. Internas	116.2	151.8	30.64	29.8	44.4	48.83
2. Importaciones	62.0	89.4	44.19	17.4	28.8	65.42
C. Impuestos al comercio exterior	131.8	192.5	46.1	36.4	57.9	58.91
1. Ad-valorem 2.5% a exportaciones de café	11.6	8.3	-28.45	2.0	2.5	23.24
2. Aduanas y CIF a importaciones	120.2	184.2	53.24	34.4	55.4	61.02
D. Gasolina y ACPM	46.5	58.8	26.45	13.2	17.6	33.19
E. Otros ^a	75.2	111.2	47.87	36.3	28.7	-20.94
II. Gastos corrientes	565.2	763.3	35.05	162.4	211.2	30.07
A. Funcionamiento	497.1	646.3	30.01	135.6	178.8	31.85
B. Intereses de la deuda	68.1	117.0	71.81	26.8	32.4	21.01
III. Ahorro (I - II)	90.3	155.5	72.20	21.4	8.4	-60.59
IV. Inversión	148.9	209.9	40.97	54.0	49.3	-8.70
V. Déficit (III-IV)	-58.6	-54.4	-7.17	-32.6	-40.9	25.30
VI. Financiamiento	58.6	54.4	-7.17	32.6	40.9	25.30
A. Crédito externo neto	101.8	-40.5	***	-21.6	-2.5	***
B. Crédito interno	98.5	81.8	***	6.0	9.9	***
C. Variación depósitos tesorería	-141.7	13.1	***	48.2	33.5	***

^a Incluye impuesto a tarifas hoteleras y cines, timbre nacional e ingresos no tributarios del gobierno central.

Fuente: DNP-UPG, con base en cifras de la Tesorería General de la República. Las cifras de enero-marzo fueron tomadas del Informe de Coyuntura Fiscal de la Contraloría General de la República, Informe Financiero, abril de 1988, pág. 38.

del país se incrementó ininterrumpidamente —excepto en 1983—, debido a que el flujo de crédito externo fue más que suficiente para financiar el déficit. En 1986, pese a que el sector público consolidado tuvo un superávit —gracias al favorable desempeño de las finanzas del Fondo Nacional del Café—, este sector siguió recibiendo flujos positivos de crédito externo neto que le permitieron continuar aumentando su posición acreedora al interior del país. En 1987, en cambio, la situación para el sector descentralizado cambió radicalmente, en la misma dirección que para el gobierno nacional central: el flujo negativo de crédito externo neto le obligó a generar un flujo de endeudamiento importante con el Banco de la República y con el sector privado interno, flujo este que redujo drásticamente su posición de acreedor neto al interior del país.

C. Evolución de la deuda pública

Tal como en el caso de las transacciones con el exterior, los flujos de financiamiento requeridos por el déficit fiscal no son los únicos elementos explicativos de cambios en los niveles netos de endeudamiento público. Las variaciones en las tasas de cambio afectan los saldos de la deuda pública medidos en pesos corrientes y los procesos inflacionarios afectan esos niveles en términos reales. Por esta razón, resulta interesante analizar los distintos factores que, conjuntamente con el déficit fiscal, han contribuido a alterar los saldos reales de la deuda pública en Colombia. Este ejercicio se presenta en el Cuadro 15 para el caso de la deuda del gobierno nacional central y en el Cuadro 16 para el del sector público consolidado no financiero.

Tanto para el gobierno nacional como para el sector público consolidado, los cambios nominales en los saldos de la deuda pública neta superan ampliamente los niveles del déficit —y por consiguiente los flujos de financiamiento neto recibidos por el sector público— en todos y cada uno de los años comprendidos entre 1982 y 1987. Entre 1982 y 1984, este fenómeno obedeció principalmente a la revalorización de los saldos de la deuda externa neta del sector público por efecto del proceso de devaluación nominal del peso. A partir de 1985, no sólo se hicieron más grandes esas revalorizaciones, debido a la aceleración en el ritmo de devaluación del peso, sino que ellas se reforzaron por efecto de la pérdida de valor de la divisa norteamericana frente a otras monedas en las cuales se encuentra denominada una parte importante de la deuda pública. Por estas razones, entre 1985 y 1987 los incrementos en la deuda neta del sector público consolidado alcanzaron magnitudes muy superiores a las explicadas por sus necesidades de financiamiento. En el caso del gobierno nacional, los déficit fiscales de 1985, 1986 y 1987 representaron respectivamente el 2.00/o, el 0.70/o y el 0.30/o del PIB. Los incrementos en la deuda, en cambio, representaron el 6.20/o, el 3.80/o y el 3.10/o del PIB en cada uno de esos años. En el caso del sector público consolidado, por su parte, las diferencias fueron aún mayores debido a la mayor importancia que tiene en él la deuda externa. En efecto, para este sector, el déficit de 1985, equivalente a 3.50/o del PIB, se tradujo en un incremento de la deuda neta equivalente al 100/o del PIB. En 1986, el superávit fiscal no impidió que el saldo de la deuda

pública se incrementara en más de un 70% del PIB y en 1987, el déficit de 1.40% del PIB (calculado según flujos de financiamiento netos) se manifestó en un incremento de la deuda pública equivalente a casi un 90% del PIB.

Los incrementos nominales en los saldos de la deuda pública, sin embargo, no son un indicador satisfactorio del cambio en la situación financiera neta real del sector público. En una economía inflacionaria, esta situación financiera también se ve afectada (positivamente) por cuanto el valor real de los saldos de la deuda se reducen a medida que aumenta el nivel general de precios. Por esta razón en los Cuadros 15 y 16, conjuntamente con las variaciones *nominales*, se calculan los cambios en los saldos *reales* de la deuda neta del gobierno nacional y del sector público consolidado, respectivamente. Adicionalmente, en esos cuadros se discrimina la desvalorización de la deuda pública generada por la inflación entre aquella que corresponde a pasivos con el sector privado o con el resto del mundo, por un lado, y la que corresponde a pasivos con el Banco de la República.

Desde un punto de vista contable, la desvalorización real de la deuda con los sectores privado y externo que se produce como consecuencia de la inflación corresponde a la parte de los intereses puramente nominales pagados por el sector público, que incrementan los saldos en pesos corrientes de esa deuda, pero no constituyen una transferencia real de recursos. La desvalorización real de la deuda pública con el Banco de la República, en cambio, no tiene una

contrapartida entre los elementos que incrementan los saldos nominales de esa deuda, ya que sobre ellos no se pagan intereses (aparte de una tasa simbólica de 1% que cobra el Banco de la República para cumplir con requisitos legales). Por esta razón, esta última desvalorización constituye de hecho un ingreso real neto del sector público que corresponde a lo que la literatura económica denomina el "impuesto inflacionario"¹⁸. Como se aprecia en los Cuadros 15 y 16, el "impuesto inflacionario" fue positivo en Colombia en todos los años comprendidos entre 1983 y 1987, tanto para el gobierno nacional como para el sector público consolidado. Sin embargo, su importancia relativa fue pequeña en todos esos años, al no superar nunca el 1% del PIB. Además, la magnitud de ese "impuesto" fue menor para el sector público consolidado que para el gobierno nacional central, debido a que los saldos de la deuda con el Banco de la República fueron en todos los años menores para el primero que para el segundo. Se observa también, en los cuadros de referencia, que el "impuesto inflacionario" tuvo signo negativo en 1982 (implicando una pérdida real para el sector público debida a la inflación), ya que al comenzar ese año tanto el gobierno nacional como el sector público consolidado eran acreedores netos del Banco de la República.

¹⁸ Ver Manuel Marfán, "La política fiscal macroeconómica", en René Cortázar (ed.), *Políticas macroeconómicas, una perspectiva latinoamericana*, Santiago de Chile, CIEPLAN, 1986. Vito Tanzi, Mario I. Blejer y Mario O. Teijeiro, "Inflation and the measurement of fiscal deficits", *IMF Staff Papers*, Vol. 34, No. 4, diciembre, 1987. Williem H. Buiters, "A guide to public sector debt and deficits", *Economic Policy*, noviembre 1985.

CUADRO 15

**COLOMBIA: FACTORES EXPLICATIVOS DEL AUMENTO EN LA DEUDA
NETA REAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL**
(Porcentajes del PIB nominal)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
I. Déficit fiscal ^a	3.07	1.97	4.93	2.03	0.73	0.32
II. Revalorización de la deuda externa por efecto de devaluación del dólar ^b	-0.01	-0.08	-0.05	0.06	0.33	0.61
III. Revalorización de la deuda externa por efecto de devaluación nominal del peso frente al dólar ^c	1.23	1.76	2.05	4.06	2.72	2.12
IV. Cambio en el saldo de la deuda neta nominal (IV=I+II+III)	4.29	3.65	6.94	6.15	3.78	3.05
V. Desvalorización de deuda pública con sector privado y con el exterior por efecto de la inflación interna ^d	1.54	1.15	1.34	1.80	2.14	2.72
VI. Desvalorización de la deuda pública con el Banco de la República por efecto de la inflación (Impuesto inflacionario) ^e	-0.36	0.10	0.29	0.94	0.71	0.47
VII. Cambio en el saldo de la deuda neta real (VII=IV-V-VI)	3.11	2.40	5.31	3.41	0.93	-0.14
A. Aumento real en deuda pública con el Banco de la República ("señoraje")	2.61	1.28	3.56	-0.57	-1.53	0.27
B. Aumento real en deuda pública con el sector privado	-0.01	0.28	0.02	0.71	0.14	-0.15
C. Aumento real en deuda pública con el exterior	0.52	0.85	1.73	3.26	2.32	-0.26

^a Calculado con base en flujos de financiamiento.

^b Cambio en el valor en dólares de la deuda externa no explicado por un flujo de financiamiento externo neto en dólares, multiplicado por la tasa de cambio promedio.

^c Cambio en el valor en pesos de la deuda externa no explicado por un flujo de financiamiento externo, medido en pesos, ni por una revalorización de la deuda externa en dólares.

^d Producto de la tasa de inflación interna por el saldo en pesos de la deuda pública con el sector privado y con el exterior al final del año anterior.

^e Producto de la tasa de inflación interna por el saldo de la deuda pública con el Banco de la República al final del año anterior.

Fuentes: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras sobre saldos de la deuda pública y flujos de endeudamiento tomados a Jorge Enrique Restrepo, "Financiamiento del Déficit Fiscal del Sector Público no Financiero", Documento presentado a la reunión de Técnicos de Bancos Centrales en Brasilia, 1987; Bogotá, Banco de la República, DIE.

CUADRO 16

**COLOMBIA: FACTORES EXPLICATIVOS DEL AUMENTO EN LA DEUDA
NETA REAL DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
NO FINANCIERO**
(Porcentajes del PIB nominal)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
I. Déficit fiscal	4.59	5.87	5.45	3.47	-0.86	1.37
II. Revalorización de la deuda externa por efecto de devaluación del dólar	-0.06	-0.13	-0.18	0.60	1.25	2.12
III. Revalorización de la deuda externa por efecto de devaluación nominal del peso frente al dólar	2.52	3.99	4.86	10.04	6.86	5.34
IV. Cambio en el saldo de la deuda neta nominal (IV=I+II+III)	7.04	9.73	10.13	14.12	7.25	8.83
V. Desvalorización de deuda pública con sector privado y con el exterior por efecto de la inflación interna	2.49	2.08	3.00	4.04	4.97	6.14
VI. Desvalorización de la deuda pública con el Banco de la República por efecto de la inflación (Im-puesto inflacionario) ^e	-0.42	0.05	0.28	0.83	0.58	0.05
VII. Cambio en el saldo de la deuda neta real (VII=IV-V-VI)	4.97	7.60	6.85	9.25	1.70	2.64
A. Aumento real en deuda pública con el Banco de la República ("señoraje")	2.51	1.59	2.98	-0.76	-3.11	1.66
B. Aumento real en deuda pública con el sector privado	-0.07	1.92	0.14	-0.57	0.22	0.51
C. Aumento real en deuda pública con el exterior	2.53	4.09	3.73	10.59	4.59	0.48

Nota: Ver explicaciones en Cuadro 15.

Fuentes: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras sobre saldos de la deuda pública y flujos de endeudamiento tomados a Jorge Enrique Restrepo, "Financiamiento del Déficit Fiscal del Sector Público no Financiero", Documento presentado a la reunión de Técnicos de Bancos Centrales en Brasilia, 1987; Bogotá, Banco de la República, DIE.

Puede decirse, en estas condiciones, que el beneficio que obtiene el sector público del proceso inflacionario —a través de la desvalorización real de su deuda con el Banco de la República— es en general pequeño en el caso colombiano y que incluso en algunos años ha llegado a ser negativo. Adicionalmente, vale la pena destacar que ese beneficio, o “impuesto inflacionario”, redujo considerablemente su magnitud, como proporción del PIB, entre 1986 y 1987, tal como se aprecia en los Cuadros 15 y 16.

En cuanto al cambio en el saldo real de la deuda neta del gobierno nacional, puede observarse en el Cuadro 15 que entre 1982 y 1986 este no sólo fue persistentemente positivo, sino superior al déficit fiscal. La razón para esto último se encuentra en que la revalorización de los saldos de la deuda inducida en todos los años por la devaluación del peso frente al dólar y, en 1985 y 1986, adicionalmente, por la del dólar frente a otras monedas, no alcanzó a ser compensada por la desvalorización real de la deuda inducida por el proceso inflacionario. En 1987, en cambio, el saldo en la deuda neta real del gobierno nacional mostró una reducción equivalente al 0.140/o del PIB, pese al déficit fiscal (de 0.320/o del PIB de acuerdo con los flujos de financiamiento) y al incremento en los saldos de la deuda externa en pesos inducido por las devaluaciones del peso y del dólar. Estos efectos, de hecho, alcanzaron a ser íntegramente contrarrestados por el “impuesto inflacionario” y por la desvalorización de la deuda del gobierno con el sector privado y con el exterior producida por la inflación.

Vale la pena destacar, por otra parte, que la reducción en la deuda neta real del gobierno nacional se manifestó de manera particularmente fuerte con respecto al sector privado y al exterior. La deuda real con el Banco de la República, en cambio, manifestó un ligero incremento, equivalente al 0.270/o del PIB. Este incremento representa la utilización de los derechos de “señoraje” que tiene el gobierno para crear medios de pago *reales* mediante la emisión monetaria, utilización que tuvo que hacerse para financiar la reducción en los saldos reales de la deuda con los sectores privado y externo.

En cuanto al sector público consolidado, el Cuadro 16 permite apreciar que los saldos de la deuda neta real se incrementaron en todos los años entre 1982 y 1987. En todos esos años, además, los incrementos fueron superiores al déficit fiscal, lo cual muestra que los efectos de la devaluación del peso y del dólar no alcanzaron a ser compensados por la desvalorización real de los saldos de la deuda inducida por la inflación. Incluso en 1986, cuando el balance fiscal consolidado (de acuerdo con las cifras de flujos de financiamiento) fue superavitario en un 0.860/o del PIB, el saldo real de la deuda pública se incrementó en el equivalente a 1.70/o del PIB. En 1987, por su parte, el déficit fiscal consolidado de 1.370/o del PIB se tradujo en un incremento real en la deuda neta del sector público equivalente al 2.640/o del PIB. En cualquier caso, el deterioro en la situación financiera del sector público que denota esta última cifra sigue siendo moderado y es claramente inferior al que se presentó en todos los años comprendidos entre 1982 y 1985.

En cuanto a la forma como se distribuyó el aumento en la deuda neta real del sector público consolidado durante 1987, vale la pena observar un cambio importante frente al año anterior, similar al observado en el caso del gobierno nacional. Al reducirse drásticamente el endeudamiento neto real con el exterior (de 4.590/o del PIB en 1986 a 0.480/o en 1987) el sector público tuvo que recurrir en 1987 a sus derechos de "señoraje" sobre la emisión monetaria, incrementando su deuda real con el Banco de la República en el equivalente a 1.660/o del PIB, cuando en 1986 habría reducido esa deuda en un 3.110/o del PIB.

A manera de resumen, puede decirse que el análisis sobre los cambios en los saldos reales de la deuda pública permite confirmar varias de las conclusiones que ya se sugerían en secciones anteriores sobre el desempeño de las finanzas públicas en 1987: En primer lugar, que las finanzas del gobierno nacional manifestaron una considerable mejoría, mientras las del sector público consolidado se deterioraron, frente a 1986 (esto último, debido al deterioro en las finanzas del Fondo Nacional del Café). En segundo lugar, que pese al deterioro, las finanzas del sector público consolidado fueron claramente satisfactorias cuando se las compara con patrones internacionales o con los patrones colombianos anteriores a 1986. Y, en tercer lugar, que durante 1987 se presentó un desplazamiento de las fuentes de financiamiento del gobierno nacional y del sector público consolidado, con una reducción drástica en el endeudamiento externo y un aumento en el uso de recursos de emisión del Banco de la República ("señoraje").

Adicionalmente, el ejercicio de descomponer analíticamente los cambios en los saldos reales de la deuda pública permitió destacar la baja importancia relativa que tiene el "impuesto inflacionario" en Colombia como fuente de financiamiento del sector público. En cambio, ese ejercicio permitió evaluar la gran influencia que tienen sobre las finanzas gubernamentales los procesos de devaluación del peso frente al dólar y del dólar frente a otras monedas en las cuales se halla denominada parte de la deuda pública del país.

D. Evolución de las finanzas públicas durante el primer trimestre de 1988 y perspectivas para el año completo

De acuerdo con estimativos preliminares de la Contraloría General de la República, el déficit del sector público consolidado sin incluir el Fondo Nacional del Café ascendió a \$96.436 millones durante el primer trimestre de 1988, equivalentes al 4.10/o del PIB trimestral. Incluyendo el Fondo Nacional del Café, estas cifras llegan a \$112.815 millones y 4.80/o del PIB¹⁹. Desafortunadamente, este tipo de información no existe para el primer trimestre de 1987 y no es posible por lo tanto evaluar el deterioro de las finanzas públicas que implican los datos mencionados cuando se tienen en cuenta las estacionalidades propias de los ingresos y los gastos del aparato estatal. Es claro, sin embargo, que las perspectivas que se tienen para el año completo de 1988 corresponden a un déficit del sector público bastante inferior,

¹⁹ "Coyuntura Fiscal, enero-marzo, 1988", *Informe Financiero*, Contraloría General de la República, abril de 1988, pág. 33.

como porcentaje del PIB, al observado entre enero y marzo. Las proyecciones del gobierno, con algunos ajustes metodológicos realizados por FEDESARROLLO, prevén en efecto un déficit consolidado del orden del 30/o del PIB cuando se incluye el Fondo Nacional del Café y de 2.70/o del PIB cuando se excluye este último. Esas proyecciones, que se presentan en el Cuadro 12, implican ciertamente un deterioro importante en las finanzas públicas, aunque inferior al que se desprendería de extrapolar directamente lo sucedido durante el primer trimestre.

El incremento previsto en el déficit se manifiesta tanto a nivel del gobierno nacional como del sector descentralizado diferente del Fondo Nacional del Café. En el caso de este último, la razón fundamental se encuentra en la duplicación que se tiene programada en los gastos de inversión de Ecopetrol, aunque también tienen importancia inversiones como la del Metro de Medellín. Adicionalmente, los ingresos del sector descentralizado —sin FNC— presentarán una reducción como proporción del PIB, debido en buena medida al bajo rendimiento previsto de la explotación de las entidades del sector eléctrico.

En cuanto al gobierno nacional central, el déficit previsto equivaldría a 1.40/o del PIB, claramente superior —en casi un punto porcentual del PIB— al de 1987 (ver Cuadro 12). Las razones en este caso, sin embargo, por contraste con el del resto del sector público, se relacionan más con un aumento en los gastos corrientes —inducido por el aumento salarial— y con una contracción en los ingresos

como proporción del PIB, que con un aumento en la inversión. La inversión, de hecho, sólo se aumentará marginalmente y no permitirá, por lo tanto, realizar los grandes programas de economía social que anunció el presente gobierno durante su campaña y en su Plan de Desarrollo.

Durante los primeros meses del año, las finanzas del gobierno central han tenido un comportamiento peculiar, que en parte refleja las previsiones mencionadas para el año completo pero en parte muestra también el resultado de problemas de tipo más coyuntural. En efecto, las cifras en pesos corrientes presentadas en el Cuadro 14 para los meses de enero a marzo de 1987 y de 1988 muestran un incremento de los ingresos corrientes muy por debajo de la inflación, un crecimiento relativamente alto de los gastos corrientes y una drástica contracción de los gastos de inversión.

El crecimiento de los ingresos corrientes del gobierno nacional entre los primeros trimestres de 1987 y 1988 fue de sólo 19.50/o, cuando los precios en el mismo período aumentaron en más de un 250/o y el PIB nominal lo hizo en más de un 300/o. Las razones de la reducción real en los ingresos del gobierno que implican estas cifras se encuentran claramente ubicadas en lo sucedido con el impuesto de renta y con los ingresos no tributarios (clasificados como "otros ingresos" en el Cuadro 14). Por contraste, tanto los impuestos de ventas como los impuestos al comercio exterior y a la gasolina mostraron una dinamismo muy grande, incluso superior al que ya habían alcanzado entre 1986 y 1987. Debe mencionarse, sin embargo, que la ci-

fra de crecimiento del impuesto a las ventas entre los primeros trimestres de 1987 y 1988 —de 54.90/o— se encuentra afectada por los retrasos que se presentaron en los recaudos del primero de esos años²⁰ y sobreestima, por lo tanto, la verdadera tendencia de crecimiento de ese impuesto.

La reducción en los ingresos no tributarios del gobierno nacional —por más de un 200/o nominal— se explica por la ausencia de transferencias de Ecopetrol o de los cafeteros durante 1988, como las que se realizaron en los primeros meses de 1987. La contracción en el impuesto de renta, por su parte, fue del 16.40/o en términos nominales y superior al 330/o en términos reales. En alguna proporción, esta drástica caída puede estar explicada por razones contables, debido a cambios en los mecanismos de recaudo de los impuestos al ser trasladadas a los bancos las operaciones de captación tributaria y al haberse otorgado a estas un período de gracia de tres meses para reportar los resultados del reconocimiento de recaudos²¹. En una porción importante, sin embargo, la reducción en los ingresos gubernamentales por impuesto a la renta proviene de que las cifras de los primeros meses de 1987 eran particularmente altas debido a la amnistía tributaria vigente en ese momento. Adicionalmente, la eliminación de la doble tributación de las sociedades anónimas y la reducción del 400/o al 300/o en las ta-

sas de impuestos que éstas deben pagar sobre sus utilidades —de acuerdo con la Ley 75 de 1986— explica también parte de la reducción observada en los impuestos de renta.

La reducción real en los ingresos corrientes del gobierno nacional y el aumento de sus gastos corrientes, de 300/o nominal entre los primeros trimestres de 1987 y 1988, generaron problemas de financiamiento de los gastos de inversión debido a la decisión del gobierno de evitar una expansión monetaria excesiva a través de la Tesorería General de la Nación. Por este motivo, esos gastos de inversión manifestaron una contracción nominal del 8.70/o —equivalente a una caída real de más del 300/o—. Esta contracción, que por sí misma amenaza gravemente el proceso de crecimiento económico del país, ha sido particularmente grave, además, en los renglones correspondientes al gasto social, que supuestamente eran el eje fundamental del Plan de Desarrollo del presente gobierno. Esto se refleja, en efecto, en los niveles de ejecución de la inversión del gobierno nacional por entidades, en los cuales los gastos más representativos han correspondido al Ministerio de Obras Públicas —con un incremento nominal del 3.70/o— al Ministerio de Defensa —con un aumento del 4530/o— y el Ministerio de Minas —con un crecimiento del 760/o—²².

A pesar de la drástica contracción en la inversión, el déficit del gobierno nacional durante el primer trimestre de 1988 fue del orden de \$40.900 millones, superior en térmi-

²⁰ En 1987, la Dirección de Impuestos Nacionales aplazó hasta el 10 de abril el recaudo correspondiente al bimestre enero-febrero. En 1988, en cambio, ese recaudo sí se hizo en marzo.

²¹ Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, febrero, 1988.

²² Ver "Coyuntura Fiscal, enero-marzo 1988", *op. cit.*, ps. 39-40.

nos nominales al del mismo trimestre de 1987, pero ligeramente inferior a este en términos de porcentajes del PIB. Debido a la no disponibilidad de un flujo positivo de crédito externo neto para el gobierno nacional, el déficit mencionado tuvo que ser financiado fundamentalmente mediante una reducción —por \$33.500 millones— en los depósitos de Tesorería, y en parte también —\$9.900— mediante endeudamiento interno neto.

V. SITUACION MONETARIA Y CREDITICIA

A. Comportamiento monetario durante 1987

Aunque la meta de crecimiento de la oferta monetaria (M1) que se habían planteado las autoridades a comienzos de 1987 era de sólo 24% nominal, este alcanzó finalmente un 32.9% en el año completo. Más que una expansión excesiva de los medios de pago, sin embargo, lo que muestra esta gran diferencia entre los hechos y las metas inicialmente fijadas es que estas últimas eran excesivamente contraccionistas. En efecto, el alto ritmo de crecimiento del producto real y la aceleración de la inflación, de 20% a 24%, que se produjo durante 1987 por razones no monetarias, hicieron que el incremento observado en los medios de pago fuera apenas el necesario para mantener los niveles de liquidez real de la economía. En efecto, en el Cuadro 17 se aprecia que la relación entre los medios de pago y el PIB mostró apenas un ligero aumento entre finales de 1987, siendo la cifra de este último año considerablemente inferior —en casi un punto porcentual del PIB— a la de 1985.

La relación entre la base monetaria y el PIB manifestó también una relativa estabilidad entre 1986 y 1987, con sólo un ligero aumento, que sin embargo, mantuvo esa relación por debajo de la observada en 1985. El deterioro de las reservas internacionales (medidas en pesos y como proporción del PIB) fue contrarrestado por un pequeño aumento en el crédito interno del Banco de la República y por una contracción, algo más importante, de sus pasivos no monetarios.

Por otra parte, el ligero incremento en la relación de medios de pago (M1) sobre PIB que se observó entre 1986 y 1987 fue íntegramente contrarrestado por una caída en la importancia de los cuasidineros, la cual hizo que la oferta monetaria ampliada (M2) manifestara una reducción marginal —como proporción del PIB—, adicional a la más importante reducción que ya se había presentado entre 1985 y 1986. La pérdida de importancia de los cuasidineros en la oferta monetaria ampliada a través de los tres últimos años fue fundamentalmente consecuencia de un bajo dinamismo de las captaciones de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), debido al deterioro en la rentabilidad relativa ofrecida por ellas frente a los otros tipos de intermediarios.

El menor dinamismo de las captaciones de las CAV se refleja también en una paulatina reducción relativa de sus colocaciones, las cuales pasaron de representar un 8.7% del PIB en 1985 a un 7.9% en 1986 y a un 7.6% en 1987. Los efectos de este comportamiento sobre las colocaciones totales del sistema financiero, sin

CUADRO 17
COLOMBIA: INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS
 (Saldos a final de año como porcentajes del PIB)

	1985	1986	1987
I. Indicadores monetarios			
A. Base monetaria	8.30	7.89	7.96
1. Según origen			
a. Reservas internacionales	6.84	10.64	9.84
b. Crédito interno	6.87	5.42	5.68
c. Moneda de tesorería	0.16	0.16	0.17
d. Pasivos no monetarios	5.57	8.33	7.73
2. Según componentes:			
a. Efectivos	5.35	4.69	4.76
b. Reservas bancarias	2.96	3.20	3.20
B. Liquidez secundaria	4.63	3.88	4.04
C. Medios de pago (M1)	12.93	11.77	12.00
D. Cuasidineros ^a	19.62	18.85	18.43
E. Oferta monetaria ampliada (M2)	32.55	30.61	30.43
II. Indicadores financieros:			
Colocaciones del sistema financiero	28.11	26.66	27.10
1. Bancos ^b	15.65	14.74	15.24
2. Corporaciones de Ahorro y Vivienda	8.75	7.95	7.60
3. Corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial	3.72	3.98	4.26

^a Incluye depósitos de ahorro y a término en el sistema bancario y en las corporaciones financieras y depósitos totales en las corporaciones de ahorro y vivienda.

^b Incluye Caja Agraria, Banco Central Hipotecario y Caja Social de Ahorros.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

embargo, fueron contrarrestados parcialmente por una importancia creciente de los créditos otorgados por las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial y, entre 1986 y 1987, por un aumento en las colocaciones de los bancos, como proporción del PIB. Vistas en forma agregada, las colocaciones del sistema financiero mostraron un comportamiento similar al de los medios de pago y la base monetaria, con un pequeño incremento entre 1986 y 1987, como proporción del PIB, que no alcanzó sin embargo,

a contrarrestar la reducción que se había manifestado entre 1985 y 1986.

Una característica adicional del comportamiento monetario durante 1987, que no puede ser captada por las cifras de fin de año comentadas en los párrafos anteriores, estuvo relacionada con el intento de las autoridades por reducir el crecimiento *estacional* de los medios de pago que tradicionalmente se presenta en el último trimestre de cada año. De hecho, la mayor parte del crecimiento

de la oferta monetaria de cada año se realiza en Colombia durante los tres últimos meses. En 1984 y 1985, incluso, el crecimiento de los medios de pago observado entre octubre y diciembre fue mayor al crecimiento del año completo, implicando que entre enero y septiembre se redujo su valor nominal. En 1986, este fuerte efecto estacional comenzó a reducirse pero todavía el 96% del crecimiento anual de los medios de pago se realizó en los tres últimos meses. En 1987, ese porcentaje se redujo drásticamente hasta un 76% debido a la política explícita de las autoridades de repartir el crecimiento monetario en forma más equitativa a lo largo de todos los meses del año.

En la medida en que las estacionalidades de los medios de pago en Colombia dependen más de los ciclos de la demanda de dinero que de la oferta de éste²³, la política de reducirlos a través del manejo de esta última condujo a excesos de demanda en el mercado monetario que presionaron hacia el alza las tasas de interés al final de 1986 y, más fuertemente, en los últimos meses de 1987. Para diciembre de este último año, la tasa de interés efectiva de captación marginal —calculada como la tasa efectiva anual sobre depósitos a término fijo a 90 días en Corporaciones Financieras privadas— se ubicaba en 34.30%, su nivel más alto desde el

comienzo de 1986, cuando todas las tasas fueron reducidas por decisión administrativa gubernamental. Con una inflación anual de 240% durante 1987, la tasa mencionada equivaldría a una tasa real de más de 80%, claramente excesiva desde cualquier punto de vista. El incremento en la tasa efectiva de interés con respecto a años anteriores, además, es particularmente notable cuando se tiene en cuenta que la reforma tributaria de finales de 1986 levantó la deducibilidad que antes existía, para propósitos tributarios, del componente inflacionario de los pagos de intereses e hizo deducible el componente inflacionario de los ingresos de intereses.

B. Comportamiento monetario en los primeros meses de 1988

El desempeño de los indicadores monetarios durante los primeros meses de 1988 estuvo fuertemente afectado por la expedición, a finales del año anterior, de un decreto de reglamentación tributaria en el cual se contempló la posibilidad de utilizar la información sobre depósitos del público en el sector financiero con propósitos de control a la evasión de impuestos. De acuerdo con esa reglamentación, todos los depósitos de personas naturales o jurídicas que movieran en el año más de \$6 millones deberían ser reportados por las entidades financieras a la Dirección de Impuestos Nacionales. En parte por incomprensión de la medida y en parte por su propia efectividad en el control de la evasión, ella generó un masivo retiro de depósitos del sector financiero y una protesta de influyentes sectores de opinión que sintieron afectados sus intereses. Como resultado de ello, en abril 8 del presen-

²³ Ver Armando Montenegro, María Claudia Correa y María Isabel García, "La estacionalidad de los medios de pago al final de cada año", Banco de la República, *Mimeo*, septiembre de 1987. La estacionalidad de los medios se puede explicar en buena proporción por la concentración de las ventas del comercio minorista en los últimos meses de cada año. Ver FEDESARROLLO, "El sector comercio...", *op. cit.*

te año, los montos de las cuentas que era necesario reportar se ampliaron de \$6 millones a \$50 millones y pocos días más tarde toda la nueva reglamentación de control fue desmontada y declarada institucional por parte de la Corte Suprema de Justicia.

El retiro masivo de depósitos del sistema financiero generado a raíz de la medida de control tributario se

manifestó a nivel de los indicadores monetarios como un drástico incremento en la preferencia del público por efectivo, que hizo que este creciera a ritmos anuales de hasta 50% en el mes de marzo —comparado con el mismo mes del año anterior—, mientras las cuentas corrientes y los cuasidineros crecían a ritmos de 19% y 21.5%, respectivamente, muy inferiores a la inflación (ver Cuadro 18). Los coeficientes que mi-

CUADRO 18
COLOMBIA: INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS
Tasas anuales de crecimiento de los saldos a fin de período

	Diciembre		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo
	1986/ 1985	1987/ 1986	1988/ 1987	1988/ 1987	1988/ 1987	1988/ 1987	1988/ 1987
I Indicadores monetarios							
A. Base monetaria	28.2	31.5	40.8	36.0	47.2	38.4	33.7
B. Liquidez secundaria	13.0	35.9	22.1	20.5	0.5	10.2	10.0
C. Medios de pago (M1)	22.8	32.9	33.0	29.8	28.1	26.4	24.3
1. Efectivo	18.5	32.1	42.3	45.9	50.1	35.9	28.5
2. Cuentas corrientes	25.8	33.5	29.0	23.1	19.1	22.3	22.5
D. Cuasidineros ^a	29.6	27.4	24.3	23.3	21.5	22.6	21.9
E. Oferta Monetaria Ampliada (2)	26.9	29.5	27.4	25.6	23.8	24.0	22.7
II. Indicadores financieros:							
Colocaciones del sistema financiero	28.0	32.5					28.7
1. Bancos ^b	27.1	34.8					30.1
2. Corporaciones de ahorro y vivienda	22.6	24.6					19.4
3. Corporaciones financieras y Cias. de financiamiento comercial	44.6	39.5					43.6

^a Incluye Depósitos de Ahorro y a Término en el sistema bancario y en las Corporaciones Financieras y Depósitos totales en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

^b Incluye Caja Agraria, Banco Central Hipotecario y Caja Social de Ahorros.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

den la relación entre el efectivo y los medios de pago (M1) y entre el efectivo y la oferta monetaria ampliada (M2) se ubicaron durante los cinco primeros meses del año claramente por encima de lo que eran en los meses correspondientes de 1987, tal como se aprecia en el Cuadro 19. En cambio, la relación entre los cuasidineros y la oferta monetaria ampliada se redujo en montos apreciables durante cada uno de esos meses. Entre abril y mayo, sin embargo, cuando ya la medida de control tributario había sido derogada, todos estos coeficientes empezaron a normalizarse paulatinamente.

La recomposición de los activos financieros demandados por el público en favor del efectivo y en contra de las cuentas corrientes y de los cuasidineros permite explicar, al menos en una medida importante, el muy acelerado ritmo de crecimiento que mostró la base monetaria en los primeros meses de 1988 con respecto a los mismos meses del año anterior (ver Cuadro 18). Al realizarse los retiros por parte del público, el sistema financiero se vio enfrentado a problemas de liquidez, los cuales le impidieron ejecutar los depósitos que normalmente realiza en el Banco de la República durante los primeros meses de cada año, y en muchos casos le obligaron a recurrir a créditos de éste a través de Fondos Financieros especiales, como es el Fondo de Ahorro y Vivienda, FAVI.

Por razones de carácter estacional, la base monetaria presenta normalmente una fuerte contracción en los primeros meses de cada año con respecto a diciembre del año anterior. En 1987, por ejemplo, la con-

CUADRO 19
COLOMBIA: INDICADORES DE
PREFERENCIA POR EFECTIVO
(Porcentajes)

	Efecti- vo/ M1	Efecti- vo/ M2	Cuasi- dineros /M2
Diciembre			
1985	41.3	16.4	60.3
1986	39.9	15.3	61.6
1987	39.6	15.6	60.5
Enero			
1987	30.4	10.9	64.2
1988	32.5	12.1	62.6
Febrero			
1987	29.4	10.3	64.6
1988	33.0	12.1	63.5
Marzo			
1987	29.2	10.1	65.3
1988	34.2	12.3	64.1
Abril			
1987	30.4	10.7	64.8
1988	32.7	11.7	64.1
Mayo			
1987	30.1	10.5	65.0
1988	31.2	11.0	64.6

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

tracción observada a lo largo de los tres primeros meses fue \$78.500 millones, equivalentes a un 14.80/o del saldo de la base a finales de diciembre de 1986. En 1988, en cambio, la contracción hasta el mes de marzo fue de sólo \$32.500 millones, equivalentes a un 4.70/o de la base monetaria del diciembre anterior. La diferencia de \$46.000 millones entre estas cifras permite entender buena parte de la aceleración en el ritmo

anual de crecimiento de la base durante los primeros meses del presente año. Las causas de esa diferencia, a su vez, tal como lo ha analizado la Asociación Bancaria²⁴, se han ubicado exclusivamente en el comportamiento del crédito neto del Banco de la República a las entidades financieras y no —como otros analistas habían sugerido— por el de las reservas internacionales o el crédito neto al sector público. En efecto, estos dos últimos componentes de la base monetaria fueron menos expansionistas en el primer trimestre de 1988 que en el de 1987. El crédito neto a las entidades financieras, en cambio, pasó de ser contraccionista por \$95.000 millones entre enero y marzo de 1987 a serlo por sólo \$30.323 millones en el mismo período del presente año, explicando de esta manera una reducción en el monto de la contracción de la base por casi \$65.000 millones.

Así, la pérdida de liquidez del sector financiero generada por las medidas de control tributario fue paradójicamente la causa de la aceleración en el ritmo de crecimiento de la base monetaria. Las autoridades, sin embargo, trataron de enfrentar el rápido crecimiento de la base y de la oferta monetaria mediante medidas que agravaron aún más los problemas de liquidez del sector financiero. Esto sucedió tanto con las operaciones de mercado abierto realizadas a comienzos del año como con el incre-

mento efectivo en los encajes sobre depósito de entidades oficiales en el sector financiero²⁵.

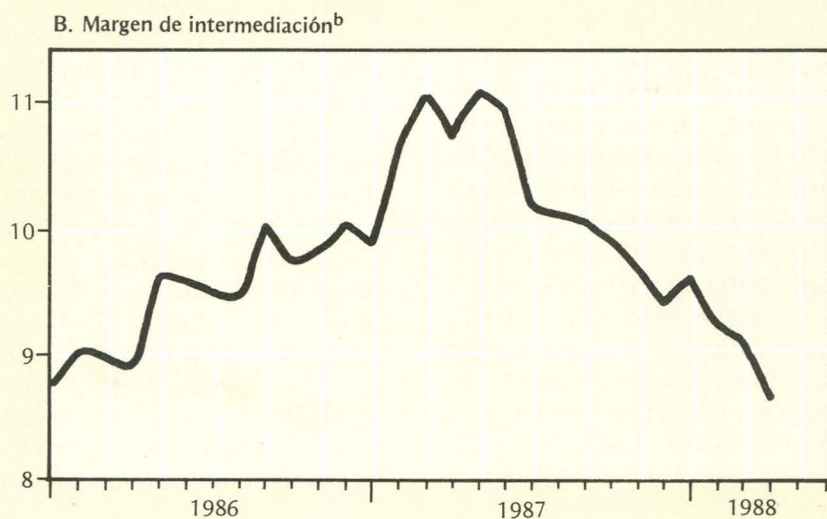
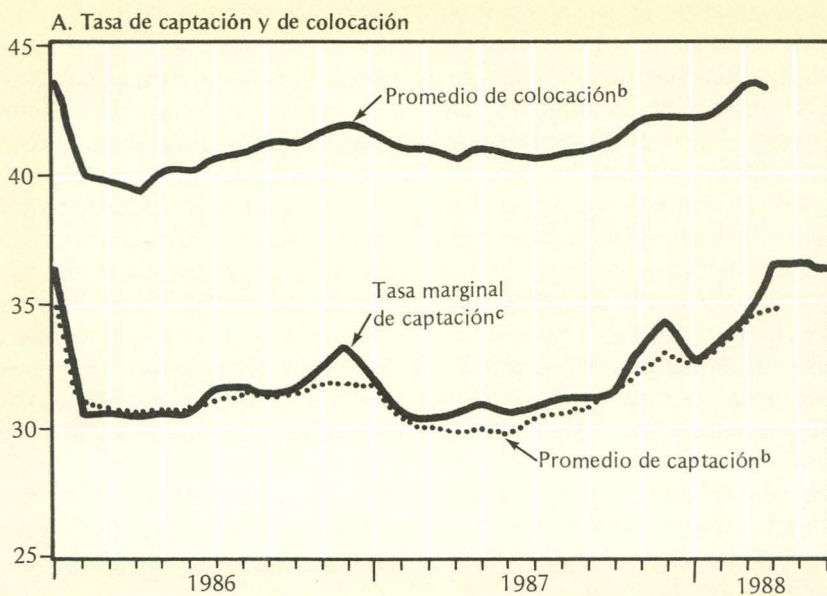
Uno de los resultados más importantes de la conjunción de todos los elementos anteriores fue la necesidad de los bancos y demás entidades financieras de competir por recursos a través de aumentos en las tasas de interés de captación. Estas tasas, como se aprecia en el Gráfico 9, no sólo no manifestaron la reducción estacional típica de los primeros meses de cada año —exceptuando una ligera caída en el mes de enero—, sino que llegaron a ubicarse durante el primer semestre de 1988 en sus más altos niveles de los últimos años, incluso por encima de los que existían en 1985, antes de que se redujera el ritmo de devaluación y las tasas de interés fueran controladas por decreto.

Aunque el incremento en las tasas de interés promedio de captación del sistema financiero implicó una elevación en las tasas promedio de colocación, estas últimas aumentaron de forma más lenta debido a las diferencias entre los plazos de las captaciones y las colocaciones. Como consecuencia, se presentó un importante deterioro en el margen de intermediación (ver Gráfico 9). Las altas tasas de interés, por lo tanto, no sólo han estado amenazando gravemente el proceso de crecimiento de las actividades productivas sino también el proceso de recuperación del sistema

²⁴ Asociación Bancaria de Colombia, "Las altas tasas de interés, sus causas, sus inconvenientes y su manejo", *Banca y Finanzas*, No. 2, marzo-abril, 1988, Análisis Editorial. Ver también Banco de la República, "Los cambios de la liquidez en el primer trimestre de 1988", *Notas editoriales de la Revista del Banco de la República*, marzo de 1988.

²⁵ La Resolución 1 de 1988 de la Junta Monetaria unificó en 600/o el encaje sobre todos los depósitos de entidades oficiales. Ese encaje era del 800/o para las de carácter nacional y de 43,50/o para el resto. En conjunto, la medida buscó un propósito contraccionista que en términos netos debería esterilizar \$12.000 millones.

GRAFICO 9
COLOMBIA: TASAS DE INTERES EFECTIVAS Y MARGENES
DE INTERMEDIACION
Enero, 1986 - Junio, 1987^a



^a La cifra de de junio para tasa de interés marginal de captación corresponde a la semana del 4 al 8.

^b Cifras correspondientes al promedio de las captaciones y colocaciones del sistema financiero consolidado, según la Superintendencia Bancaria.

^c Tasa efectiva de los depósitos a término fijo a 90 días, de corporaciones financieras privadas.

Fuentes: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.

financiero, tanto a través de los mayores riesgos que ellas implican para la recuperación de cartera como directamente, con sus efectos sobre el margen de intermediación. Por esta razón, la ejecución de una política dirigida a reducir dichas tasas debe colocarse entre las primeras prioridades en la agenda de las autoridades económicas.

Mucho se ha discutido sobre las ventajas y las desventajas de los controles administrativos a las tasas de interés. Con base en esa discusión se ha logrado un relativo consenso en que esos controles son ineficaces para reducirlas cuando las condiciones económicas no están dadas para ello. En esos casos, de hecho, los controles introducen más distorsiones de las que contribuyen a solucionar²⁶. No obstante, la exitosa experiencia de las medidas administrativas aplicadas a comienzos de 1986 permitió también observar que cuando existen condiciones objetivas para la reducción de las tasas, ésta se puede realizar de manera mucho más acelerada con la ayuda de controles, pues, en ausencia de éstos, la estructura oligopólica del mercado financiero tiende a mantenerlas inercialmente en niveles elevados.

En las circunstancias actuales, las presiones sobre las tasas de interés inducidas por el desplazamiento de la demanda de dinero en favor del efectivo parecen estarse normalizando. El ritmo de devaluación es bajo y no requiere de tasas de interés tan altas como las actuales para evitar flujos de capitales hacia el exterior por motivos de arbitraje. La inflación espe-

rada para el segundo semestre del año es menor a la actual y las condiciones macroeconómicas generales parecen apropiadas para que se presente una reducción en las tasas de interés. No obstante, la política monetaria excesivamente contraccionista ha impedido que la economía cuente con los niveles de liquidez necesarios para ello. Hasta el mes de mayo, de hecho, el ritmo anual de crecimiento de los medios de pago era de sólo 24,30/o (ver Cuadro 18), cuando el PIB nominal estaba creciendo más de un 320/o. Por esta razón, el requisito indispensable para reducir las tasas de interés en las condiciones actuales es relajar el grado de control monetario. Una vez hecho ésto, sin embargo, dicha reducción podría ser acelerada en el tiempo mediante controles administrativos directos.

VI. PRECIOS Y SALARIOS

A. Comportamiento reciente de la inflación

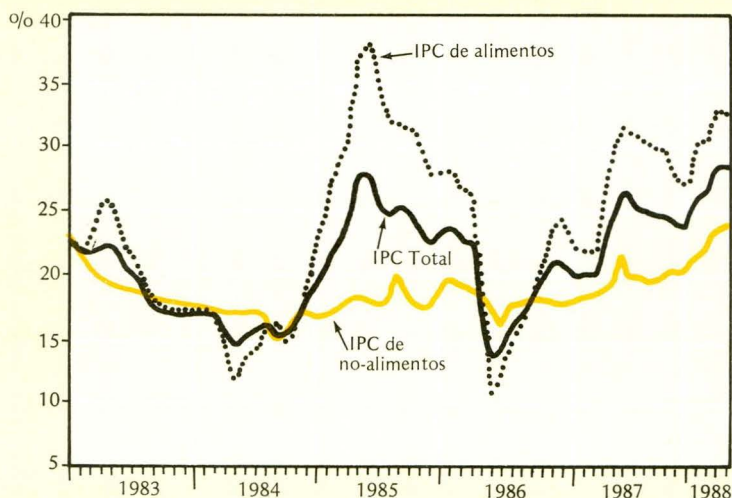
Durante 1987 y los primeros meses de 1988, la tasa anual de inflación de precios al consumidor mostró un notorio proceso de aceleración que la llevó de 20,90/o a finales de 1986 a 24,00/o en diciembre de 1987 y a 28,40/o en mayo del presente año.

La razón fundamental de esta aceleración, tal como se aprecia en el Gráfico 10, fue el fuerte incremento en el ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos, el cual a su vez —como se argumenta en la sección sobre actividad productiva del sector agropecuario— fue inducido por un nivel de producción de ali-

²⁶ Ver *Banca y Finanzas*, op. cit. Igualmente, ver *Memorando Económico*, abril de 1988, p. 1.

GRAFICO 10
COLOMBIA: TASAS ANUALES DE INFLACION DEL
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Enero de 1983 a Mayo de 1988)

(Variaciones en el índice de cada mes con respecto al del mismo mes del año anterior)



Fuente: DANE.

mentos poco satisfactoria y por una política explícita de control a las importaciones y de incremento en los precios relativos de estos bienes. De hecho, el ritmo anual de crecimiento de los precios al consumidor de los alimentos pasó de un 10.1% en junio de 1986 a 23.7% a finales de ese año, 27.2% a finales de 1987 y 32.4% en mayo de 1988. Teniendo en cuenta que los alimentos representan el 47% de la canasta familiar con la cual se calcula el Índice de Precios al Consumidor, esa rápida aceleración en el ritmo de crecimiento de sus precios permite por sí sola explicar la mayor parte de la aceleración en el ritmo de inflación total.

En el Cuadro 20 se presentan las contribuciones de los distintos grupos de productos al crecimiento total del IPC, teniendo en cuenta tanto

el incremento en los precios como la participación en la canasta familiar de cada uno de ellos. Para mayo de 1988, como se puede apreciar allí, los productos agropecuarios procesados y sin procesar permitían explicar por sí solos 17.8 puntos porcentuales del crecimiento anual total del IPC, ubicado en ese mes en 28.4%. El 62.7% del crecimiento de los precios entre mayo de 1987 y mayo de 1988, por lo tanto, fue debido exclusivamente al comportamiento de los alimentos.

Por otra parte, al descomponer el incremento de 3.1 puntos porcentuales en la inflación entre 1986 y 1987 —de 20.9% en el primero de esos años a 24.0% en el segundo—, el comportamiento de los productos agropecuarios procesados y sin procesar permite explicar por sí sólo

CUADRO 20

COLOMBIA: CONTRIBUCION DE LOS GRUPOS DE ARTICULOS AL
CRECIMIENTO ANUAL DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Porcentajes)

	Diciem- bre 1983	Diciem- bre 1984	Diciem- bre 1985	Diciem- bre 1986	Julio 1987	Diciem- bre 1987	Mayo 1988
Agropecuarios sin procesar	2.3	3.7	5.8	4.8	6.1	4.6	7.2
Pecuarios	3.0	1.5	3.9	4.2	7.0	4.8	3.6
Agrícolas procesados	3.3	4.6	4.0	3.4	4.3	5.3	7.5
Industriales	2.7	3.4	3.4	3.4	3.9	3.6	3.7
Arrendamientos	1.9	1.7	1.7	1.5	1.7	1.9	2.1
Servicios estatales	1.6	1.1	1.6	1.4	1.6	1.7	1.7
Otros servicios	1.8	2.4	1.5	2.1	2.1	2.3	2.7
Inflación total	16.6	18.2	22.5	20.9	26.7	24.0	28.4

^a Cifras calculadas como el producto de la tasa de inflación de cada grupo por su participación en IPC total.

Fuente: DANE.

2.3 puntos porcentuales. De manera similar, del aumento de 4.4 puntos porcentuales en el ritmo anual de inflación entre diciembre de 1987 y mayo del presente año, los productos agropecuarios, procesados y sin procesar, explican 3.5 puntos, tal como se deduce de las cifras del Cuadro 20.

La importancia primordial de los alimentos para explicar la aceleración reciente de la inflación no debe oscurecer, sin embargo, los mayores ritmos de crecimiento que también han manifestado los demás rubros de la canasta familiar. El índice de precios al consumidor de productos no alimenticios pasó de crecer a un ritmo del 18% durante 1986 a hacerlo en

un 20.4% durante 1987 y en un 23.7% entre mayo de este último año y el mismo mes de 1988 (ver Gráfico 10). Esta aceleración ha sido interpretada por diversos analistas en Colombia como una prueba de que la capacidad productiva ha ido llegando a un tope, en el cual la expansión de la demanda ya no generaría un mayor crecimiento de la producción sino incrementos adicionales en el nivel de precios. Esta interpretación, sin embargo, no sólo no se ve sustentada por el análisis sobre utilización de capacidad discutido en la sección de actividad productiva, sino que tampoco recibe apoyo de la descomposición de las cifras sobre inflación.

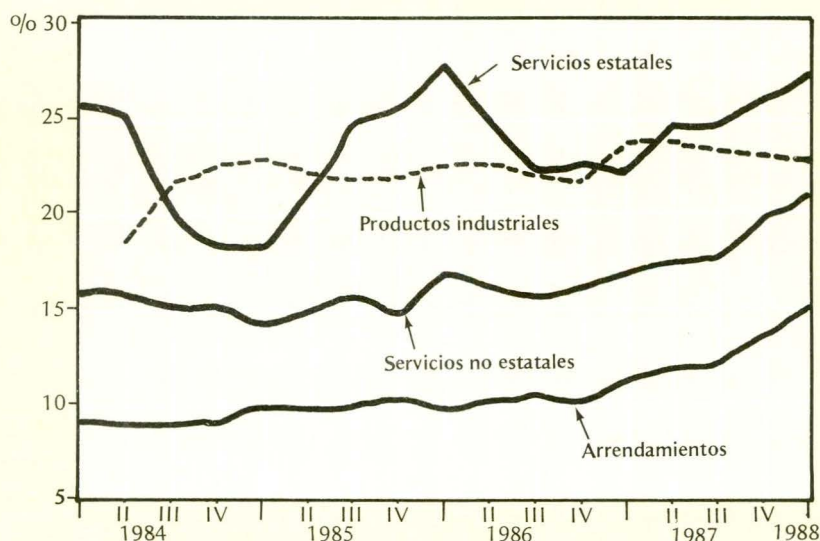
En efecto, tanto el Cuadro 20 como el Gráfico 11 permite ver claramente que la aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios de productos no agropecuarios al consumidor se ha manifestado a nivel de los servicios y de los arrendamientos pero no a nivel de los productos industriales, en los cuales se debería reflejar más rápidamente un exceso de utilización de la capacidad productiva. La contribución de los precios industriales a la inflación anual en mayo de 1988 —de sólo 3.6 puntos porcentuales— fue igual a la observada durante 1987 y sólo ligeramente superior —en 0.2 puntos— a la de 1986.

La aceleración de la inflación de precios de productos no alimenticios desde finales de 1986 ha sido induci-

da, así, por lo sucedido con los arrendamientos, los servicios estatales y los otros servicios.

En cuanto a los servicios estatales, no es claro que los mayores incrementos en los precios observados desde comienzos de 1987 respondan a una tendencia de más largo plazo o que se vaya a seguir manifestando en el futuro. De hecho, como se aprecia en el Gráfico 11, los incrementos en esos precios sufren oscilaciones mayores a las de los otros precios de bienes no agropecuarios, debido quizás al hecho de que ellos no son fijados mediante mecanismos de mercado. Entre diciembre de 1987 y mayo de 1988, además, ni la tasa de crecimiento anual de los precios de servicios estatales, ni por tanto su contribución a la inflación global, sufrie-

GRAFICO 11
COLOMBIA: TASAS ANUALES DE INFLACION
DE LOS PRODUCTOS NO AGROPECUARIOS 1984-I - 1988-I
(Variaciones en el índice de fin de cada trimestre con respecto al del mismo trimestre del año anterior)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

ron incremento alguno (ver Cuadro 20).

En lo que se refiere a los servicios no estatales y a los arrendamientos, en cambio, la aceleración que se viene observando en el ritmo de crecimiento de sus precios sí parece responder a una tendencia que probablemente se mantenga en el futuro. Debe destacarse, sin embargo, que en estos dos casos se habían manifestado crecimientos de los precios excesivamente bajos —muy por debajo de la inflación global— en los años anteriores. Incluso con la aceleración reciente, ellos siguen siendo inferiores a los del IPC total, aunque las diferencias son ahora menos pronunciadas. Lo que parece estar sucediendo, por lo tanto, es una relativa estabilización en los precios relativos de estos sectores —después de una caída sustancial observada durante varios años—, que podría estabilizar a su vez los niveles de inflación de productos no agropecuarios en niveles del orden del 230/o ó 240/o anual.

En estas condiciones, lo que suceda en el futuro cercano con el ritmo de inflación dependerá fundamentalmente —como ha dependido en los últimos años— de lo que pase con los precios de los alimentos. Gracias a un cambio reciente en la política de importaciones de este tipo de bienes y gracias también a unas perspectivas favorables sobre producción, es posible proyectar una importante reducción en el ritmo de crecimiento de sus precios durante el segundo semestre del presente año. Por esa razón la tasa de inflación anual de 28.40/o observada en el mes de mayo —con respecto al mismo mes del año anterior— es superior a la que se pre-

vé para el año completo de 1988, cercana al 250/o.

B. Comportamiento de los salarios reales

La evolución de los salarios reales durante 1987 y comienzos de 1988 estuvo afectada, en direcciones contrapuestas, por dos tipos de fenómenos. Por un lado, el aumento en la actividad económica y el empleo generó una presión al alza salarial. Por el otro, la aceleración de la inflación actuó negativamente sobre la capacidad adquisitiva de los trabajadores.

A juzgar por las cifras presentadas en el Cuadro 21, el resultado neto de las dos fuerzas mencionadas sobre los salarios reales fue diferente para los distintos sectores. En aquellos en los cuales la fijación de salarios tiene un carácter institucional —por decretos del gobierno o por negociaciones colectivas— y en que los salarios nominales son ajustados con menor periodicidad, la aceleración de la inflación primó sobre el aumento en la demanda de trabajo y los salarios reales presentaron una caída no despreciable. Este no sólo fue el caso de todos los sectores que se rigen directamente por el salario mínimo legal sino del de los obreros y empleados industriales, para los cuales el salario real se redujo durante 1987 en 1.00/o y en 0.80/o en promedio, respectivamente. En el primer trimestre de 1988, los salarios reales de los empleados industriales mostraron un repunte más que compensatorio de los sucedido en el año anterior. Los de los obreros, en cambio, se mantuvieron estancados en los niveles del primer trimestre de 1987.

En los sectores del comercio, la construcción y agropecuario, los rit-

CUADRO 21

COLOMBIA: TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS REALES
1987.I - 1988.I(Variaciones porcentuales del salario real promedio de cada trimestre
con respecto al del mismo trimestre del año anterior)

	1987				1988
	I	II	III	IV	I
Salario mínimo legal	1.6	-0.3	-3.3	-2.5	-0.6
Salarios obreros industriales	2.2	-1.4	-3.4	-1.4	-0.0
Salarios empleados industriales	-0.8	-0.5	-2.0	0.2	3.4
Salarios empleados del comercio	5.3	9.6	3.6	1.8	4.5
Salarios obreros de la construcción	18.3	16.3	12.3	11.3	-1.8
Jornales agrícolas	4.1	3.1	1.8	7.2	n.d.
Jornales ganaderos	5.2	4.6	2.8	6.6	n.d.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

mos favorables de actividad económica durante 1987 permitieron aumentos en los salarios nominales claramente superiores a la inflación, pese a la aceleración de esta última. Para el primer trimestre de 1988 no se dispone de información sobre jornales agropecuarios. Los salarios reales del

comercio, por su parte, mantienen el dinamismo del año anterior. En cambio, los salarios reales del sector de la construcción muestran una reducción, consistente con la pérdida de dinamismo de la construcción privada analizada en una sección anterior.

Bolivia

ECONOMETRICA, S.R.L.,
La Paz

Responsable:
Rolando Morales A.

coyuntura económica andina

BOLIVIA

Introducción y resumen	105
Evolución del sector real de la economía	107
Sector externo	110
Evolución de los precios	116
Empleo y salarios	119
Política monetaria	120
Funcionamiento del sistema financiero	126
Déficits sectoriales y su financiamiento	128
Perspectivas de la economía boliviana	130

Bolivia

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Al restringirse la expansión de los precios a tasas de crecimiento de 0.84% mensual y 14.58% promedio anual, el año 1987 confirmó el éxito del plan de estabilización implantado dos años antes. Cabe recordar que, en 1985, estas tasas fueron de 50.82% mensual y de 11749.63% anual.

El Producto Interno Bruto registró un crecimiento de 2.16%, revirtiendo la tendencia negativa observada desde comienzos de la presente década. Los sectores de mayor crecimiento fueron el manufacturero (7.24%), el comercio (7.06%) y la construcción (5.55%). La producción minera, por la opción de política económica de cerrar numerosas minas, registró una nueva e inquietante disminución de 21.43%, apenas inferior a la registrada un año antes (25.90%), significando una disminución acumulada del 42% en dos años de vigencia del programa de estabilización.

El crecimiento del producto se ha dado en condiciones donde la alta tasa de interés vigente, 41% anual en términos reales, la pérdida de un 39% del poder de compra local de la divisa y las dificultades en la Balanza de Pagos, hacían poco probable la reversión de la tendencia recesiva.

El alto nivel de la tasa de interés y la dolarización del crédito agudizaron los problemas de liquidez de las empresas incrementando en forma inquietante el problema de la mora en las deudas internas. La dolarización del crédito se dio parcialmente en la modalidad de la indexación, sin que ocurriera lo mismo con los depósitos, de tal manera que el total de créditos recibidos por la economía se mantuvo durante este año, al igual que el anterior, en un nivel superior al del activo monetario del público, definido en el sentido de M2.

La situación del sistema financiero fue una de las preocupaciones del gobierno desde el momento en que su correcto funcionamiento constituía

una pieza fundamental para poner en marcha el plan de reactivación emitido a mediados de año. Con el objetivo de mostrar su voluntad política de no permitir que los bancos continuaran con prácticas heredadas del período inflacionario, cerró tres bancos pequeños y emitió una serie de normas legales que, más que innovar, ratificaban las anteriormente existentes.

De esta manera, el núcleo básico del plan de reactivación constituyó el esfuerzo de normalización del sistema financiero. Otro de sus componentes era la asignación de fondos de inversión por sectores de actividad económica. Sin embargo, la mayor parte de ellos se originaban en promesas de crédito de instituciones internacionales de financiamiento y de países amigos y, en los hechos, el aporte externo fue pequeño.

En 1987, Bolivia batió todos los récords precedentes en materia de déficit comercial y en Cuenta Corriente. El valor de las importaciones superó en US\$321 millones al de las exportaciones, una diferencia equivalente al 53% de estas últimas. El déficit en cuenta corriente, incluyendo los intereses en mora, llegó a US\$472 millones, constituyendo el 63% de los ingresos en esta cuenta. Al excluir los intereses en mora de los egresos corrientes, dicho déficit ascendió a US\$352 millones.

A pesar de las múltiples promesas y de los convenios existentes, firmados y ratificados por las partes, Bolivia apenas recibió US\$207 millones en créditos de mediano y largo plazo, habiendo cancelado por el servicio de éstos, en amortizaciones e intere-

ses, la suma de US\$209 millones, arrojando, por un año más, una diferencia negativa contra Bolivia. El déficit en Balanza de Pagos fue financiado esencialmente con créditos de corto plazo y reservas internacionales.

Bolivia ha sido el primer país en lograr un acuerdo con sus bancos acreedores para poder recomprar su deuda externa a precios de mercado, los que se sitúan en el 100% de su valor nominal. El convenio en esta materia presenta características peculiares, ya que la compra puede realizarse únicamente con un fondo administrado por el FMI y conformado por donaciones de países amigos. Hasta finales de año, no se pudo reunir más de la mitad de los US\$60 millones que necesita esta operación.

El desempleo se mantuvo en una tasa inquietante del 21.5% de la población económicamente activa, y los salarios mostraron niveles semejantes a los que los confinó el plan de estabilización de 1985, con un ligero incremento en relación con 1986.

La ortodoxia con que el gobierno de Bolivia aplicó las recetas del ajuste del FMI y el éxito de éstas para combatir la inflación generaron a nivel técnico un movimiento que bien podría calificarse de "político" en el sentido de buscar adherentes, magnificando los éxitos y confinando los fracasos al olvido.

Esta estrategia tuvo buenos resultados en muchos campos, por ejemplo, en el de desinflar considerablemente las expectativas inflacionarias y de devaluación. Sin embargo, no logró captar el apoyo de la opinión públi-

ca, la que dio la espalda al gobierno en las elecciones municipales de 1987, manifestando de esa manera su desacuerdo con la política económica. Por otra parte, la agitación social se agudizó considerablemente.

II. LA EVOLUCION DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMIA

Entre 1980 y 1986, el Producto Interno Bruto de Bolivia registró una

disminución del 13%, a un ritmo anual del 2.3%, en promedio. El año 1987 es el primero en registrar una tasa de crecimiento positiva del 2.16% (Cuadro 1).

A finales de 1987, el Instituto Nacional de Estadística (INE), al hacerse cargo de la elaboración de las Cuentas Nacionales, determinó una nueva serie de matrices insumo-producto para los años 1978-1987, en reempla-

CUADRO 1
BOLIVIA: TASAS DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
POR RAMAS DE ACTIVIDAD
(%)

Ramas	1982	1983 (p)	1984 (p)	1985 (p)	1986 (p)	1987 (e)
A. INDUSTRIAS	(3.12)	(7.91)	(0.58)	(1.33)	(2.75)	1.52
1. Agricultura, caza, silvicultura y pesca	6.92	(16.40)	22.88	9.11	(4.68)	(0.18)
2. Productos agrícolas	6.67	(21.20)	31.68	10.40	(5.01)	(0.78)
Productos pecuarios	15.04	(0.74)	(0.37)	5.21	(4.30)	1.99
Silvicultura, caza y pesca	(27.13)	8.96	(0.91)	0.00	2.90	2.37
3. Extracción de minas y canteras	(3.04)	(4.67)	(12.24)	(12.56)	(15.56)	(8.70)
Petróleo crudo y gas natural	5.71	(8.53)	0.45	(1.95)	(3.96)	2.32
Minerales metálicos y no metálicos	(7.78)	(2.27)	(19.62)	(20.25)	(25.90)	(21.43)
4. Industrias manufactureras	(12.36)	(4.60)	(13.98)	(9.31)	2.06	7.24
5. Electricidad, gas y agua	2.54	0.86	0.00	1.07	4.11	(0.61)
6. Construcción y obras públicas	(8.87)	(1.60)	(2.31)	(10.39)	(7.89)	5.55
7. Comercio	(6.62)	(12.39)	(1.22)	3.93	6.46	7.06
8. Trans. almacenamiento y transporte	(4.59)	(9.49)	2.05	1.85	3.00	5.97
9. Estab. Financ. Seg. Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	(3.10)	(2.11)	(3.19)	(2.28)	(0.86)	1.38
Servicios financieros a las empresas	(8.62)	(8.11)	(9.97)	(6.95)	(5.00)	2.32
Propiedad de vivienda	0.56	1.50	0.49	0.00	1.02	0.98
10. Serv. Comunes, Soc. y personales	(3.03)	0.00	(10.00)	(7.01)	(0.96)	(0.54)
11. Serv. bancarios imputados	(7.18)	(8.08)	(9.98)	(6.97)	(5.02)	2.29
B. SERVICIOS DE LAS ADM. PUBLICAS	4.21	7.91	2.11	3.26	(6.37)	2.80
C. SERVICIO DOMESTICO	2.13	1.00	0.14	0.56	0.70	0.97
TOTAL: A precios de productor	(2.28)	(6.01)	(0.21)	(0.29)	(3.24)	1.69
Impuestos indirectos sobre importación	(70.96)	(60.83)	(22.25)	179.22	34.41	41.49
TOTAL: A precios de comprador	(4.36)	(6.51)	(0.30)	(0.15)	(2.93)	2.16

Fuente: INE.

zo de las que anteriormente había estimado el Banco Central, cuando tenía la responsabilidad de estas cuentas. Según esta nueva serie, al sector manufacturero le correspondió el papel de líder de la reactivación con una tasa de crecimiento de 7.24%, la más elevada desde los años setenta. Sin embargo, cabe señalar que con las ponderaciones resultantes de la serie de matrices insumo-producto del Banco Central, el crecimiento de la manufactura llega sólo al 1.50%. De acuerdo con el Cuadro 2, el 54.30% del valor agregado de este sector se originó en el rubro de alimentos, bebidas y tabacos, el 11.25% en los textiles y prendas de vestir, el 13.90% en la refinación de petróleo y fabricación de sus deriva-

dos, el 5.59% en los productos básicos no metálicos y el 15.67% restante en los otros rubros del sector (estructura de 1986).

Al mostrar tasas de crecimiento importantes, positivas y negativas, el Cuadro 2 sugiere la presencia de cambios significativos en la estructura del sector manufacturero. El subsector que registró mayor crecimiento fue el de la madera y productos de madera con una tasa de 96.33%, contribuyendo en un 45.86% a la explicación del crecimiento industrial. El desarrollo de este subsector se origina esencialmente en la aparente expansión de la actividad de los aserraderos, cuya producción es mayoritariamente exportada. Hasta 1985,

CUADRO 2
BOLIVIA: TASAS DE CRECIMIENTO EN EL SECTOR MANUFACTURERO
1987

Rubros de la matriz ins-prod	Crecimiento %	Participación %	Contribución %
6. Carnes frescas y elaboradas	7.51	11.58	11.99
7. Productos lácteos	3.23	1.12	0.50
8. Productos de molinería y panadería	-15.02	11.10	-22.99
9. Azúcar y confiterías	13.14	8.48	15.37
10. Productos alimenticios diversos	19.90	1.73	4.75
11. Bebidas	25.11	17.10	59.24
12. Tabaco elaborado	9.66	3.19	4.25
13. Textiles y prendas de vestir	-6.60	11.25	-10.24
14. Madera y productos de madera	96.33	3.45	45.86
15. Papel y productos de papel	-24.52	1.40	-4.75
16. Sustancias y productos químicos	-2.29	3.96	-1.25
17. Refinación de petróleo y fab. derivados	6.23	13.09	11.25
18. Productos minerales no metálicos	26.26	5.59	20.25
19. Productos básicos de metales	-64.58	4.78	-42.61
20. Productos metálicos, maquinaria y equipo	55.65	1.04	8.00
21. Productos manufacturados diversos	2.42	1.12	0.37
22. TOTAL	7.24	100.00	100.00

Fuente: INE, Previsión Económica, 1987.

cuando existía un enorme diferencial entre los precios del dólar oficial y del libre, una parte desconocida pero posiblemente significativa de esta producción era exportada clandestinamente. Con la unificación de los tipos de cambio, es posible que los productores hayan hecho lo necesario para legalizar nuevamente su producción y sus exportaciones, dando lugar a un incremento aparente en la actividad.

El sector de productos básicos de metales registró una disminución del 64.58% en relación con su producción de 1986, como consecuencia de la disminución del ritmo de trabajo de las fundiciones de minerales asociada al cierre de la mayor parte de las minas importantes del área estatal de la economía.

La elaboración de bebidas registró una expansión del 25.11%, con una importante contribución al crecimiento del producto manufacturero, debido esencialmente a la expansión de la fabricación de gaseosas. En el rubro de alimentos diversos, el crecimiento fue también importante (19%), habiéndose originado en la mayor actividad de envasado y conservación de frutas y legumbres, cuyo producto creció en un 114%. Por un año más, la actividad textil continuó su tendencia al deterioro, básicamente en los rubros de confección de prendas de vestir y calzados. El subsector de minerales no metálicos manifestó una significativa tendencia hacia la recuperación, esencialmente en su rubro de fabricación de cemento.

Oficialmente, la refinación de petróleo y fabricación de derivados regis-

tró durante 1987 un crecimiento de 6.23%, cifra que sorprende desde el momento en que diferentes indicadores parciales sobre la actividad de este subsector sugerían un crecimiento negativo.

Como es posible apreciar con el Cuadro 2 y los comentarios precedentes, una parte importante de la alta tasa de crecimiento registrada por la manufactura se explica por la normalización de la actividad del sector como consecuencia de la unificación de los tipos de cambio oficial y paralelo y por el desarrollo de una industria orientada al envase y reenvase de productos semiterminados. Es posible, también, que existan problemas de estimación en relación con algunos índices subsectoriales y con las nuevas matrices insumo-producto.

La contribución del comercio ocupó un segundo lugar en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB); su acelerado desarrollo, a partir de las medidas de estabilización de 1985 (6.46% y 7.06%, en 1986 y 1987, respectivamente), es una consecuencia de la apertura del mercado externo con una divisa barata y arancel uniforme (cf. sec. III). Contrariamente al propósito de las autoridades, la vigencia de un arancel uniforme no pudo amortiguar los efectos de otros factores que incidieron en el desarrollo del comercio ligado al contrabando de importación.

En 1987, el sector de la construcción registró una tasa positiva de crecimiento, de 5.55%, por primera vez desde 1978. Cabe señalar, empero, que la metodología de su estimación se basa en 2/3 partes en el comportamiento del sector manufacturero

(productos químicos, minerales no metálicos, madera de construcción) y, el resto, en las importaciones de fierro y otros materiales de construcción, por lo que tiene una alta correlación con la tasa de crecimiento del sector manufacturero y con sus posibles errores.

El sector de la extracción de minerales registró una nueva caída de 21.430/o, consecutiva a los decrementos de 25.900/o y 20.250/o en los años 1986 y 1985, respectivamente. Se recordará que con el plan de estabilización de 1985, el gobierno cerró minas importantes del área estatal, despidiendo a 21 mil de los 26 mil trabajadores de la empresa estatal COMIBOL. Esta medida tuvo dos argumentos básicos: los altos costos de producción frente a precios internacionales reducidos y la necesidad de optimizar el rendimiento de la minería, inquietamente bajo por la existencia de un volumen importante de trabajadores excedentarios.

Pasados dos años de la experiencia, existe mucha duda sobre si dicha medida no fue afectada de una precipitación excesiva. Por una parte, frente a los problemas emergentes de la exportación de gas a la Argentina y a la dificultad de encontrar nuevos rubros exportables, el país, al sacrificar voluntariamente su sector minero, se encuentra en un acelerado proceso de pérdida de oportunidades de exportación; por otra parte, el déficit de COMIBOL es semejante al que tenía antes de despedir a sus 21 mil trabajadores debido al peso de los beneficios sociales y los costos fijos, con la diferencia de que la producción ha disminuido a menos de la mitad de lo que era anteriormente.

La producción del sector agropecuario se mantuvo estancada al registrarse una tasa de crecimiento de -0.180/o después de una fuerte disminución, del orden del 4.70/o, en 1986. La producción agropecuaria muestra una cierta resistencia a los fenómenos coyunturales y, en particular, a las crisis globales de la economía, pero crece a un ritmo demasiado lento. Por ejemplo, entre 1980 y 1987, el incremento registrado del 130/o fue inferior al 190/o de crecimiento de la población. El sector no registró una tasa de disminución más importante, a pesar de la muy seria competencia externa en los rubros de insumos para el procesamiento industrial de alimentos, prendas de vestir y alimentos de consumo de los hogares, sólo gracias a la expansión de la producción de bienes orientados a la exportación, acompañados, eventualmente, de algún valor agregado industrial (maderas, estimulantes, etc.).

El Cuadro 3 muestra el comportamiento del PIB por tipo de gasto. Según este cuadro, exportaciones e importaciones registraron caídas significativas de 5.680/o y 4.680/o, respectivamente; la Formación Bruta de Capital Fijo creció y los gastos de consumo público y privado mostraron signos de recuperación, no obstante las restricciones impuestas al gasto público por el programa de estabilización y a la contracción de los ingresos familiares asociada al desempleo y al congelamiento salarial.

III. EL SECTOR EXTERNO

Posteriormente a la emisión del programa de estabilización en agosto de 1985, el precio promedio del dólar

CUADRO 3
BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO
TASAS DE CRECIMIENTO
(%)

Ramas	1983 (p)	1984 (p)	1985 (p)	1986 (p)	1987 (e)
Gasto de consumo final de las Administraciones públicas	8.20	2.30	3.40	(6.40)	2.83
Gasto de consumo final de los hogares e IPSFL	(6.11)	(3.31)	4.36	0.44	1.19
Variación de existencias	253.85	(1.406.52)	(777.20)	(136.17)	(65.15)
Formación bruta de capital fijo	0.64	(5.67)	(9.18)	(3.05)	4.76
Exportaciones de bienes y servicios	(11.85)	(2.18)	(8.26)	12.07	(5.68)
Importaciones de bienes y servicios	3.10	(17.02)	29.69	(2.21)	(4.68)
TOTAL: A precios de comprador	(6.51)	(0.30)	(0.15)	(2.93)	2.16

Fuente: 1983 – 1987: Instituto Nacional de Estadística.

(p) Preliminar.

(e) Estimado.

en términos de poder de compra local sufrió una disminución del orden de 390% (con base en las medias de los 41 meses anteriores a octubre de 1985 y de los 26 meses siguientes). A finales de 1987, a pesar de la existencia de una ligera tendencia a la recuperación, su nivel se mantenía un 420% inferior al promedio del período inflacionario. El Gráfico 1 registra la evolución del precio real del dólar antes y después del esfuerzo de estabilización.

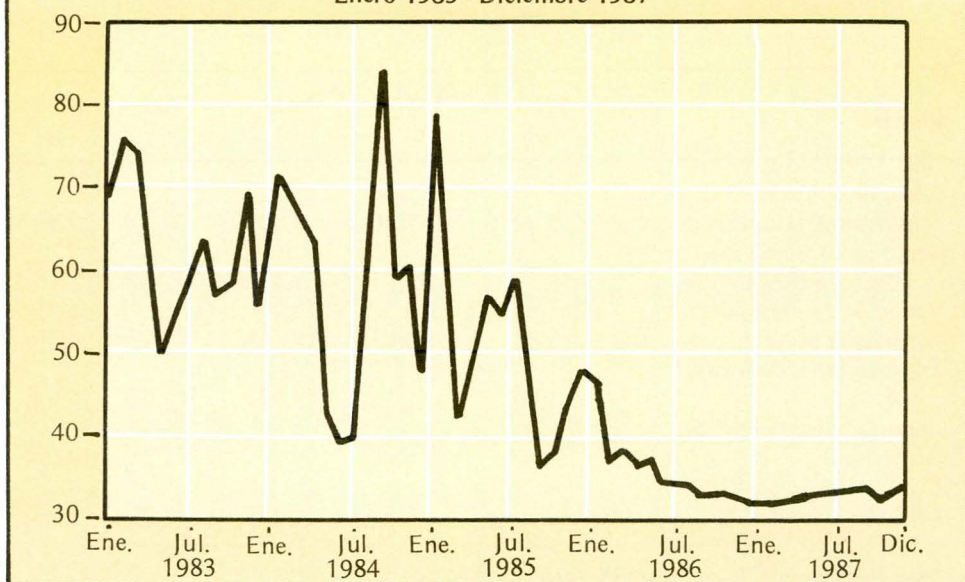
Durante el período inflacionario, el promedio de los precios oficial y paralelo de la divisa, en términos de poder de compra local, manifestó una muy sorprendente estabilidad en el sentido de fluctuar alrededor de una constante, de tal manera que la brusca caída de su nivel constituye una

importante ruptura de una tendencia que se mantuvo por mucho tiempo. Las razones para que ello ocurriese no están aún claramente explicadas. Un reciente estudio econométrico¹ mostró que sus variaciones estaban asociadas a las de la masa monetaria real en forma significativa pero con impactos reducidos, de tal manera que la política de restricción monetaria iniciada con el plan de estabilización no parece ser la única ni la más importante explicación de este cambio.

La pérdida del poder de compra local de la divisa creó un importante ali-ciente a las importaciones desde el

¹ "El comportamiento del tipo de cambio y de la tasa de interés real durante la inflación y después de la estabilización en Bolivia". ILDIS-ECONOMETRICA. La Paz.

GRAFICO 1
BOLIVIA: PRECIOS DEL DOLAR DEFLACTADOS POR EL IPC
Enero 1983 - Diciembre 1987



momento en que indujo el abaratamiento de su costo frente al de la producción nacional. Este fenómeno, unido a la eliminación de todas las restricciones anteriormente existentes en materia de comercio internacional, provocó un notable incremento de las importaciones; y, añadido a otros factores estructurales y externos, una disminución de las exportaciones.

Las importaciones de mercancías, que en 1984 fueron del orden de los US\$500 millones, subieron a US\$552, US\$711 y US\$776 millones, en 1985, 1986 y 1987, respectivamente. En este último año, las importaciones de mercancías y servicios llegaron a US\$923 millones (Cuadros 4 y 5), uno de los niveles más altos de los últimos 10 años.

Paralelamente, como resultado de la decisión de cerrar las minas, de los

bajos precios internacionales de los minerales, de las dificultades que enfrenta Bolivia en sus exportaciones de gas a la Argentina y del poco aliciente que significa el tipo de cambio para las exportaciones no tradicionales, los ingresos por venta de mercancías al exterior disminuyeron de US\$724 millones en 1984, a US\$623, US\$547 y US\$473 millones en 1985, 1986, 1987, respectivamente. En este último año, contando con la venta de servicios, las exportaciones alcanzaron apenas US\$602 millones (Cuadros 4 y 5), no obstante el ligero repunte del precio internacional de estaño.

El Cuadro 6 muestra la evolución del valor CIF de las exportaciones por tipos de productos, entre 1980 y 1987. Según éste, los minerales registraron una marcada caída en 1986, después del cierre de las minas, perdiéndose alrededor de US\$160 millo-

CUADRO 4
BOLIVIA: BALANZA DE PAGOS, 1987^a
 (Millones de dólares)

	Ingresos	Egresos	Total
I. CUENTA CORRIENTE	746.10	1098.20	-352.10
A. Balanza comercial	601.90	923.40	-321.50
Mercancías	472.60	776.00	-303.40
Servicios	129.30	147.40	-18.10
B. Renta neta de factores externos	18.50	174.80	-156.30
C. Transferencias unilaterales netas	125.70		125.70
II. CUENTA CAPITAL	308.90	87.60	221.30
A. Inversión directa	22.00		22.00
B. Capital a largo plazo	207.70	87.60	120.10
1. Deuda pública externa	207.70	76.60	131.10
2. Otros capital (neto)		11.00	-11.00
C. Capital a corto plazo	79.00		79.00
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	88.60	96.30	-7.70
Apoyo a balanza de pagos	25.00		25.00
Utilidades no remitidas	27.00		27.00
Facturas en mora gas Argentina		96.30	-96.30
Otros (neto)	36.60		36.60
IV. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	78.20	6.00	72.20
1. Banco Central	78.20		78.20
2. Bancos		6.00	-6.00
V. ERRORES Y OMISIONES	66.30		66.30
TOTAL	1288.10	1288.10	0.00

^a A diferencia de las cifras oficiales del Banco Central de Bolivia, las presentadas aquí no incluyen los intereses no pagados entre los egresos corrientes de la Balanza de pagos.

Fuente: Banco Central de Bolivia y cálculos de ECONOMETRICA, S.R.L.

nes en ingresos por ventas al exterior; en 1987 se mantuvo esa situación. En el rubro de hidrocarburos se presentó un fenómeno similar, pero por razones diferentes. Entre 1984 y 1986, sus exportaciones disminuyeron en US\$55 millones y, en el último año, se registró una nueva disminución de US\$78 millones. Las exportaciones en el rubro de productos no tradicionales, frente a la unificación de los tipos de cambio oficial y

paralelo, se acogieron a las ventajas del certificado de reintegro tributario, saliendo del anonimato que implicaba el contrabando.

La evolución de las importaciones y de las exportaciones generó un importante cambio de tendencia en el saldo de la balanza comercial (Cuadro 5). En efecto, de saldos positivos registrados en la balanza de bienes hasta 1985, se observó un déficit de

CUADRO 5
BOLIVIA: RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS^a
1985 – 1986 – 1987
(Millones de dólares)

	1985	1986	1987
Exportaciones	721.4	663.6	601.9
Importaciones	709.9	853.5	923.4
Balanza comercial	11.5	-189.9	-321.5
Renta neta de factores externos	-199.4	-171.7	-156.3
Transferencias unilaterales netas	80.0	99.0	125.7
Cuenta corriente	-107.9	-262.6	-352.1
Cuenta capital ^a	157.0	273.5	213.6
Reservas internacionales netas	-56.9	-220.8	72.2
Errores y omisiones	180.5	209.9	66.3

^a Incluye financiamiento excepcional.

Fuente: Banco Central de Bolivia - Boletín Estadístico No. 259. Información provisional para 1987. No incluye servicio de la deuda en mora.

CUADRO 6
BOLIVIA: EVOLUCION DEL VALOR DE LAS EXPORTACIONES (CIF)
(Millones de dólares)

	1980	1982	1984	1986	1987
Minerales	641	419	364	197	207
Hidrocarburos	245	398	389	334	256
No tradicionales	150	80	29	103	106
TOTAL	1.037	898	782	634	570

Fuente: Banco Central de Bolivia.

US\$93 millones en 1986, el cual subió en 1987 hasta el nivel récord de US\$303.4 millones, llegando a constituir la mitad de los ingresos por exportaciones de bienes y servicios.

La situación de la Balanza Comercial y el pesado servicio en intereses de la deuda externa, llevaron a que el Banco Central estimara en US\$472 mi-

llones el déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, equivalente a un 90% del PIB. La metodología de estimación de la Cuenta Corriente utilizada por el Instituto Emisor incluye, según las recomendaciones del FMI, el servicio comprometido, pero no efectuado, en intereses de la deuda externa. Los Cuadros 4 y 5, por el contrario, contabilizan solamente los pagos efectivamente reali-

zados, mostrando por separado, en el Cuadro 7, los compromisos en amortizaciones e intereses asumidos y postergados. Sin contar los intereses pagados, el déficit en Cuenta Corriente llegó a US\$352 millones de dólares, constituyendo el nivel más alto de la historia de Bolivia. Los intereses pagados llegaron a US\$133 millones, suma que fue aproximadamente compensada por US\$126 millones en transferencias unilaterales netas. Los intereses y amortizaciones que quedaron pendientes de pago en la gestión de 1987 llegaron a US\$204 y US\$120 millones de dólares, respectivamente, haciendo un total de US\$ 324 millones (Cuadro 7).

El déficit de US\$352 millones en Cuenta Corriente fue financiado por US\$221 millones de saldo en la Cuenta de Capital, US\$72.2 millones en pérdidas de reservas internacionales netas y por US\$66 millones en la

cuenta de errores y omisiones. Bolivia, este año, no tuvo acceso a las facilidades ofrecidas por el FMI y el BIRF en materia de apoyo a la Balanza de Pagos, habiendo obtenido un financiamiento para ello de un banco privado por la suma de US\$25 millones. La Cuenta de Financiamiento Excepcional registró un déficit de US\$7.7 millones como resultado del poco apoyo externo recibido y de una factura en mora de la Argentina por US\$96 millones.

Desde la emisión del programa de estabilización, en 1985, Bolivia se ha hecho acreedora a numerosas congratulaciones plasmadas en una infinidad y de ofrecimientos de millonarios créditos frescos, creando en el país una situación semejante a la que Becket describe en su pieza "Esperando a Godot", sobre todo por que el gobierno utilizó dichas promesas con el propósito de aplacar la oposi-

CUADRO 7
BOLIVIA: MOVIMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA EN 1987
(Millones de dólares)

I.	Amortizaciones	280.5
	A. Pagadas	76.6
	B. No pagadas	203.9
II.	Intereses	253.0
	A. Pagados	133.1
	B. No pagadas	119.9
III.	Amortizaciones e intereses (I + II)	533.5
	A. Pagadas	209.7
	B. No pagadas	323.8
IV.	Desembolsos de crédito a largo plazo	207.7
V.	Crédito de largo plazo neto de amortizaciones pagadas	131.1
VI.	Crédito de largo plazo neto de amortizaciones e intereses pagados	-2.0
VII.	Financiamiento excepcional	-7.7
VIII.	Endeudamiento neto de corto plazo	79.0
IX.	Transferencia neta de recursos hacia el país	69.3

Fuente: Banco Central de Bolivia.

ción a su programa, en la perspectiva de una rápida recuperación de la producción y el empleo con nuevas y masivas inversiones. En 1986, la ausencia efectiva de nuevos financiamientos fue explicada por la pesadez burocrática (bien conocida) de los organismos internacionales. En 1987, el desembolso neto de la deuda externa (desembolsos-amortizaciones-intereses) de mediano y de largo plazo fue de US\$2 millones mostrando, al parecer, que fue imposible superar los obstáculos existentes un año antes.

La situación en materia de financiamiento fresco y deuda externa no deja de ser alarmante, no solamente por sus aspectos financieros, sino, también, por los políticos, puesto que la perspectiva de contar con nuevas posibilidades de inversión ha llevado a Bolivia a aceptar propuestas y sugerencias de organismos internacionales que en otras condiciones las rechazaría; por otra parte, en los dos últimos años, una fracción significativa del crédito externo fue desviada de la inversión para financiar servicios personales.

En el campo de la deuda privada, Bolivia ha logrado un difícil, discutido e innovador acuerdo con la banca acreedora. Este acuerdo consiste en el derecho a comprar los títulos de su deuda externa por un monto de US\$ 600 millones a precios de mercado, es decir, a un 100% de su valor nominal. La condición para ello es que se reúna un fondo de recompra exclusivamente con donaciones de países amigos, como una forma de evitar que otros países exijan acogerse a acuerdos similares. Hasta finales de año, la operación seguía pendiente,

dado que el fondo de recompra no alcanzó el monto requerido.

Complementando el acuerdo anterior, para la fracción que quedaría como saldo y para su uso por el sector privado boliviano, el gobierno abrió la posibilidad de pagar la deuda externa con bonos redimibles en 25 años a sus valores nominales, sin intereses, pero con la posibilidad de utilizarlos en la compra de acciones de empresas públicas con un sobreprecio del 50%.

IV. LA EVOLUCION DE LOS PRECIOS

Como se señaló anteriormente, fue muy importante el resultado del plan de estabilización en lo que concierne a la evolución de los precios. El Cuadro 8 muestra el éxito obtenido en 1986 y 1987 en relación con las tasas de inflación registradas en 1985. El

CUADRO 8
BOLIVIA: TASAS MENSUALES
DE VARIACION DEL IPC

	1985	1986	1987
Enero	68.76	32.96	2.45
Febrero	182.77	7.95	1.23
Marzo	24.94	.07	.70
Abril	11.78	3.59	1.59
Mayo	35.67	.97	.34
Junio	78.46	4.26	-.22
Julio	66.30	1.96	-.05
Agosto	66.46	.66	.99
Septiembre	56.51	2.28	.58
Octubre	-1.86	.59	2.09
Noviembre	3.20	-.11	-.28
Diciembre	16.80	.65	.80
Promedio	50.82	4.65	.85
Desviación típica	47.99	8.81	.84

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

programa de estabilización coloca a Bolivia entre los países de más baja inflación de la América Latina.

Las restricciones monetarias implantadas en el programa de estabilización explican, en gran medida, la desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios. Cabe anotar, sin embargo, que como consecuencia de la estructuración de diversas estrategias por parte de la población para defender el nivel de sus ingresos, el intento del gobierno de recaudar impuestos vía inflación rendía cada año menos en términos reales; por ejemplo, en 1982, el gobierno pudo captar vía crédito e inflación un 12.13% del PIB en circunstancias donde la tasa de incremento de los precios fue de 123.54% de promedio anual, pero, en 1985, apenas recaudó el 1.91% del PIB con una tasa de inflación de 11749.63%.

En consecuencia, la hiperinflación de 1985 llegó a asemejarse más a un me-

canismo de impresión de ceros en la moneda que a uno de redistribución de ingresos, siendo, por ello mismo, más fácil de ser combatida. Básicamente, se hacía aconsejable sacrificar el reducido monto del impuesto inflacionario.

En los hechos, una parte de la artillería anti-inflacionaria se apoyó en esa estrategia, la que al contrariar las expectativas de precios de los agentes económicos, indujo algún grado de recesión temporal, prolongándose por las otras medidas que afectaron al sector productivo (cierre de las minas, apertura del mercado externo, etc.).

Los Cuadros 9 y 10 muestran otro aspecto importante de la estabilización: la desaceleración de los precios vía importaciones. El Cuadro 9 muestra cómo los productos importados retuvieron el crecimiento del Índice de Precios al por Mayor (IPM) y el Cuadro 10 ilustra el papel del precio de los bienes de consumo

CUADRO 9
BOLIVIA: INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
(Base diciembre 1985 = 100)

Período		Indice General	Sector Agropecuario	Sector Industrial	Sector Importador
Diciembre	1985	100	100	100	100
Marzo	1986	130	133	136	120
Junio	1986	139	145	144	130
Septiembre	1986	146	152	147	139
Diciembre	1986	147	157	149	140
Marzo	1987	156	169	156	148
Junio	1987	162	176	162	154
Septiembre	1987	166	183	165	157

Fuente: Banco Central de Bolivia - Departamento Análisis Deuda Externa y Estadística.

Nota: Las cifras anuales son promedios de índices trimestrales.

CUADRO 10
BOLIVIA: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
CIUDAD DE LA PAZ
CLASIFICACION TRANSABILIDAD DE LOS ARTICULOS
(Base Septiembre 85 = 100)

		Transables	No Transables	Indice General
1985	Septiembre	100.0	100.0	100.0
	Octubre	91.9	101.7	98.1
	Noviembre	89.7	107.9	101.3
	Diciembre	104.2	126.4	118.3
1986	Enero	139.9	167.3	137.3
	Febrero	153.2	179.4	169.8
	Marzo	152.4	180.0	169.9
	Abril	155.4	187.9	176.0
	Mayo	155.6	190.5	177.7
	Junio	155.7	202.3	185.3
	Julio	157.5	206.6	188.6
	Agosto	160.1	206.9	189.8
	Septiembre	165.9	210.4	194.1
	Octubre	169.0	210.4	195.3
	Noviembre	171.1	208.8	195.1
	Diciembre	171.9	210.4	196.3
1987	Enero	173.0	217.4	201.1
	Febrero	174.4	220.5	203.6
	Marzo	176.4	221.6	205.0
	Abril	180.5	221.3	208.3
	Mayo	183.7	223.6	209.0
	Junio	184.6	222.4	208.5
	Julio	184.1	222.4	208.4
	Agosto	184.9	225.3	210.5
	Septiembre	186.5	226.3	211.7
	Octubre	186.2	233.4	216.1
	Noviembre	187.9	231.4	215.5
	Diciembre	191.0	232.4	217.3

Fuente: Indice de Precios al Consumidor, febrero 1988 (INE).

transables en el Indice de Precios al Consumidor (IPC). Ambos cuadros tienen la virtud de poner en evidencia el papel determinante desempeñado por el comercio exterior en relación con el crecimiento de los precios. Por una parte, la apreciación del tipo de cambio, acompañada de una disminución de los aranceles en los bienes de consumo y la eliminación

de prohibiciones puso a disposición de los usuarios bienes inicialmente más baratos que los de la producción nacional. Por otra parte, la disminución del precio real de la divisa, al desincentivar la exportación clandestina de bienes de consumo a los países vecinos, incrementó la oferta interna de bienes, frenando el ritmo de crecimiento de sus precios.

Los efectos de la apreciación del tipo de cambio en el comercio exterior y los precios son evidentes, pero persiste la dificultad de comprender la razón por la cual la demanda de importaciones no ha generado una presión sobre la cotización de la divisa hasta un nivel que permita igualar los precios de los bienes importados y los de la producción nacional. Todo ocurre como si la oferta de divisas fuese abundante.

Cabe recordar, a este respecto, que el programa de estabilización introdujo la flotación sucia del tipo de cambio a través de un sistema de remate libre de divisas (bolsín) en el cual el Banco Central interviene como oferente y demandante al mismo tiempo; en consecuencia, tiene la posibilidad de provocar la modificación del tipo de cambio necesaria para el equilibrio del comercio exterior, la reactivación de la producción y la disminución del déficit del sector público.

Sin embargo, el gobierno se mostró renuente a toda acción que signifique el encarecimiento del precio real de la divisa, más por consideraciones políticas que económicas, puesto que hace del éxito obtenido en materia de precios un triunfo político y no está dispuesto a sacrificarlo en aras de otros objetivos de realizaciones aleatorias e inciertas, como pudiese ser la reactivación del sector real.

V. EMPLEO Y SALARIOS

El Ministro del Trabajo, en declaraciones a la prensa, estimó en 21.50/o la tasa de desempleo abierto en 1987 (el último dato que se conoció oficialmente fue de 20.90/o para 1986; por su parte, según la Iglesia Católica

el desempleo afectó al 250/o de la población económicamente activa. Cualquiera sea la cifra correcta, dos hechos resaltan claramente: uno, el desempleo, de todas maneras, es muy elevado; dos, no ha habido modificaciones positivas en el año 1987.

El plan de estabilización de 1985, al despedir a cerca de 30 mil trabajadores del sector público y agudizar la recesión, contribuyó en forma significativa al incremento del desempleo. Para paliar este fenómeno, el gobierno puso en marcha el Fondo Social de Emergencia, encargándole la tarea de generar fuentes temporales de empleo en la perspectiva de que contaría con un importante apoyo externo; sin embargo, hasta finales de 1986 tuvo que conformarse apenas con los 8 millones de dólares que le asignó el Tesoro General de la Nación; en 1987, recibió algunas donaciones de países amigos, particularmente de la Confederación Helvética; instituciones como el Banco Mundial, de las que se esperaban créditos frescos en condiciones concesionales, optaron por utilizar los recursos del Fondo para completar el financiamiento de sus proyectos.

A pesar de su gran dinámica, el Fondo Social de Emergencia tiene una muy reducida capacidad para absorber el desempleo en forma significativa.

En 1987, la evolución de los salarios mostró una gran inercia, en contraste con las expectativas de los trabajadores, quienes esperaban que después de la caída inicial del 370/o en el poder de compra de sus remuneraciones inducida por el plan de estabilización, se registraría alguna recupera-

ción significativa, en todo caso mayor a la del 80/o registrada en 1987 (Cuadro 11).

Los salarios del personal dependiente del Tesoro General de la Nación se mantuvieron en niveles muy bajos, por ejemplo, en 60 dólares el de los profesores de escuela; esta situación generó la expulsión espontánea de profesionales idóneos de la administración pública, obstruyendo la ejecución de diferentes planes y proyectos del gobierno. Con el propósito de hacer frente a este problema, el gobierno aceptó que algunos organismos internacionales otorgasen salarios o complementos de salarios a numerosos funcionarios públicos, provocando una situación delicada desde el punto de vista de la soberanía nacional, puesto que muchos de ellos ocupan puestos de decisión.

El gran desempleo vigente provocó que los niveles salariales en el sector

privado se alejaran significativamente de los del sector público. El Cuadro 12, construido sobre la base de una muestra de empresas de los sectores público y privado, señala que en la mayor parte de las empresas del sector privado (730/o), el salario promedio fue más bajo que en la mitad peor remunerada de las empresas del sector público. En el otro extremo, las 4 empresas con salarios medios más elevados pagaron cerca del 850/o más que las 5 empresas con mejores salarios del sector público.

VI. POLITICA MONETARIA

El extraordinario incremento de la tasa real de interés es una de las características más importantes de la evolución de la economía boliviana posterior a la inflación. De un promedio mensual de -12.160/o durante el período inflacionario (41 meses), la tasa comercial subió hasta 2.910/o, en promedio mensual, desde

CUADRO 11
BOLIVIA: SALARIOS REALES POR SECTORES ECONOMICOS
(Base 1981 = 100 para el IPC)

Sectores	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
MEDIA NACIONAL	6.681	5.211	5.289	3.800	4.200	3.600	3.881
Minería	5.311	5.333	6.190	3.932	3.980	2.622	3.021
Petróleo	19.443	13.836	14.881	8.410	9.222	7.915	8.978
Ind. manufacturera	6.145	4.465	6.020	3.480	3.530	3.810	3.392
Otras industrias	6.163	4.465	6.020	3.489	3.530	3.810	3.392
Construcciones	6.806	3.360	3.083	1.985	2.093	1.944	3.274
Electricidad, gas, agua	8.534	9.673	7.395	4.819	4.473	3.565	6.767
Comercio	7.975	5.140	6.102	4.376	4.429	4.710	4.253
Bancos	12.589	8.342	7.044	5.049	5.113	4.388	4.742
Transporte	8.496	7.170	7.064	5.059	4.699	4.033	5.147
Servicios	5.614	3.352	3.173	1.855	2.035	2.602	3.038

Fuente: Mercado A. (1988), Efectos sociales de la nueva política económica.

CUADRO 12
BOLIVIA: NIVELES SALARIALES
EN EMPRESAS DE LOS SECTORES
PUBLICO Y PRIVADO
 (Salarios mensuales, en dólares)

Categorías	Sector Público	Sector Privado
I	125	90
II	209	265
III	326	613
Media	183	151
Magisterio	70	—

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Ministerio del Trabajo. (Cotización del dólar al mes de diciembre de 1987: 1,91 Bs.).

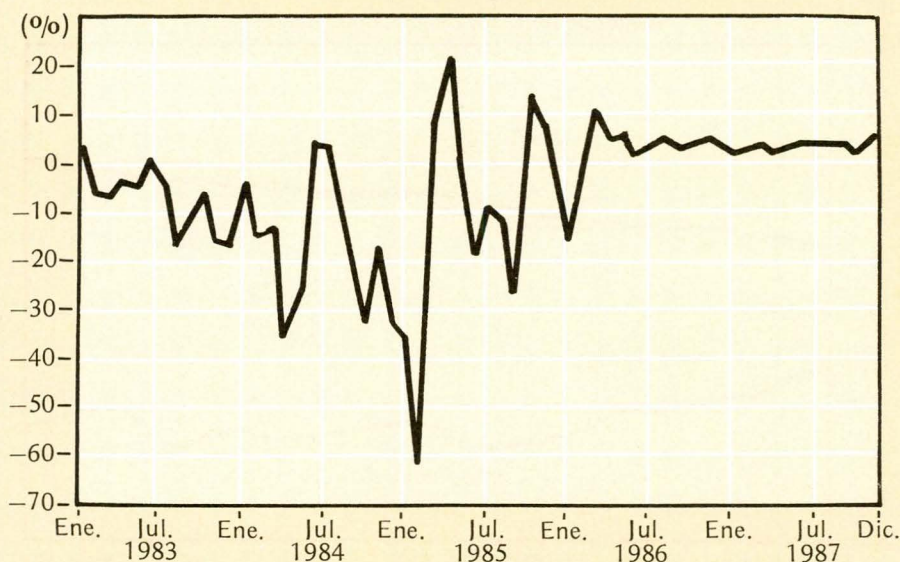
octubre de 1985 hasta finales de 1987. En términos anuales, esta tasa implica un rédito real anual de 410%, unas cuatro veces mayor al nivel de las mejores tasas de rendimiento en el sector real. El Gráfico 2 muestra el

importante cambio registrado por la tasa de interés real luego de la reducción del ritmo de crecimiento de los precios.

Un estudio econométrico ha mostrado² que la tasa de interés real es una función decreciente de la tasa de inflación como consecuencia de la presencia de obstáculos estructurales que inciden en el rezago del ajuste de la tasa nominal de interés al movimiento de precios y que es, también, una función decreciente del precio de la divisa en términos de su poder local de compra. Este último hecho se explica por la posición oligopólica de los bancos que le permite, por una parte, apropiarse, vía tasa de interés, de una fracción de los beneficios del comercio de importación originados en el desfase de la paridad cambiaria

² Morales R. (1988), op. citada.

GRAFICO 2
BOLIVIA: LA EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES MENSUAL REAL
 Enero 1983 - Diciembre 1987

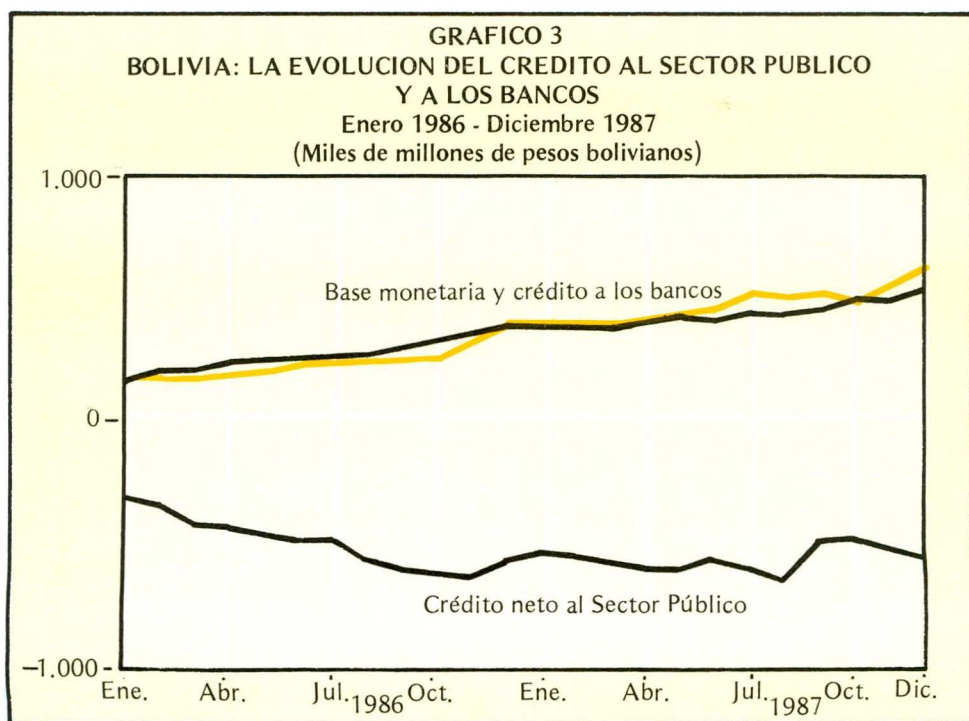


y, por otra, en períodos de inflación e inestabilidad cambiaria, trocar la intermediación financiera por el comercio de divisas. En este último caso, la tasa real de interés resultó ser una variable poco importante en el funcionamiento de los bancos, razón por la cual no se tomó ningún tipo de medidas para evitar su caída libre. En el período inflacionario, por ejemplo, la tasa real de interés llegó a -79% en promedio anual.

Mucho se especuló sobre el hecho de que el alto nivel de la tasa de interés real se originaba en la política de restricción monetaria implantada por el Banco Central, de manera que se pusieron en marcha diferentes mecanismos para facilitar un mayor volumen de crédito para el sector privado, en el supuesto de que ello provocaría la disminución de la tasa de interés. Pero el impacto de las variaciones de la

masa monetaria nominal sobre la tasa de interés real es básicamente vía precios y la relación de causalidad con la masa monetaria real es en sentido inverso; es decir, la tasa de interés, juntamente con el tipo de cambio, condicionan en gran medida las fluctuaciones de la masa monetaria real.

El manejo de la política monetaria del Banco Central se caracterizó por la compensación de cuentas: mientras que impuso severas restricciones a la expansión del crédito al sector público, fue muy generoso con el sector privado, logrando mantener un moderado ritmo de crecimiento de la base monetaria (Gráfico 3). Al poder contener el crecimiento de los precios, esta estrategia, teniendo en cuenta los argumentos anteriores, explica porque la política monetaria no fue eficiente en el objetivo de lograr



la disminución de la tasa de interés real. En la sección siguiente se darán otros argumentos en relación con este tema.

Como resultado de las restricciones impuestas por el Banco Central, el promedio de la base monetaria real después de la inflación llegó apenas al 56% de su nivel registrado durante la inflación y solamente al 42% del de los años 1981-1982. Sin embargo, desde el último trimestre de 1986, la base monetaria real mostró un ritmo de crecimiento sostenido, de un 2-3% mensual. De diciembre de 1986 a diciembre de 1987 se incrementó en un 24%; en términos nominales, este incremento fue de un 37%.

En 1986, el crédito otorgado por el Banco Central a los bancos (para su intermediación al sector privado) significó el 2.2% del PIB nominal, ci-

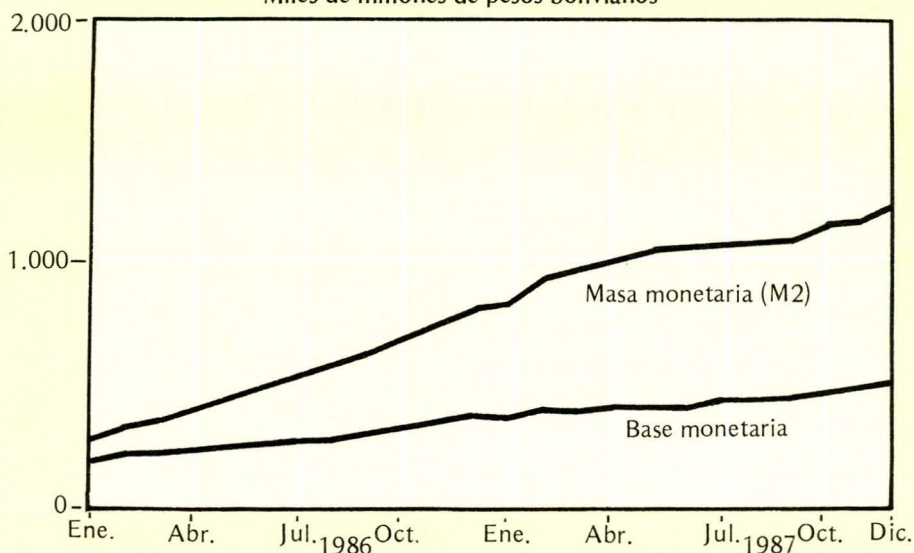
fra que contrastó con el -3.5% destinado al sector público. Ese año, el incremento de la base monetaria significó el 1.6% del PIB. En 1987, el incremento de la Base Monetaria significó el 1.2% del PIB, el del crédito neto al sector público, 0.2% —cifra equivalente a algo menos de US\$10 millones— y el del crédito a los bancos, 1% —es decir, unos cien millones de dólares—.

El crecimiento de la base monetaria fue reducido en relación con el de la masa monetaria (Gráfico 4). Entre diciembre 1986 y diciembre 1987, esta última creció en el 36% en términos reales y en un 50% en términos nominales. El multiplicador monetario o cociente entre la masa y base monetaria, al situarse durante 1987 entre 2.4 y 2.6, arrojó los resultados más elevados de las últimas décadas, doblando los del período inflacionario.

GRAFICO 4
BOLIVIA: LA EVOLUCION DE LA MASA Y DE LA BASE MONETARIA

Enero 1986 - Diciembre 1987

Miles de millones de pesos bolivianos



El acelerado crecimiento de la base monetaria después de la inflación —sin alcanzar, sin embargo, sus niveles pre-inflacionarios— se explica por la disminución de la expectativa inflacionaria, el incremento de la tasa real de interés y la brusca disminución del precio real de la divisa. Conjuntamente con las expectativas para el futuro, estas variables arbitran no solamente la cantidad real de dinero que el público desea poseer sino también, y fundamentalmente, su balance entre moneda nacional y extranjera.

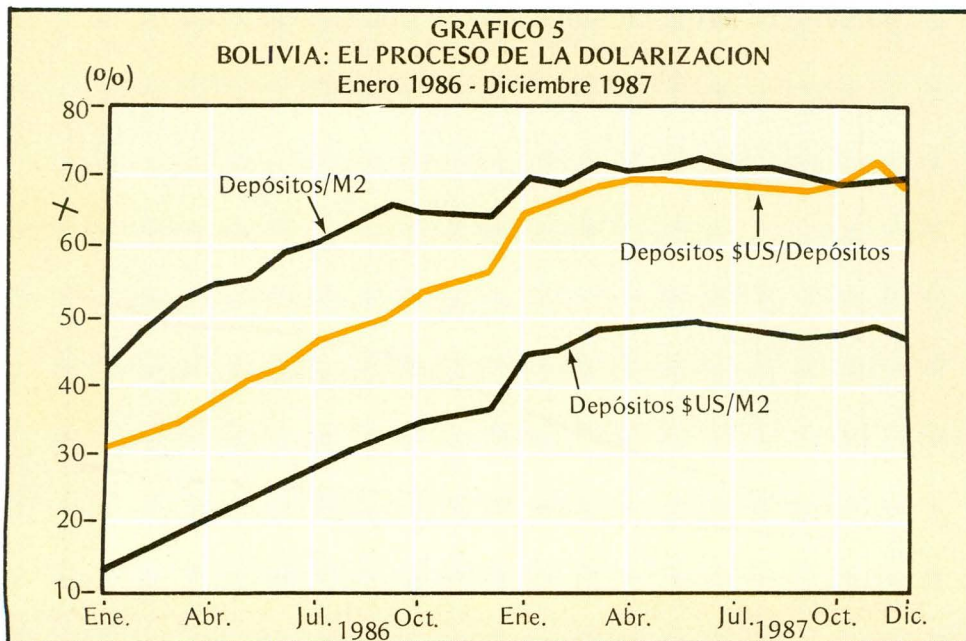
En relación con este punto, cabe recordar que el programa de estabilización repuso la libertad a los bancos y al público de operar libremente con moneda extranjera, lo que permitió al sistema bancario captar muchos dólares que circulaban en manos del público y al Banco Central incluirlos en sus estadísticas monetarias.

En el curso del año 1986, el sistema bancario llegó a captar US\$134

millones en depósitos a plazo fijo, los que significaron, al finalizar el año, el 56% del total de los depósitos y el 36% de la masa monetaria. En 1987, captó US\$106 millones, llevando el nivel de los depósitos a US\$257 millones de dólares, igual al 69% del total de los depósitos y al 46.2% de la masa monetaria.

Las cifras anteriores sugieren que, a pesar de la aparente calma en la que entró la economía boliviana después de la inflación, el público mantuvo su preferencia por la moneda extranjera, habiendo efectuado, más que una sustitución de monedas, un cambio en la forma de su tenencia. Sin embargo, resulta muy difícil determinar la parte del incremento de los depósitos originados de esa manera y la correspondiente a entradas genuinas de capital privado motivadas por el alto nivel de la tasa de interés.

El Gráfico 5 muestra la importancia de los depósitos en moneda extran-



CUADRO 13
BOLIVIA: MATRIZ DE BALANCES FINANCIEROS
 Diciembre de 1987
 (Billones de pesos bolivianos)

	Banco Central	Bancos	Público	Total Pasivo
Banco Central		Res. Bancarias 115.96	Billetes y monedas 396.87	Base Monetaria 512.84
Bancos	Cred. a bancos 602.63		Depósitos 819.92	Bal. Bancos 1422.56
S. Público	Cr. Neto S. Púb. -555.43			Cr. Neto S. Púb. -555.43
S. Privado		Cr. a S. Priv. 1423.09		Cr. a S. Priv. 1423.09
Res. Int. Netas	RIN Bco. Central 587.38	RIN Bancos -53.04		RIN Total 534.39
Otros	Otr. Bco. Central -121.74	Otr. Bancos -63.47		Otros -185.21
Total Activo	Base Monetaria 512.84	Bal. Bancos 1422.56	Masa Monetaria 1216.80	

Fuente: Banco Central de Bolivia.

jera sobre el total de depósitos y sobre el activo monetario del público, en el sentido de M2, a la vez que ilustra la importancia de las obligaciones de los bancos con el público. Entre diciembre de 1986 y diciembre de 1987, los depósitos se incrementaron en un 430/o en términos reales, mientras que los billetes y monedas en manos del público únicamente en un 220/o.

Las cifras anteriores muestran que el importante incremento registrado en la masa monetaria real se originó, sobre todo, en el crecimiento de los depósitos estipulados en moneda ex-

tranjera. Por su corto plazo (30 a 90 días), y por estar constituidos en divisas, estos depósitos poseen una gran volatilidad, generando un alto nivel de riesgo para el sistema financiero y el desempeño de la economía.

El Cuadro 13 presenta en forma sintética el valor de las variables monetarias que intervienen en la conformación de la Base y Masa Monetaria, así como en la del Balance Líquido de los bancos, al 31 de diciembre 1987. Este cuadro ilustra muchos de los fenómenos mencionados anteriormente.

VII. EL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO

Como en todas las grandes inflaciones de la historia, durante la inflación boliviana los bancos sustituyeron parte de sus funciones de intermediación financiera por la especulación en el mercado de bienes y sobre todo en el de divisas.

Pasado el período inflacionario, correspondió a las autoridades tomar las medidas necesarias para restablecer el cumplimiento de las normas legales. Con este propósito y en el entendido de que la debilidad del sistema financiero constituiría una traba para la reactivación del sector privado, el gobierno emitió, en 1987, un conjunto de disposiciones legales destinadas, más que a innovar, a recordar y ratificar las disposiciones vigentes (con algunas pequeñas modificaciones). Además, como una forma de manifestar su voluntad política de hacerlas cumplir, cerró un banco pequeño y, posteriormente, dos bancos más que en forma reiterada las habían obviado.

En forma simétrica a la exigencia de que se respetaran las disposiciones legales, el gobierno dio la posibilidad a los bancos de utilizar US\$300 millones del Banco Central para transferirlos al sector privado, especificando que la suma que cada banco podría intermediar estaría en relación directa con su capital y su situación de cartera.

La decisión del gobierno de poner a disposición del sector privado una suma tan elevada estuvo asociada al criterio político de fortalecer el sector privado de la economía y, como se mencionó anteriormente, a la convicción de que ello podría hacer rebajar la tasa de interés. Esta estrategia fracasó parcialmente por diferentes razones; entre éstas se puede mencionar la renuencia de los bancos de realizar ese tipo de intermediación y, en muchos casos, su imposibilidad, al no reunir las condiciones exigidas por el Banco Central.

La renuencia de los bancos se explica, a partir de su situación oligopólica, por el reducido "spread" ofrecido

CUADRO 14
BOLIVIA: TASAS DE INTERES ACTIVA, PASIVA Y SPREAD
EN EL SISTEMA BANCARIO
(Porcentajes, a octubre 12 de 1987)

Recursos	Tasa activa	Tasa pasiva	Encaje	Spread
Dep. a la vista	50.04	0.00	20.0	40.03
Caja de Ahorro	50.04	23.38	20.0	14.94
Pl. Fijo en M/N	50.04	31.74	6.0	15.64
Pl. Fijo C.M.V.	25.40	16.36	6.0	7.52
Pl. Fijo en M/E	34.56	18.51	6.0	13.98
Cred. Banco Central	13.00	8.00	0.0	5.00

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Notas: M/N en moneda nacional; C.M.V. con mantenimiento de valor o cláusula de reajuste a las variaciones del tipo de cambio; M/E en moneda extranjera (dólares).

en la intermediación con el Banco Central en relación con el vigente en las otras operaciones. Según el Cuadro 14, el spread en las operaciones del Instituto Emisor llegaba, el 12 de septiembre de 1987, únicamente al 50/o, mientras que en las operaciones originadas en cuenta corriente alcanzaba el 40 por ciento y en las originadas en cajas de ahorro o depósitos a plazo fijo, entre el 14 y 150/o. Normalmente, la intermediación con el público implica costos de operación más elevados que la efectuada con el Banco Central; pero, la diferencia en los niveles del spread fue tan importante, que se comprende porqué los bancos se mostraron renuentes a intermediar con el Instituto Emisor, más aún, si en este tipo de operación, como en las otras, tenían que asumir enteramente el riesgo crediticio.

Obsérvese que en esta situación, el incremento de los fondos prestables provocado por el Instituto Emisor no tenía ninguna posibilidad de incidir en una disminución de la tasa de interés, desde el momento en que los bancos, concertándose, podían regular el volumen de crédito con el propósito de defender sus utilidades.

La política de altas tasas de interés, unida a la confusión entre las operaciones bancarias en moneda extranjera y las indexadas a las variaciones de su precio, generaron serios problemas de estrangulamiento financiero a las empresas, a la economía y a los propios bancos.

En el curso de 1986, el precio de la divisa sufrió un incremento de un 1000/o y, en 1987, de un 140/o. Los bancos aprovecharon esa situación para otorgar créditos indexados con

depósitos en moneda nacional, haciendo importantes beneficios por el diferencial de cambio y generando nuevos problemas de incapacidad de pago. Estas operaciones se encuentran en la base del crecimiento del crédito al sector privado hasta un nivel que superó en un 650/o al activo monetario del público (M2) a comienzos de 1986 y que se mantuvo por encima del 170/o en 1987, poniendo de manifiesto la incapacidad de la economía para asumir las deudas con los bancos (Ver Cuadro 13).

Debido a esta situación y a las altas tasas de interés vigentes, en agosto de 1987, la cartera en mora de los bancos privados y del Banco del Estado (comercial) llegaba al 280/o de la cartera total, cubriendo el 1210/o de la totalidad de Capital y Reservas. Más del 900/o de la mora se originaba en operaciones de crédito en dólares o indexadas a sus variaciones de precio.

La situación observada en agosto registró un deterioro sostenido en los meses siguientes, de tal manera que una parte significativa de las presuntamente importantes utilidades de los bancos tuvieron un carácter meramente contable debido a la pesadez e irrecuperabilidad de la cartera en mora.

Al parecer, el cierre de tres bancos pequeños mencionado anteriormente, además de tener el valor de símbolo, tuvo, también, el objetivo de evitar un desastre mayor al encontrarse estos bancos al borde de la quiebra. La intervención del Banco Central permitió a los depositantes salvar sus ahorros, pero significó para el Estado una pérdida evaluada en US\$40 millones, aproximadamente.

La situación de la deuda interna del público con la Banca se asemeja en mucho a la de Bolivia con sus acreedores externos. La incapacidad de pago tendrá que llevar a los bancos (o a los deudores) a proponer arreglos destinados a disminuir los montos adeudados o a alguna forma de intervención por parte del gobierno.

En 1982, en presencia de un fenómeno similar, la prohibición de realizar operaciones en dólares y la conversión de las existentes a moneda nacional permitió el desestrangulamiento financiero de las empresas. En 1987 se autorizó, por primera vez la utilización de líneas de crédito del Banco Central para refinanciar deudas pendientes con los bancos; pero, como se señaló anteriormente, desde el momento en que estos mismos realizan la intermediación con el Instituto Emisor y asumen el riesgo crediticio, manifestaron poco interés en realizar esas operaciones (salvo en los casos en que beneficiaban a empresas con las cuales conformaban holdings).

VIII. LOS DEFICIT SECTORIALES Y SU FINANCIAMIENTO

A pesar del enorme esfuerzo desplegado por el gobierno para mantener un equilibrio adecuado entre el ingreso y el gasto, no se pudo impedir el crecimiento del déficit del sector público, que se situó alrededor del 70% del PIB, en 1987, frente al 5.40% registrado en 1986 (Cuadro 17).

Las razones para el deterioro de las finanzas públicas fueron de diferente naturaleza; entre ellas, se pueden mencionar los problemas enfrentados por la producción minera, la exportación de gas a la Argentina y las escasas recaudaciones fiscales.

El déficit en las empresas públicas, de alrededor de US\$200 millones, se originó básicamente en la empresa minera estatal, COMIBOL, por la caída de sus ingresos consecuente a la drástica disminución de su producción frente a importantes gastos en los rubros de costos fijos e indemnización y pago de beneficios sociales a los 21 mil trabajadores despedidos.

En el segundo semestre de 1987, la Argentina negoció un nuevo acuerdo por el que se comprometió a ponerse al día en su deuda con Bolivia y a cancelar puntualmente sus compras de gas, a condición de disminuir el volumen y el precio de sus importaciones. A pesar de que esta última parte del convenio entró inmediatamente en efecto, la deuda en mora de la Argentina se mantuvo en niveles elevados (en torno a los US\$100 millones) afectando fuertemente el funcionamiento de la empresa estatal productora de petróleo, YPF, y los ingresos del Tesoro General de la Nación (Cuadro 15).

La Reforma Tributaria de 1986 introdujo un impuesto uniforme del 100% sobre el valor agregado (IVA) y un impuesto del mismo monto sobre el ingreso de las personas naturales, susceptible de ser devuelto luego de la presentación de facturas; además, sustituyó el impuesto a las utilidades de las empresas por otro cuya base imponible es el patrimonio neto, e hizo algunos cambios en los impuestos sobre bienes muebles e inmuebles, estos últimos a favor de las municipalidades. Teniendo un IVA del 100%, además de otros impuestos, las autoridades esperaban que las recaudaciones de renta interna se situaran alrededor del 100% del Pro-

CUADRO 15
BOLIVIA: INGRESOS DEL TESORO GENERAL DE LA NACION
1987
 (En millones de pesos bolivianos)

	Previsto	o/o	Ejecutado	o/o	Ejec./PIB*
Renta interna	387.9	28.7	278.7	24.6	2.3
Renta aduanera	162.7	12.1	146.9	13.0	1.2
Regalías mineras	2.3	0.2	5.3	0.5	0.0
Hidrocarburos:	700.9	51.9	614.8	54.2	5.2
s/mercado interno			373.6	32.9	3.1
s/mercado externo			135.2	11.9	1.1
mora gas Argentina			106.0	9.3	0.9
Excedentes ENTEL	25.0	1.9	42.0	3.7	0.4
Excedente BCB	26.0	1.9	14.6	1.3	0.1
Otros	44.5	3.3	31.6	2.8	0.3
TOTAL	1349.3	100.0	1133.9	100.0	9.5

Fuente: Presupuesto aprobado por el Congreso; Presencia, marzo 22, 1988.

ducto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el resultado, en 1987, al mantenerse en un 2.30/o del PIB, se alejó considerablemente de esa meta. A pesar de ello, las autoridades manifestaron su satisfacción porque era superior al 1.50/o vigente en el período inflacionario.

El único impuesto que tuvo un rendimiento mucho mayor al esperado fue el relativo a los bienes inmuebles en áreas urbanas, el que, acorde con la nueva ley tributaria, fue captado por las municipalidades y no por el Tesoro General de la Nación. Esta situación dio lugar a que las alcaldías se encontrasen con excedentes financieros frente a una reducida capacidad de gasto y a que el gobierno propusiese transpasarles la administración de algunos servicios sociales básicos, (cf. sección siguiente).

Por otra parte, las recaudaciones de renta aduanera llegaron, apenas, a la mitad de su nivel teórico del 200/o del valor de las importaciones, teniendo en cuenta la vigencia de un arancel uniforme de ese monto y la prohibición de liberaciones estipulada por la ley.

Por la debilidad de los ingresos de renta interna y de aduana, el esfuerzo fiscal se apoyó en los impuestos sobre hidrocarburos, particularmente, en los que afectan a sus ventas internas haciendo que su contribución llegara a significar el 540/o de los ingresos del Tesoro General de la Nación (Cuadro 15).

Este método de captar ingresos para el Tesoro General de la Nación (TGN) constituye un rudo golpe a la empresa estatal YPFB, puesto que le

CUADRO 16
BOLIVIA: DESTINO DE LOS
INGRESOS DE LA EMPRESA
ESTATAL PRODUCTORA DE
PETROLEO (YPEB)
(Porcentajes en 1987)

Tesoro General de la Nación	65.0
Regalías	11.0
IVA	10.0
YPEB	10.8
Otros	3.2
TOTAL	100.0

Fuente: YPEB.

deja un saldo muy reducido para sus gastos corrientes y de inversión: un 10.80% de sus ingresos, tal como se ilustra en el Cuadro 16. Esta forma de utilizar los ingresos de YPEB recuerda a la que estuvo vigente durante varias décadas sobre la empresa minera COMIBOL, llevándole a su destrucción por falta de inversiones de exploración, de explotación e, incluso, de reposición de materiales y equipos. Está por demás recordar que con alguna insistencia se señala que podría convertirse en una empresa mixta para superar sus actuales niveles de eficiencia.

De acuerdo con el Cuadro 17, el 51% del déficit del sector público consolidado fue financiado con ahorro externo. Como se señaló anteriormente, la participación del crédito del Banco Central a este nivel fue muy modesta. En consecuencia, la mayor parte del resto del déficit (el 46%) fue financiado, por un año más, a través de la mora en la cancelación de obligaciones con el sector privado.

Ateniéndose a cifras oficiales, la Formación Bruta de Capital en 1987, medida como porcentaje del PIB superó ligeramente a la de 1986 (Cuadro 17) y fue, al igual que ésta, considerablemente superior a la de 1985. El bajo precio real de la divisa, acompañado de expectativas al alza, en un país carente de una industria de bienes de capital, pudo ser la causa del incremento de la inversión; pero, paralelamente, otros factores incidieron en sentido contrario, como ser, la tasa de interés real del 41% anual y el arancel del 20%, más el 10% y el 1% de IVA y de impuestos sobre las transacciones, respectivamente.

El ahorro, en 1987, creció ligeramente, pero a un ritmo más rápido que la inversión, permitiendo que el déficit global frente al exterior disminuyera al 2.2% del PIB. Cabe señalar que en el cuadro relativo a los Flujos de Fondos, para evaluar el déficit global, se sustituyó la balanza comercial de Balanza de Pagos por la de Cuentas Nacionales, que incluye estimaciones de las operaciones de comercio exterior no registradas oficialmente.

El sector privado registró un superávit del 2.4% del PIB, inferior al de 1986, como resultado del decremento mayor del ahorro en relación con el de la inversión. La mayor parte del superávit fue colocado en la forma de empréstitos involuntarios al sector público. Al parecer, las transferencias al exterior fueron pequeñas.

IX. LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA BOLIVIANA EN EL CORTO PLAZO

En el conjunto de medidas emitidas con el programa de estabilización, las

CUADRO 17
BOLIVIA: ESTIMACION DE LOS FLUJOS DE FONDOS
1985 – 1987
(En porcentaje del PIB)

	1985	1986	1987
I. AHORRO Y FORMACION BRUTA DE CAPITAL			
A. Diferencia entre ahorro e inversión	1.2	-3.1	-2.2
1. Ahorro	10.9	13.5	14.9
— En el sector público	-7.1	-3.7	-4.3
— En el sector privado	15.7	19.2	16.9
— Sin clasificar	2.3	1.9	2.3
2. Formación bruta de capital	9.7	16.7	17.1
— En el sector público	5.5	1.7	2.6
— En el sector privado	4.2	15.0	14.5
B. Financiamiento	-1.2	3.1	2.2
1. Préstamos al exterior	3.0	6.9	0.9
— Al sector público	5.6	2.9	3.5
— Al sector privado	-4.8	2.2	0.2
— Al sector bancario	2.2	1.8	-2.8
2. Reservas internacionales netas	-4.2	-3.8	1.3
— Del Banco Central	-5.8	-3.6	1.4
— De los bancos restantes	1.6	-0.2	-0.1
II. SECTOR PUBLICO			
A. Diferencia entre ahorro e inversión	-12.7	-5.4	-6.9
1. Ahorro	-7.1	-3.7	-4.3
2. Formación bruta de capital	5.6	1.7	2.6
B. Financiamiento	12.7	5.4	6.9
1. Crédito del Banco Central	0.7	-3.5	0.2
2. Crédito del sector privado	6.3	6.0	3.2
3. Crédito externo	5.7	2.9	3.5
III. SECTOR PRIVADO			
A. Diferencia entre ahorro e inversión	11.5	4.2	2.4
1. Ahorro	15.7	19.2	16.9
2. Formación bruta de capital	4.2	15.0	14.5
B. Financiamiento	11.5	-4.2	-2.4
1. Activos financieros netos	-0.4	-0.3	0.6
2. Créditos al sector público	-6.3	-6.0	-3.2
3. Crédito externo	-4.8	2.2	0.2

Fuente: Elaboración del autor (estimaciones) con base en información del Banco Central de Bolivia.

relativas a la minería serán las que posiblemente tengan mayor peso negativo en el desempeño futuro de la economía, puesto que privan al país de una importante fuente de divisas. Estimaciones semioficiales prevén que solamente a comienzos de los años noventa se recuperarán los niveles de producción anteriores a esas medidas. Sorprendentemente, el gobierno y los técnicos extranjeros que le colaboran consideran que la realización de esas proyecciones confirmará el éxito del programa de estabilización. Entre tanto, pocas son las perspectivas de encontrar nuevos rubros de exportación. Las conversaciones con el Brasil para exportar gas a ese país se mantienen en el statu-quo con el que comenzaron la presente década.

A pesar de la existencia de importantes factores que incidirán en sentido contrario, el gobierno posiblemente logrará contener, en 1988-1989, las presiones inflacionarias. Para ello, a comienzos de 1988, inició un vasto programa de reformas en la administración pública, planteando la transferencia de los sistemas de educación y salud a las municipalidades y corporaciones regionales con el fin de reducir el déficit del Tesoro General de la Nación, TGN. Se recordará que el único impuesto que rindió más de lo proyectado fue el de bienes inmuebles a beneficio de las alcaldías.

Estas transferencias, planteadas en el marco de políticas económicas alejadas de consideraciones sobre las necesidades y restricciones de los sectores de educación y de salud, que cobrarán vigencia legal a través de la aprobación por el Parlamento del Presupuesto General de la Nación,

implicarán, en el corto plazo, un gran desorden institucional con serias consecuencias en el funcionamiento de ambos sectores. Por otra parte, existen aún vacíos muy importantes sobre la forma cómo las regiones más pobres del país tomarán a su cargo estos gastos.

Paralelamente a esa operación destinada a aliviar el gasto del TGN, el Banco Mundial ha elaborado vastos planes en salud y educación, comprometiéndose a financiarlos. En el campo de la salud, además de la descentralización, se proyecta el fortalecimiento de los servicios privados y el control de la natalidad como una forma de mejorar la salud del pueblo, según sus promotores.

Posiblemente, el gobierno, frente a las restricciones planteadas por la Reforma Tributaria, continuará engrosando los ingresos del TGN con los impuestos sobre los hidrocarburos. El programa de estabilización indexó el precio interno de los hidrocarburos a las variaciones del precio del dólar, pero el Decreto de Reactivación (D.S. 21660) emitido en 1987 estableció nuevos precios en pesos bolivianos, lo que fue interpretado como un signo de la voluntad del ejecutivo de separar el precio de la energía de las variaciones del precio de la divisa, con el fin de incentivar el desarrollo del sector productivo. Sin embargo, en el primer trimestre de 1988, procedió, nuevamente, a elevar su precio a niveles ligeramente superiores de los internacionales, con objetivos exclusivamente fiscales. El precio de un litro de gasolina fue fijado en 40 centavos de dólar.

El Decreto de Reactivación emitido en julio de 1987 con disposiciones

destinadas a asegurar el financiamiento de un vasto programa de inversiones y la regularización del sistema financiero no tuvo en 1987 ninguna incidencia sobre la economía, con excepción de las mencionadas en relación con el funcionamiento bancario. Las autoridades esperan que, a partir de 1988, este decreto arroje algunos frutos.

Según esta disposición legal, el país cuenta con US\$1.584 millones para financiar la etapa de la reactivación económica consecuente a la estabilización de los precios. El 81% de este fondo corresponde a los montos ofrecidos en convenios de cooperación con organismos internacionales y países amigos; el resto se originaría, básicamente, en una operación de monetización y venta del oro de las reservas internacionales del Banco Central. Las inversiones del sector público captarían US\$1.080 millones, mientras que se pondrían a disposición del sector privado US\$504 millones.

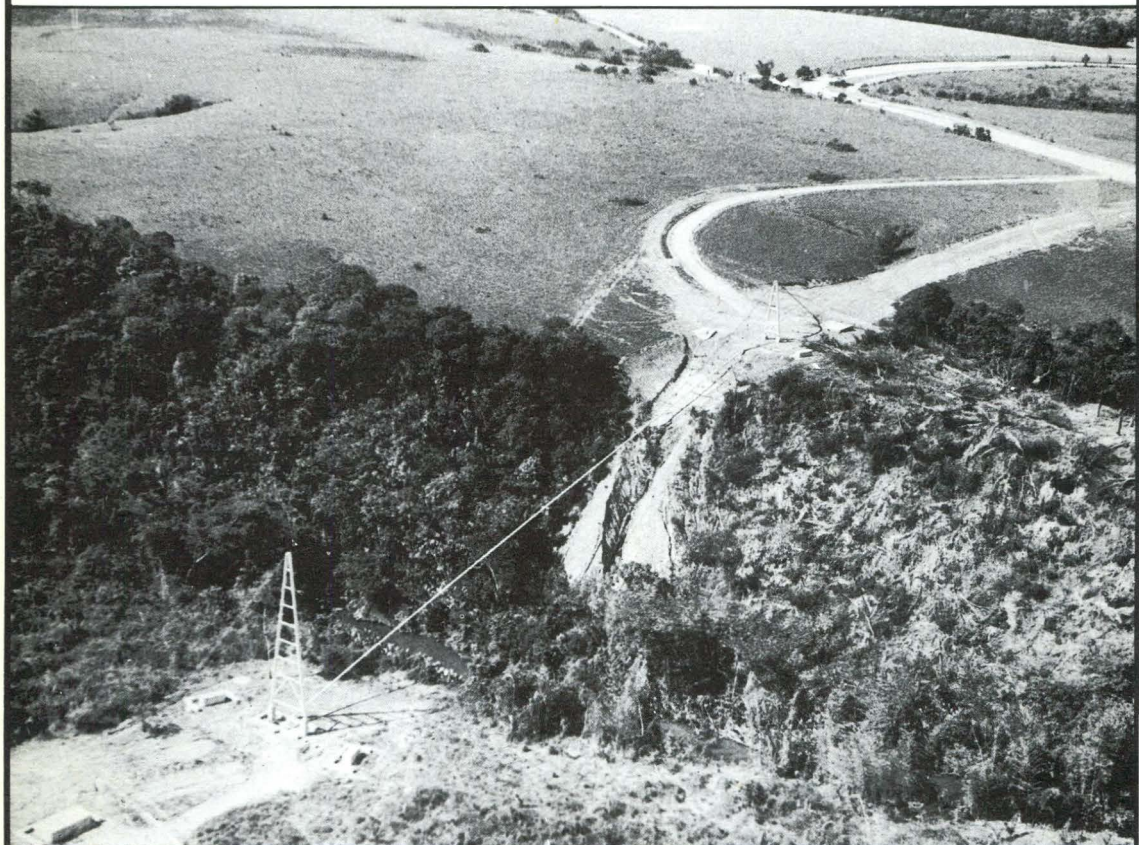
Dos terceras partes del total de la inversión pública prevista en el sector

público están orientadas a los hidrocarburos y la construcción, en su rubro de expansión y mejoramiento vial. En el sector privado, la actividad agropecuaria y la minería absorberán una proporción similar. En el total de la inversión, la agricultura, la minería, los hidrocarburos y la construcción tienen una participación prevista del 73%.

No obstante el optimismo manifestado por las autoridades en relación con este programa de inversión, existen dudas sobre su realización. Por una parte, la experiencia reciente en relación con la cooperación externa no lleva a mirar con optimismo el futuro; por otra, la vigencia de altas tasas de interés y de un dólar barato tiende a paralizar la actividad productiva.

Finalmente, es posible que la agudización de la tensión social asociada a la rigidez de la política económica se constituya en un serio óbice para el buen desempeño de la economía.

TRABAJAMOS DONDE *usted NO SE IMAGINA*



Este año, los geólogos y técnicos de Ecopetrol recorrerán centenares de kilómetros —entre selvas, ríos y llanuras— buscando petróleo. Explorar, para mantener el autoabastecimiento de hidrocarburos, es una necesidad de Colombia.

MINISTERIO DE MINAS Y ENERGIA



Empresa Colombiana de Petr6leos

Ecuador

Corporación de Estudios
para el Desarrollo,
CORDES,
Quito

Responsable:
Alfredo Mancero S.,
con la colaboración de
José Avila y
Patricia Fierro de Tandazo

coyuntura económica andina

ECUADOR

Introducción	137
La actividad económica en 1987: tendencias globales	142
El sector externo	148
Finanzas públicas	165
Empleo	170
Dinero y crédito	179
Las perspectivas económicas de 1988	187

Ecuador

I. INTRODUCCION

En 1987 la economía ecuatoriana debió encaminarse a una modesta recuperación de su crecimiento, una vez superado el colapso de los precios del petróleo de 1986¹. Las perspectivas de un buen desempeño en el nuevo año se sustentaban precisamente en la estabilización del mercado petrolero, en la expansión del sector agropecuario orientado a la exportación y en la supuesta eficacia de las reformas cambiaria y financiera de agosto de 1986.

Desafortunadamente, diversos y lamentables acontecimientos, tanto en lo político como en lo económico, modificaron radicalmente las expectativas e introdujeron elementos de incertidumbre. Luego del secuestro del Presidente de la República en el mes de enero, que convulsionó

a la institucionalidad democrática y revivió los sucesos políticos del año anterior, el terremoto del 5 de marzo localizado en la región petrolera del nor-orienté amazónico provocó la paralización durante más de dos meses de la extracción de crudo, la suspensión por igual período de su transporte debido a la destrucción de un tramo del oleoducto trans-ecuatoriano y la consiguiente interrupción de las exportaciones de hidrocarburos.

Si a comienzos del año ya se había previsto un déficit corriente de US \$600 millones en las cuentas externas y de s/. 180 mil millones en las finanzas del sector público (43% de los ingresos esperados), no cabe duda que el esfuerzo de reconstrucción y reparación de daños demandó una serie de medidas económicas de emergencia en lo interno y externo, pues no sólo apareció la necesidad de recortar los ingresos presupuestarios fiscales y de divisas sino que también se tuvo que incurrir en gastos e inversiones que implicaron importaciones adicionales de bienes y servicios.

¹ A pesar de un aumento del 40% (volumen) en la producción de petróleo, las pérdidas en exportaciones superaron en 1986 los US\$940 millones (100% del PIB) y los ingresos del sector público descendieron del 14% al 8.5% del PIB.

Según el informe preparado por la CEPAL a pedido del gobierno nacional², los daños directos e indirectos causados por el desastre sumaron US\$1.000 millones (s/. 150.000 millones al cambio de la época) y su impacto sobre la balanza de pagos se consideró equivalente a US\$834 millones³. Dado que la caída del producto petrolero se estimaba en 37%, el PIB global debía caer por lo menos en 2.7% (5.8% per cápita), aún con el supuesto improbable de una expansión del 3% en el resto de sectores. Por su parte, el sector público no-financiero reduciría sus ingresos en s/. 51.300 millones y los gastos gubernamentales aumentarían en s/. 9.300 millones (emergencia y reconstrucción); es decir, se añadirían s/. 60 mil millones al déficit inicial de 1987 (s/. 180.6 mil millones).

Ante la imposibilidad de conseguir suficientes recursos externos e internos para enfrentar necesidades de tal magnitud, el gobierno nacional anunció el diferimiento (moratoria) del servicio de la deuda externa con los bancos privados y, de otra parte, procedió a revisar los precios internos de los combustibles, elevándolos en un 70% en promedio⁴.

² Documento LC/G 1465, abril de 1987.

³ Posteriores ajustes a dicha estimación (CONADE) cuantificaron la disminución de exportaciones de crudo y fuel-oil en US\$770 millones; las importaciones de combustibles, materiales y bienes de capital para la reparación de los daños en US\$155 millones, incluyendo US\$20 millones por servicios adicionales y costos en divisas del transporte de los préstamos petroleros de Venezuela, es decir, una incidencia de US\$925 millones en las cuentas externas.

⁴ La elevación de los precios internos de los combustibles debía aumentar los ingresos del Fisco en s/. 22 mil millones y reducir el déficit del Presupuesto General del Estado en 31%.

En un total de US\$810 millones que habría significado el pago de intereses de la deuda externa durante 1987, el diferimiento de dichas obligaciones con la banca privada, los gobiernos y los proveedores suponía un ahorro de divisas de US\$560 millones. Entre tanto, de los US\$510 millones asignados para cuotas de amortización, alrededor de US\$270 millones se dejarían de desembolsar por efecto de la citada suspensión. En consecuencia, la postergación anunciada por el gobierno llevaba el propósito de alcanzar un alivio transitorio de US\$830 millones, mientras se gestionaban recursos adicionales para financiar las reparaciones del oleoducto y de la infraestructura vial y se postergaba la renegociación de las condiciones y plazos de la deuda externa hasta la normalización de la producción petrolera⁵.

Sin embargo, tales medidas eran insuficientes. Las reservas monetarias internacionales habían descendido de US\$144 millones en diciembre de 1986 a US\$133 millones a fines de febrero de 1987 y no cubrían ni siquiera el equivalente a un mes de importaciones. La elevación de los precios de los combustibles contribuía a reducir el déficit del gobierno central pero quedaba sin resolverse la situación financiera del resto de entidades del sector público.

Las exportaciones no petroleras ya mostraban síntomas de deterioro aun antes de la catástrofe; los precios in-

⁵ Por cierto, la suspensión del servicio de la deuda externa ya había ocurrido antes del sismo de marzo cuando el país se vio obligado a incumplir el pago de dos cuotas ante la insuficiencia de reservas que venía enfrentando desde 1986.

ternacionales habían descendido sobre todo en café y cacao, y a ello debían añadirse la depreciación del dólar, la elevación de las tasas de interés y la intensificación de la inflación en EE.UU.⁶.

Aun cuando el movimiento de las divisas del primer trimestre de 1987 había observado una tendencia al equilibrio en las transacciones de bienes y servicios, los movimientos de capitales a través del Banco Central fueron particularmente críticos en marzo pues el drenaje de US\$140 millones llegó a absorber la totalidad de los ingresos de divisas del mismo mes. Entre tanto, hacia fines del primer trimestre, el medio circulante y los depósitos monetarios mostraban tasas de variación anual de 18% y 16% respectivamente, frente a una tasa inflacionaria de 29.5% anual, pero el ahorro del sistema financiero nacional había crecido en 43% en relación con marzo de 1986 y en 120% en relación con diciembre de ese año.

A fines de abril el Congreso Nacional (Plenario de las Comisiones Legislativas) ratificó una interpretación del Tribunal de Garantías Constitucionales contraria a la "flotación" de las tasas de interés que venía aplicándose desde agosto de 1986⁷. La

decisión del Congreso tenía fuerza de ley y en consecuencia la Junta Monetaria estaba obligada a derogar la Regulación No. 367/86: pero, en sesión del 5 de mayo se expidió otra Regulación (No. 419-87) que fijaba la tasa de interés convencional hasta cinco puntos por encima de la tasa de interés legal (23%) y se dio así la impresión de haber encontrado una salida transaccional entre los extremos de la derogatoria total y de la vigencia irrestricta de la flotación. En consecuencia, y a pesar del mandato legislativo, se mantuvo el régimen de libre contratación en las "operaciones especiales" en coexistencia con otro régimen de tasas de interés reguladas por la Junta Monetaria, y no llegó a producirse la desestabilización del mercado financiero que un alto funcionario gubernamental había denunciado y atribuido al revanchismo político de la oposición en el Congreso.

La deuda externa acumulada a fines de 1986 tenía un saldo de US\$8.300 millones, sin considerar los compromisos con el FMI. La nueva proyección del déficit corriente significaba que el endeudamiento adicional de este año (US\$1.150 millones) elevaría en 14% el monto de la deuda. La contratación de nuevos créditos con organismos multilaterales (BID, BIRF, CAF) por un monto cercano a US\$800 millones y la reprogramación de los contratos en 1986 hicieron posible desembolsos por US\$400 millones, que llegaron a significar el 60% de la utilización total de créditos y se destinaron en su mayor parte a la reconstrucción. El pago de US\$140 millones en amortizaciones redujo la disponibilidad neta a US\$260 millones, pero a ella se agregaron otros créditos de gobier-

⁶ Entre enero y marzo los precios de las exportaciones ecuatorianas cayeron en promedios anuales, 10.8% el cacao en grano y 42% el café; el precio del camarón cayó el 40% en marzo y el banano sólo mejoró en 10%. La tasa LIBOR subió de 6.20% en enero a 7.40% en marzo y la depreciación del dólar alcanzó hasta abril una medida de 8.40% respecto a sus cotizaciones de diciembre de 1986.

⁷ Según el Tribunal de Garantías la libre contratación de las tasas de interés viola los preceptos constitucionales y el ordenamiento jurídico.

nos y proveedores por US\$335 millones, que formaron un aporte externo neto de US\$595 millones.

El gobierno nacional obtuvo de Venezuela y Nigeria préstamos de petróleo tanto para paliar las necesidades del consumo interno, como para utilizar una parte de su cuota de exportación. De un total de 14 millones de barriles facilitados por ambos países, el 80% (11 millones de barriles) alimentó la oferta nacional de crudo y de ellos casi la mitad (5 millones de barriles) fueron destinados a usos internos (carga de refinería), mientras los restantes tres millones de barriles fueron utilizados directamente como exportaciones. Al precio promedio de 1987 (US\$16.23 por barril), esta cooperación de Venezuela y de Nigeria tuvo el mismo efecto que una inyección de US\$227 millones en el financiamiento del déficit corriente de la balanza de pagos.

Para enfrentar el déficit financiero del sector público no quedaba otra alternativa que recurrir al crédito interno en proporciones más altas que las metas de expansión monetaria acordadas con el FMI a fines de 1986. Además del ajuste de precios internos de los combustibles, de la elevación de las tarifas de electricidad y otros servicios públicos y de nuevos impuestos a cigarrillos y licores, el gobierno debió suponer que las condiciones políticas del país y las cargas tributarias aprobadas en 1986⁸ no eran propicias para nuevas medi-

das impopulares. El crecimiento de los gastos corrientes del gobierno central había sido adecuado a las tendencias de inflación, pero los egresos de capital superaban una tasa anual de 50%; y, ciertamente, una rigurosa contracción del gasto público corría el riesgo de desalentar aún más la modestísima evolución de la demanda agregada y el nivel de ocupación.

¿Hasta qué punto la política monetaria y crediticia aceleró la inflación y propició la desordenada conducta del mercado libre de divisas? ¿En qué medida la expansión del gasto público, sin considerar el servicio de la deuda, hizo menos crítico el desempeño de los agregados sectoriales no-petroleros?

El segundo semestre puso a prueba la idoneidad de las decisiones gubernamentales, sobre todo en el manejo de los desequilibrios cambiarios y fiscales, en el control de la liquidez y la evolución de las tendencias inflacionarias. Al finalizar el año la emergencia nacional provocada por el terremoto de marzo había sido ampliamente superada, pero muy pocos sectores de opinión y círculos empresariales se atrevían a defender la gestión de las autoridades económicas ante la evidencia de los resultados. La tasa de inflación había superado el 32% anual y era la más alta de los años ochenta con excepción de la registrada en 1983⁹; la tasa de desocupación se aproximaba al 13% en contraste con el 9% de 1983; los encajes bancarios mínimos habían sido elevados al 37%, diez puntos más

co del país, favorece la concentración del ingreso y la riqueza, encarece el crédito, afecta a los sectores productivos y agudiza el nivel de desempleo.

⁸ Véase Apunte Técnico No. 9 — Cordes, mayo de 1987.

⁹ 1983 fue un año caracterizado por las inundaciones, el cierre de los créditos externos y la aplicación del primer programa de ajuste.

que la tasa vigente al comenzar el año en s/. 248 (promedio del último trimestre), implicando una depreciación del 720/o respecto al mismo período de 1986. Las tasas flotantes de interés para las pólizas de acumulación y los certificados financieros (hasta 180 y 270 días, respectivamente) estaban por encima de la inflación acumulada y eran 200/o más altas que a fines de 1986, pero no se había logrado constituir un mercado de capitales que estimulara la inversión productiva ni independizara al sistema financiero del Banco Central. En fin, ni las reformas jurídicas sobre capitales extranjeros¹⁰, ni la conversión de la deuda externa en aportes al capital social de las empresas constituidas o domiciliadas en el país habían rendido los frutos esperados.

La regulación No. 408 del 9 de febrero de 1987¹¹ había establecido el mecanismo de conversión de la deuda externa a capital y se esperaba

¹⁰ Como se sabe, el 12 de mayo se suscribió el Protocolo Modificatorio del Acuerdo de Cartagena, y el 16 de junio se perfeccionó la adhesión del Ecuador con la ratificación constitucional por parte del Congreso Nacional. Con el mismo requisito quedaron igualmente incorporadas al régimen jurídico de la integración andina siete decisiones de la Comisión del Acuerdo que habían sido aprobadas simultáneamente en Lima, y dentro de ellas la Decisión No. 220 que modifica la Decisión No. 24 y sus reformas. El 28 de julio se expidió el Decreto Ejecutivo No. 3095 que contiene el Reglamento para la aplicación de la Decisión No. 220.

¹¹ Antes de esta Regulación, la Junta Monetaria había expedido otra (No. 395/86) que no tuvo acogida alguna. El 26 de enero el Ministerio de Industrias (MICIP) reglamentó la aprobación y registro de la inversión extranjera generada por la conversión de la deuda (Resolución No. 104). Más tarde, en julio, la Junta Monetaria dictó otra Regulación (431/87) que hizo modificaciones de forma para facilitar la aplicación del mecanismo.

que su aplicación rendiría en 1987 un monto mínimo de US\$60 millones en sustitución de obligaciones en divisas con aportes al capital social de las empresas constituidas o domiciliadas en el país. Seis meses más tarde, la Junta Monetaria expidió una resolución transitoria (JM-252-SMC) que suspendía el proceso de capitalización y las propias autoridades se encargaron de informar que: a) sólo se habían "convertido" US\$32 millones, de los cuales US\$28 millones correspondieron a fondos locales (sucres convertidos en dólares en el mercado libre); b) no se había producido la canalización de recursos externos hacia el país, ni la repatriación de capitales ecuatorianos en el exterior; c) no se había discriminado la capitalización en el sector productivo y en actividades financieras, lo cual había permitido que los bancos aumentaran su capital social mediante la inversión de sus cuentas patrimoniales (transformadas en divisas) y la ulterior compra de títulos de la deuda externa; d) la redención de los títulos de la deuda mediante la compensación de créditos con el Banco Central (bonos de estabilización principalmente) y no en dinero corriente había hecho más atractivo el mecanismo de conversión para las empresas financieras que para las productivas en términos de intereses y plazos; e) el descuento de los títulos en el mercado internacional (650/o) y su redención por un 1000/o en el mercado interno representaba un margen demasiado atractivo para inversionistas locales y presionaba sobre el mercado de cambios.

Pese al anuncio oficial de restablecer en octubre del mismo año la capitalización de la deuda con nuevas reglas, no es probable que la actual ad-

ministración en lo que resta de su mandato quiera persistir en este asunto; al fin y al cabo, después de los resultados de 1987 desaparecieron las expectativas bien intencionadas de diversos sectores y sólo continuó latente la convicción ideológica de los que "creen en el modelo". Las operaciones de capitalización aprobadas en 1987 apenas sustituyeron el 2% de la deuda externa privada, ascendieron a un equivalente de 15 días de intereses causados al país por la deuda externa y representaron el 43% de las inversiones extranjeras registradas en 1987; pero no añadieron mucho más a la inversión extranjera directa que recibe el país anualmente.

II. LA ACTIVIDAD ECONOMICA EN 1987: TENDENCIAS GLOBALES

A. Resultados del crecimiento global y sectorial

Según las estimaciones preliminares del Consejo Nacional de Desarrollo (CONADE), la tasa de crecimiento del conjunto de actividades no petroleras (2%) fue inferior a la registrada en 1986 (2.5%). Debido a la caída del producto petrolero en 35% por efecto del terremoto del 5 de marzo, el PIB global de 1987 cayó en un 3.5% dentro de un contexto en el que también incidieron la desaceleración de las exportaciones tradicio-

CUADRO 1
ECUADOR: OFERTA Y DEMANDA GLOBALES
Estimativos de crecimiento real
1986 – 1987
(Tasas de variación anual)

Conceptos	1986 (p)	1987 (e)
OFERTA GLOBAL	2.4	(0.9)
PIB a precios comprador	2.9	(3.5)
Importaciones de bienes y servicios	0.0	11.0
DEMANDA GLOBAL	2.4	(0.9)
Demanda interna	1.8	2.0
Consumo total	1.9	1.3
Administraciones públicas	(0.8)	(1.0)
Hogares	2.4	1.5
Inversión bruta fija	3.2	5.5
Administraciones públicas	(12.3)	10.0
Resto de agentes	9.6	4.0
Exportaciones de bienes y servicios	4.8	(13.0)

Fuente:

1986 (p) – Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales No. 9 (1987).

1987 (e) – Secretaría General de Planificación (CONADE, diciembre, 1987)

Elaboración: CORDES.

nales, la caída de las reservas internacionales y la persistencia de altos índices de desocupación laboral.

De acuerdo con estas estimaciones del CONADE, la demanda interna de 1987 tuvo un crecimiento del 20% similar al de 1986 (1.80%) debido principalmente al ritmo de recuperación de la inversión fija (5.50%), ya que los gastos de consumo de los hogares (1.50%) se expandieron menos que en el año anterior (2.40%) y el gasto de las administraciones públicas volvió a caer (-10%), algo más que en 1986 (-0.80%).

La expansión de las importaciones de bienes y servicios (11%) refleja entonces, no solamente los requerimientos adicionales de la reconstrucción luego del terremoto, sino una función de compensación entre la caída de la oferta interna y el crecimiento de la demanda interna, particularmente para el abastecimiento de combustibles y derivados del petróleo. Por su parte, la caída de las exportaciones de bienes y servicios (-13%) indica el impacto de la suspensión temporal de las ventas externas de hidrocarburos y del estancamiento de las exportaciones tradicionales (banano y cacao), así como el deterioro de las cuentas externas.

B. Petróleo

La producción nacional de crudo (64 millones de barriles) representa el 61% del volumen alcanzado en 1986 (105.6 millones) y refleja la disminución de la tasa de extracción y rehabilitación del Oleoducto Trans-ecuatoriano. No obstante, frente a una tasa media de 301.400 b/d en 1986, la tasa diaria de fines de 1987

alcanzó un promedio de 310.000 b/d como consecuencia de diversos factores que —a pesar de la catástrofe— han permitido ampliar la capacidad instalada del sector petrolero.

En efecto, durante 1987 los programas de recuperación secundaria, levantamiento artificial y reacondicionamiento de pozos contribuyeron a incrementar la capacidad de producción hasta una tasa de extracción de 310.000 b/d en el conjunto de campos a cargo de CEPE —Noro-riente, CEOE —Texaco y CEPE —City; en segundo lugar, la operación combinada del Oleoducto Trans-ecuatoriano (300.000 b/d) con el oleoducto colombiano (50.000 b/d) ha permitido aumentar la capacidad de transporte desde la región amazónica en algo más del 16%. Finalmente, la terminación de los trabajos de ampliación de la Refinería Esmeraldas (de 56.000 a 90.000 b/d) y la puesta en funcionamiento de la nueva Refinería Amazonas (10.000 b/d) en Shushufindi han acrecentado la capacidad de refinación en un 47% (45.000 b/d), con la cual se alcanza un total nacional de 140.000 b/d si se agregan las dos refinerías privadas localizadas en la Península de Sta. Elena, cerca de Guayaquil (Anglo, 32.000 b/d, y Repetrol, 7.500 b/d). Este conjunto de trabajos significa la posibilidad de ahorrar divisas en el orden de US\$86 millones anuales por la sustitución de importaciones de derivados (gas licuado, gasolina, kerex y diesel).

De otra parte, han proseguido los trabajos de exploración y perforación en los bloques asignados a siete compañías contratistas (prestación de servicios), así como la incorporación de reservas y el desarrollo de

nuevos campos, con resultados satisfactorios según las informaciones oficiales.

Según los boletines estadísticos de la Dirección Nacional de Hidrocarburos y de CEPE, el consumo interno de derivados se situó en 29 millones de barriles, un 6.5% menos que en 1986 (31 millones de barriles), tanto por el remplazo de fuentes termoelectricas con hidroelectricidad¹², cuanto por la probable incidencia de la revisión de precios internos de los combustibles en el mes de marzo y de las medidas de racionamiento que siguieron a la catástrofe del mismo mes.

Aproximadamente el 90% del consumo interno de derivados fue satisfecho con la producción local; el resto se cubrió con importaciones y con una parte de los préstamos de Venezuela¹³. Cerca del 85% de las exportaciones de crudo (excepto compensación y trueque) correspondieron a crudo Oriente (31 millones de barriles), dentro de los cuales casi 3 millones de barriles fueron devoluciones a Venezuela y Nigeria en el último trimestre. En consecuencia, el volumen de exportaciones de crudo Oriente representó el 48% de la producción nacional de 1987, en contraste con el 60% alcanzado en 1986.

Las exportaciones totales de crudo y derivados en 1987, inclusive compensación y trueque, ascendieron a 51.1 millones de barriles y US\$821.3 millones, que representan el 65% del volumen y el 84% del valor de 1986.

C. Sectores básicos

La estimación preliminar del CONADE señala una tasa de crecimiento de 2.5% para el conjunto de actividades comprendidas en los sectores básicos, inferior al 3.6% registrado en 1986, debido al escaso dinamismo de la demanda interna y a la desaceleración de la demanda externa, según la misma fuente.

Se destaca en dicha estimación la recuperación de manufacturas y construcción, y una importante desaceleración del crecimiento en las demás actividades, particularmente en el sector agropecuario.

En 1987 hubo, en efecto, una serie de restricciones climatológicas que incidieron en el resultado del subsector agrícola. Desde el mes de enero se advirtió la posibilidad de excesos de pluviosidad que podrían afectar los sembríos de arroz, y caña de azúcar en la Cuenca del Guayas, y más tarde la persistencia de las lluvias hizo temer la extensión de plagas como la "sigatoka negra" en banano, la "broca" y la "roya" en las plantaciones de café, y la "escoba de bruja" en las de cacao. No obstante, a fines del primer semestre los principales problemas de rendimiento de cosechas estaban circunscritos al maíz duro, algodón, banano y cacao. Los daños ocasionados por las inundaciones en algunas áreas arroceras fueron

¹² En 1987 entró en operación el Proyecto Agoyán (156 MW) y se amplió la cobertura del Sistema Nacional Interconectado a Loja, El Oro y Santa Elena.

¹³ El préstamo venezolano totalizó 12.5 millones de barriles, de los cuales el equivalente de 3.1 millones de barriles correspondió a derivados para consumo interno. Hasta finales de 1987, Ecuador devolvió a Nigeria y a Venezuela el equivalente de 2.9 millones de barriles; la diferencia será devuelta en el transcurso de 1988.

CUADRO 2
ECUADOR: PRODUCCION NACIONAL, OFERTA
TOTAL Y EXPORTACIONES DE CRUDO
 – Millones de barriles (a) –
 1986 – 1987

Períodos	Exportaciones de crudo (b)						
	Producción		Ventas		Préstamos (d)	Total	
	1986	1987	Directas (c)	1987		1986	1987
Enero - marzo	27.0	18.2	16.9	9.2(e)	...	16.9	9.2
Abril - junio	27.3	2.5	17.8	...	4.2	17.8	4.2
Julio - septiembre	26.4	14.5	15.4	7.4(f)	1.4	15.4	8.8
Octubre - diciembre	24.9	28.5	13.2	11.3	...	13.2	11.3
Total, enero - diciembre	105.6	63.7	63.3	27.9	5.6	63.3	33.5
Préstamos y devoluciones de crudo (g)	...	10.8	...	2.9	...	...	2.9
Oferta total	105.6	74.5	63.3	30.8	5.6	63.3	36.4

(a) Acumulados de cada período.

(b) Solamente ventas directas y regalías de CEPE. No incluye compensación y trueque.

(c) Exportaciones de crudo Oriente por parte de CEPE, Texaco y City. Incluye regalías de CEPE y las devoluciones a Venezuela y Nigeria.

(d) Ventas desde Venezuela y Nigeria por cuenta del Ecuador con cargo a los préstamos de crudo.

(e) Enero y febrero; en marzo no hubo exportaciones.

(f) Las exportaciones se reanudaron en agosto.

(g) Préstamos de Venezuela y Nigeria que acrecentaron la oferta total de crudo; devoluciones con crudo Oriente, entre octubre y diciembre, a Venezuela (2.1 millones de barriles) y Nigeria (0.75 millones de barriles).

Fuente: CEPE, Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

compensados con altos rendimientos – (–7%), algodón en rama (–58%) y maíz duro (–27%), mientras que en otros cultivos como palma africana (+12%), soya (+55%) y café (+10%) se aprecian elevaciones significativas en el volumen de la producción, junto a la recuperación en leguminosas, hortalizas y frutales.

En cualquier caso, el subsector agrícola muestra un estancamiento que contrasta con los resultados de 1986 y con el comportamiento de las demás actividades agropecuarias, entre las cuales se destacan por su extraordinario impulso la producción

Las estimaciones del CONADE señalan una disminución de la producción bruta de banano (–9%), cacao

CUADRO 3
ECUADOR: AGREGADOS BRUTOS SECTORIALES
 – Tasas de Variación Anual (‰) –
 1986 – 1987

Conceptos	1986 (p)	1987 (e)
SECTORES BASICOS	3.6	2.5
Minería, excepto petróleo	14.1	5.0
Agropecuario	7.8	3.9
– Tradicionales (1)	4.1	0.0
– Otras producciones agrícolas	8.7	0.7
– Producción animal	4.0	3.0
– Silvicultura, tala y corta	8.9	15.0
– Caza y pesca (2)	21.7	12.0
Manufacturas, excepto refinación de petróleo	(0.4)	0.8
– Alimentos, bebidas y tabaco	0.4	0.5
– Textiles, prendas de vestir y cuero	(5.4)	0.4
– Industrias de la madera, product. de madera y muebles	2.5	0.8
– Fabricación de papel, imprenta y editoriales	1.8	2.0
– Productos químicos, del caucho y plásticos	5.9	2.0
– Productos minerales no metálicos e ind. metálicas básicas	(4.5)	1.0
– Productos metálicos, maquinaria y equipos	(2.4)	2.5
– Otras industrias manufactureras	6.4	1.0
Electricidad, gas y agua	14.8	7.0
Construcción	(4.9)	2.5
Transporte y Comunicaciones	7.2	2.5
OTROS SECTORES	1.2	1.6
Comercio y Finanzas	1.1	1.8
Servicios gubernamentales	1.0	1.0
Otros servicios	1.9	2.0

(1) Banano, cacao y café.

(2) Incluye camarones.

Fuente:

1986 (p) - Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales No. 9 (1987).

1987 (e) - Secretaría General de Planificación (CONADE, diciembre 1987).

Elaboración: CORDES.

camaronera y la explotación de bosques, con tasas anuales de 25‰ y 15‰, respectivamente¹⁴

¹⁴ La tasa de crecimiento de caza y pesca (12‰) resume la expansión de camarones (25‰) y pesca blanca (6‰), así como la caída de capturas para harina de pescado (-50‰) y atún (-7‰).

La reducida tasa de crecimiento estimada para el sector manufacturero (+0.8‰) expresa una respuesta a las nuevas condiciones institucionales del proceso de ajuste (encarecimiento del crédito interno y de las importaciones de insumos), particularmente en las ramas productoras de bienes

de consumo (alimentos y textiles, 0.4%), aunque las ramas productoras de bienes intermedios (1.4%) y de bienes de capital (2.5%) muestran por segundo año consecutivo una modesta recuperación. En general, los problemas más importantes que enfrenta el sector manufacturero orientado al mercado interno residen en los elevados costos financieros, el alto nivel de endeudamiento, la restricción de la capacidad de compra de los consumidores (principalmente asalariados y grupos de bajos ingresos) y la revisión de los estímulos fiscales que subsidiaban sus costos de producción. Las manufacturas que intentaban competir en el exterior enfrentan además de los problemas anteriores la falta de mercados estables y flexibles.

Según los resultados de las encuestas de coyuntura del tercer trimestre de 1987, el índice de utilización de la capacidad instalada (72.5%) era similar al de igual período de 1986 (72.3%), pero ante una razonable expansión en ciertas ramas (madera, 4.8%) se tuvieron caídas significativas en alimentos (-2.5%) y químicos (-9%).

El sector de energía (electricidad, gas y agua) aparece con una estimación de crecimiento del 7% que, a nuestro juicio, no guarda relación con las propias observaciones del CONADE sobre el comportamiento de las actividades de producción y comercialización de gas, y la falta de nuevos proyectos de abastecimiento de agua. La incorporación del Proyecto Hidroeléctrico Agoyán ha mejorado la capacidad instalada del sector eléctrico pero no parece suficiente razón para una expansión

tan alta de éste en un contexto de restricción de la demanda interna.

Por último, la recuperación de las actividades de la construcción (+2.5% en 1987) tiene su explicación en los trabajos de reconstrucción y reparación de daños provocados por el terremoto de marzo, el inicio de algunos proyectos de inversión pública (vía Perimetral de Guayaquil) y la continuación de otros iniciados en años anteriores. Entre tanto, la desaceleración del sector Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones podría explicarse por el menor nivel de actividades agropecuarias y la suspensión temporal del transporte de crudo.

D. Otros sectores

Los servicios gubernamentales aparecen en la estimación del CONADE con una tasa de variación similar a la de 1986 (+1%), mientras comercio y finanzas habrían tenido una ligera mejoría (+1.8%) respecto a los resultados de dicho año (+1.1%). En el primer caso, el CONADE argumenta que, a pesar de las restricciones presupuestarias, los servicios básicos (educación y salud) mantuvieron su ritmo vegetativo de expansión, y que las actividades comerciales se vieron favorecidas transitoriamente por el incremento de las importaciones, principalmente.

E. Demanda interna

Las estimaciones del CONADE insinúan, igual que en 1986, una progresiva desaceleración del gasto interno, particularmente del consumo. Persistió la caída de la demanda corriente de las administraciones públicas (-1%) con una intensidad ma-

yor que en el año precedente (-0.8%) y el consumo de los hogares creció a una tasa de 1.5% , inferior a la de 1986 (2.4%) y 1985 (3.3%).

A diferencia del año anterior, en que el gasto interno fue sostenido principalmente por el consumo de los hogares y las inversiones del resto de agentes, los resultados de 1987 parecen atribuir el mayor dinamismo de la demanda interna a la formación bruta de capital fijo. Sin embargo, deberá tenerse en cuenta que el crecimiento de la inversión de las administraciones públicas ($+10\%$) no fue suficiente para compensar la caída de 1986 (-12.3%) y, además, que dicha inversión se destinó en su mayor parte a la reposición de los daños ocasionados por el terremoto de marzo, lo cual tiene efectos transitorios en el nivel de la ocupación de mano de obra y, sin duda, muy pocas repercusiones en el mejoramiento de las condiciones de vida de la población.

III. EL SECTOR EXTERNO

Además de la contracción de las exportaciones de petróleo, el comportamiento del sector externo durante 1987 se vio afectado por una diversidad de factores tanto en el comercio de bienes como en las transacciones con servicios y capitales. En primer lugar, algunos de los renglones más importantes entre las ventas externas totales registraron caídas en los precios (café, cacao, camarones) y en los volúmenes (banano, café y algunos elaborados), lo cual significó un estancamiento en el valor en dólares de las exportaciones privadas no-petroleras (-0.3%), agravado todavía más por la depreciación del dólar (alrededor del 13.8% , prome-

dio anual). De su parte, las importaciones de bienes crecieron en el 14% , debido a lo cual el superávit comercial de 1987 (alrededor de US\$232 millones) solamente alcanzó el 38% del saldo de 1986 (US\$611 millones) y el 17% del de 1985 (US\$1.360 millones), sin considerar todavía el impacto de los préstamos petroleros de países amigos. Una tendencia parecida se aprecia en los servicios no-financieros, cuyas exportaciones de 1987 se mantuvieron al mismo nivel nominal de 1986 (alrededor de US\$400 millones), mientras las importaciones crecieron en el 6% , (a US\$675 millones) sobre todo en transporte, seguros y otros servicios afectados por el proteccionismo de los países industrializados, sin perjuicio del impacto que pudieran haber tenido las mayores importaciones de bienes.

A. Exportaciones de bienes

Los datos provisionales publicados por el Banco Central del Ecuador (B.E. No. 1610, febrero de 1988) señalan un valor nominal de US\$2.021 millones FOB, que representa el 92% de lo registrado en 1986 y el 70% de las exportaciones de 1985. Los productos primarios (excepto crudo) con un monto de US\$988.8 millones aportaron al 49% del valor exportado en 1987, algo más que el 44% de 1986, mientras que los bienes industrializados (excepto derivados de petróleo) con un valor de US\$210.7 millones descendiendo ligeramente, del 11% al 10% , entre los dos años.

1. Petróleo crudo y derivados

Las ventas totales de crudo y fuel-oil (US\$821.3 millones) representa-

CUADRO 4
ECUADOR: EXPORTACIONES DE BIENES
1985 – 1987
 – Millones de dólares FOB y porcentajes –

Productos	1985	1986	1987	Tasas de Variación (%)	
				1986/5	1987/6
1) PRIMARIOS	3.115.3	2.511.3	2.256.6	-19.4	-10.1
a) Petróleo	1.824.7	912.4	739.4	-50.0	-19.0
b) Tradicionales	549.2	633.4	528.4	15.3	-16.6
Banano	220.0	263.4	263.3	19.7	0.0
Café en grano	190.8	298.9	184.3	56.7	-38.3
Cacao en grano	138.4	71.1	80.8	-48.6	13.6
c) Camarones	156.5	287.9	379.6	84.0	31.9
d) Otros	35.7	44.2	80.8	23.8	82.8
2) INDUSTRIALIZADOS	338.6	307.9	292.6	-9.1	-5.0
a) Derivados de petróleo	101.9	70.1	81.9	-31.2	16.8
b) Elaborados de café y cacao	96.9	106.0	74.7	9.4	-29.5
c) Productos del mar	97.2	72.5	57.9	-25.4	-20.1
d) Los demás	42.6	59.3	78.1	39.2	31.7
3) TOTAL DE BIENES (1+2)	3.453.9	2.819.2	2.549.2	-18.4	-9.6
4) SIN PETROLEO NI DERIVADOS	1.527.3	1.836.7	1.727.9	20.3	-5.9

Fuente: Banco Central del Ecuador.
 Elaboración: CORDES.

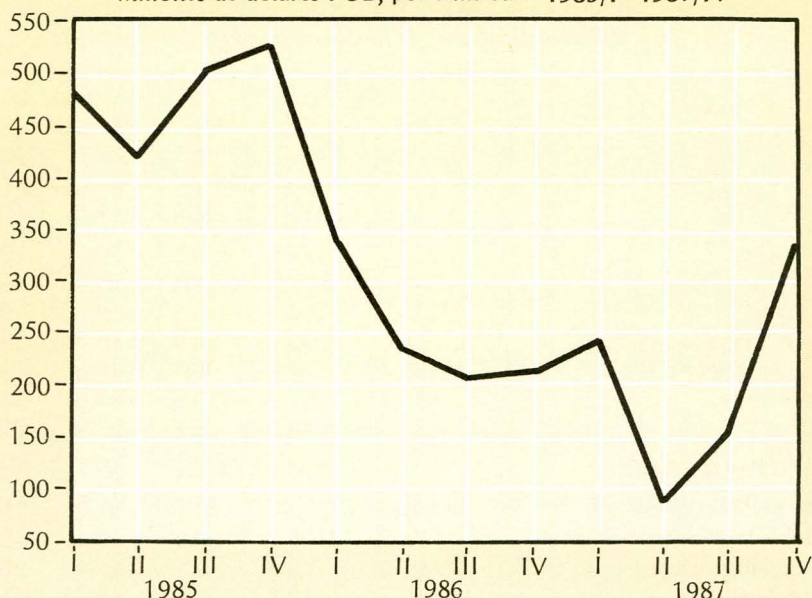
ron el 84% de lo obtenido en 1986, pese a los problemas de extracción y transporte antes anotados. Estos resultados son atribuibles al mejoramiento de los precios internacionales y a la cooperación de los países miembros de la OPEP, principalmente Venezuela, Nigeria y Kuwait¹⁵, factores sin los cuales la economía ecua-

toriana habría dejado de percibir alrededor de US\$390 millones adicionales en el último año. En efecto, si se supone una relación exportaciones/producción como la que rigió en el último trimestre de 1986 (53%), las ventas de crudo de 1987 no habrían excedido de 33 millones de barriles y de haberse mantenido el precio promedio de 1986 (US\$12.68, crudo Oriente) los ingresos por exportaciones de petróleo apenas habrían sumado US\$418 millones.

Como se puede apreciar en el Gráfico 1, el período comprendido entre abril y septiembre fue el más crítico de 1987 pues las ventas totales de

¹⁵ El préstamo ofrecido por Kuwait (2 millones de barriles) no pudo ser utilizado por dificultades de colocación en el exterior. Según la información oficial no hubo acuerdo plausible con las compañías contratistas del petróleo ecuatoriano, tanto por el precio (alrededor de US\$2 c/barril por debajo del precio oficial, incluyendo seguros) cuanto por las dificultades de transporte (Golfo Pérsico).

GRAFICO 1
ECUADOR: EXPORTACIONES TOTALES DE CRUDO Y DERIVADOS
 Millones de dólares FOB, por trimestre 1985/I - 1987/IV



Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletín No. 1610, febrero 88.
 Elaboración: CORDES.

crudo y derivados (US\$ 238.8 millones) en ese lapso hicieron descender el promedio trimestral a US\$205.3 millones, muy por debajo de lo registrado en 1986 y 1985 (US\$245.6 y 481.7 millones, respectivamente).

2. Productos tradicionales

La caída del 17% registrada en 1987 se explica por el estancamiento de las ventas de banano (caída del volumen equivalente al aumento de precio) y por el descenso de los precios internacionales del café, acompañado de una menor colocación del producto en el exterior. El aumento en la exportación de cacao obedeció a una expansión significativa del volumen (16%) muy superior a la caída del precio (-2%).

El estancamiento de las exportaciones de banano se originó en la paralización (temporal) de los embarques procedentes de la provincia de Esmeraldas cuya producción fue afectada por la sigatoka negra, y secundariamente en un aparente descenso de la productividad por hectárea ya que, según estimaciones no-oficiales, la superficie cosechada creció en algo más del 10% en el último año. Las dos terceras partes de la exportación se destinan a EE.UU. (57%) y RFA (11%) y alrededor del 15% a los países socialistas; de un total de 45 empresas exportadoras, las cuatro más grandes controlan el 54% de las ventas totales (Banana Noboa, 19%; Standard Fruit, 15%; Reybanpac y Orobanan, 10% cada una).

En 1987, el precio promedio anual del café en grano se redujo en US\$678 por TM, equivalente al 23% del precio de 1986 (US\$2.910,8), lo que incidió en el desplazamiento de este producto del primero al segundo lugar entre las exportaciones tradicionales. La actual cuota ecuatoriana de 69.000 TM¹⁶ aumentará en el año siguiente a 72.720 TM, dentro de una cuota global de 3.5 millones TM adoptada por la OIC el 15 de octubre de 1987 con el propósito de estabilizar los precios.

3. Camarones

Las ventas externas de 1987 (US\$380 millones) representaron una contribución adicional de US\$92 millones respecto al nivel de 1986, esto es, una compensación del 80% en las pérdidas del café.

En la actualidad, la producción camaronesa ha llegado a ocupar cerca de 123.000 has. repartidas a lo largo de la costa ecuatoriana, desde la provincia de El Oro (12%) donde se inició hace más de dos décadas, pasando por Guayas (72%) y Manabí (7%) hasta Esmeraldas (3%), al norte del país.

Al parecer, con la instalación de laboratorios y criaderos de larvas se superaría una de las principales restricciones para el crecimiento sostenido de la producción de los próximos años; pero la fluctuación de los precios en el mercado estadounidense, principal comprador del camarón ecuatoriano, podría afectar el rendimiento de este renglón. En 1987, el crecimiento en valor (32%) se de-

bió a una extraordinaria expansión en volumen (60%), ya que el precio promedio registró una caída del 18%.

4. Otros productos primarios

En este renglón, que alcanzó un total de US\$81 millones en 1987, frente a US\$44 millones de 1986, se incluyen numerosos productos primarios de origen agrícola que, según la información oficial más reciente han llegado a desarrollarse en 2.700 has. Se trata de flores, espárragos, quinua, tomate de árbol, melones y otros frutales que podrían sumar alrededor de US\$15 millones si se acoge la estimación de la Federación de Exportadores (FEDEXPOR). Según el Ministerio de Industrias (MICIP), en 1987 las exportaciones de flores superaron los US\$3 millones, frente a US\$2 millones de 1986 y US\$542.000 de 1985.

Los demás productos comprendidos en este rubro son el atún y el pescado blanco entre los productos del mar, el abacá y la madera entre los de origen agrícola y forestal. Entre todos ellos, el atún (US\$20.3 millones) y el pescado (US\$15.3 millones) representan el 44% del renglón, con una expansión anual de 39.6%.

5. Industrializados

Los productos industrializados aparecen por segundo año consecutivo con una tasa negativa (-5%) principalmente por la caída de los elaborados de café y cacao (-30%) y de los enlatados y conservas del mar (-20%) que suman el 45% de este renglón. Además de la recuperación de los derivados de petróleo,

¹⁶ 1.150.000 sacos de 60 kg. c/u.

CUADRO 5
ECUADOR: IMPORTACIONES DE BIENES (a)
 – Millones de dólares CIF –
 1986 – 1987

Conceptos	1986	1987	Tasa de Variación Anual o/o	Participación de cada rubro en el total	
				1986 o/o	1987 o/o
Bienes de consumo	169.6	208.4	22.9	9.4	10.2
1. No duraderos	102.1	124.8	22.2	5.6	6.1
2. Duraderos	67.5	83.6	23.9	3.7	4.1
Combustibles y lubricantes	113.4	188.5(b)	66.2	6.3	9.2
Materias primas	851.3	917.9	7.8	47.0	44.7
1. Agrícolas	62.9	52.7	-16.2	3.5	2.6
2. Industriales	726.4	791.7	9.0	40.1	38.6
3. Materiales de construcción	62.0	73.5	18.5	3.4	3.6
Bienes de capital	442.5	529.6	19.7	24.4	25.8
1. Agrícolas	35.0	28.8	-17.7	1.9	1.4
2. Industriales	407.5	500.8	22.9	22.5	24.4
Equipos de transporte	229.6	202.4	-11.8	12.7	9.9
Diversos	3.8	5.3	39.5	0.2	0.3
TOTAL	1.810.2	2.052.1	13.4	100.0	100.0

(a) Realizadas y registradas por el Banco Central; excluye ajustes de balanza de pagos.

(b) A partir de marzo de 1987 excluye las importaciones de crudo para refinación, que se cancelarán con crudo ecuatoriano.

Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletín Estadístico No. 1610 (febrero, 1988)

Elaboración: CORDES.

(fuel oil), "los demás" (químicos, fármacos y electrodomésticos) aparecen con una tasa de crecimiento del 32%, algo menos intensa que la de 1986 (39%).

B. Importaciones de bienes

Según se detalla en el Cuadro 5, las importaciones realizadas y registradas en el Banco Central tuvieron un crecimiento del 13.4% respecto al año anterior, no solamente por el aumento de las compras de combustibles y lubricantes, cuya expansión superó el 66%, sino por el sorpren-

dente incremento de los bienes de consumo en un 23%. Las importaciones de materias primas representaron el 45% del total pero su crecimiento anual (8%) fue más bien modesto en relación con los demás conceptos, a pesar del aumento de las compras de materias primas industriales y materiales de construcción. Entre los bienes de capital solamente aumentaron las compras del sector industrial (23%) en una proporción mayor que la caída de los equipos agrícolas y de transporte. Si se supone que una parte significativa de las importaciones de bienes de ca-

pital para la industria correspondió al sector petrolero, el conjunto de las importaciones no petroleras debió expandirse en menos del 10%.

El movimiento de los permisos de importación concedidos en 1987 registra una caída del 4%, similar a la de 1986 (-3.7%), debido exclusivamente a la contracción del último trimestre (-36%), ya que durante los primeros nueve meses hubo un crecimiento mensual medio del 9.5%, como se describe en el Cuadro 6.

Las importaciones de los particulares representaron el 79% en el total de 1987, menos que el 86% del año anterior, debido al excepcional aumento de participación del sector público, principalmente empresas es-

tatales y entidades descentralizadas ante la emergencia provocada por el terremoto de marzo.

C. Saldo comercial

El saldo de las exportaciones e importaciones de 1987 (US\$232 millones) fue el más bajo de los últimos tres años y se inscribe en una tendencia descendente que se inició el primer trimestre de 1986 y que alcanzó su nivel más crítico en el segundo trimestre de 1987.

Igual que en el año anterior, este resultado ha sido determinado principalmente por el comportamiento del sector petrolero, que ha visto disminuido su desempeño por factores exógenos, en ambos períodos, y ha

CUADRO 6
ECUADOR: PERMISOS DE IMPORTACION CONCEDIDOS
— Promedios mensuales de cada período —
— Millones de dólares CIF —
1985 — 1987

Períodos	1985	1986	1987	Tasas de variación anual	
				1986/5	1987/6
Enero - marzo	131.2	157.8	139.3	(9.7)	7.5
Abril - junio	150.0	154.1	150.2	(2.4)	7.9
Julio - septiembre	158.4	150.6	170.0	(2.3)	13.2
Octubre - diciembre	174.8	129.6	168.8	(13.9)	(36.0)
TOTAL ANUAL	1.843.0	1.776.0	1.704.8	(3.7)	(4.0)
DISTRIBUCION POR IMPORTADORES (%)					
a) Particulares	85.3	85.8	78.9		
b) Gobierno Central	1.8	6.8	3.3		
c) Otras entidades	12.9	7.4	17.8		

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: CORDES.

puesto de manifiesto la precaria estructura del comercio exterior privado.

En efecto, la desagregación de las exportaciones e importaciones entre el sector privado y sector público muestra que, a pesar de los esfuerzos de diversificación y estímulos a las exportaciones del sector privado, sus ventas externas son todavía insuficientes para atender las importaciones de este mismo sector: con la sola excepción del período julio-septiembre de 1986, el déficit comercial del sector privado ha crecido notablemente y ha absorbido buena parte del modesto excedente generado por el sector público (petróleo). Más aún, a partir de la reforma cambiaria de agosto de 1986 las exportaciones petroleras se han estancado, en tanto que la expansión de las importaciones privadas elevó en el 51% el déficit de este sector en el primer trimestre y en el 49% el déficit anual, como se puede apreciar en el Cuadro 7.

D. Los préstamos de petróleo y su incidencia en el saldo comercial de 1987

Las exportaciones totales de bienes (US\$2.021 millones) incluían US\$91 millones por concepto de ventas de crudo desde Venezuela y Nigeria (5.6 millones de barriles) y US\$47 millones por la "devolución" de los préstamos de dichos países, hasta diciembre de 1987 (2.9 millones de barriles). Al contrario, las importaciones registradas en el Banco Central (US\$1.789 millones, FOB) no incluyen las importaciones de crudo para consumo interno que se cancelarán con crudo interno.

Dado que el volumen de los préstamos de Venezuela y Nigeria (13.9

millones de barriles) equivale a US\$227 millones con el precio promedio de US\$16.23 c/barril, el saldo comercial establecido en el acápito anterior (US\$232 millones) debería reducirse a US\$5 millones; diferencia que permite apreciar el impacto de la colaboración de ambos países en los resultados comerciales de 1987. Puede decirse que de no haber mediado dichos préstamos, las exportaciones totales se habrían reducido a US\$1.930 millones y las importaciones totales habrían superado los US\$1.925 millones, de manera que el saldo no habría cubierto ni un día de importaciones, en contraste con el equivalente a 140 días de importaciones que registró el año 1986.

E. Intereses de la deuda externa y saldo de la cuenta corriente

En 1987, las exportaciones de servicios disminuyeron respecto del valor nominal de 1986 debido a la caída de las exportaciones petroleras, en tanto que los servicios recibidos por el país debieron aumentar por el crecimiento de las importaciones, la devaluación del dólar y el incremento de tarifas, fletes y primas. Según nuestra estimación, la balanza de servicios de 1987 podría alcanzar un déficit de US\$600 millones, superior a los US\$546 millones del año anterior, suponiendo que las remesas de utilidades y los pagos a otros factores hubieren observado un comportamiento similar al de 1986 (US\$235 millones, aproximadamente).

De acuerdo con las previsiones iniciales de 1987, el pago de intereses de la deuda externa debió representar alrededor de US\$810 millones. No obstante, desde los primeros meses y aún antes del terremoto de mar-

CUADRO 7
ECUADOR: SALDO DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DEL
SECTOR PRIVADO Y EL SECTOR PUBLICO (a)
 – Millones de dólares FOB –
 1986 – 1987

Períodos	Sector Privado (b)			Sector Público (c)			Saldo Comercial Total
	Exporta- ciones	Importa- ciones (d)	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones (e)	Saldo	
1986 - TOTAL	1.203.2	1.350.9	(147.7)	982.6	224.1	758.5	610.8
Enero-marzo	249.0	323.0	(74.0)	333.6	52.6	281.0	207.0
Abril-junio	303.7	349.9	(46.2)	232.4	40.2	192.2	146.0
Julio-septiembre	344.0	296.1	47.9	205.5	65.0	140.5	188.4
Octubre-diciembre	306.5	381.9	(75.4)	211.1	66.3	144.8	69.4
1987 - TOTAL	1.199.5	1.419.8	(220.3)	821.4	369.5	451.9	231.6
Enero-marzo	284.7	387.1	(102.4)	238.7	69.9(d)	168.8	66.4
Abril-junio	286.1	364.8	(78.7)	83.7	79.0	4.7	(74.0)
Julio-septiembre	322.5	331.3	(8.8)	155.2	144.7	10.5	1.7
Octubre-diciembre	306.2	336.6	(30.4)	343.8	75.9	267.9	237.5

(a) Excluye ajustes de la balanza de pagos.

(b) Todas las exportaciones no petroleras; estimación de las importaciones realizadas según el porcentaje de los permisos de importación concedidos a particulares en cada período.

(c) Exportaciones de crudo y derivados; importaciones realizadas según el porcentaje de permisos de importación concedidos al gobierno central y a otras entidades del sector público (estimación de cada período).

(d) Desde marzo se excluyen las importaciones de crudo para consumo interno, que se cancelarán con crudo ecuatoriano.

(e) Estimaciones de Cordes.

Fuente: Cuadros Nos. 4 y 5.

Elaboración: CORDES.

zo, el gobierno del Ecuador se vio imposibilitado de cumplir con tales obligaciones y hasta fines de 1987 solamente desembolsó US\$222 millones, o sea, apenas el 27% de lo previsto¹⁷, lo cual por supuesto no al-

tera el déficit de la cuenta corriente sino su financiamiento y el monto del servicio de los próximos años.

Excluyendo los intereses de los préstamos de apoyo a la balanza de pagos, y asumiendo que hubo un mejoramiento singular en las transferencias corrientes gracias a la ayuda internacional recibida con ocasión del terremoto, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 1987 debió alcanzar un déficit de US\$1.287 millones, casi el doble de

¹⁷ Esta cifra es la estimación oficial (CONADE) más confiable hasta la fecha, y comprende US\$174 millones destinados a servir la deuda con organismos internacionales, más US\$48 millones pagados a la banca privada en noviembre y diciembre dentro de las negociaciones previas al convenio de reprogramación discutido en esa época.

CUADRO 8
ECUADOR: BALANZA DE PAGOS: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE
 — Millones de dólares —
 1986 — 1987

Conceptos	1986	1987 (e)	Tasas de Variación o/o
1. Balanza Comercial	555	5	-99.1
2. Balanza de servicios	(313)	(365)	16.6
— Prestados	431	418	-3.0
— Recibidos	(744)	(783)	5.2
3. Remesa de utilidades y otros pagos a factores	(233)	(235)	0.9
4. Intereses de la deuda externa (a)	(696)	(762)	9.5
5. Transferencias	45	70	55.6
6. Saldo de la cuenta corriente	(642)	(1.287)	100.5

(e) Estimación de Cordes, marzo 1988.

(a) No incluye el pago de intereses de préstamos de apoyo a la Balanza de Pagos.

Fuente: 1986 - Banco Central del Ecuador y CONADE.

Elaboración: CORDES.

lo registrado en 1986, como se describe en el Cuadro 8.

Frente a un déficit corriente de tal magnitud, el diferimiento de los intereses de la deuda externa (US\$560 millones, aproximadamente) constituyó un alivio financiero significativo porque disminuyó en el 440/o los requerimientos de capitales indispensables para no afectar el saldo de las reservas internacionales (US\$144 millones en diciembre de 1986).

F. Endeudamiento externo y movimientos de capitales

La suspensión forzosa del servicio de la deuda externa desde el primer trimestre de 1987 dio origen a un prolongado período de incertidumbre respecto de la posición que adoptaría el país frente a los acreedores

externos, pues hasta mediados de octubre no se conoció ningún esquema de negociación para cubrir las obligaciones atrasadas y reprogramar los pagos acordados en los convenios de 1985. Al parecer, la posición oficial consistió en esperar la "normalización" de la explotación petrolera y el esclarecimiento del panorama financiero internacional hasta fines del tercer trimestre¹⁸; entre tanto, la "moratoria" significaba diferir el desembolso de US\$825 millones por concepto de intereses (US\$557.2 millones) y amortizaciones (US\$268

¹⁸ No obstante, a mediados de agosto el Ministerio de Finanzas y Crédito Público y el Presidente de la Junta Monetaria se reunieron en Washington y New York con representantes del FMI y el BIRF; a mediados de septiembre se estableció contacto con el Club de París y a mediados de octubre se anunció el acuerdo alcanzado con el "Comité de Gestión" de la banca acreedora.

CUADRO 9
ECUADOR: DEUDA EXTERNA
Saldos acumulados al 31 de diciembre de 1986
y estimación de saldos al 31 de diciembre de 1987
— Millones de dólares —

Prestamistas	1986	Distribución %	1987	Distribución %
BANCA PRIVADA Y BILATERAL				
Gobiernos	914.3	11.0	1.380.0	14.7
Bancos	5.470.9	65.7	5.745.0	61.4
Proveedores	524.3	6.3	485.0	5.2
Otros	34.6	0.4	30.0	0.3
SUBTOTAL	6.944.1	83.4	7.640.0	81.6
BANCA MULTILATERAL				
BIRF	388.9	4.7	520.0	5.6
BID	760.8	9.1	945.0	10.1
CAF	58.9	0.7	95.0	1.0
FAR	175.0	2.1	160.0	1.7
SUBTOTAL	1.383.6	16.6	1.720.0	18.4
TOTAL GENERAL	8.327.7	100.0	9.360.0	100.0
PASIVOS DE RESERVA				
Obligaciones con el FMI	452.3			
Convenios de Santo Domingo	17.3			
TOTAL	469.6			

(e) Estimación de Cordes, sobre la base de desembolsos menos amortizaciones en el año.

Fuente: Ministerio de Finanzas y Crédito Público (1986); Banco Central de Ecuador, CONADE, FMI (1987).

Elaboración: CORDES.

millones), sobre un total de US\$8.328 millones de deuda acumulada hasta el 31 de diciembre de 1986 de acuerdo al estado de situación dado a conocer por el Ministerio de Finanzas y Crédito Público en el mes de septiembre, como se detalla en el Cuadro 9.

A fines de noviembre, el Ministro de Finanzas y el Gerente del Banco Central del Ecuador presentaron a la comunidad financiera internacional el Plan Financiero 1987 - 1988 que recoge los compromisos acordados

con el FMI, el BIRF, el Club de París y el Comité de Gestión, y que de acuerdo con la información periódica difundida en las semanas subsiguientes se puede resumir, así:

1. La refinanciación de la deuda externa cubre un total de US\$5.078 millones que incluyen: US\$4.097 millones por consolidación de obligaciones anteriores; US\$631 millones por créditos otorgados en 1983 y 1985; y, US\$350 millones de "nuevos" recursos para cubrir el pago de los intereses devengados

y no pagados en 1987. Las condiciones de esta refinanciación fueron especificadas de la siguiente manera:

- a) La restructuración de los vencimientos amparados en los anteriores acuerdos de refinanciación implica un plazo de 19 años, con 7 años de período de gracia, la modificación de las tasas básicas de interés (LIBOR - 6 meses) y la reducción de los márgenes a 15/16 del 1%.
 - b) La modificación de los acuerdos de 1983 (US\$431 millones) y 1985 (US\$200 millones) significa un plazo de 10 años, con 3 años de gracia desde enero de 1987, y una nueva tasa de interés (LIBOR - 6 meses) más el 1%.
 - c) El crédito de US\$200 millones para ser usado en el pago de obligaciones durante 1987 - 1988 será amortizado a partir del primer trimestre de 1990 hasta fines de 1995 (tasa de interés LIBOR - 6 meses + 1%) pero su desembolso estará sujeto a la vigencia del préstamo stand-by con el FMI, la renegociación con el Club de París y un nuevo convenio de facilidad petrolera, similar al de 1986. Por su parte, un préstamo de US\$150 millones (cofinanciamiento paralelo con el BIRF, complementario al citado crédito de US\$200 millones, se destinará a apoyar los programas de ajuste sectorial; se amortizará en 6 años en cuota semestrales, con la misma tasa de interés que el de US\$200 millones, y estará igualmente sujeto a condiciones previas para su desembolso.
2. La renegociación con el Club de París abarca los vencimientos comprendidos entre enero de 1987 y febrero de 1989 por un monto de US\$311 millones, con 5 años de gracia y un plazo total de 10 años (US\$156.5 millones) y 5 años de gracia con un plazo total de 8 años (US\$154.4 millones), siendo estos últimos los vencimientos incumplidos durante 1987. No se ha establecido acuerdo sobre los intereses porque el trámite de negociación bilateral con cada país se extiende hasta finales de agosto de 1988.
3. La renovación del convenio de facilidad petrolera con un consorcio de nueve bancos comerciales asciende a US\$220 millones y empezará a operar en marzo de 1988 con una primera cuota destinada a cubrir una parte de los intereses de la deuda pública.
4. El crédito de contingencia (stand-by) por un equivalente de DEG 75.4 millones (US\$100 millones) forma parte del programa económico acordado con el FMI para 1988 y está sujeto al cumplimiento de dos condiciones principales: la continuidad de las políticas de "flotación" (de tasas de interés y tipos de cambio) y la aplicación de políticas monetarias y fiscales restrictivas. El apoyo del FMI incluye, además, una línea de DEG 43 millones (US\$57 millones) de financiamiento compensatorio.

Todo este paquete financiero más los desembolsos realizados en 1987 con cargo a diversos préstamos contratados en 1986 y 1987 tienden a modificar el perfil de la deuda externa acumulada con una mayor partici-

pación de los organismos multilaterales y los gobiernos y un descenso correlativo de la banca debido a su escasa contribución con recursos frescos. En el transcurso del último año, los nuevos préstamos contratados con organismos multilaterales (BIRF, BID, CAF) superaron un monto total de US\$800 millones y los desembolsos anuales se aproximaron a los US\$400 millones, los empréstitos bilaterales se incrementaron en US\$107 millones y los desembolsos anuales ascendieron a US\$118 millones, es decir, hubo un endeudamiento adicional de 350/o con estas fuentes y un aporte del 400/o al financiamiento del déficit corriente. Como las amortizaciones pagadas debieron alcanzar US\$390 millones, la contribución neta al financiamiento del referido déficit se redujo a US\$128 millones, aproximadamente.

G. Saldo de la balanza de pagos y variación de las reservas internacionales

Según nuestra estimación, los intereses y amortizaciones no pagados durante 1987 (US\$830 millones) más los préstamos de crudo diferidos para 1988 (US\$180 millones) contribuyeron al financiamiento del déficit corriente con US\$1.010 millones, y la variación (caída) de la reserva monetaria internacional con otros US\$80 millones; de manera que los ingresos de capitales por inversiones directas (US\$69 millones) y desembolsos netos de créditos externos (US\$128 millones) apenas contribuyeron con US\$197 millones, equivalentes al 150/o del déficit de la cuenta corriente.

Al 31 de diciembre, las reservas monetarias internacionales mostraban un

saldo de US\$64 millones y una caída del 560/o respecto al nivel de 1986, lo que equivale a una pérdida total de significación económica al no representar ni quince días de importaciones.

Como se detalla en el Cuadro 10, el deterioro de las reservas se tornó dramático a finales del primer semestre debido a la caída de los activos internacionales de disponibilidad inmediata (depósitos en moneda extranjera y numerario) y a pesar de la revalorización del oro monetario (otros activos) que tuvo lugar en mayo de 1987.

En septiembre el saldo de las reservas descendió aún más (US\$57 millones), debido a una nueva disminución de los activos internacionales más intensa que la reducción de los pasivos, ambos con respecto al trimestre precedente, fenómeno que se repitió en diciembre hasta cerrar el ejercicio con una disminución de US\$135 millones en las reservas brutas y de US\$80 millones en las reservas netas.

No obstante, el monto de los activos disponibles (US\$348 millones en numerario y depósitos) todavía representaba un equivalente de 70 días de importaciones, pese a un drenaje de US\$112.5 millones en relación con su saldo de diciembre de 1986 no solamente por la caída de las ventas petroleras sino por las reiteradas intervenciones del Banco Central en el mercado libre de divisas.

H. El mercado de divisas

Como consecuencia de la reforma cambiaria de agosto de 1986 y de la caída de las exportaciones petroleras

CUADRO 10
ECUADOR: RESERVA MONETARIA INTERNACIONAL: ACTIVOS Y PASIVOS
 — Saldos en millones de dólares a finales de cada período —
 1986 — 1987

	Marzo		Junio		Septiembre		Diciembre	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987
1. ACTIVOS INTERNACIONALES	811	684	835	724	728	709	819	684
1.1 Numerario y depósito en moneda extranjera	511	352	408	307	332	301	460	348
1.2 Otros Activos (a)	300	333	427	417(b)	396	408	359	336
2. PASIVOS INTERNACIONALES	646	556	690	646	581	652	675	620
2.1 De corto plazo	257	108	262	257	86	173	180	174
2.2 Otros pasivos (c)	389	448	428	389	495	479	494	446
3. RESERVA MONETARIA INTERNACIONAL NETA (1-2)	165	128	145	78	147	57	144	64

(a) Incluye oro monetario

(b) Desde mayo de 1987, revalorización del oro monetario.

(c) Incluye uso del crédito del FMI.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

de 1987, el mercado libre privado movilizó en el último año más del 750/o de la compraventa total de divisas y fue el escenario de intensas fluctuaciones de la tasa cambiaria, que alcanzó una depreciación anual del 720/o en el último trimestre.

Aun cuando la pérdida de reservas internacionales deterioró la capacidad reguladora del Banco Central sobre el mercado libre de cambios a lo largo del año, debería decirse que en el último trimestre de 1987 fueron las presiones especulativas las que agravaron la disminución de las reservas, más allá de las "expectativas racionales" de los agentes económicos y del propio impacto de la política guber-

namental. Mientras el "shock" provocado por la suspensión de las ventas de petróleo había significado una devaluación del 80/o mensual en abril y mayo, equivalente a una variación anual del 110/o a finales del primer semestre; el saldo brusco del precio del dólar en octubre (170/o mensual) y noviembre (100/o) implicó una tasa de devaluación anual del 660/o y 810/o, respectivamente, en circunstancias que la reserva monetaria internacional había mejorado ligeramente desde el mes de agosto, pues a finales de noviembre se situó en US\$62.5 millones, 430/o más alta que el saldo de julio (US\$43.7 millones) según el Banco Central del Ecuador.

1. Tendencias de la Tasa de Cambio

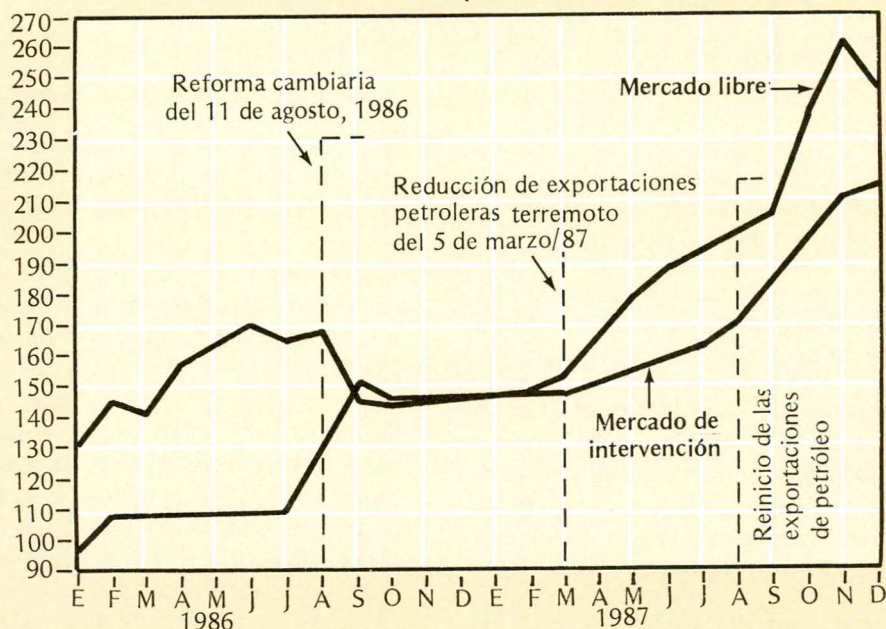
En enero y febrero el precio del dólar en el mercado libre aumentó modestamente en 0.50% y 10% mensual, y en marzo se elevó en 3.60% hasta una cotización promedio de s/. 153 equivalente a una depreciación anual del 8.50%. En abril y mayo la tasa de variación mensual fue del 80%, y al término del primer semestre la cotización promedio (s/. 188 por dólar) representó una depreciación anual del 100%, en tanto que los sucesivos ajustes en el mercado de intervención del Banco Central habían determinado una depreciación anual del 460% para las divisas petroleras y de préstamos externos.

Indudablemente este comportamiento del tipo de cambio en ambos mer-

cados durante el primer semestre debió modificar las expectativas de los agentes económicos respecto a nuevos ajustes en el precio de divisas durante los meses subsiguientes.

A pesar de que entre julio y septiembre la depreciación mensual del sucre respecto al dólar se estabilizó en el 2.80% y se redujo el diferencial con el mercado de intervención hasta finales del tercer trimestre, de otra parte hubo una serie de "señales" —muchas de ellas desde el mismo sector oficial— que sugerían la inminencia de una mayor escasez de divisas y que, obviamente, presionaron sobre la cotización del dólar desde agosto y septiembre con efectos visibles en el último trimestre de 1987 y primeros meses de 1988.

GRAFICO 2
ECUADOR: EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO,
1986 - 1987
Suces por dólar



Fuente: Cuadro 11. Elaboración: CORDES.

CUADRO 11
ECUADOR: EVOLUCION MENSUAL DEL TIPO DE CAMBIO
EN EL MERCADO LIBRE PRIVADO Y EN EL MERCADO
DE INTERVENCION (a)
 —Suces por dólar—
 Enero — Diciembre, 1987

Meses	Compra de divisas (b)		Tasa de variación mensual (o/o)		Tasa de Variación anual (o/o)	
	Libre	Intervención	Libre	Intervención	Libre	Intervención
Enero	146.1	146.0	0.5	0.0	12.1	51.6
Febrero	147.6	146.0	1.0	0.0	1.5	34.6
Marzo	152.9	146.0	3.6	0.0	8.5	34.6
Abril	165.2	149.7	8.0	2.5	5.5	37.9
Mayo	178.9	154.6	8.3	3.3	10.1	42.5
Junio	188.2	158.6	5.2	2.6	10.8	46.1
Julio	192.4	162.5	2.2	2.5	19.2	49.8
Agosto	199.3	168.9	3.6	3.9	23.5	30.4
Septiembre	204.4	184.6	2.6	9.3	40.5	23.2
Octubre	237.8	198.0	16.9	7.3	65.8	35.6
Noviembre	260.8	210.7	9.8	6.4	80.7	44.3
Diciembre	245.0	214.1	(6.1)	1.6	68.5	46.6

(a) Desde agosto de 1986, todas las transacciones exteriores del sector privado se realizan en el mercado libre privado, administrado por los bancos y casas de cambio; en el mercado de intervención del Banco Central se liquidan las exportaciones petroleras, las importaciones del sector público y el servicio de la deuda externa.

(b) Promedios mensuales.

Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletín No. 1610 (15 febrero, 1988).

Elaboración: CORDES.

Conviene mencionar algunas de las acciones que pudieron incidir en las expectativas sobre el tipo de cambio:

- a) La suspensión del mecanismo de capitalización de la deuda externa (20 de agosto).
- b) Emisión de bonos de estabilización en divisas para cubrir reembolsos por importaciones pendientes de pago (autorización de la Junta Monetaria, según regulaciones del 19 de agosto).
- c) Regulación de la posición neta en divisas de los bancos y financieras
- d) Regulaciones de la Junta Monetaria sobre la elevación de los encajes bancarios (2, 11 y 17 de septiembre).
- e) Aumento de las tasas de interés para operaciones activas de corto plazo (del 380/o al 420/o) por parte de los bancos privados, sin autorización oficial (8 de septiembre) y cierre temporal de las operaciones de crédito bancario alegando "falta de liquidez".

- f) Acuerdo interbancario para "fijar" la cotización del dólar en s/. 189.00 (14 de septiembre) y aparición de un mercado paralelo que vendía a s/. 215 cada dólar (16 de septiembre).
- g) Cierre de las transacciones con divisas por parte de la banca privada (17 de septiembre).
- h) Anuncio de la Superintendencia de Bancos que impondrá sanciones a los bancos que todavía retienen excedentes sobre la nueva posición neta de divisas, estimados en US\$ 30 millones (18-20 de septiembre).
- i) Declaraciones de prensa de la Junta Monetaria y la Superintendencia de Bancos sobre "acaparamiento" y "especulación" con divisas, sin acciones legales subsiguientes (25 de septiembre).
- j) Terminación del acuerdo interbancario sobre cotización "ficticia" del dólar (5 de octubre).
- k) Anuncio de medidas punitivas a los bancos que se "niegan a sacar a la venta los dólares", por parte de la Superintendencia de Bancos (14 de octubre) y puesta en vigencia de controles administrativos (19 de octubre).
- l) Cierre de las operaciones con divisas por parte de los bancos y casas de cambio (20 de octubre) y estampida de las cotizaciones en el mismo día, de s/. 245 a s/. 278 por dólar.
- m) Depreciación reiterada del tipo de cambio en el mercado de intervención del Banco Central desde s/. 165 a finales de agosto hasta s/. 201 a finales de octubre.

Por cierto, no faltaron opiniones que atribuyeron la escalada del dólar al proyecto de estatización de la banca en el Perú, al inicio de la campaña electoral (presidencial y legislativas en enero de 1988) e inclusive a una supuesta "inseguridad jurídica" (sic) cuando desde el sector industrial se empezó a reclamar selectividad en las importaciones y algunos dirigentes políticos y candidatos presidenciales se pronunciaron por devolver al Estado su capacidad reguladora de las tasas de interés y por una revisión del sistema de flotación cambiaria.

El 5 de noviembre la Junta Monetaria derogó la regulación que autorizaba la venta anticipada de divisas por futuras exportaciones (Reg. 459-87) y restableció los depósitos previos sobre el valor CIF de los permisos de importación como una medida doblemente encaminada a la reducción del circulante y a desalentar la demanda de divisas en el mercado libre; pese a ello, la cotización del dólar se aproximó a los s/. 290 y se mantuvo en ese nivel hasta el día 18, cuando de manera totalmente intempestiva descendió a s/. 268 (en Guayaquil) y s/. 266 en (Quito) al aparecer una brusca afluencia de dólares a través de cinco bancos.

El 19 de noviembre la Junta Monetaria expidió una regulación que facultaba al Banco Central la creación de un mercado de divisas a futuro, mecanismos según el cual los importadores de bienes clasificados en la Lista I podrán presentar solicitudes en sobre cerrado a dicho banco, señalando el monto y la cotización a que están dispuestos a adquirir los "bonos de estabilización" (en dólares) nominativos y sin intereses (Reg. 462-87).

En la misma semana, el precio de la divisa volvió a descender (s/. 253 por dólar) toda vez que el Banco Central alimentó la oferta del mercado libre (US\$30 millones según fuentes no-oficiales) con recursos provenientes de las exportaciones petroleras, lo que provocó el reclamo de los importadores (Cámara de Comercio de Quito) para que —en lugar de aquella utilización— se cubran los reembolsos atrasados pendientes desde agosto de 1986 ya que sus proveedores en el exterior “se niegan a recibir los bonos de estabilización entregados por el Banco Central”.

El 16 de diciembre empezó a operar el mercado de divisas a futuro, con una adjudicación de US\$1.1 millones entre un total de US\$10 millones de bonos asignados inicialmente para este propósito, a 30 días de plazo, 400/o de margen efectivo sobre cada oferta y a una cotización de s/. 246 por cada dólar.

2. Volumen de las transacciones de divisas

En 1987 las compras de divisas en el mercado de intervención y en el mercado libre privado totalizaron US\$ 6.394 millones y excedieron a las ventas totales en ambos mercados (US\$6.367 millones) en aproximadamente US\$27 millones, debido exclusivamente a las operaciones del último trimestre, período en el cual las compras netas de divisas representaron US\$220.8 millones y compensaron los saldos negativos de los nueve meses precedentes (US\$193.2 millones) como se detalla en el Cuadro 12).

En relación con 1986, el volumen de las transacciones de 1987 implica tasas de crecimiento del 310/o (compra) y 220/o (venta) e insinúa una alta proporción de operaciones especulativas cuando se compara con los datos de años precedentes. Desde la

CUADRO 12
ECUADOR: VOLUMEN DE TRANSACCIONES CON DIVISAS
— Millones de dólares —
1987

	Enero-marzo	Abril-junio	Julio-Sept.	Octubre-Dic.	Total
1. Compra de divisas	1.743.2	1.389.6	1.255.6	2.005.7	6.394.1
a) Banco Central	528.6	220.0	159.5	717.1	1.625.2
b) Mercado libre	1.214.6	1.169.6	1.096.1	1.288.6	4.768.9
2. Venta de divisas	1.874.5	1.441.8	1.265.3	1.784.9	6.366.5
a) Banco Central	649.6	270.5	164.8	502.8	1.587.7
b) Mercado libre	1.224.9	1.171.3	1.100.5	1.282.1	4.778.8
3. Saldo (1-2)	(131.3)	(52.2)	(9.7)	220.8	27.6

Fuente: Banco Central del Ecuador - Boletín No. 1611 (15 de marzo, 1988).
Elaboración: CORDES.

reforma cambiaria de agosto de 1986 el mercado libre privado asumió la mayor parte de las operaciones con divisas y la actividad del Banco Central (mercado de intervención) se limitó al comercio petrolero, las importaciones del sector público y el servicio de la deuda externa. De esta manera, como se describe en el Cuadro 13, el Banco Central solamente participó con el 25% de las compras y ventas de divisas de 1987. Si las exportaciones privadas apenas crecieron en el 0.7% durante el último año, el extraordinario aumento de las operaciones de compra de divisas en el mercado libre sólo podría explicarse por una masiva afluencia de capitales extranjeros, ya que las exportaciones de petróleo cayeron en 16% y la relación entre exportaciones totales y compras totales de divisas disminuyó de 45% en 1986 a 32% en 1987. Por su parte, si la relación entre importaciones de bienes y ventas de divisas se redujo del 30% al 28% entre 1986 y 1987, la mayor proporción del crecimiento de la venta de divisas tendría que ser atribuida necesariamente a salidas de capitales, una vez deducidas las importaciones de servicios y los pagos a factores (alrededor de US\$400 millones neto).

(compras) y US\$3.290 millones (ventas), y de haberse mantenido la tendencia de esos años, en 1987, los ingresos de capitales no habrían superado los US\$2.800 millones y las salidas los US\$3.300 millones.

En estas condiciones, una diferencia de US\$2.450 millones, (esto es, de un 20% del total de compras y ventas de divisas, sólo podría explicarse como el resultado de operaciones especulativas que presionaron incesantemente sobre el tipo de cambio (sobre todo en el último trimestre) y que modificaron las tendencias de años recientes. Dado que las compras especulativas (US\$1.570 millones) excedieron a las ventas de igual naturaleza (US\$880 millones) en US\$690 millones, parece legítimo suponer que hubo un retorno de capitales monetarios (hot money) por un equivalente al promedio de las fugas de capitales de años anteriores (US\$690 millones); que dichos recursos presionaron sobre el mercado cambiario en búsqueda de una devaluación más rentable, y que la política "reguladora" de la Junta Monetaria contribuyó a estimular el juego especulativo una vez que se reanudaron las exportaciones petroleras.

IV. FINANZAS PUBLICAS

En esa hipótesis, de acuerdo con los cálculos del Cuadro 13, las entradas de capitales debieron superar los US\$ 4.370 millones y las salidas de capitales debieron ser menores que US\$ 4.200 millones, con un superávit de capitales equivalente a US\$190 millones aproximadamente en 1987. Por contraste, en 1985 y 1986 las transacciones de divisas no imputables a comercio exterior se situaron en una media de US\$2.600 millones

La emergencia nacional provocada por el terremoto del 5 de marzo debió afectar severamente las finanzas del sector público en 1987, sea por la disminución de las rentas petroleras, sea por la expansión de los gastos corrientes e inversiones de reposición. Sin embargo, conviene recordar que antes de dicho desastre la situación financiera del sector público ya proyectaba un déficit probable de s/.180

CUADRO 13
ECUADOR: EVOLUCION DE LAS TRANSACCIONES CON DIVISAS
 – Millones de dólares de cada año
 – Indicadores en porcentajes –
 1985 – 1987

Conceptos	1985	1986	1987(e)	Tasas de variación (o/o)		
				1985/4	1986/5	1987/6
1. Compra-venta de divisas (o/o)	100.0	100.0	100.0	7.0	(4.7)	26.6
1.1 Banco Central (o/o) (a)	70.6	57.8	25.2	10.5	(21.9)	(44.8)
1.2 Mercado libre (o/o)	29.4	42.2	74.8	(0.6)	36.6	124.3
2. Exportaciones de bienes	2.905	2.186	2.021	10.9	(24.8)	(7.5)
3. Compra de divisas	5.394	4.868	6.394	9.0	(9.8)	31.3
Relación 2/3 (o/o)	53.9	44.9	31.6	...	...	...
4. Importaciones de bienes	1.544	1.575	1.789	10.6	2.0	13.6
5. Venta de divisas	5.183	5.212	6.369	5.0	0.6	22.2
Relación 4/5 (o/o)	29.8	30.2	28.1	...	...	...
6. Transacciones de capitales (estimación) (b)						
– Compra de divisas (3-2)	2.489	2.682	4.373	6.9	7.8	63.0
– Venta de divisas (5-4) (c)	3.294	3.285	4.180	(7.0)	(0.3)	27.2

(a) La Reforma Cambiaria (agosto, 1986) limitó el mercado de intervención al comercio exterior del sector público (petróleo) y al servicio de la deuda.

(b) Hipótesis ilustrativa. Se asume que equivale a las transacciones de compra y venta de divisas no basadas en movimiento de bienes y servicios.

(c) Se deducen de (5-4), US\$400 millones imputables a importaciones de servicios, remesas de utilidades y pagos a factores (excepto servicio de la deuda externa).

(e) Estimaciones de CORDES.

Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletín No. 1611.

Elaboración: CORDES.

mil millones (430/o de los ingresos anuales) y un saldo no financiado de s/. 45 mil millones (250/o del déficit esperado), y que luego de los ajustes de ingresos y egresos posteriores a la catástrofe la nueva estimación sólo incrementaba el déficit consolidado a s/. 203 mil millones de acuerdo con el perfil que se describe en el Cuadro 14.

La estimación de resultados presentada por el CONADE a finales de 1987 muestra una situación financie-

ra en la cual los ingresos totales crecieron en un 330/o frente a 1986, 180/o más de lo previsto, gracias a un notable rendimiento de los ingresos petroleros y tradicionales. Pese a este crecimiento, el déficit financiero (s/. 201.5 mil millones) fue similar al esperado, en razón del incremento extraordinario de los egresos totales (420/o frente a 1986), tanto por el lado de los gastos corrientes y de capital como por el mayor volumen de recursos destinados al servicio de la deuda pública.

CUADRO 14
ECUADOR: SITUACION FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO (a)
 — Pronóstico ajustado a julio de 1987 —
 — Mil millones de sucres —

Conceptos	Pronóstico ajustado a julio de 1987			Estimación de resultados a diciembre de 1987		
	Presupues- to del Estado	Resto de Enti- dades	Total	Presupues- to del Estado	Resto de Enti- dades	Total
A. Ingresos Totales	228.3	164.7	393.0	260.8	168.9	429.7
1. Ordinarios	226.7	137.6	364.3	260.7	142.2	402.9
1.1 Petroleros	74.2	56.8	131.0	110.3	54.5	164.8
1.2 Tradicionales	152.5	80.8	233.3	150.4	87.7	238.1
2. De capital	1.6	27.1	28.7	0.1	26.7	26.8
B. Gastos totales	297.2	298.8	596.0	312.8	318.4	631.2
1. Corrientes	178.5	116.6	295.1	180.2	132.0	312.2
2. De capital	59.7	174.9	234.6	73.2	165.0	238.2
3. Servicio de la deuda (b)	59.0	7.3	66.3	59.4	21.4	80.8
C. Déficit financiero	68.9	134.1	203.0	52.0	149.5	201.5
D. Financiamiento						
1. Crédito interno	16.8	26.8	43.6	42.5	12.0	54.5
2. Crédito externo	15.1	101.1	116.2	7.6	131.8	139.4
3. Otras fuentes	...	2.0	2.0	1.9	5.7	7.6
4. Sin financiamiento	37.0	4.2	41.2			

(a) Excluye entidades financieras.

(b) Intereses y amortización.

Fuentes: CONADE, Secretaría General de Planificación, julio de 1987.

CONADE, Evolución de la Economía Ecuatoriana en 1987, diciembre 1987.

Elaboración: CORDES.

En efecto, si se compara la estimación de resultados de 1987 con los datos de 1986, los ingresos petroleros mejoraron en 420/o y los tradicionales en 160/o; dentro de estos últimos, los ingresos tributarios crecieron en 350/o, pero los ingresos no tributarios cayeron en 170/o, debido al impacto directo de la menor actividad petrolera en las rentas patrimoniales y de la actividad empresarial. Por su parte, los egresos corrientes del sector público en su conjunto mostraron un incremento nominal del 450/o, menos intenso que los gastos de capital (520/o anual). El servi-

cio de la deuda, por su parte, aumentó en 10.70/o en relación con el año anterior a pesar de los recortes esperados con el "diferimiento" de una parte de los intereses y amortizaciones a comienzos del año.

Por contraste con lo sucedido al sector público consolidado, la situación financiera del Presupuesto General del Estado no mostró síntomas de deterioro. Si se excluye el servicio de la deuda pública (230/o de los ingresos ordinarios) el saldo de caja registró un superávit de s/. 7 mil millones debido a un crecimiento más intenso

de los ingresos ordinarios (40% anual) que de los gastos corrientes y de capital (35% anual), como lo sugiere la estimación del CONADE.

A. Gobierno Central

Los recursos movilizados por el gobierno central a través del Presupuesto General del Estado representaron en 1987 el 60% del gasto público total y el 19% del PIB.

Los resultados obtenidos en los ingresos corrientes obedecieron en buena medida a las reformas tributarias de 1986, al perfeccionamiento del control administrativo de las recaudaciones y al aumento de los precios internos de los combustibles que empezó a regir el 13 de marzo de 1987. Adicionalmente, la recuperación paulatina de los precios internacionales del petróleo y los sucesivos ajustes del tipo de cambio de intervención contribuyeron al mejoramiento de las finanzas gubernamentales.

Hasta el mes de octubre, los ingresos corrientes efectivos habían alcanzado un monto acumulado de s/. 189 mil millones y una tasa de variación del 26% respecto a similar período de 1986; los ingresos no-petroleros (s/. 123 mil millones) aumentaron su participación del 61% al 65% del total y su crecimiento (34% anual) fue mucho más alto que la inflación acumulada entre enero y octubre (23%) y que la inflación anual de este último mes (27%). En el caso de los ingresos petroleros, aunque su tasa de variación anual (13.7%) en el período enero-octubre no se aproximaba a la estimación de finales de año señalada por el CONADE, es interesante hacer notar su evolución acorde con el mejoramiento del pre-

cio internacional y el ajuste del tipo de cambio cuando todavía no se normalizaban las exportaciones de crudo que, como se sabe, crecieron en volumen el 28% durante el último trimestre de 1987.

En lo que respecta a los egresos corrientes y de capital, así como a su incidencia en la formación del déficit de caja, conviene apreciar su desigual evolución a lo largo de 1987. De acuerdo con la información de egresos efectivos en el período enero-octubre, la mayor variación anual se registró en el tercer trimestre (51%), tanto por el crecimiento de los gastos (58%) como por el aumento del servicio de la deuda externa (49%), lo que determinó un déficit de caja de s/. 22.600 millones, equivalente al 91% del déficit acumulado en los diez meses (s/. 24.8 mil millones). Al contrario, durante el primer semestre la evolución de los ingresos y gastos respondió a un objetivo de equilibrar las finanzas públicas, pese a la expansión de los egresos (45% anual) después de la emergencia de marzo. Indudablemente, el diferimiento de los intereses de la deuda externa representó un ahorro de s/. 6 mil millones en relación con los pagos efectivos de 1986 y contribuyó a atenuar el déficit de caja, que solamente aumentó en 7% hasta finales de octubre.

B. Resto de entidades

Las estimaciones del CONADE se refieren exclusivamente al sector público no-financiero. Estas incluyen, por tanto, la situación de los gobiernos seccionales y de las principales empresas públicas no-financieras, algunas de las cuales (CEPE e INECCEL, por ejemplo) son sumamente sensibles a la evolución de la actividad pe-

trolera y vienen arrastrando una serie de dificultades desde años anteriores¹⁹.

Uno de los renglones más afectados por la coyuntura de 1987 fue precisamente el conjunto de las rentas tradicionales no tributarias (tasas y derechos, rentas patrimoniales y de la actividad empresarial). Sobre ellas incidieron la suspensión temporal de la extracción de crudo y la disminución del transporte, procesamiento y exportaciones (volumen) de hidrocarburos. Así mismo, las rentas tradicionales no tributarias se vieron afectadas por la menor participación del "resto de entidades" del sector público en las rentas que genera la industria petrolera como consecuencia de los nuevos esquemas distributivos introducidos por el gobierno central en años anteriores. De ahí que su monto (s/. 53 mil millones) significará una caída de 21% respecto a 1986 (s/. 67 mil millones).

Los ingresos de capital (s/. 26 mil millones) crecieron notablemente en relación con 1986 (s/. 1.3 mil millones) debido a dos factores excepcionales: por una parte, a los recursos no reembolsables asignados a la reconstrucción a través de las empresas no-financieras; y por otra, a los aportes de CEPE para la ejecución de los programas de exploración petrolera.

A pesar de esta contribución, que representó el 16% de los ingresos totales de 1987, y del aumento de las rentas petroleras (27.7%) el "resto de entidades" del sector público no financiero sólo pudieron financiar

con recursos propios el 53% de los gastos totales, los cuales crecieron en un 57%, debido a la expansión extraordinaria de los egresos corrientes y de capital, cuyas tasas de variación anual superaron el 85% y el 45% anual, respectivamente.

Ante un déficit de tal magnitud (s/. 149 mil millones), cuyo monto supera los ingresos ordinarios de todo el año (s/. 142 mil millones), el endeudamiento externo debió contribuir con el 90% de los recursos indispensables para su financiación, dentro de los cuales se incluyen los préstamos de reconstrucción y reparación de daños provocados por el terremoto, así como los créditos contratados en 1986 y 1987 por las entidades de desarrollo para sus propios programas de inversión. Puesto que la estimación oficial de los efectos financieros del terremoto sobre el "resto" del sector público cuantificó la reducción de los ingresos y los mayores egresos en algo más de s/. 46 mil millones²⁰, podría inferirse que alrededor del 35% del endeudamiento externo de estas entidades correspondió a la emergencia.

Desde otro ángulo, la situación del sector público consolidado, incluyendo las instituciones financieras (BEDE, IESS, CFN, FONAPRE y otras), ha sido estimada en la forma que resume el Cuadro 15. De dichas cifras se desprende que el déficit global del "resto de entidades" (no comprendidas en el Presupuesto General del Estado ni entre los participantes del Fondo Nacional de Participaciones, FONAPAR) representó en

¹⁹ Véase Apunte Técnico No. 9 (CORDES, 1987).

²⁰ En realidad, la estimación global superó los s/. 105 mil millones, pero el 55% se atribuyó al Presupuesto General del Estado.

CUADRO 15
ECUADOR: SITUACION DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO (a)
 – En porcentajes del PIB de cada año –
 1986 – 1987

Conceptos	Entidades Gobierno(b)		Resto de Entidades(a)		Sector público total	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987
A. Ingresos totales	14.6	14.7	10.1	7.0	24.7	21.7
1. Petroleros	5.5	5.1	3.0	1.1	8.5	6.2
2. No-petroleros	9.1	9.6	7.1	5.9	16.2	15.5
a) Tributarios	8.5	8.8	...	...	...	...
b) No tributarios	0.4	0.3	...	...	...	...
c) Transferencias	0.2	0.5	...	...	...	...
B. Gastos totales	16.8	19.4	13.0	12.8	29.8	32.2
1. Corrientes	13.8	15.0	7.2	7.6	21.0	22.6
a) Sueldos y salarios	7.2	7.5	...	...	...	...
b) Bienes y servicios	0.4	0.3	...	...	...	...
c) Transferencias y otros	3.5	3.8	...	...	...	...
d) Intereses	2.7	3.4	...	...	...	...
2. De Capital	3.0	4.4	5.8	5.2	8.8	9.6
a) Formación bruta de capit. fijo	1.2	2.3	...	...	...	...
b) Transferencias	1.4	2.0	...	...	...	...
c) Otros	0.4	0.1	...	...	...	...
3. Déficit (–)	(2.2)	(4.7)	(2.9)	(5.8)	(5.1)	(10.5)

(a) Incluye entidades financieras.

(b) Presupuestos del Estado y FONAPAR.

Fuente: Banco Central, Ministerio de Finanzas y estimaciones del FMI.

Tomado de: Memorándum Económico, noviembre 1987.

1987 alrededor del 60/o del PIB, frente a un 30/o en 1986. Este deterioro se produjo en razón de la caída relativa de los ingresos de dichas entidades, del 100/o al 70/o del PIB, ya que la magnitud de sus gastos totales se mantuvo dentro de los límites relativos de años anteriores.

V. EMPLEO, SALARIOS Y PRECIOS

A. Empleo

Según la estimación del CONADE, el crecimiento de los sectores productivos no-petroleros durante 1987 con-

tribuyó a la creación de 76.000 puestos de trabajo, mientras la incorporación de nuevos trabajadores a la PEA fue de 100.000 personas. De acogerse esta información, la tasa de desocupación abierta habría aumentado del 120/o al 12.40/o, respecto de una población activa que en 1987 ascendió a 3.2 millones de habitantes. La estimación de CORDES, sin embargo, señala que en este último año el número de desocupados se aproximó a 440.000 personas activas (13.70/o de la PEA total) y que el crecimiento anual del nivel de desocupación (17.20/o) fue menos intenso que el

CUADRO 16
ECUADOR: POBLACION ECONOMICAMENTE ACTIVA
 — Número de ocupados y tasa de desocupación —
 — Miles de personas y porcentajes —
 1985 — 1987

Productos	1985	1986	1987(e)	Tasas de variación	
				1986/5 (%)	1987/6 (%)
Población activa	3.040.6	3.125.7	3.213.0	2.8	2.8
Número de ocupados	2.724.1	2.751.3	2.774.0	1.0	0.8
Desocupados	316.5	374.4	439.0	18.3	17.3
Tasa de desocupación (a)	10.4	12.0	13.7		
Pro - Memoria (b)					
PIB - Global	4.5	2.9	(3.5)		
Petróleo	10.3	5.7	(35.0)		
Sectores no petroleros	3.4	2.5	2.1		

(e) Estimación de Cordes.

(a) Relación entre el número de desocupados y la PEA (%)

(b) Tasas de crecimiento, Cuentas Nacionales (BCE) y CONADE.

Fuente: INEC y Banco Central del Ecuador (1985-1986).

Elaboración: CORDES.

de 1986 (18.3%), como se describe en el Cuadro 16.

Las tendencias sectoriales de la ocupación y el debilitamiento del empleo asalariado como rasgo del "ajuste estructural" de los años ochenta pueden ser apreciados (de manera bastante gruesa e incompleta) a través de la evolución del producto y la masa salarial, como se detalla en el Cuadro 17. En efecto, desde 1982 se advierte una recuperación relativa del valor agregado generado por las actividades transables, cuya tasa de participación en el total asciende del 43.8% al 48.3% incluyendo petróleo y del 31% al 37.7% sin petróleo, con el consiguiente deterioro de las actividades no-transables, incluidos los servicios gubernamentales. No obstante, la relación empleo/pro-

ducto, medida por la remuneración de los empleados como porcentaje del valor agregado bruto, desciende del 15.8% en 1982 al 9.7% en 1986 dentro de las actividades transables, y del 29.8% al 22.1% dentro de las no-transables (excepto servicios gubernamentales). De este modo, el crecimiento del empleo y los salarios (masa salarial) pasa a depender precisamente de aquellos sectores que el proceso de ajuste tiende a desestimular.

En la medida que la diferencia entre el valor agregado y la masa salarial incluye las remuneraciones de los trabajadores por cuenta propia, los indicadores anteriores pueden sugerir, más que un fenómeno de "sobre-explotación" del trabajo "per-se", una proliferación de unidades económi-

CUADRO 17
ECUADOR: EVOLUCION DEL PRODUCTO Y EL EMPLEO, POR SECTORES
 — En porcentajes —
 1982 — 1986

Sectores	Valor Agregado Bruto		Remuneración de los Empleados (a)		Remuner. de Empleados como porcentaje del VAB	
	1982	1986	1982	1986	1982	1986
a) Petróleo y refinación	12.7	10.6	1.5	1.5	3.6	3.1
b) Miner., agricultura e industria(b)	31.1	37.7	21.8	19.4	20.8	11.5
I. Sector Transable	43.8	48.3	23.3	20.9	15.8	9.7
c. Servicios gubernamentales	8.6	8.0	29.0	36.0	100.0	100.0
d) Las demás (c)	47.6	43.7	47.7	43.1	29.8	22.1
II. Sector No-Transable	56.2	51.7	76.7	79.1	40.6	34.2
III. Total (I + II)	100.0	100.0	100.0	100.0	29.7	22.3
Pro - Memoria:						
Millones de sucres	403.585	1.302.808	93.662	291.218		

(a) Incluye contribuciones a la Seguridad Social y contribuciones imputadas.

(b) Ramas 01 a 21, excepto 06 y 07, de la Matriz Insumo Producto.

(c) Ramas 22 a 33 de la Matriz Insumo Producto, ajustado con servicios bancarios imputados - incluye servicio doméstico.

Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales No. 9 (1987).

Elaboración: CORDES.

cas de pequeñas dimensiones con escasa absorción de mano de obra asalariada, así como la aparición de nuevas formas de participación en el proceso económico, que alteran la distribución funcional del ingreso, sin perjuicio de la menor utilización de mano de obra asalariada en los sectores y ramas de mayor penetración del progreso técnico.

B. Salarios, distribución del ingreso y estructura del consumo

En el mes de julio de 1987 se puso en vigencia la Ley No. 30 de fijación de sueldos y salarios mínimos vitales y elevación de sueldos y salarios de

los trabajadores (R.O. 727, 13 de julio de 1987), con efecto inmediato (retroactivo al 1o. de julio) para el sector privado y diferido al 1o. de octubre para el sector público. Según la nueva escala de mínimos vitales y ajuste salarial, el incremento nominal sobre las remuneraciones básicas establecidas en octubre de 1986 representó el 20%, equivalente a la inflación acumulada en ese lapso de diez meses pero inferior a la tasa media anual del mismo período (28.5%).

A diferencia de la Ley No. 29 de septiembre de 1986²¹, que involucró una serie de reformas tributarias bajo

el pretexto de financiar la elevación salarial de los servidores públicos, la Ley No. 30 de 1987 se limitó a señalar que los requerimientos presupuestarios indispensables para cumplir con los aumentos de sueldos y salarios en octubre a diciembre de 1987 se cubrirán "mediante el incremento proyectado de las recaudaciones, como consecuencia de los programas de mejoramiento administrativo y de control en las verificaciones y recaudaciones tributarias que ejecute el Ministerio de Finanzas", en los rubros y magnitudes siguientes: derechos arancelarios a las importaciones (s/. 2.200 millones), impuesto a la renta (s/. 2.300 millones), impuesto a las transacciones mercantiles y prestación de servicios (s/. 3.000 millones); por un total de s/. 7.500 millones en lo que resta de 1987. Así mismo, en el informe del Ministerio de Finanzas (SP-87-4846) previo a la expedición de la ley, se estableció que el costo de la elevación salarial demandará s/. 30 mil millones en 1988 y que "el alza prevista en la producción diaria de petróleo va a generar recursos suficientes para atender el aumento de sueldos y salarios de las dependencias que forman el gobierno central y los municipios y consejos provinciales".

Un elemento significativo de la política salarial fue la organización de 110 comisiones sectoriales encargadas de determinar los salarios mínimos que registrarán a partir de enero de

1988 para igual número de ramas de actividad. Hasta finales de 1987, el 72% de dichas comisiones habían emitido sus resoluciones por consenso, el 10% por mayoría y en el 18% restante, el Consejo Nacional de Salarios había dictaminado el salario mínimo por falta de acuerdo de las respectivas comisiones, integradas paritariamente por representantes de los trabajadores, los empleados y el sector gubernamental. Según la información oficial, el promedio de los ajustes de sueldos y salarios mínimos fue del 29%.

En 1986, las remuneraciones de los empleados ascendieron a s/. 291.2 mil millones y representaron el 29% del ingreso bruto disponible de los hogares, en contraste con el 44% registrado hasta 1980, dentro de una tendencia descendente y sostenida que refleja de alguna manera el debilitamiento del trabajo asalariado como fuente de subsistencia de la población incorporada al proceso económico. Más aún, como se puede observar en el Cuadro 18, el mayor porcentaje de la generación de los salarios proviene del sector público (51% en 1986 contra el 38% en 1980), lo que significa que éste ha pasado a constituir la principal fuente de retribución salarial, sobre todo desde el inicio de los programas de "ajuste estructural" (1983 en adelante), no precisamente por la creación de nuevos puestos de trabajo sino por la contracción del empleo "formal" en el conjunto de actividades del sector privado.

C. Inflación

A finales de 1987 la tasa acumulada (32.50%) y la tasa media anual (29.50%) registraron su más alto ni-

²¹ La Ley No. 029 del 29 de septiembre de 1986 elevó los sueldos y salarios a partir del 1o. de octubre de dicho año. Como se recordará (ver Apunte Técnico No. 9, CORDES, 1987) la estimación oficial de la época señaló en s/. 38 mil millones anuales el costo del ajuste salarial y bajo tal argumento se introdujeron sendas reformas a ocho leyes tributarias.

CUADRO 18
ECUADOR: REMUNERACIONES DE LOS EMPLEADOS (a)
 — Millones de sucres —
 1980 — 1986

Años	Sectores (o/o)		Total (1000/o) Millones de Sucres (c)=(a)+(b)	Tasas de variación anual (o/o)		
	Público (a)	Privado (b)		Público	Privado	Total
1980	38.3	61.7	93.662	...	...	...
1981	40.5	59.5	105.275	18.9	8.4	12.4
1982	40.8	59.2	120.017	14.8	13.4	14.0
1983	44.0	56.0	135.761	22.0	7.0	13.1
1984	48.8	51.2	179.524	46.7	20.9	32.2
1985 (sd)	51.4	48.6	231.506	35.8	22.4	29.0
1986 (p)	51.0	49.0	291.218	24.8	26.8	25.8

(a) Remuneraciones de los empleados incluyen los sueldos y salarios brutos, las contribuciones de los empleados a la seguridad social y las contribuciones imputadas no basadas en fondos especiales.

(sd) Semi-definitivo.

(p) Provisional

Fuente: Banco Central del Ecuador - Cuentas Nacionales No. 9 (1987).

Elaboración: CORDES.

vel de los últimos tres años, como consecuencia de una serie de ajustes en el sistema de precios que se pueden resumir así:

- a) En enero, elevación de precios de los cigarrillos (220/o), la cerveza y los neumáticos (120/o), por regulación oficial.
- b) En febrero, revisión del precio del azúcar (37.50/o) y las bebidas gaseosas (230/o), por regulación oficial.
- c) En marzo, elevación del precio interno de los combustibles (gasolinas, 750/o; kerex, 1140/o; diesel 370/o; LPC, 500/o); reajuste de las tarifas de transporte urbano (250/o) e interprovincial (140/o).
- d) En julio, elevación de sueldos y salarios del sector privado (200/o) y anuncios de revisión de precios de algunos productos (arroz); y
- e) En noviembre, elevación de precios del cemento, varillas de hierro para construcción, aceites comestibles, manteca vegetal y gaseosas, en diversos porcentajes; y expedición de un reglamento para regulación de precios de medicamentos de consumo humano luego de una encendida polémica que trajo consigo problemas de "desabastecimiento" como instrumento de negociación por parte de las empresas farmacéuticas.

Adicionalmente, en el transcurso de 1987 prosiguieron los reajustes de ta-

rifas de servicios públicos (energía, correos, transporte, agua potable, educación), se crearon nuevos impuestos a los cigarrillos y licores y continuó operando la "flotación" del tipo de cambio y las tasas de interés.

Este último factor generalizó la elevación de costos financieros y de importaciones, sobre todo a partir de marzo, e introdujo nuevas prácticas institucionales en la determinación de precios y las modalidades de comercialización de productos, tales como la necesidad de "anticiparse" a la devaluación, la disminución de los plazos de los créditos de proveedores e inclusive la fijación del valor de las mercancías en dólares para calcular el precio de venta según la cotización diaria de la divisa.

No obstante, las presiones inflacionarias de 1987 también fueron afectadas por una serie de factores restrictivos tales como la disminución del índice de liquidez por parte de las autoridades monetarias, la "congelación" temporal de los precios de productos básicos, la represión policial contra los especuladores y acaparadores, y la propia disminución de la demanda interna.

1. Tendencias generales

Hasta el mes de febrero las tasas de variación mensual y acumulada del IPC fueron inferior a las de similar período de 1986 y ello permitió estabilizar la tasa anual en el 25.50/o, por debajo de la registrada durante el año anterior. A partir de marzo, con la sola excepción de una ligera caída en octubre, la tasa acumulada y las tasas de variación anual superaron los niveles de 1986, como se detalla en el Cuadro 19 y se ilustra en el Gráfico 3.

Las tasas de variación anual de los cuatro trimestres de 1987 fueron más altas que las de 1986 debido a la persistencia e intensidad de los ajustes de precios en Vivienda (todo el año), Misceláneos (hasta el tercer trimestre) y Alimentos (desde el segundo trimestre), en tanto que el Grupo de Indumentaria registró durante todo el año 1987 tasas de variación anual inferiores a las de 1986, como se indica en el Cuadro 20. A finales de año, los grupos del IPC que alcanzaron las tasas anuales más elevadas fueron Misceláneos (27.20/o) y Alimentos y Bebidas (41.20/o), seguidos de Vivienda (22.70/o) e Indumentaria (8.90/o).

En lo que se refiere a las tendencias regionales, la tasa acumulada de la Costa (33.30/o) fue ligeramente superior a la de la Sierra (31.50/o) en contraste con el resultado de 1986, debido a la intensidad de los ajustes de precios en la ciudad de Guayaquil (35.80/o) que fueron los más altos entre las 12 ciudades consideradas en el IPC, excepto Latacunga (37.60/o) que tiene una ponderación menor (50/o) equivalente al 11.60/o de la Sierra.

En la Sierra el grupo Misceláneos y en la Costa el grupo Alimentos y Bebidas alcanzaron las tasas más altas. En la Costa, los ajustes en el grupo Vivienda fueron más intensos que en la Sierra, en tanto que el Grupo Indumentaria fue más inflacionario en esta última región.

2. Tendencias de los Grupos

a) Alimentos y Bebidas

La tasa acumulada de diciembre de 1987 (33.30/o) en el grupo Alimentos y Bebidas fue superior a la de

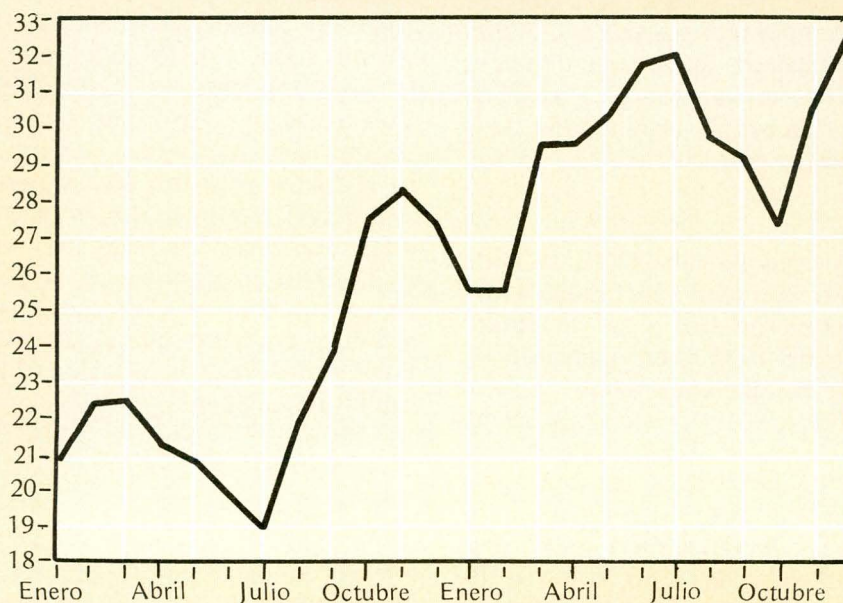
CUADRO 19
ECUADOR: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR,
AREA URBANA
1986 – 1987, por meses
 – Tasas de variación mensual, acumulada y anual –

Meses	Mensual		Acumulada		Anual	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987
Enero	3.3	1.8	3.3	1.8	20.7	25.5
Febrero	2.5	2.5	5.9	4.4	22.4	25.5
Marzo	1.9	5.2	8.0	9.8	22.5	29.5
Abril	1.9	2.0	10.0	11.9	21.3	29.5
Mayo	0.8	1.4	10.9	13.5	20.8	30.3
Junio	1.2	2.3	12.2	16.0	19.8	31.7
Julio	0.8	0.9	13.0	17.1	18.9	31.9
Agosto	2.8	1.1	16.2	18.4	21.9	29.8
Septiembre	2.5	2.1	19.1	20.8	23.9	29.2
Octubre	3.5	1.9	23.2	23.1	27.5	27.3
Noviembre	1.9	4.6	25.5	28.7	28.3	30.6
Diciembre	1.4	2.9	27.3	32.5	27.3	32.5

Fuente: INEC

Elaboración: CORDES.

GRAFICO 3
ECUADOR: TASAS DE INFLACION, 1986 - 1987
 Variación anual del IPC



Fuente: Cuadro 19, Elaboración: CORDES.

CUADRO 20
ECUADOR: CONTRIBUCION DE LOS GRUPOS A LA TASA ANUAL
DE INFLACION
POR TRIMESTRES, 1986 – 1987

	1986				1987			
	Marzo o/o	Junio o/o	Sept. o/o	Dic. o/o	Marzo o/o	Junio o/o	Sept. o/o	Dic. o/o
Alimentos y bebidas	47.0	38.4	37.3	38.8	34.9	39.6	39.5	41.2
Vivienda	15.8	20.6	20.3	19.4	21.8	20.9	22.0	22.7
Indumentaria	12.9	14.5	14.2	13.7	10.7	9.1	8.8	8.9
Misceláneos	24.4	26.5	28.3	28.2	32.6	30.3	29.7	27.2
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: INEC

Elaboración: CORDES

1986 (26.50/o) como consecuencia de un proceso de igual tendencia que se inició en abril y se mantuvo inalterado el resto del año, tanto por cuestiones de abastecimiento cuanto por las decisiones oficiales sobre revisión de precios oficiales, a las que se sumaron el encarecimiento del transporte de productos agrícolas (durante la estación lluviosa), la oleada especulativa (marzo, junio y octubre) y la incidencia de la devaluación progresiva del sucre, en el costo de los insumos agropecuarios y en los márgenes de ganancia de productos agroindustriales. Los cuatro subgrupos con mayor incidencia en el resultado anual fueron “azúcar, sal y condimentos” (52.40/o), “frutas y vegetales en conserva” (49.80/o), “pescados y mariscos” (47.50/o) y “platos preparados” (46.60/o), atenuados por la desaceleración en “verduras frescas” y “frutas frescas”, “leguminosas y derivados”, “café, té y bebidas gaseosas” y “otros productos alimenticios.

Las nuevas prácticas de ajuste de precios por “inflación anticipada” incidieron precisamente en los bienes de origen agroindustrial, y de manera directa en los productos naturales con mayor índice de utilización de insumos y repuestos importados, sin perjuicio de las tendencias a ajustar los precios internos de cierta clase de bienes potencialmente exportables según la equivalencia en moneda nacional de los precios externos.

b) Vivienda

La tasa acumulada de diciembre de 1987 (29.50/o) superó notablemente a la de 1986 (21.30/o) debido a la incidencia de “alumbrado y combustible” que experimentó así mismo una elevación del 62.80/o (casi tres veces la tasa de 1986). Adicionalmente, los reajustes de alquileres (16.50/o), “lavado y mantenimiento” (35.60/o) y “otros artefactos del hogar” (34.20/o) tuvieron una variación más intensa que el año anterior.

La brusca elevación de la tasa mensual de marzo (5.90/o) refleja la incidencia de los precios de combustibles, mientras la tasa mensual de junio (2.50/o) obedeció a la elevación de tarifas de energía eléctrica. En noviembre (30/o) y diciembre (3.20/o) la mayor intensidad de los reajustes de precios provino de "lavado y mantenimiento" (5.60/o y 7.50/o, respectivamente), "artículos del hogar" (8.80/o y 60/o), "artículos de mesa y cocina" (8.50/o y 7.20/o), "otros artículos del hogar" (9.60/o y 5.20/o) y "muebles" (4.40/o y 6.70/o), en todos los cuales fue determinante la variación del tipo de cambio y sus efectos sobre los costos de producción de artículos manufacturados y las expectativas inciertas sobre su estabilización.

c) Indumentaria

En este grupo la tasa acumulada de diciembre (26.40/o) fue notablemente inferior a la de 1986 (34.40/o), principalmente por la desaceleración de los ajustes de precios durante el primer semestre. Pese a la brusca intensificación de la tasa mensual en noviembre (4.30/o) y diciembre (3.60/o), las tasas de variación anual de dichos meses fueron inferiores a las de 1986 y en general la tendencia de este grupo reflejó la contracción de la demanda interna durante todo el año.

A partir de julio las presiones inflacionarias fueron más notables en "servicio de limpieza" que llegó a una tasa acumulada de 35.60/o a finales de año; "telas, hechas y accesorios" (31.20/o), y "ropa confeccionada para bebé" (27.30/o).

d) Misceláneos

La tasa acumulada de diciembre (34.80/o) fue la más alta entre los cuatro grupos del IPC y superior a la de 1986 (30.60/o) como consecuencia de ajustes persistentes en la mayor parte de los subgrupos durante todo el año.

Los aumentos de precios de marzo a junio determinaron una tasa acumulada durante el primer semestre (19.90/o) bastante mayor que la de igual período de 1986, apenas compensada por la desaceleración que tuvo lugar entre julio y octubre (tasa acumulada igual que en 1986), seguida de nuevos ajustes en noviembre y diciembre.

El subgrupo "tabaco" registró una elevación mensual de 19.70/o en el mes de enero debido a la elevación del precio oficial de los cigarrillos (220/o promedio nacional); el rubro "educación" (3.50/o) en el mismo mes por la elevación de las pensiones escolares en Quito, Loja y Cuenca, y el rubro "recreo, material de lectura" (3.30/o) por el ajuste de precios de los cines, periódicos y revistas en las principales ciudades del país.

En marzo, el subgrupo "transporte" se elevó en un 24.70/o y "vehículos y diversos" en el 370/o por la revisión de los precios internos de los combustibles y la consiguiente revisión de la tarifa de transporte público; mientras en abril, mayo y junio el subgrupo "educación" volvió a registrar tasas mensuales de 11.20/o, 3.30/o y 3.40/o por la iniciación del período de clases en el régimen de la Costa (matrículas, pensiones y útiles escolares).

En el mismo período (mayo-junio) y más tarde en el último trimestre, "cuidado de la salud" reflejó el encarecimiento de las medicinas y la devaluación del sucre respecto al dólar; entre tanto, el rubro "educación" (en octubre) y "recreo y material de lectura" (durante el último trimestre) volvieron a experimentar tasas mensuales más intensas por la revisión oficial de precios (matrículas, pensiones en el régimen escolar de la Sierra; diarios, revistas y espectáculos de diversas ciudades).

3. *Tendencias Sectoriales*

Mediante un esfuerzo preliminar de clasificación de los subgrupos del IPC se procedió a distinguir entre bienes transables y bienes y servicios no-transables, con el propósito de identificar las tendencias sectoriales de los ajustes de precios.

Con el carácter provisional que tiene la información así establecida, se puede afirmar que durante 1987 el conjunto de bienes transables de la canasta del IPC registró una tasa de inflación anual del 33.20%, tanto en Alimentos y Bebidas como en bienes industriales; por su parte, los bienes y servicios no-transables tuvieron una tasa anual de 28.50%, a pesar del elevado ritmo de variación de "energía, transporte y comunicación" (41.20%).

La contribución de los transables representó alrededor de 20 puntos, esto es, el 62% de las presiones inflacionarias de 1987 y los no-transables (12.5 puntos) el 38% restante.

IV. DINERO Y CREDITO

Las medidas adoptadas por la Junta Monetaria en agosto de 1986 tenían

el propósito de reducir los vínculos entre el Banco Central y el sector bancario; de ahí que la contracción del crédito al sector privado, la flotación de las tasas de interés para operaciones de libre contratación, la restricción de las operaciones de re-descuento y la contracción del dinero secundario a través de los encajes, entre otros arbitrios, hayan pasado a desempeñar una función de primer orden en las regulaciones monetarias y crediticias desde el tercer trimestre de 1986.

En 1987, el medio circulante alcanzó una expansión anual de 32% (próxima a la tasa de inflación) con una media de 19.7% en el primer semestre y de 29.5% en el segundo semestre, en un contexto dominado por las necesidades financieras del sector público y las presiones sobre la tasa de cambio.

El crédito total del Banco Central registró una elevación nominal del 20% a finales de diciembre, muy superior a la de 1986 (9.30%), dentro de la cual el crédito normal al sector oficial representó una variación del 300% y una participación del 18% mientras el sector privado tuvo una caída del 3.4%. Las operaciones con títulos de crédito (27% del total) tuvieron un crecimiento del 99%, debido al aumento de las transacciones con el sector oficial (207%) que absorbió el 64% del total, mientras el sector privado solamente creció en el 22.6% y disminuyó su participación desde el 58% al 36%.

Con el propósito de reducir la liquidez, la Junta Monetaria dispuso en tres ocasiones la elevación del encaje bancario mínimo desde el 27% que regía a partir de agosto de 1986, al 29% (mayo), 31% (finales de sep-

tiembre) y 370/o (finales de octubre); elevó la tasa de interés convencional del 230/o al 280/o (mayo), aumentó la tasa de descuentos y redescuentos preferenciales del 130/o al 180/o en las operaciones del Banco Central, y unificó más tarde (noviembre) en el 230/o la tasa de interés para operaciones preferenciales y específicas.

En agosto de 1987, la Junta Monetaria decidió suspender el proyecto de "capitalización" de la deuda externa con el objeto de modificar la reglamentación puesta en vigencia a finales de 1986, ya que —al parecer— la mayor parte de las operaciones realizadas en ese lapso habían generado presiones en el mercado cambiario al provenir de agentes nacionales y encaminarse a elevar el capital de los bancos, que resultaron los principales beneficiarios de la medida. Colateralmente, en el mismo mes, la Junta Monetaria modificó las regulaciones sobre tenencias de activos bancarios en divisas (posición neta), limitándolas al 150/o del patrimonio de cada banco e incluyendo entre los activos de éstos las divisas adeudadas por el Banco Central para reembolsos pendientes por importaciones autorizadas antes de agosto de 1986.

En septiembre, se expidió una regulación (No. 443-87) que autorizó al Banco Central a emitir certificados negociables en divisas para el pago de aquellos reembolsos por importaciones autorizadas antes de agosto de 1986. Dichos certificados serían redimibles a su vencimiento (seis meses o más) por el valor correspondiente a capital e intereses (tasa LIBOR a tres meses o su tasa equivalente cuando se trata de otras divisas), con plazos y formas de pago diferentes según

la cuantía de las importaciones pendientes de pago, por un valor total estimado de US\$160 millones a la fecha de la regulación. Se estimó que el rendimiento efectivo de esta clase de bonos de estabilización monetaria en dólares fluctuaría entre 20 y 290/o para plazos comprendidos entre 180 y 360 días.

En octubre, la Junta Monetaria resolvió establecer los depósitos previos para importaciones como medida "temporal" con el doble propósito de atenuar las presiones sobre el mercado cambiario y contraer aún más la liquidez. Se acordó que las importaciones de mercancías clasificadas en la Lista 1 deberían consignar el equivalente en sucres del 500/o del valor CIF en el Banco Central durante 90 días, sin ganar intereses, y las importaciones correspondientes a la Lista II el 800/o. Según el Ministerio de Finanzas esta decisión encarecería en el 400/o y 700/o las importaciones en cuestión y contribuiría a reducir la tasa de crecimiento de las solicitudes de permisos de importación que subieron de un promedio de US\$3 millones diarios a US\$10 millones, particularmente en la ciudad de Guayaquil.

En noviembre, la Junta Monetaria autorizó la emisión periódica de bonos de estabilización en dólares como instrumento de negociación de divisas a futuro. Estos bonos serían nominativos, no devengarían intereses y podrían ser ofrecidos a los importadores del sector privado para las compras externas de bienes clasificados en la Lista I, previa entrega de una parte (margen) del contra-valor en sucres y de una garantía bancaria por el monto restante, que se haría efectiva al vencimiento.

En diciembre, la Junta Monetaria expidió una regulación impidiendo a los bancos utilizar los bonos en dólares de estabilización monetaria para cubrir sus deficiencias de encaje, y ratificando que dichos instrumentos sólo podrían destinarse al pago de las obligaciones bancarias con el Banco Central.

Hacia finales del año, la situación era bastante confusa y dramática; se habían combinado los efectos de la contracción de la liquidez, la elevación de las tasas de interés, la deficiencia del encaje bancario, la obligación de depósitos previos por importaciones y, al contrario de lo deseado por las autoridades monetarias, un comportamiento totalmente impredecible de la tasa de cambio, a pesar de una inyección a la oferta de divisas en el mercado libre de US\$68 millones en noviembre y de US\$41 millones en diciembre por parte del Banco Central.

A. Emisión y oferta monetaria (M1)

Al 31 de diciembre de 1987 la emisión monetaria (s/. 80.252 millones) alcanzó un incremento de 34.70% anual, superior al 280% del año anterior y ligeramente más alto que la tasa de inflación acumulada. El medio circulante creció en el 31.80% a pesar de una expansión menos significativa del dinero secundario (29.30%) y de una reducción en el multiplicador de la emisión (a 2.7) en relación con el de 1986 (2.8).

De hecho, como se aprecia en el Cuadro 21, el dinero secundario y el medio circulante crecieron a ritmos inferiores a los de la emisión durante cada trimestre de 1987, exceptuando sólo el de julio a septiembre, durante

el cual se observó un notable impulso del crédito bancario. En el último trimestre del año, el crecimiento del dinero secundario se mantuvo acelerado (32.60%) pero volvió a ser superado por el de la emisión (33.20%).

Si se comparan las tasas de variación anual de la emisión y del medio circulante con las tasas de variación anual del IPC (promedios trimestrales), podrá admitirse que a lo largo de 1987 la política monetaria observó una actitud de contracción sostenida de la cantidad real de dinero en circulación, pese a lo cual en el segundo semestre la expansión del dinero secundario fue superior a la tasa media de inflación de dicho período.

B. Crédito del Banco Central

El crédito total del Banco Central del Ecuador hasta finales de 1987 alcanzó un crecimiento nominal bruto de 16.50% con un total de s/. 250.8 mil millones, de los cuales el 73.30% fueron canalizados hacia el sector privado²².

La participación del sector público creció desde el 10.40% en 1985 y 11.60% en 1986 al 26.70% en el último año. Las operaciones de crédito normal al gobierno central y de colocación de títulos de crédito de este

²² El crédito neto del Banco Central debió registrar en 1987 una caída anual del 11.20% hasta fines del primer semestre y otra de 6.80% a fines del segundo semestre. No obstante, el crédito al gobierno habría crecido en 2200% y 5650%. Mientras el crédito al sector privado cayó en 15.30% y 22.40% al término de cada semestre, respectivamente. Nuestra estimación incluye en el sector privado el crédito al Banco Nacional de Fomento y a las instituciones financieras privadas; asimismo, comprende todas las operaciones crediticias del Banco Central, inclusive las concedidas a particulares a través de los intermediarios financieros.

CUADRO 21
ECUADOR: EMISION Y OFERTA MONETARIA (M1)
EN 1987
Promedios trimestrales de las tasas de variación anuales (o/o)

Períodos	Emisión	Dinero Secundario	Medio Circulante	Tasa de Inflación
Enero - marzo	26.2	15.2	18.8	26.8
Abril - junio	24.3	18.5	20.6	30.5
Julio - septiembre	23.3	30.6	27.8	30.3
Octubre - diciembre	33.2	32.6	31.1	30.1

Fuente: INEC

Elaboración: CORDES

por un total de s/. 65.5 mil millones, absorbieron el 85% del crédito concedido al sector público por el Banco Central. Las operaciones hacia el sector privado fueron canalizadas en su mayor parte por los bancos comerciales (52%) y las financieras privadas (25%), en tanto que el Banco Nacional de Fomento sólo participó con el 16%. Merece destacarse el crecimiento de las colocaciones de títulos de crédito, que representaron el rubro de mayor dinamismo durante 1987, por las transacciones que realizaron tanto el gobierno central (56%) como los bancos y financieras privadas (36%).

C. Encajes legales mínimos

En 1987 permanecieron inalterados los porcentajes de encaje mínimo de los depósitos de ahorro y a plazos del Banco Nacional de Fomento (10%), el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, las Asociaciones Mutualistas y los bancos privados (5%). La Regulación No. 445 del 2 de septiembre que pretendió establecer tasas superiores de hasta el 14% para este tipo de depósitos en los bancos privados quedó insubsistente pocos días des-

pués con la Regulación No. 447 del 11 del mismo mes.

Por el contrario, la tasa de encaje legal mínimo sobre depósitos a la vista en los bancos privados fue objeto de sucesivas elevaciones, desde el 27% hasta el 37%, ésto es, 10 puntos que significan un incremento de 37% en catorce meses.

La primera elevación de la tasa de encaje legal mínimo al 29% (30 de mayo) fue insuficiente para controlar el "exceso de liquidez" reflejado en los excedentes mensuales de junio a septiembre; al contrario, los sucesivos ajustes de dicha tasa a partir del 3 de septiembre, con un intervalo de quince días entre uno y otro, desembocaron en deficiencias de hasta el 35% del mínimo requerido, como en efecto sucedió en noviembre.

El argumento de las autoridades monetarias tenía sustento en los elevados excedentes de encaje registrados entre julio y septiembre y, de otra parte, en el volumen de fondos disponibles de los bancos privados frente a los depósitos totales (índice de liquidez).

CUADRO 22
ECUADOR: ENCAJES LEGALES MINIMOS
SOBRE DEPOSITOS A LA VISTA EN LOS
BANCOS PRIVADOS

— Millones de sucres y porcentajes —
 Enero — diciembre, 1987

Meses	Tasa %	Encaje legal Mínimo Requerido	Excedente o Deficiencia
Enero	27	32.340.8	5.854.6
Febrero	27	31.714.9	(962.0)
Marzo	27	31.753.9	2.796.3
Abril	27	31.269.0	263.8
Mayo	27	33.733.3	3.325.0
Junio (a)	29	35.992.1	212.4
Julio	29	37.596.5	2.310.7
Agosto	29	38.867.7	1.879.5
Septiembre (b)	31	41.875.8	3.171.1
Octubre (c)	32	51.907.2	(11.198.8)
Noviembre (d)	37	50.484.2	(18.016.7)
Diciembre	37	60.003.9	(9.602.0)

(a) Rige desde el 30 de mayo

(b) 300/o entre el 3 y 16 de septiembre; 310/o entre el 17 y 30 de septiembre.

(c) 320/o desde el 1 al 21 de octubre; 370/o desde el 22 de octubre, pudiendo cada banco retener hasta el 20/o en forma de efectivo en caja.

(d) Rige desde el 22 de octubre.

Fuente: Regulaciones No. 426, 445, 447 (derogada) y 454; Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

Aun cuando los depósitos a la vista han disminuido progresivamente su proporción respecto a los depósitos totales en sucres (del 60% al 56% entre enero y diciembre), las disponibilidades inmediatas de los bancos siguieron la tendencia contraria al progresar del 16.40% al 22.60% en el mismo lapso, en tanto que los fondos disponibles totales también aumentaron su proporción respecto a los depósitos totales pero de una manera menos pronunciada.

¿Por qué, entonces, la deficiencia de encaje de los bancos privados? Varios analistas han coincidido en señalar como una razón determinante la brecha entre la tasa de interés por préstamos de corto plazo (superior al 400%) y la multa por "desencaje" (280%), lo cual hace rentable una política deficitaria intencional respecto al depósito de recursos en el Banco Central; y de ello podría inferirse que la iliquidez ficticia vuelve justificable ante el público el encarecimiento

to artificial de los fondos a corto plazo. La otra razón que explica la deficiencia de encaje, y que no se opone necesariamente al argumento anterior, es que en el conjunto de entidades bancarias hay un grupo mayoritario que satisface las exigencias de la autoridad monetaria en cuanto a encajes legales mínimos mientras un segundo grupo de bancos habría tenido dificultades para adecuar sus operaciones a los sucesivos requerimientos de disminución de la liquidez a través de mayores tasas de encaje.

En cualquier caso, la situación existente implica que la elevación de los encajes legales mínimos es un instrumento de alcance limitado para controlar los niveles de liquidez de la economía, tanto más si las entidades bancarias adoptan su propia política de disponibilidad de fondos al margen de las regulaciones oficiales.

Según parece, la intención de las autoridades era reducir el multiplicador

de la base monetaria a un promedio de 1.54 en el último trimestre, en contraste con el 1.76 alcanzado entre enero y septiembre, toda vez que el crecimiento del circulante habría saltado de una media de 19.50% entre enero y junio a otra del 28% entre julio y septiembre.

Puesto que la emisión se vio incrementada entre octubre y diciembre por la recuperación de las exportaciones petroleras y los efectos expansivos del gasto público, el encaje mínimo requerido en el último trimestre habría tenido que crecer en un 37% respecto al trimestre precedente, esto es, un incremento anual del 88%, con el fin de que la oferta monetaria no prosiguiera su tendencia expansiva.

La discrepancia entre lo previsto (metas) y lo efectivamente ocurrido (resultados) significó entonces que el multiplicador de la base monetaria haya subido en el último trimestre de

CUADRO 23
ECUADOR: EVOLUCION DE LA BASE MONETARIA Y DEL
ENCAJE MINIMO LEGAL
Enero – diciembre, 1987
— Promedios mensuales de cada trimestre —
Millones de sures

Períodos	Base Monetaria		Encaje bancario		Multiplicador	
	Meta	Resultado	Meta	Resultado	Meta	Resultado
Enero - marzo	86.383	88.916	31.937	34.500	1.79	1.74
Abril - junio	91.608	90.658	33.665	32.715	1.77	1.78
Julio - septiembre	103.091	105.545	39.447	41.901	1.73	1.69
Octubre - diciembre	127.700	114.761	54.132	41.193	1.54	1.72
Situación al 31 de diciembre	140.256	130.654	60.000	50.400	1.56	1.68

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

1987 a 1.72, por encima del registrado en igual período de 1986 y en el trimestre precedente (1.69 en ambos casos); esto es, en alrededor de s/. 13.000 millones, que presionaron en exceso sobre los mercados de bienes y divisas.

D. Tasas de interés y ahorro financiero

Al 31 de diciembre de 1987, las tasas de interés vigentes en el mercado financiero para operaciones pasivas se colocaron en un promedio de 320/o

anual, cuatro puntos más que a finales de 1986.

Como se recordará, desde agosto de 1986 todas las operaciones de captación de recursos son de libre-contratación y en consecuencia los ajustes periódicos de las tasas de interés corresponden, teóricamente al menos, a la exclusiva acción de la oferta y la demanda a través de los intermediarios financieros.

Los depósitos no monetarios en el sistema financiero nacional alcanza-

CUADRO 24
ECUADOR: TASAS DE INTERESES ANUALES
PARA OPERACIONES PASIVAS (a)
— Enero - diciembre, 1987 —
— En porcentajes —

Operaciones	Tasa promedio anual del año		Tasa promedio anual al final de cada trimestre (b)				
	1986	1987	Marzo(c)	Abril	Junio	Sept.	Dic.
De los bancos privados							
1. Ahorro	21.0	21.8	22.0	21.7	21.9	21.9	21.4
2. Plazo mayor							
a) 30 - 89 ds.	21.4	25.3	23.3	26.0	24.5	25.1	28.1
b) 90 o más	23.0	27.0	24.8	27.5	24.5	27.9	32.0
3. Pólizas de acumulación							
a) 30 - 89 ds.	24.7	27.8	26.5	28.4	26.8	27.3	32.5
b) 90 - 179 ds.	26.5	29.3	27.5	29.4	28.8	29.3	34.3
c) 180 - 359 ds.	28.1	30.4	29.5	30.0	30.2	30.1	33.6
d) 360 o más	29.4	31.4	30.3	30.6	31.5	31.6	34.3
De las cuentas financieras							
1. Certificados financieros							
a) 90 - 119 ds.	26.0	29.9	28.4	29.6	31.0	29.4	33.9
b) 120 - 269 ds.	27.7	31.0	29.5	30.5	29.4	30.7	35.6
c) 270 - 359 ds.	28.1	31.2(d)	30.4	30.4	32.0	32.0	...
d) 360 o más	28.8	31.3	31.2	30.0	30.6	30.1	34.9

(a) Todas las operaciones de captación son de libre contratación desde el 11 de agosto de 1986.

(b) Promedios ponderados mensuales a partir de abril de 1987.

(c) Hasta marzo de 1987 sólo se disponía de tasas referenciales en la información estadística del Banco Central.

(d) Promedio octubre-noviembre; no se registran datos de diciembre.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

ron un total de s/. 234.5 mil millones, con un crecimiento anual del 46%, más alto que el 39% registrado entre 1985 y 1986. Los depósitos de ahorro y los depósitos a plazo mejoraron ligeramente su participación en el total (62.4%) ya que sus tasas de expansión (48% y 74% anual, respectivamente) superaron el crecimiento de las pólizas de acumulación (37% anual). Los bancos privados continuaron siendo la principal fuente de captación del ahorro financiero, con una participación del 78%, superior al 75% de 1986, seguidos por los mutualistas con el 14%.

Los depósitos de ahorro en bancos privados mostraron una tendencia creciente hasta el mes de octubre, pese a la caída de la tasa de interés real entre enero y julio ya que esta fue negativa durante todo el año. Al parecer, la agudización de las tendencias inflacionarias en el último trimestre y el descenso agudo de la tasa de interés provocaron la caída de estos depósitos en noviembre, pese a lo cual hubo una recuperación importante en el último mes.

Al contrario, los depósitos a plazo (30 a 120 días) conservaron una tendencia expansiva constante, no obstante las violentas fluctuaciones de su tasa de interés, pudiendo advertirse una particular sensibilidad de las pólizas de acumulación ante la caída de las tasas respectivas, particularmente en el primero y últimos trimestres de 1987.

E. Indicadores de situación del sistema bancario

Al 31 de diciembre de 1987, los depósitos totales en los bancos privados mostraban una caída del 2% en tér-

minos reales en relación con 1986, menos intensa que la registrada a finales del primer semestre gracias al crecimiento de los depósitos de ahorro (25% anual). Los depósitos a la vista (54% de los depósitos totales) tuvieron una evolución negativa en los dos semestres, con caídas del 6% real en junio y 2% en diciembre, en contraste con la expansión sostenida de los depósitos a plazos y de garantía (5% del total en diciembre).

La cartera de los bancos privados tuvo una expansión nominal del 22% en junio y del 26% en diciembre, equivalente a caídas del 9% y 6% en términos reales. La cartera comercial cayó menos que la cartera hipotecaria, pero su coeficiente respecto a los depósitos monetarios descendió a 2.1 en diciembre desde 2.3 en junio.

Probablemente el resultado más significativo en la actividad financiera de 1987 fue la reducción de los índices de dependencia del sistema bancario respecto al crédito del Banco Central, ya que según los balances publicados a inicios de 1988 la relación de dicho crédito con la cartera total descendió en 5 puntos, al 20%. En términos relativos, se aumentó la captación de recursos a través de los depósitos de ahorro y de la circulación de títulos-valores (cédulas y pólizas de acumulación). Sin embargo, a pesar del encarecimiento relativo del crédito que implica esta modalidad de financiamiento bancario, la relación entre resultados y patrimonio no se alteró.

Por otra parte, merece destacarse el crecimiento de la provisión para incobrables (38% anual) a un ritmo mayor que la cartera vencida (15%)

y que la cartera total (240/o). Se considera que esto es un indicador del probable incumplimiento de los créditos de conversión de la deuda externa privada a moneda nacional ("sucretización") cuyos primeros vencimientos ocurrirán en 1988.

F. Oferta monetaria ampliada (M2)

Hasta finales del mes de marzo de 1987 hubo una marcada reducción de los medios de pago en sentido amplio, en sucres constantes, tanto por la caída del valor real del medio circulante cuanto por la incidencia de la inflación en el valor real de los cuasidineros. Al contrario, durante el tercer trimestre la oferta monetaria ampliada (M2) presentó una tendencia sostenida a la expansión hasta alcanzar un máximo de 180/o anual real, tanto por el crecimiento del cuasi-di-

nero (320/o por encima de la inflación) como por la recuperación del medio circulante que llegó a aumentar en el 5.60/o real en el mes de octubre.

VII. LAS PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE 1988

En agosto de 1988 terminará su mandato la actual administración gubernamental. Por tratarse de un año electoral que concluirá con las elecciones presidenciales del 8 de mayo, podría decirse que la coyuntura estará dominada por las consideraciones políticas y por las expectativas de una eventual transición hacia otra manera de enfocar los ajustes externo y fiscal y de concebir la conducción de las cuestiones económicas y sociales en sentido amplio.

Sin embargo, la coyuntura de 1988 se inició con el arrastre de los desequilibrios financieros acumulados hasta finales de 1987, con la adversidad de una preocupante sequía que podría tener repercusiones en las cosechas estacionales y en la oferta agrícola de uso interno, con la recaída de los precios internacionales del petróleo y la disminución del valor de las exportaciones totales; con el cuestionamiento interno de la renegociación acordada con la banca acreedora en octubre pasado, el comportamiento errático del mercado cambiario y las propias contradicciones de la política económica y financiera durante el primer trimestre del año que decurre.

A. El marco institucional de la política económica

La "carta de intención" presentada por las autoridades económicas a fi-

CUADRO 25
ECUADOR: OFERTA MONETARIA
AMPLIADA
Tasas de variación anual (o/o)
Enero - diciembre, 1987

Meses	M2	Cuasi-dinero	M1
Enero	28.4	37.4	19.8
Febrero	30.1	41.4	19.1
Marzo	29.8	42.8	17.6
Abril	30.8	45.5	16.9
Mayo	30.9	43.8	18.3
Junio	34.1	42.6	25.3
Julio	36.1	46.9	25.3
Agosto	41.9	55.4	28.4
Septiembre	45.5	60.9	30.3
Octubre	45.2	57.4	32.8
Noviembre	38.7	49.2	27.6
Diciembre	38.8	45.8	32.0

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: CORDES.

nales de 1987 y la puesta en marcha de un nuevo convenio stand-by con el FMI a comienzos de 1988 implicaban la decisión de proseguir con la estrategia de "ajuste estructural" dentro de un marco institucional de "flotación" de las tasas de interés y del tipo de cambio, de restricción monetaria y crediticia como instrumento anti-inflacionario, y de liberalización de los demás precios internos. Dentro de las condiciones implícitas en el acuerdo con el FMI y los acreedores externos estaban, por ejemplo, la reducción del diferencial cambiario (spread) entre el mercado de intervención del Banco Central y el mercado libre privado²³; la supresión de los depósitos previos a las importaciones del sector privado; el aumento de los depósitos netos del gobierno en el Banco Central (s/. 56 mil millones, aproximadamente); la reducción de la inflación de un promedio anual de 250% a otro de 200% al final del año; la reducción del déficit del sector público del 10.50% del PIB de 1987 al 1.30% del PIB de 1988, y la disminución del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos del 130% del PIB de 1987 al 50% del PIB de 1988.

Pocos días después de la primera vuelta electoral (31 de enero), el precio del dólar en el mercado libre privado saltó de s/. 284 a s/. 315 y conservó su tendencia alcista hasta ubicarse en s/. 355 el 19 de febrero y en s/. 380 al día siguiente. Aun cuando el Presidente de la Junta Monetaria había negado públicamente la exis-

tencia de causas económicas para la elevación del dólar (9 de febrero) y otras autoridades gubernamentales imputaron el hecho al "nerviosismo post-electoral"; pocas semanas más tarde (23 de febrero) la propia Junta Monetaria resolvió entre otras cuestiones:

- a) Prohibir la importación de vehículos automotores.
- b) Aumentar de 90 días a 120 días el plazo para los depósitos previos de importaciones en el Banco Central.
- c) Aumentar del 500% al 1000% (Lista I) y del 800% al 1600% (Lista II) el valor de los depósitos previos, y crear un depósito previo del 500% para las importaciones que no estaban sujetas a este requisito (Lista I segmento a). A finales del mismo mes la cotización del dólar en el mercado libre superó los s/. 400 y el 1 de marzo la prensa informaba de fenómenos tales como: la elevación de todos los precios, inclusive de alimentos frescos, en los mercados de bienes de primera necesidad; la paralización de las ventas de productos básicos hasta el respectivo reajuste de costos; el ocultamiento de repuestos automotrices y la suspensión de la distribución de aceites y mantecas; la realización de contadas transacciones (sobre precios fijados en dólares) al tipo de cambio del día.

El anuncio gubernamental de restablecer los controles cambiarios y discriminar la compra-venta de divisas en varios mercados provocó una oferta inusitada de dólares entre el 1 y el 2 de marzo, y la caída espectacular

²³ A no más del 100% antes de la aprobación del stand-by, a no más del 50% antes de la primera compra de DEG sujetos a "performance criteria", hasta su total eliminación antes de cumplirse el término de revisión del programa anual.

de la cotización a s/. 340. Previamente, el día 1, la Junta Monetaria facultó a los bancos privados y compañías financieras autorizadas por la Superintendencia de Bancos para que compraran divisas anticipadas por futuras exportaciones, sin otro requisito que la suscripción de un convenio con el exportador e independientemente de los contratos o documentos de ventas al exterior.

El día 3, la misma autoridad dispuso que las instituciones financieras y bancarias calificadas para comprar divisas de las exportaciones e inversiones extranjeras del sector privado “deberán mantener dichas divisas en una cuenta especial destinada exclusivamente para la venta de divisas para el pago de las importaciones del sector privado hasta por su valor costo y flete y para el servicio de remisión de utilidades y repatriación de capitales que generen las inversiones extranjeras de dicho sector”; y que “la cotización aplicable para las operaciones de compra y venta (...) no podrá exceder en un 10 por ciento de la cotización de venta del mercado de intervención del Banco Central del Ecuador vigente a la fecha de la transacción”.

En la práctica, esta última regulación significó el establecimiento de tres mercados de divisas:

- 1) Un mercado “libre controlado” para las transacciones corrientes del sector privado.
- 2) El mercado de intervención del Banco Central cuya tasa de cambio regulará el tope (100%) de la relación cambiaria en el mercado libre controlado; y
- 3) El mercado “libre autorregulado” que se guiará irrestrictamente por la oferta y la demanda de divisas para todas las demás transacciones.

Mientras el Banco Central fijó en s/. 250 el precio del dólar del mercado de intervención (el mismo día 3) y automáticamente empezó a regir otro de s/. 275 en el mercado “libre controlado”, las operaciones en el mercado “libre autorregulado” se realizaron a s/. 350 desde la misma fecha y seguidamente a más de s/. 420 desde el lunes 7, aunque las cotizaciones “de pizarra” señalaban s/. 372 para la compra y s/. 378 para la venta²⁴.

La comparecencia de las autoridades económicas ante la Comisión de lo Económico del Congreso Nacional permitió conocer de manera oficial, por declaración del Gerente del Banco Central, que entre el 1 de noviembre de 1987 y el 31 de enero de

²⁴ Por cierto, pocos días después se destapó un escándalo periodístico de proporciones mayúsculas cuando se supo que un “selecto grupo de exportadores”, en conocimiento de las dos regulaciones (493 y 494) se habían apresurado el día 1 a vender anticipadamente a s/. 385 y a recomprar inmediatamente; puesto que los permisos de importación solicitados al Banco Central con anterioridad al día 3 de marzo deberán hacerse con dólares del mercado libre “autorregulado”, la combinación dolosa de ambas regulaciones habría permitido un sobrebeneficio de s/. 110 por cada dólar en la venta anticipada y otro de por lo menos s/. 40 por cada dólar por la recompra y reventa en el mercado libre a partir del 4 de marzo. Lo curioso es que las dos regulaciones (Nos. 493 y 494) recién fueron publicadas en el Registro Oficial No. 891 del 11 de marzo; y días más tarde (el 14 de marzo) se hizo conocer que el mismo primero de marzo se había expedido con No. 493-A otra regulación que derogaba la venta anticipada, pese a lo cual en un lapso tan breve —de pocas horas— se había transado alrededor de US\$68 millones por esta modalidad.

1988 —esto es durante la campaña electoral— dicho Instituto habría drenado US\$183 millones (netos) de la reserva internacional para estabilizar el mercado libre de cambios²⁵.

El 16 de marzo se redujo la tasa de encaje mínimo del 370/o al 250/o y se dispuso que los recursos liberados con esta medida se destinaran exclusivamente al pago de obligaciones de los bancos con el Banco Central. Para esa fecha, un grupo de 7 entidades bancarias tenía un “desencaje” de s/. 17 mil millones, superior al excedente de s/. 3.700 millones de otro grupo de 14 bancos.

El 23 de marzo, tras el reconocimiento generalizado de una oferta inexistente de divisas en el mercado “libre controlado” se anunció un “acuerdo de caballeros” entre el gobierno y los principales dirigentes de la empresa privada nacional para estabilizar el dólar en el mercado libre “autorregulado”, pues para esa fecha la cotización en este último superaba los s/. 475. No obstante, desde las más altas esferas del gobierno se anunció que los exportadores serían objeto de la más enérgica sanción legal si no cumplían con las regulaciones de la Junta Monetaria y que igual procedimiento se adoptaría con los bancos que persistieran en el “desencaje”.

El 24 de marzo la Junta Monetaria expidió varias regulaciones; una que reduce progresivamente los depósi-

tos previos para importaciones de la Lista I segmento “a”, del 500/o, al 400/o (1o. de abril), 300/o (1o. de mayo), 200/o (1o. de junio), 100/o (1o. de julio), hasta su total eliminación el 1o. de agosto; y otra que ampara en el mercado “libre controlado” la venta de divisas para importaciones “embarcadas con destino al país antes del 3 de marzo”.

A partir del día 25, una “comisión investigadora especial” conformada por delegados del Banco Central y de las Superintendencias de Bancos y de Compañías empezó a determinar las infracciones de exportadores y bancos privados respecto a la entrega y uso de divisas; simultáneamente, en la misma fecha, connotados exportadores fueron detenidos bajo la acusación de manejo fraudulento de divisas.

El resultado de las elecciones del 31 de enero fue pretexto suficiente para la escalada de precios de todos los bienes de primera necesidad. En unos casos se argumentó que la causa de la elevación era la sequía, principalmente en la región interandina; en otros, se volvió a invocar la “incertidumbre” de los agentes económicos porque los dos candidatos presidenciales finalistas no habían dado a conocer sus “reglas de juego”. Contrariando su proverbial discurso ideológico sobre la libertad de mercado, a comienzos de febrero el gobierno anunció una lista oficial de precios para alimentos y otros artículos de primera necesidad e inició una “guerra sin cuartel” contra los especuladores, acaparadores y minoristas que no respetaran los precios oficiales. Poco después de la reforma cambiaria del 3 de marzo una de las autoridades locales declaró en Guayaquil que los

²⁵ Según la información oficial US\$68 millones en noviembre, US\$41 millones en diciembre y US\$75 millones en enero, en términos netos (diferencia entre compras y ventas). En febrero, el Banco Central modificó su intervención y realizó compras netas de US\$10 millones, actitud que se interpretó posteriormente como un artificio para encarecer el tipo de cambio en el mercado libre.

precios de todos los bienes y servicios debían retornar a los mismos niveles del 31 de enero porque habían desaparecido las razones que llevaron a su elevación desde aquella fecha²⁶.

La tasa anual de inflación subió del 32.50% en diciembre de 1987 a 34.30% en enero y 37.60% en febrero de 1988. En este último mes, la inflación en Alimentos y Bebidas fue de 39.60% anual y en Misceláneos 39.90%.

En los dos primeros meses de 1988, las reservas monetarias internacionales cayeron nuevamente hasta US\$43 millones; esto es, una disminución de 330% en relación con el saldo de 1987 (US\$64 millones). Según la última información publicada por el Banco Central (Boletín No. 1611, del 15 de marzo de 1988), el valor de las exportaciones petroleras de enero sólo sumaron el 700% de las ventas de diciembre y las exportaciones totales el 770% de lo registrado en enero de 1987. El saldo comercial de enero (US\$27.5 millones) representó el 440% del correspondiente al de igual mes de 1987 (US\$62 millones) y el 660% del alcanzado en el diciembre inmediatamente anterior (US\$42 millones).

B. Perspectivas del petróleo

La hipótesis de máxima de extracción diaria (310 mil b/d) significa una producción anual de 108.5 millones de barriles y un saldo exportable de 67 millones de barriles. La hipótesis optimista de precios (US\$17 por barril) representa un valor corriente de US\$1.139 millones por ventas directas de crudo y un máximo de US\$1.380 millones por ventas totales de petróleo y derivados, inclusive el crudo de compensación. Si el precio internacional del crudo Oriente se llegare a ubicar en US\$15 por cada barril, los ingresos por exportaciones petroleras representarían un valor total de US\$1.215 millones, aproximadamente, y las ventas directas de crudo no más de US\$1.005 millones. A partir de esta última hipótesis toda variación de US\$1 en el precio implicaría alrededor de US\$ 78 millones de impacto en la balanza comercial de 1988²⁷.

El Presupuesto General del Estado ha sido aprobado bajo el supuesto de 310.000 b/d, US\$15 por cada barril de exportación y una tasa de cambio de s/. 250 por dólar; ello significa que los ingresos petroleros (s/. 171 mil millones) aportarán alrededor del 450% de los ingresos ordinarios de 1988 y financiarán el 580% de los egresos (corrientes y de capital) excluido el servicio a la deuda pública (intereses y amortización).

²⁶ El 18 de febrero el Frente Económico reformó y unificó los reglamentos sobre control de precios; se eliminó la fijación automática y se establecieron tres modalidades que devolvieron al Estado su capacidad de regulación: (1) fijación de precios máximos al consumidor; (2) fijación de márgenes para determinados productos; y, (3) fijación de precios mínimos al productor. El primer grupo incluye alimentos, medicinas e insumos agropecuarios; el segundo, 12 artículos industriales y el tercero, 16 bienes agropecuarios de consumo interno y de exportación.

²⁷ En estas estimaciones no se incluye el efecto de la devolución de los préstamos petroleros de Venezuela y Nigeria. Aunque dicha obligación modifica —como es obvio— el saldo neto de las exportaciones petroleras, nos parece impropio considerarla en las transacciones corrientes de la balanza de pagos.

CUADRO 26
ECUADOR: PROYECCIONES DE LA OFERTA Y LA DEMANDA
GLOBALES DE 1988

— Tasas acumuladas de variación (o/o)

— Precios constantes de 1975 —

	CONADE (a)		Banco Central (b)	
	1987	1988	1987	1988
A. AGREGADOS SECTORIALES				
1. Petróleo	(35.0)	58.0	(35.0)	59.6
2. Sectores básicos	2.5	1.2	n.d.	n.d.
a) Minas	5.0	5.0	n.d.	n.d.
b) Agropecuario	3.9	2.3	5.2	4.9
c) Manufacturas	0.8	0.5	1.1	2.2
d) Electricidad, gas y agua	7.0	4.0	8.9	8.5
e) Construcción	2.5	(2.0)	3.2	(1.0)
f) Transporte y comunicaciones	2.5	1.2	n.d.	n.d.
2. Servicios	1.6	0.9	2.0	2.2
a) Comercio y Finanzas	1.8	1.0	n.d.	n.d.
b) Servicios gubernamentales	1.0	0.3	n.d.	n.d.
c) Otros servicios	2.0	1.5	n.d.	n.d.
B. PIB TOTAL, a precios de comprador	(3.5)	6.7	(3.1)	8.4
C. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	11.0	(5.0)	9.0	(3.0)
D. OFERTA GLOBAL	(0.9)	4.5	(1.0)	6.2
E. CONSUMO TOTAL				
1. Administraciones públicas	(1.0)	(2.0)	(2.3)	1.5
2. Hogares	1.5	1.5	1.9	1.1
F. FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO				
1. Administraciones públicas	10.0	(4.0)	12.5	(3.0)
2. Resto de agentes	4.0	(1.0)	3.9	0.0
Inventarios (Variación)	n.d.	n.d.	10.7	4.0
G. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	(13.0)	23.5	(13.0)	30.0
H. DEMANDA GLOBAL	(0.9)	4.5	(1.0)	6.2

(a) Secretaría General de Planificación, enero 1988.

(b) Memorándum Económico, noviembre 1987.

Fuente: CONADE y Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

Los intereses de la deuda pública externa (290/o) y las cuotas de amortización (130/o) representan el 420/o de los ingresos presupuestarios petroleros, en tanto que el servicio de la deuda pública total (interna y externa) ha sido estimado en el 610/o de los ingresos petroleros de 1988.

Bajo estos supuestos, el déficit fiscal del gobierno central en 1988 (s/. 16

mil millones) sería equivalente a 5.70/o de los ingresos anuales (s/. 280 mil millones) y podría ser financiado con crédito interno en su totalidad; pero, si el precio del petróleo disminuyera a un promedio de US\$ 14, el déficit ascendería a s/. 35 mil millones, de los cuales el 540/o, s/. 19 mil millones, carecerían de financiamiento.

Las previsiones para el sector público consolidado (excepto entidades financieras) señalan un déficit de s/. 270 mil millones en el supuesto de US\$15 por cada barril de petróleo y de s/. 300 mil millones si el precio fuera de US\$14. En este último caso, se requeriría un endeudamiento externo equivalente a s/. 250 mil millones y todavía quedaría un saldo no financiado de s/. 27 mil millones.

C. Crecimiento económico y equilibrio global

En 1988 el PIB global podría alcanzar una tasa anual de 80/o si las actividades no petroleras llegaren a crecer en 2.50/o y el sector petrolero se expandiera en 580/o (a precios constantes de 1975). No obstante, una proyección más reciente del CONADE ha señalado un crecimiento similar en petróleo pero de apenas el 10/o en el valor agregado de los sectores no-petroleros, o sea, 6.70/o en el PIB global. Esa proyección indica, además, que si la extracción diaria de crudo llegare a descender a una media de 280 mil barriles/día, el crecimiento del sector petrolero (450/o anual) implicaría una variación de 50/o en el PIB global y 0.90/o en el resto de actividades.

En ambas proyecciones se reconoce una menor intensidad de crecimiento del sector agropecuario y de la demanda interna, y las diferencias de apreciación respecto a los demás sectores pueden atribuirse a la época de cada estimación pues hacia el mes de noviembre de 1987 no se vislumbraba el fenómeno de la sequía y sus efectos en los cultivos alimenticios (Sierra) y agroindustriales (Costa). Además, se daba por segura la rene-

gociación de la deuda con los acreedores del exterior y había perspectivas optimistas sobre la evolución del mercado petrolero internacional²⁸.

D. Balanza de pagos

El primer contratiempo para el optimismo gubernamental²⁹ de finales de 1987 fue la recaída de los precios internacionales del petróleo y sus efectos consiguientes en la balanza comercial y las finanzas públicas. Hasta entonces, la proforma presupuestaria había sido elaborada sobre la base de US\$17 por barril y las primeras proyecciones de la balanza comercial contaban con una estimación de US\$ 17 a US\$18. Después de registrar una caída a US\$12.66 por barril (mediados de diciembre) y de reconocer una tendencia a la baja de dicha variable, la Secretaría General de Planificación recomendó revisar la proforma presupuestaria y ajustar la proyecciones de la balanza de pagos a un precio promedio de US\$15 por barril.

La cuestionada renegociación de la deuda externa con la banca privada introdujo un nuevo elemento de incertidumbre pues el convenio que debió suscribirse a finales de 1987 no ha podido llevarse a cabo³⁰.

En tales circunstancias es incierta la situación de las cuentas externas, particularmente lo relativo a movi-

²⁸ Las proyecciones del Banco Central consideraron un precio promedio de US\$17.25 para el crudo; las del CONADE se basan en un precio de US\$16 por barril.

²⁹ Ministerio de Finanzas y Banco Central principalmente, que habían pronosticado un año de sólida recuperación en 1988.

³⁰ Hasta fines de marzo no hay pronunciamiento oficial sobre el tema.

CUADRO 27
ECUADOR: ESTIMACION DE LA BALANZA DE PAGOS
1988

	Hipótesis (1)	Hipótesis (2)	Variación Anual (o/o)	
			(1)	(2)
A. EXPORTACIONES DE BIENES	2.635	2.430	30	20
1. Petróleo y derivados	1.200	1.050	62	42
2. Tradicionales (a)	570	545	8	3
3. Camarones	455	445	20	17
4. Los demás (b)	410	390	10	5
B. IMPORTACIONES DE BIENES	1.850	1.800	(7)	(10)
C. SALDO COMERCIAL (A-B)	785	630	...	...
D. BALANZA DE SERVICIOS (1-2)	(376)	(357)	3	(2)
1. Prestados	430	426	3	2
2. Recibidos	806	(783)	3	0
E. REMESAS DE UTILIDADES Y OTROS PAGOS DE FACTORES (Neto)	(239)	(235)	2	0
F. INTERESES DEUDA EXTERNA	(855)	(823)	12	8
G. TRANSFERENCIAS (Neto)	56	53	(20)	(25)
H. SALDOS DE LA CUENTA CORRIENTE	(629)	(732)	(50)	(42)

(1) Petróleo US\$16 por cada barril; todos los demás productos ligera mejoría de precios y volumen.

(2) Petróleo US\$14 por cada barril; todos los demás productos aumento de volumen de los porcentajes indicados y precios iguales a los de 1987.

(a) Banano, café y cacao (en grano).

(b) Incluye productos del mar, elaborados de cacao, los demás primarios e industrializados.

Fuente: Estimaciones de CORDES para 1987 y 1988.

Elaboración: CORDES.

miento de capitales y financiación de la brecha externa acumulada en 1987.

Una estimación bastante optimista de la cuenta corriente de la balanza de pagos sugiere que en el mejor de los casos el déficit de 1988 podría reducirse a US\$629 millones (Cuadro 27). Se supone que las exportaciones de petróleo (67 millones de barriles) podrán colocarse a US\$16 cada barril y alcanzar un monto de US\$1.200 millones incluyendo derivados y crudo de compensación: se supone así mismo un modesto crecimiento de las exportaciones tradicionales (bana-

no, café y cacao) del 80/o anual por mejoría de precios (50/o) y volumen (30/o): una elevación del 200/o en camarones sobre todo en volumen (170/o) y una expansión sostenida de los demás productos del orden del 100/o anual, todo lo cual significaría un monto de US\$2.635 millones.

La misma estimación (hipótesis 1) considera una reducción del 70/o en importaciones, una ligera elevación del déficit en la balanza de servicios y de la remesa de utilidades y US\$ 855 millones por intereses de la deuda externa que equivalen al 90/o de la deuda acumulada hasta finales

de 1987 (estimada en US\$9.300 millones) y el 32% de las exportaciones de bienes de 1988 (menos que el 38% del año anterior).

La segunda proyección (hipótesis 2) se basa en igual volumen de ventas de crudo a US\$14 cada barril; crecimiento de las demás exportaciones sólo por aumento de volumen (con los mismos precios de 1987); caída del 10% en las importaciones y de 20% en el déficit de la balanza de servicios, e invariabilidad de las remesas de utilidades y pagos a factores. Aquí se supone un menor monto de intereses de la deuda externa y, aunque aumenta al 34% la proporción de éstas frente a las exportaciones totales, esta proporción se mantiene inferior a la de 1987 (38%). El resultado es un déficit corriente de US\$ 732 millones, 16% más alto que la primera proyección y equivalente al 58% del déficit de 1987.

Este panorama sugiere que en 1988 se necesitarán entre US\$840 millones (hipótesis 1) y US\$910 millones (hipótesis 2) para financiar la balanza de pagos, ya que al déficit de la cuenta corriente deberán agregarse US\$180 millones o más por concepto de devolución de los préstamos petroleros³¹. Si el flujo neto de inversiones extranjeras llegare por lo menos a igualar la estimación de 1987 (US\$75 millones) y si los capitales de corto plazo no superan una salida neta de US\$60 millones, los flujos *netos* de créditos externos deberán alcanzar entre US\$825 millo-

nes (Hipótesis 1) y US\$900 millones (Hipótesis 2), cualquiera sea la amortización de la deuda externa, pues el saldo (inexistente) de las reservas internacionales no desempeñará ninguna función compensatoria.

Así pues, a la deuda externa acumulada hasta finales de 1987 deberán añadirse en 1988 no menos de US\$ 900 millones solamente para equilibrar las cuentas externas del ejercicio, en un contexto de penosa incertidumbre —como el actual— respecto al epílogo de la renegociación acordada en octubre y a la posición que sobre este tema adoptará el próximo régimen.

E. Inflación

Hasta finales de marzo, la tasa anual de inflación se situó en 36.7%. La tasa acumulada del trimestre superó el 13% y fue más alta que la acumulada del último trimestre del año anterior (9.7%).

En la medida que el período electoral recién concluirá el 8 de mayo y las expectativas sobre la política económica del nuevo régimen se intensificarán hasta la posesión del nuevo mandatario, no es descartable que la tasa acumulada durante el primer semestre se aproxime al 29% en la hipótesis de la prolongación de las tendencias registradas hasta ahora y suponiendo que no habrá medidas gubernamentales que persigan la desaceleración de dichas tendencias.

Sin embargo, la evolución de las ventas de petróleo y la tendencia descendente del precio internacional del crudo podrían hacer imprescindible la devaluación en el mercado de intervención, la cual acarrearía efectos

³¹ Dependiendo del precio internacional del petróleo, la devolución de los préstamos en cuestión puede significar entre US\$180 millones (16 dólares/barril) y US\$158 millones (14 dólares/barril).

en igual dirección en el mercado "libre controlado", durante el primer semestre. Aunque esta hipótesis implica descartar la revisión inmediata de los precios internos de los combustibles (sobre todo en ausencia de ajustes salariales inminentes), no es menos cierto que, por otra parte, proseguirán los ajustes de tarifas del servicio eléctrico (30% mensual), las presiones en el Grupo Misceláneos por la apertura de clases (régimen de Costa) a partir de mayo y la incidencia del costo financiero y de las importaciones en este mismo lapso. Así, pues, una tasa media mensual de 4.50% a 50% implica una tasa anualizada no menor del 500%, que incide en las expectativas de los agentes

económicos y en las nuevas prácticas de ajuste de precios por inflación "anticipada".

En esa perspectiva, la intencionalidad anti-inflacionaria que pudiere asistir al actual régimen en lo que resta de su mandato tendrá una repercusión directa en los resultados finales de 1988. La eventualidad de un manejo "político" de la conducción económica, en el sentido de diferir los problemas para que los enfrente la próxima administración, no es descartable; pero no cabe duda que esa hipótesis entraña un alto costo social y una reprochable concepción del manejo del Estado.

Perú

Grupo de Análisis para
el Desarrollo, GRADE,
Lima

Responsables:
Javier León Astete y
Carlos Paredes Lanatta

coyuntura económica andina

PERU

Introducción	199
Los primeros 18 meses del gobierno aprista	199
Los desequilibrios y sus interrelaciones durante 1987	214
Efectos de la política macroeconómica durante 1987	224
Dilemas de política macroeconómica para 1988-89	235

Perú *

I. INTRODUCCION

Este documento tiene por objeto estudiar los efectos de la política económica "heterodoxa" iniciada por el gobierno de Alan García Pérez en julio de 1985. El análisis se centra en el comportamiento de las principales variables macroeconómicas durante 1987, y se discuten brevemente algunos dilemas de política económica para el período 1988-1989.

Para el estudio de los efectos de la política macroeconómica durante 1987, el trabajo se ha dividido en cuatro secciones. La primera presenta un balance de la política económica durante los primeros dieciocho meses del gobierno de Alan García. En ella se describen la situación macroeconómica y las expectativas oficiales y del sector privado prevalecientes a finales de 1986, enfatizan-

do los desequilibrios existentes en los diversos mercados en ese momento. En la segunda sección se presenta un análisis del comportamiento macroeconómico durante 1987, destacando la evolución de los principales cuellos de botella vigentes a principios de ese año. El objeto de esta sección es explicar los orígenes de la crisis iniciada a finales de 1987 dentro de un marco conceptual coherente, remarcando el inmovilismo y poca flexibilidad de la política económica para corregir los desequilibrios y distorsiones que se fueron acrecentando a lo largo del año. En la tercera sección, siguiendo un esquema de análisis de coyuntura, se estudia la evolución de los principales agregados macroeconómicos e indicadores sectoriales durante 1987. Por último, con base en el desarrollo anterior, se analizan los principales dilemas de política económica para el período 1988-1989.

* Este trabajo constituye parte del programa de investigación del Grupo de Análisis para el Desarrollo, GRADE. Para este fin se contó con el apoyo financiero de la Fundación Friedrich Ebert del Perú y el International Development Research Centre (IDRC) del Canadá.

II. LOS PRIMEROS 18 MESES DEL GOBIERNO APRISTA

Desde su llegada al poder en julio de 1985, el gobierno de Alan García

adoptó una política económica que no sólo buscaba reducir la inflación, sino también producir fuertes cambios en la estructura económica del país. El programa económico de corto plazo planteado por el gobierno aprista tomaba como eje central la reducción de la tasa de inflación y la reactivación de la economía. La consecución de ambos objetivos se vería facilitada por la reducción unilateral del servicio de la deuda externa.

En contraposición al gobierno anterior, el nuevo equipo económico dejó de considerar al exceso de demanda agregada como causa principal del incremento de la inflación. Por el contrario, se estimó que las presiones de costos y las expectativas eran los factores principales que alimentaban al proceso inflacionario. Consecuentemente, el principal instrumento utilizado para controlar la inflación fue la congelación (y, en algunos casos, reducción) de los denominados "precios básicos" (v. gr., tipo de cambio, tasas de interés y precios de combustibles), con el objeto de reducir los costos de producción. Así mismo, el anuncio de que estos precios estarían vigentes por un período relativamente largo (v. gr. en un principio se anunció que el tipo de cambio permanecería estable durante el segundo semestre de 1985), y la extensión de la cobertura de la congelación de precios a todos los sectores de la economía, sirvieron al objetivo de reducir las expectativas inflacionarias.

Paralelamente, el programa económico, a diferencia de los ajustes "ortodoxos" aplicados anteriormente, pretendía lograr la reactivación del aparato productivo sobre todo mediante el incremento de la demanda

interna. Efectivamente, con el objeto de generar la demanda interna requerida para fomentar un mayor nivel de producción, se incrementó el nivel de protección a la industria nacional y se aumentó el poder adquisitivo de la población. La reducción del servicio de la deuda externa (que en el caso peruano es mayoritariamente deuda pública), fue un factor importante dentro de la estrategia ya que permitió redireccionar el gasto público hacia bienes y servicios nacionales, a la vez que incrementó la disponibilidad de divisas.

Desde los primeros meses de la nueva administración, el éxito del programa con respecto a su objetivo anti-inflacionario fue rotundo; la tasa de inflación mensual se redujo violentamente de 110% en julio a un promedio de 30% mensual entre septiembre y diciembre de 1985. Otro aspecto importante a destacar es el proceso de "desdolarización" del sistema financiero. Un efecto colateral de la congelación del tipo de cambio fue la reducción en 380% del cuasidinero en moneda extranjera entre julio y diciembre de 1985 y de su participación dentro de la liquidez total, la cual bajó en 29 puntos porcentuales. Sin embargo, debido al poco tiempo transcurrido, el segundo semestre de 1985 no es un período adecuado para evaluar los resultados del programa "heterodoxo", sobre todo en lo referente a sus efectos sobre el crecimiento y la redistribución del ingreso.

A diferencia de los últimos meses de 1985, durante 1986 se pudieron observar en toda su magnitud los logros de este programa. Efectivamente, la revisión bibliográfica sobre el

tema¹ y los principales indicadores económicos de los primeros dieciocho meses, permiten reconocer a propios y extraños el éxito del programa "heterodoxo" puesto en marcha por el gobierno de Alan García.

Dentro de los más importantes logros de la política aplicada, se pueden nombrar los siguientes para el año 1986:

1. Reducción drástica de la tasa de inflación.
2. Desdolarización de la economía.
3. Fuerte crecimiento del producto y del empleo.
4. Incremento en el nivel de salarios reales, y
5. Redistribución del ingreso.

La reducción drástica de la tasa de inflación fue producto de un estricto control de precios, acompañado de la fijación del tipo de cambio y de la reducción de las tasas de interés (tanto en términos nominales como reales). Si bien durante 1986 la tasa de infla-

ción se redujo significativamente respecto al año anterior, la inflación promedio mensual (4.150/o) superó las tasas registradas durante los últimos meses de 1985.

Con respecto al comportamiento de la tasa de inflación durante 1986, en el Gráfico 1 se puede apreciar que la inflación promedio mensual (considerando una media móvil con amplitud de tres meses) no presenta un patrón definido: luego del reajuste de precios producido en el primer trimestre de 1986, la inflación promedio mensual fluctuó alrededor del 40/o durante el resto del año.

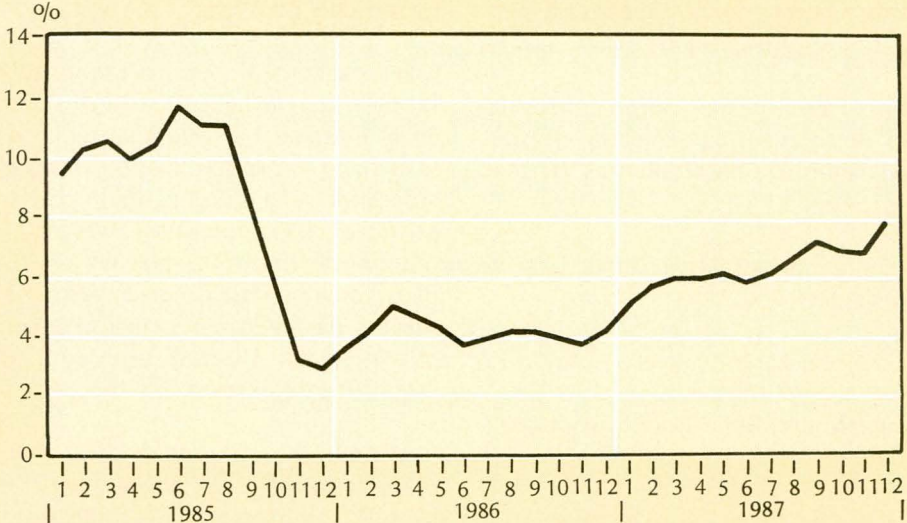
Sin embargo, al analizar la evolución de la inflación anual² (ver Gráfico 2), se observa que ésta descendió durante los primeros ocho meses del año para luego iniciar una ligera aceleración a partir de octubre. Como se puede apreciar en ambos Gráficos, la aceleración de la inflación se acentuaría fuertemente durante 1987.

Si se realiza un análisis más desagregado, destaca el problema de inflación reprimida. Efectivamente, según el Cuadro 1, durante los últimos tres trimestres de 1986, de los ocho grandes grupos que componen la canasta de consumo, sólo tres de ellos estaban creciendo por debajo de la tasa de promedio de inflación (alimentos, bebidas y tabaco; alquiler de vivienda, combustible y electricidad; y transporte y comunicaciones). Resultado que no es sorprendente, pues el gobierno ejercía un mayor control de precios sobre estos grupos de bienes. Estas observaciones indican que hacia finales de 1986, el índice gene-

¹ J. Schuldt desarrolla el tema de la desinflación y de su impacto redistributivo en "Desinflación selectiva y reactivación generalizada en el Perú, 1985-1986", *El Trimestre Económico*, Vol. LIV, número especial, México, 1987. R. Thorp revisa la concepción del modelo y su evolución durante los primeros dos años en "The Apra Alternative in Perú: Preliminary evaluation of García's economic policies", *Mimeo*, Lima, 1987. C. Ferrari destaca el aspecto de acumulación y el problema de la intermediación financiera en "Los desafíos del crecimiento: La problemática actual del crecimiento peruano y de su financiamiento", *Mimeo*, Apoyo, Lima, 1987. Los documentos del Instituto Nacional de Planificación ("La distribución del Ingreso en el Perú") de 1986 y 1987, presentan los aspectos distributivos de la política.

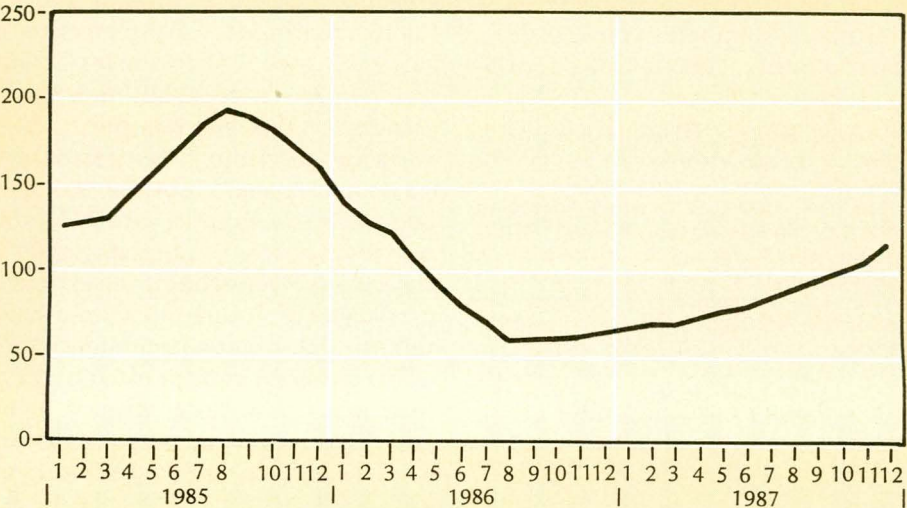
² La inflación anual se calcula con respecto al mismo mes del año anterior.

GRAFICO 1
PERU: INFLACION PROMEDIO MENSUAL
Media móvil trimestral 1986-1987



Elaborado con base en el "Boletín Mensual de Indices de Precios". Instituto Nacional de Estadística.

GRAFICO 2
PERU: INFLACION ANUAL 1985-1987
(Porcentajes)



Elaborado con base en el "Boletín Mensual de Indices de Precios". Instituto Nacional de Estadística.

CUADRO 1
PERU: TASA DE INFLACION PROMEDIO MENSUAL POR
TRIMESTRES – 1985 – 1987

	General	Grandes grupos							
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
1985									
II	11.6	11.8	14.1	10.6	12.0	11.2	11.8	10.9	11.4
III	8.1	7.1	8.4	5.3	8.2	8.6	12.4	8.9	9.2
IV	2.8	4.4	3.5	-1.1	2.6	2.1	1.1	2.4	3.9
1986									
I	4.9	6.6	4.8	0.9	2.8	4.5	1.6	5.8	6.5
II	3.7	3.1	8.0	2.5	4.1	3.6	1.6	5.3	4.2
III	4.0	3.4	6.8	2.6	5.0	4.6	1.6	4.9	5.4
IV	4.0	3.0	7.0	2.1	5.8	4.9	2.2	5.7	4.9
1987									
I	5.8	4.7	4.9	1.8	6.5	4.9	5.1	11.5	6.9
II	5.7	4.7	6.2	3.5	7.6	6.0	6.6	6.8	6.1
III	7.1	5.7	5.9	5.4	7.8	7.3	8.4	8.7	8.4
IV	7.7	6.9	7.4	4.4	10.0	8.3	6.8	8.6	8.8

Fuente: Boletín Mensual de Índices de Precios Nos. 01-88-INE. Lima, febrero 1988.

Nota: Los Grandes Grupos de la canasta de consumo son:

I : Alimentos, bebidas y tabaco.

II : Vestido y calzado.

III : Alquiler de vivienda, combustibles y electricidad.

IV : Muebles, enseres y mantenimiento de la vivienda.

V : Cuidado, conservación de la salud y servicios médicos.

VI : Transportes y comunicaciones.

VII : Esparcimiento, Divers, Sers. Cult. y de enseñanza.

VIII : Otros bienes y servicios.

ral de precios no mostraba una mayor tendencia hacia la aceleración, debido a la represión de la inflación vía el control de precios.

El congelamiento del tipo de cambio durante 1986 contribuyó a que el proceso de “desdolarización” del sistema financiero continuase durante ese año. Efectivamente, el cuasidinero en moneda extranjera se redujo en 38% durante el año (62% durante los primeros dieciocho meses del gobierno). La monetización de los certificados bancarios denominados en moneda extranjera constituyó un impulso reactivador al incremen-

tar la demanda por bienes y servicios (sobre todo durante el segundo semestre de 1985). Esta presión reactivadora, sin embargo, fue amortiguándose a partir del segundo trimestre de 1986. Al respecto, cabe anotar que la tasa de decrecimiento del cuasidinero en moneda extranjera pasó de un promedio mensual de 5% durante el primer trimestre de 1986 a 2.7% durante el segundo.

Con respecto al *fuerte crecimiento del PBI durante 1986* (8.5%), éste fue inducido por el incremento de la demanda interna. El Cuadro 2 presenta el crecimiento del PBI clasifica-

CUADRO 2
PERU: TASA DE CRECIMIENTO DEL PBI
POR TIPO DE GASTO

	85/84 (%)	86/85 (%)	87/86 (%)	% del PBI
PBI Total	1.9	8.5	6.0	100.0
Consumo Privado	2.5	16.0	8.2	74.0
Consumo público	3.7	2.6	3.0	10.7
Inversión bruta interna	(13.7)	9.2	0.6	11.9
* Inversión bruta fija	(15.7)	2.6	2.6	11.2
— Inversión privada	(5.1)	18.2	11.8	4.8
— Inversión pública	(23.0)	(10.7)	(7.8)	6.5
* Variación de Stocks	—	—	—	0.5
Exportaciones	4.0	(14.0)	(4.3)	13.1
Importaciones	(9.9)	12.0	(2.5)	9.7

Fuente: Banco Central de Reserva.

Nota: Las cifras entre paréntesis indican tasas negativas de crecimiento. La composición porcentual del PBI de la última columna corresponde a 1987.

do por tipo de gasto. Como se puede apreciar, dentro de la demanda interna, el gasto público presentó una pequeña variación positiva, debido a que el alza en el consumo público (2.6%/o) se vio neutralizada por la menor inversión del sector (−10.7%/o). En el sector privado, el consumo creció en 16.0%/o y la inversión en 18.2%/o. Sin embargo, por su tamaño dentro del PBI, este último componente sólo explica un pequeño porcentaje del crecimiento global. Por otro lado, en el sector externo, las exportaciones cayeron en 15%/o, mientras que las importaciones (sobre todo de insumos y bienes de capital) aumentaron en 44%/o, lo cual se tradujo en un déficit de la balanza comercial.

Por el lado de la producción, el Cuadro 3 permite mostrar que la reactivación durante 1986 se concentró en tres sectores: manufactura

(17.8%/o); construcción (21.2%/o) y comercio (12%/o)³. El primero se vio favorecido por la política de protección a la industria nacional y el incremento de la demanda interna; la expansión del segundo se explica por el aumento de la autoconstrucción y por el control de precios de los insumos básicos de esta actividad; mientras que el crecimiento del sector servicios es un reflejo del aumento general en la actividad económica y un indicador del apoyo recibido por el sector informal urbano.

Estas cifras muestran el tipo de crecimiento planteado por el modelo “heterodoxo”: no se trataba de un crecimiento hacia afuera, como en los últimos años de la década de los setenta; ni tampoco, de un crecimiento generado por el mayor gasto

³ El sector comercio se encuentra incluido dentro del rubro “Otros”, en el Cuadro 3.

CUADRO 3
PERU: TASA DE CRECIMIENTO DEL PBI
POR SECTORES PRODUCTIVOS

	85/84 (%)	86/85 (%)	87/86 (%)	% del PBI
PBI Total	1.9	8.5	6.0	100.0
Agropecuario	2.3	3.7	5.4	13.2
Pesca	7.5	3.0	7.4	1.3
Minería	6.1	(2.5)	2.4	8.9
Manufactura	4.1	17.8	7.5	23.8
Construcción	(13.1)	21.2	12.8	4.9
Gobierno	(0.5)	2.2	1.5	7.3
Otros	1.9	8.2	6.2	40.7

Fuente: Banco Central de Reserva.

Nota: Las cifras entre paréntesis indican tasas negativas de crecimiento. La composición porcentual del PBI de la última columna corresponde a 1987.

público, como en los primeros años del gobierno de Velasco; el crecimiento "*heterodoxo*" estaba basado en la expansión del consumo interno. Claramente, este modelo favoreció el desarrollo de los sectores destinados al mercado nacional (manufactura, comercio y construcción). Cabe destacar, además, que en gran parte el crecimiento durante 1986 se produjo recién a partir del segundo trimestre (ver Gráfico 3).

Aunque el crecimiento de estos sectores se debió al incremento de la demanda interna, cabe notar que a diferencia de experiencias anteriores, el sector agropecuario no transfirió ingresos hacia el sector urbano. Por el contrario, se buscó mejorar la situación del campo mediante una política de precios favorable al agro y de crédito promocional para este sector. Sin embargo, a pesar de este apoyo, el sector agropecuario creció sólo 3.7% durante 1986 (1.3% agricul-

tura y 7% pecuario). Entre las razones que explican este comportamiento se encuentran el retraso en la implementación de la nueva política de precios, factores climáticos, retrasos de siembras y conflictos laborales (sobre todo en la producción de caña de azúcar)⁴.

Con respecto al incremento en las remuneraciones reales, el Gráfico 4 permite apreciar el significativo mejoramiento de éstas. Efectivamente, el crecimiento de los sueldos reales durante estos dieciocho meses fue de 31.7% mientras que los salarios crecieron 51.8%⁵. Cabe notar, sin

⁴ Aunque en 1986 la tasa de crecimiento del sector agropecuario estuvo muy por debajo de la tasa de crecimiento global, cabe notar que ésta fue significativamente mayor que la tasa promedio anual de crecimiento del sector durante el período 1976-1985 (1.4%).

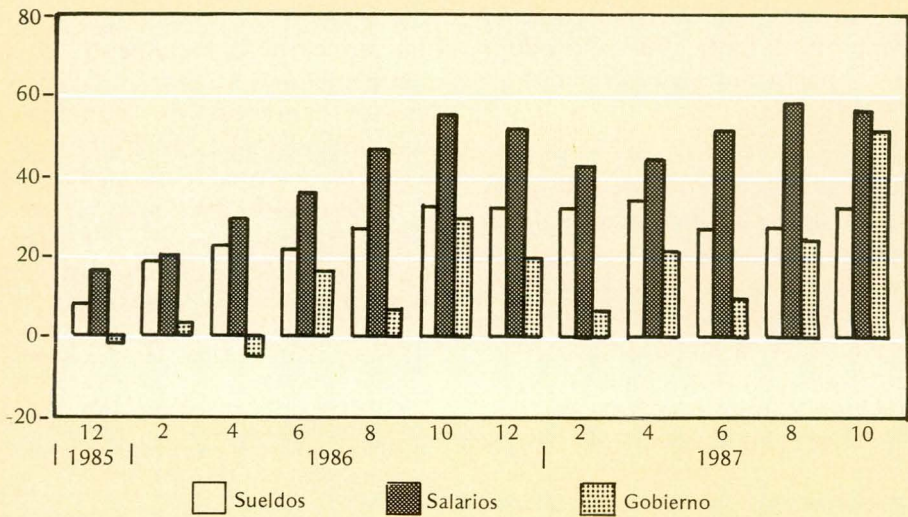
⁵ Durante este período, el índice de remuneraciones reales de trabajadores con negociación colectiva, aumentó en 47%.

GRAFICO 3
PERU: PRODUCTO BRUTO INTERNO TRIMESTRAL
Base 1979 = 100
(Indice desestacionalizado)



Fuente: B.C.R.

GRAFICO 4
PERU: INDICES DE SUELDOS Y SALARIOS REALES
1985 – 1987
(Diferencias porcentuales con respecto a la base: agosto de 1985 = 100)



Fuente: Ministerio de Trabajo.

embargo, que la tasa de crecimiento de las remuneraciones reales fue disminuyendo, a medida que transcurría 1986 (tendencia que se acentuó durante el primer trimestre de 1987). A pesar de ello, el crecimiento de las remuneraciones reales durante el año 1986 fue similar al del último cuatrimestre de 1985. Por otro lado, la evolución de las remuneraciones reales de los empleados del gobierno central, muestra un crecimiento menor que el de los sueldos y salarios del sector privado. Por lo tanto, dado el incremento de las remuneraciones reales, se puede afirmar que durante 1986 la política de remuneraciones fue coherente con el desarrollo del modelo global. Al agotarse el impulso generado por la "desdolarización", el aumento del poder adquisitivo de los asalariados se constituyó en la principal fuerza para promover el crecimiento de la producción interna.

En cuanto a la redistribución del ingreso, el gobierno aprista tuvo como objetivo: "... mejorar la calidad de vida de la población, prestando atención especial a los pobladores de las zonas rurales del trapezio andino, a los campesinos de la sierra y a los habitantes marginales de las ciudades"⁶.

Para cumplir este objetivo, durante 1986 se hizo uso de tres tipos de políticas: cambios en precios relativos, política salarial y subsidios. Para analizar los efectos redistributivos inducidos por la política de precios oficiales y por el control de precios del sector industrial, es conveniente

comparar la evolución de los precios agropecuarios nacionales con la de los precios del sector manufacturero nacional (ambos tomados del índice de precios al por mayor)⁷. Como se puede apreciar en el Cuadro 4, durante el período julio 1985 - diciembre 1986, los precios agropecuarios crecieron en 146.90%, mientras que los precios manufactureros se incrementaron en sólo 23.80%. El sesgo pro-agro de estas políticas es evidente. Más aún, es necesario señalar que la política de crédito promocional al agro reforzó este sesgo⁸.

Para medir los efectos redistributivos de la política de precios sobre el sector informal urbano, es útil comparar la evolución de los índices de precios de tres grupos de bienes dentro del índice de precios al consumidor: los decretados por el gobierno, los congelados y los precios flexibles⁹. Dentro del primer grupo se encuentran productos producidos por unas pocas empresas y los servicios públicos¹⁰. El segundo grupo está

⁷ Al respecto ver los trabajos de Schuldt (1987) y Thorp (1987) ya mencionados (ver nota de pie de página No. 1).

⁸ Escobal ha estimado que el subsidio crediticio a los principales productos agrícolas representó el 0.820% del PBI en 1986, y el 1.60% en 1987. Ver J. Escobal, "Analysis of major agricultural policies in Peru: 1985-1987", *Mimeo*, GRADE, Lima, 1988.

⁹ Ver J. Schuldt, "Desinflación selectiva y reactivación generalizada en el Perú, 1985-1986", *El Trimestre Económico*, Vol. LIV, número especial, México, 1987.

¹⁰ Entre otros bienes y servicios del primer grupo se encuentran: grasas y aceites comestibles, leche evaporada, azúcar, agua, energía eléctrica, gasolina, transporte y comunicaciones. Por otro lado, el segundo grupo incluye a productos como: café, bebidas, aparatos electrodomésticos, productos medicinales, seguros, equipo de enseñanza, libros, revistas, etc. Fi-

⁶ Instituto Nacional de Planificación, "La Distribución del Ingreso en el Perú", 1986, pág. 8.

CUADRO 4
PERU: INCREMENTO PORCENTUAL DE PRECIOS RELATIVOS
 (En porcentaje)

	Agrí- cola (%)	Manufac- turero (%)	Decre- tados (%)	Congela- dos (%)	Flexi- bles (%)
Julio/85 - Diciembre/86	146.9	23.8	40.7	72.2	153.7
Diciembre/86 - Diciembre/87	84.4	71.5	81.5	115.6	114.7

Fuente: Elaboración propia con base en cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadística.

compuesto básicamente por productos manufacturados en los que unas pocas empresas son líderes. Finalmente, en el tercer grupo se encuentran los servicios, pequeñas y medianas manufacturas, y productos que contienen un alto componente primario. Por lo tanto, es posible relacionar la evolución de los ingresos del sector urbano formal con la de los precios de los primeros dos grupos y la de los ingresos del sector urbano informal con la del tercer grupo. Al comparar la evolución de estos tres rubros, se aprecia que, durante el período julio 1985 - diciembre 1986, los dos primeros tuvieron un crecimiento promedio menor al 60%, mientras que el tercero lo hizo en 153.7%.

En resumen, la comparación de la evolución de estos precios relativos manifiesta claramente el sesgo redistributivo de la política de precios durante los primeros 18 meses de gobierno aprista. En el primer caso se favoreció al sector agrícola en relación con el industrial. En el segundo,

al urbano marginal e informal frente al urbano formal.

Con respecto al manejo de la política salarial, tal como se mostró en el Gráfico 4, los reajustes de remuneraciones estuvieron orientados a beneficiar al grupo de trabajadores con menores ingresos (los que reciben salarios en contraposición a los que reciben sueldos). Este efecto redistributivo se vio reforzado con el lanzamiento de programas de empleo temporal. Estos programas (PAIT, PROEM) permitieron incrementar fuertemente la oferta de puestos de trabajo¹¹. Aunque la mayoría de los trabajadores del PAIT percibieron tan sólo el sueldo mínimo vital, el mismo se incrementó en términos reales en 20%, entre julio y diciembre de 1985 y se mantuvo estable durante 1986.

El tercer tipo de política utilizada para modificar la distribución del ingreso fue el conjunto de subsidios dirigidos hacia actividades consideradas

nalmente, en el tercer grupo se encuentran: carnes, pescados, leche, queso, hortalizas, legumbres, tubérculos, vestido, calzado, servicio doméstico, servicio de enseñanza, vajilla, etc.

¹¹ Según INP (1986), el PAIT generó en 1986 treinta mil puestos de trabajo durante el primer semestre, y ciento cincuenta mil adicionales en los últimos cuatro meses del año.

prioritarias por el gobierno. Los instrumentos más importantes utilizados para este fin fueron las tasas de interés, la política cambiaria y el manejo de las tarifas cobradas por los bienes y servicios ofrecidos por las empresas públicas.

Como se mencionó anteriormente, entre las medidas utilizadas para enfrentar la inflación se encuentran la reducción de las tasas de interés y el congelamiento del tipo de cambio. Claramente, estas políticas ocasionaron una transferencia de recursos de prestamistas a prestatarios y de exportadores a importadores. Dado que la tasa real de interés promedio durante 1986 fue -27% para los ahorristas y que la apreciación del tipo de cambio real promedio de comercio de bienes durante el mismo período fue de 28.1% , es evidente que estas transferencias fueron significativas. Sin embargo, cabe notar que su eficiencia como instrumento de distribución del ingreso es dudosa. Efectivamente, la selectividad dentro de estos subsidios fue muy pequeña. Por ejemplo, aunque la transferencia a los prestatarios fue significativa (la tasa de interés activa promedio durante 1986 fue de 40.4% , mientras que la inflación ascendió a 62.9%), el diferencial entre las tasas de interés comerciales y promocionales fue mínima¹².

Por otro lado, el manejo de los precios y tarifas de las empresas públicas también estuvo dirigido a incrementar el poder adquisitivo de ciertos sectores. Esto llevó a que la tasa de crecimiento de estos precios

fuese menor que la inflación¹³ y que el crecimiento de los ingresos corrientes de las empresas públicas estuviese por debajo de la expansión de los gastos. Consecuentemente, el déficit de las empresas públicas no financieras se incrementó de 0.66% del PBI en 1985, a 2.24% en 1986.

Los efectos de la política de redistribución del ingreso se pueden apreciar en el Gráfico 5, donde se presenta la evolución de la distribución funcional del ingreso nacional de 1985 a 1987. Durante 1986 la redistribución del ingreso favoreció a los independientes (tanto agrícolas como urbanos) y a los asalariados del sector privado, en detrimento de los capitalistas y rentistas. Estos resultados reflejan, por un lado, las políticas de precios en favor del agro y de los informales y, por otro, el prolongado control de precios industriales y la reducción de las tasas de interés. A pesar de las distorsiones que estas políticas puedan haber inducido, resulta claro que, en el corto plazo, éstas contribuyeron a mejorar la distribución del ingreso.

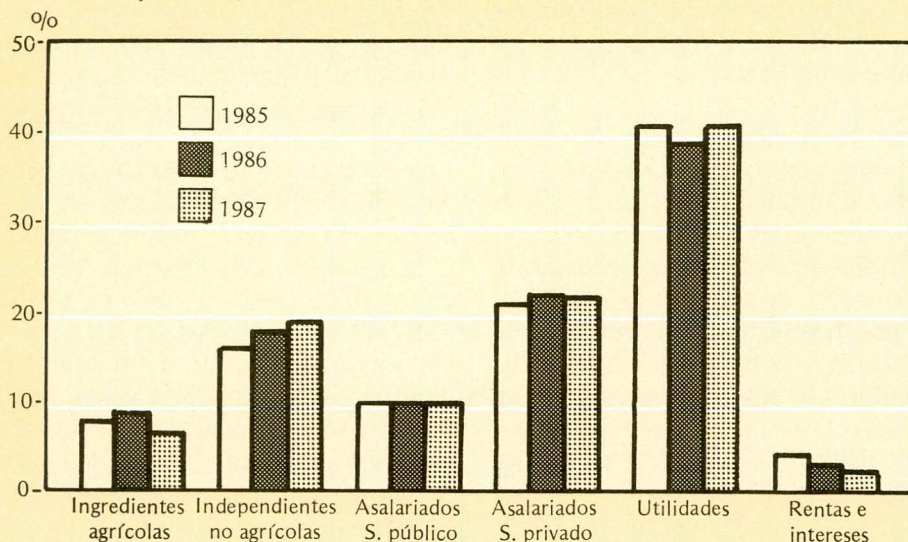
Resumiendo, los primeros dieciocho meses del gobierno se pueden dividir en dos etapas: el segundo semestre de 1985 y el año 1986. En la primera etapa, los éxitos más saltantes de la política económica fueron: la reducción de la inflación, la “desdolarización” y el aumento de las re-

¹² La excepción fueron los cultivos localizados en el Trapecio Andino.

¹³ La inflación acumulada durante los primeros 18 meses del gobierno aprista fue de 103.2% , sin embargo, durante este período el precio de la gasolina subió en 37.7% , aumento que se produjo en agosto de 1985, para mantenerse fijo hasta marzo de 1987; asimismo durante este período el precio de la energía eléctrica aumentó sólo en 18.5% y el del kerosene bajó en 10% .

GRAFICO 5
PERU: DISTRIBUCION DEL INGRESO
1985 - 1987

(Porcentajes representados por cada grupo en el ingreso total)



Fuente: INP (1987)

muneraciones reales. Sin embargo, durante estos primeros meses la producción no reaccionó en forma significativa (y no lo haría hasta inicios del segundo trimestre de 1986). En el segundo tramo (el año 1986) se incrementó significativamente la producción y el empleo, y se obtuvieron los redistributivos importantes, manteniendo el control de la inflación e incrementando aún más las remuneraciones reales (aunque no en la magnitud de los últimos meses de 1985).

Como es evidente, en el corto plazo, el modelo "heterodoxo" produjo un conjunto de resultados positivos y significativos; sin embargo, y en forma paralela, generó una serie de distorsiones que se hicieron patentes durante 1986. Los principales problemas o restricciones que emergieron durante este año, como conse-

cuencia de la dinámica propia a un esquema de crecimiento acelerado basado en la expansión de la demanda interna, fueron:

1. La reducción de las reservas internacionales del país y el sesgo anti-exportador de la política económica.
2. Deterioro de las cuentas fiscales.
3. Agotamiento de la capacidad ociosa en sectores claves, y
4. Recrudescimiento del proceso inflacionario.

El incremento en la producción y el consumo, por un lado, y la apreciación del tipo de cambio real, por otro, trajeron consigo un enorme crecimiento en la demanda por importa-

ciones y una reducción en el valor de las exportaciones (en 1986, las primeras aumentaron en 400/o mientras que las segundas decrecieron en 150/o)¹⁴. Estos fenómenos llevaron a la aceleración en la pérdida de divisas del país. El creciente desequilibrio externo dio lugar a que el saldo de la balanza comercial pasase de un superávit de US\$1.172 millones en 1985 a un déficit de US\$65 millones en 1986, y a que el déficit en balanza en cuenta corriente se acrecentase de 0.90/o a 5.10/o del PBI. Así es que durante este año, las reservas internacionales netas (RIN) se redujeron en US\$517 millones¹⁵.

Claramente ya en 1986, la evolución de la balanza de pagos y de las RIN señalaron una de las principales debilidades del modelo: la restricción externa. Sin embargo, como se verá más adelante, el nivel de reservas existentes y las expectativas prevalecientes a finales de 1986 no llevaron a que las autoridades económicas introdujesen las correcciones necesarias para detener la pérdida de activos internacionales del país.

¹⁴ Los rubros de importación que más crecieron fueron los de bienes intermedios y los de capital (los que crecieron en 320/o y 260/o respectivamente). Esto se explica por la falta de integración del aparato productivo y el consecuente alto componente importado de éste. Por el lado de las exportaciones, cabe notar que su valor decreció tanto por la caída en las cotizaciones internacionales de algunos productos de exportación como por la reducción en el quantum exportado.

¹⁵ Cabe notar que durante 1986 las reservas internacionales brutas y netas crecieron durante los primeros tres meses, para luego descender continuamente. Por lo tanto, la reducción anual en las RIN subestima el problema de balanza de pagos que se estaba enfrentando. Al respecto, la pérdida de RIN en los últimos nueve meses del año fue de US\$583 millones (es decir, un 370/o del stock total en marzo).

Estrechamente ligado al problema de las reservas internacionales, se encuentra el tema del sesgo anti-exportador de la política macroeconómica. Este fenómeno se produjo principalmente por la progresiva sobrevaluación del tipo de cambio, aunque factores tales como el incremento de los aranceles y demás barreras a la importación, y la fuerte expansión de la demanda interna, también contribuyeron al sesgo anti-exportador.

Con respecto a la política cambiaria, el tipo de cambio nominal para la mayoría de los productos de exportación se mantuvo constante durante gran parte del período¹⁶. Dado que la inflación interna durante el mismo período fue sustancialmente mayor a la devaluación, el tipo de cambio real promedio de exportación se apreció en 190/o durante el período julio 1985 - noviembre 1986. Este cálculo se basa en el tipo de cambio real multilateral, por lo que incorpora el efecto de movimiento en los tipos de cambio de los países a los cuales el Perú exporta. En este sentido, es importante resaltar que la fuerte depreciación del dólar norteamericano en los mercados financieros internacionales amortiguó la apreciación del tipo de cambio real multilateral del país. Las fluctuaciones del dólar, sin embargo, afectaron en menor medida la competitividad de las exportaciones peruanas en el mercado norteamericano (donde se concentraron el 270/o de las exportaciones durante el período 1980-85). Efectivamente, el

¹⁶ Para un alto porcentaje de las exportaciones tradicionales, el tipo de cambio nominal no varió significativamente entre octubre de 1985 y agosto de 1986, y para el caso de las exportaciones no tradicionales éste no varió entre octubre de 1985 y junio del año siguiente.

tipo de cambio real bilateral (Perú-Estados Unidos) se apreció en 310/o durante el mismo período.

El sesgo anti-exportador de la política macroeconómica se vio reflejado en el menor quantum exportado durante 1986 y, en particular, en la reducción de las exportaciones no tradicionales (éstas cayeron en 110/o de 1985 a 1986), las cuales son relativamente elásticas con respecto al tipo de cambio real. Aunque, evidentemente, esta política afectó negativamente a la balanza de pagos en el corto plazo, es necesario resaltar que, en el mediano y en el largo plazo, contribuyó al ahondamiento de uno de los problemas estructurales más críticos de la economía peruana: la deficiencia de la oferta exportable del país. Efectivamente, el sesgo anti-exportador de la política desestimuló la inversión en el sector exportable de la economía.

Con respecto al balance fiscal, a finales de 1985 y durante 1986, se llevó a cabo una reforma tributaria que redujo significativamente las tasas de impuestos indirectos por motivos anti-inflacionarios y de redistribución del ingreso. Se suponía que esta reducción estaría acompañada de un fuerte crecimiento en los impuestos directos. Sin embargo, ésto no sucedió; lo cual condujo a que, en términos reales, los ingresos tributarios del gobierno central se redujesen ligeramente durante 1986, y en 17.40/o durante 1987. Así mismo, como se mencionó anteriormente, la estrategia anti-inflacionaria del gobierno tuvo como uno de sus instrumentos la congelación de los precios y tarifas de los bienes y servicios ofrecidos por las empresas públicas.

Esta política de precios (o de subsidios implícitos) dio lugar a que los ingresos corrientes de las empresas públicas descendiesen en 210/o durante 1986 y que éstas arrojasen un déficit económico del 2.040/o del PBI.

El conjunto de estas políticas llevó a que los ingresos corrientes del sector público no financiero decreciesen en 210/o en términos reales durante 1986. A pesar de que los gastos corrientes del sector disminuyeron en 140/o, el déficit se incrementó a 7.40/o del PBI. Aunque la cifra del déficit puede parecer muy abultada, cabe notar que gran parte de ésta refleja asientos contables más que flujos reales. Efectivamente, si en la estimación del déficit no se incluye los intereses de la deuda externa vencidos y no pagados, la magnitud de éste se reduce a 3.70/o del PBI.

Al analizarse las fuentes de financiamiento del déficit, se observa que un alto porcentaje de éste fue financiado con recursos externos (un financiamiento forzado debido al no pago de la deuda). Podría afirmarse que el déficit fiscal en 1986 no constituyó un problema muy importante para el gobierno ni para la economía, ya que existía un alto porcentaje de capacidad instalada ociosa y, en este contexto, el financiamiento inorgánico relativamente pequeño del déficit se tornó en un elemento reactivador.

Por último, ante el continuo crecimiento de la demanda agregada, el exceso de capacidad instalada se empezó a reducir, sobre todo en la industria básica. Según el Banco Central de Reserva, la capacidad utilizada en este tipo de industria pasó de

580/o en 1985 a 740/o en 1986; y en el caso de la industria en general, pasó de 590/o a 700/o. Aunque estos indicadores señalan que el factor capacidad ociosa no constituía aún un cuello de botella generalizado a finales de 1986, era ya claro que la capacidad de seguir creciendo rápidamente, sin tener que recurrir a un esfuerzo significativo en términos de inversión, se había reducido. En otras palabras, ante la ausencia de un incremento en la capacidad productiva del país, los efectos de la expansión de la demanda agregada sobre el crecimiento serían cada vez menores, mientras que sus efectos inflacionarios se verían incrementados. En efecto, el hecho que la inflación se estuviese reprimiendo artificialmente en 1986, con la consecuente distorsión de precios relativos, es un indicador de la presión de demanda subyacente al proceso inflacionario.

Si bien estas señales de peligro estaban latentes a finales de 1986 y el gobierno las reconoció, no eran lo suficientemente graves como para que los encargados de la política económica llevaran a cabo cambios drásticos en la política implementada hasta ese momento. Efectivamente, pareciera que en aquel entonces se pensaba que la "*audacia heterodoxa*" era suficiente para enfrentar algunos, si no todos, los desequilibrios macroeconómicos mencionados anteriormente¹⁷. Por ejemplo, cuando la pérdida de las reservas internacionales

netas se fue acelerando, el equipo económico dejó de usar este concepto y lo reemplazó por el de reservas internacionales brutas, argumentando que la decisión política de reducir el pago de la deuda externa había dado lugar a que una parte de los pasivos del Banco Central dejaran de ser considerados obligaciones atendibles. Más aun, el nivel de reservas podía defenderse con una serie de medidas "*heterodoxas*" (prohibiciones a la importación, certificados de no competencia con la producción nacional, licencias previas, prohibición de las remesas de utilidades de las empresas extranjeras hacia el exterior, etc.). Con respecto a la lucha contra la inflación, ésta continuaría basándose en un estricto control de precios y regulación de márgenes de ganancias de las grandes empresas del sector formal de la economía. Si, como consecuencia de la política antiinflacionaria, las empresas públicas registraban grandes déficit, no había razón de preocuparse: ¿acaso las empresas privadas no recurren a fondos externos para financiarse? El déficit del sector público tampoco era de cuidado, gran parte de éste era puramente contable.

Por otro lado, la creciente deuda externa no ameritaba mayor atención, puesto que el Perú sólo destinaría el 100/o de sus exportaciones al servicio de ésta. Más aún los papeles de la deuda peruana se negociaban en los mercados secundarios internacionales con tasas de descuento muy altas; en este contexto, los "*heterodoxos*" a ultranza podrían afirmar que, de la misma manera en que la expansión de la demanda interna era una medida anti-inflacionaria (pues reducía los costos unitarios de producción), el aislamiento del Perú

¹⁷ A nivel anecdótico, se ha utilizado el término "*audacia heterodoxa*" debido a que los responsables del diseño de la política macroeconómica se autodenominaron "*heterodoxos*", y a que un subgrupo del equipo económico, que en algún momento tuvo el control del Instituto Nacional de Planificación, el Ministerio de Economía y del Banco Central, era conocido con el nombre de "*los audaces*".

de la comunidad financiera internacional habría resultado en una ganancia de capital para el país, pues el precio de los pasivos internacionales había disminuido.

Esta conceptualización "*heterodoxa*" de la macroeconomía era la prevaleciente en algunos miembros del equipo económico del gobierno. En este contexto, resultaba poco probable que el gobierno enfrentase de manera coherente algunos de los desequilibrios que se habían hecho presentes en la economía. Con los antecedentes de un crecimiento récord en 1986, de un incremento significativo en las remuneraciones reales, de la reducción en la tasa de inflación y de, mal que bien, haber manejado la restricción de divisas, el panorama para 1987 era alentador o, por lo menos, no pesimista. Efectivamente, al revisar las proyecciones con respecto a la evolución futura de las principales variables macroeconómicas, realizadas tanto por simpatizantes como por economistas que discrepaban con la estrategia "*heterodoxa*", se aprecia que la mayoría de ellas subvaluaron la pérdida de reservas, el incremento de la tasa de inflación y el déficit fiscal que se producirían en 1987¹⁸.

¹⁸ Para el crecimiento del PBI, Apoyo proyectaba 4.4/6.00/o, Macroconsult 4.4/5.60/o; las estimaciones oficiales eran de 6.0/7.00/o, y el crecimiento real fue de 6.00/o. Para la inflación, las proyecciones de Apoyo eran 85/100/o, las de Macroconsult 50/o, las oficiales 45/o y la inflación observada fue de 114/o. La variación en millones de dólares de las Reservas Internacionales netas estimada por Apoyo era de -305, por Macroconsult de -655, por las entidades oficiales de + 137 y la observada fue de -915. Los ingresos del gobierno central como proporción del PBI proyectados por Apoyo eran de 14.1/o, por Macroconsult de 12.1/o y por las entidades oficiales de 12.5/o, mientras la cifra real fue finalmente de 8.7/o.

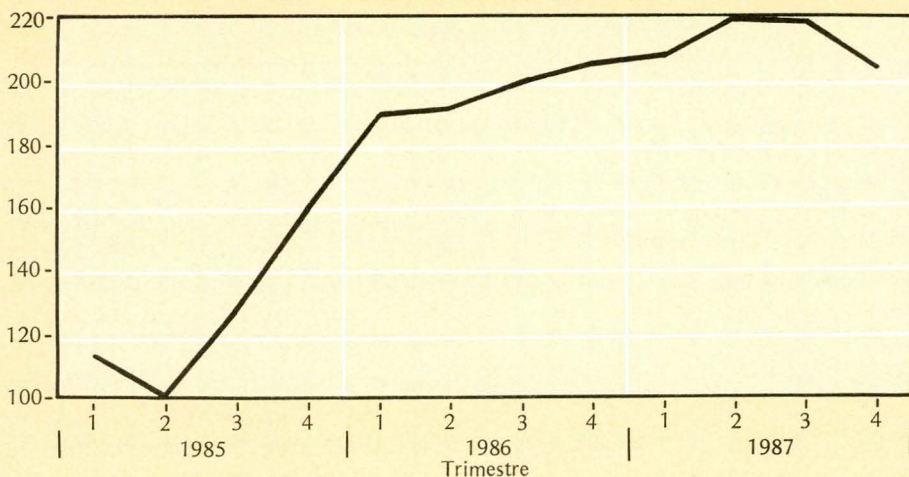
III. LOS DESEQUILIBRIOS Y SUS INTERRELACIONES DURANTE 1987

Al realizar un balance de corto plazo entre los costos incurridos y los objetivos alcanzados por la política económica podría considerarse que 1986 fue un año con efectos positivos. Como se ha visto, los resultados inmediatos fueron espectaculares y acarrearón costos que no se tradujeron inmediatamente en cuellos de botella insalvables. Es en este contexto que debe explicarse el comportamiento del gobierno de no querer introducir modificaciones sustanciales en la estrategia original, con el deseo de repetir el esquema de los dieciocho meses anteriores.

Sin embargo, tal como se mencionó anteriormente, a finales de 1986, la economía peruana presentaba cuatro áreas-problema que podían frustrar la intención del gobierno: el nivel de reservas internacionales, el déficit fiscal, la capacidad instalada y la inflación reprimida. El objetivo de esta sección es presentar un marco conceptual que, enfatizando el rol del desbalance fiscal y de la política monetaria pasiva, permita analizar cómo la propia dinámica del modelo y las interrelaciones existentes entre estas cuatro variables dieron lugar a que los desequilibrios macroeconómicos surgieran con mayor fuerza durante 1987, provocando el inicio de la aceleración de la tasa de inflación.

Durante los primeros 18 meses del gobierno aprista, la oferta de liquidez real en moneda nacional aumentó 1050/o (ver Gráfico 6) como producto del crecimiento en la base monetaria (o emisión primaria), de la re-

GRAFICO 6
PERU: LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO 1985 – 1987
 (Indice base 1985 = 100)
 Cifras trimestrales desestacionalizadas



Fuente: BCR

ducción en la inflación y del aumento en el multiplicador bancario durante 1986. Como se puede apreciar en el Cuadro 5, la expansión de la emisión primaria se debió principalmente a factores externos, es decir, al incremento de las reservas internacionales en poder del Banco Central¹⁹. Por otro lado, el multiplicador aumentó debido a la reducción en la tasa media de encaje. El consecuente exceso de liquidez fue básicamente canalizado hacia el consumo privado sin originar mayores presiones inflacionarias debido al exceso de capacidad ociosa y al estricto control de precios²⁰.

CUADRO 5
PERU: VARIACION EN LAS
CUENTAS MONETARIAS DEL BCR
 (En millones de intis)

	1985-86	1987
PASIVOS BCR		
Emisión primaria	32169	41432
Obligaciones en M/E	-6517	5163
ACTIVOS BCR		
Fuentes Externas	3265	-12346
* RIN	2476	-11930
Crédito Interno	22387	58941
* Sector público	3261	24064

Fuente: Banco Central de Reserva.

Nota: La primera columna se refiere al crecimiento durante el período junio 1985 - diciembre 1986.

¹⁹ Durante el período julio 1985 - marzo 1986, las reservas internacionales netas en poder del Banco Central se incrementaron en 58,70%. Asimismo, cabe notar que la monetización de los certificados bancarios denominados en moneda extranjera en poder del público, producto del proceso de desdolarización de la economía, condujo a una restructuración de los pasivos del BCR, la cual incrementó la emisión primaria.

²⁰ Parte del exceso de oferta de liquidez también fue dirigido a la compra de activos financieros denominados en moneda nacional; por ejemplo, el índice bursátil de la Bolsa de Valores de Lima se incrementó en 9190% entre julio de 1985 y diciembre de 1986.

CUADRO 6
PERU: OPERACIONES DEL SECTOR PUBLICO
NO FINANCIERO
COMO PORCENTAJE DEL PBI

	1985	1986	1987
Ingresos corrientes	53.80	41.32	33.19
Gastos corrientes	49.89	41.27	36.34
Ahora en cuenta corriente	3.91	0.05	-3.15
Ingresos de capital	0.63	0.38	0.39
Gastos de capital	7.52	6.76	5.61
Déficit del sector público	-2.99	-6.32	-8.37
Financiamiento externo	4.93	3.13	1.77
Financiamiento interno	-1.95	3.19	6.60

Fuente: BCR.

En contraste con los 18 meses anteriores, durante 1987 el crecimiento de la liquidez real (14.90/o), se explica en gran parte por el financiamiento inorgánico del déficit del sector público no financiero y el subsidio cambiario otorgado por el Banco Central (es decir, la pérdida originada por el diferencial existente entre los tipos de cambio para la exportación e importación). Efectivamente, la expansión de la liquidez durante este año se explica casi íntegramente por el crecimiento de la base monetaria (el multiplicador se mantuvo casi constante). Más aun, al analizar las fuentes de crecimiento de la emisión primaria (ver Cuadro 5), se puede apreciar que el incremento del crédito al sector público no financiero constituyó el 51.60/o del crecimiento del total de activos del BCR. Claramente, entonces, el déficit fiscal y la política monetaria acomodaticia jugaron un rol crucial en el desempeño macroeconómico del país durante 1987.

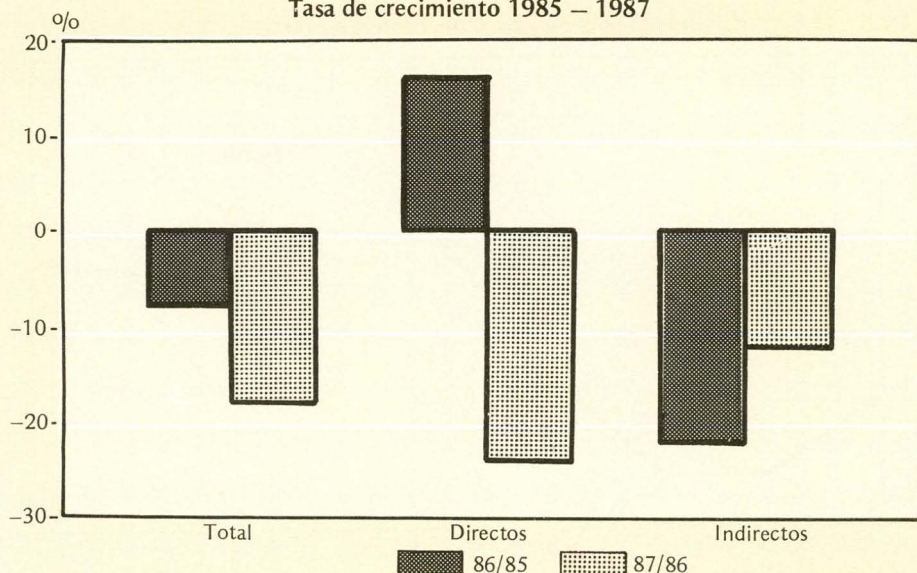
El déficit fiscal en 1987 ascendió a 8.370/o del PBI (ver Cuadro 6).

Esta abultada cifra puede considerarse como parte del costo diferido de la reducción de la inflación y el crecimiento de la economía logrados en 1986. Efectivamente, el impacto de la restructuración tributaria de los 18 meses anteriores se dejó sentir en toda su magnitud durante este año; al no producirse la sustitución de impuestos indirectos por impuestos directos y selectivos, los ingresos tributarios del gobierno central se redujeron en 17.40/o (ver Gráfico 7). Más aun, la recaudación de impuestos a los combustibles disminuyó 35.30/o en términos reales al mantenerse congelados los precios de éstos²¹. Evidentemente, el déficit de 1987 no se debió a un aumento significativo de los gastos, sino a una reducción de los ingresos.

El elevado déficit del sector público y sus requerimientos de financiamiento interno se reflejaron en la evolución de crédito neto real del sis-

²¹ Desde finales de la década de los setenta el impuesto a los combustibles fue un rubro importante dentro de los ingresos del gobierno.

GRAFICO No. 7
PERU: INGRESOS TRIBUTARIOS REALES
Tasa de crecimiento 1985 – 1987



Fuente: BCR.

tema bancario a este sector. Como se puede apreciar en el Gráfico 8, durante 1987 el crédito neto real al sector público mostró un crecimiento sostenido desde enero. Esto llevó a que el stock de crédito neto real a este sector creciese en 1440/o durante este año, mientras que el crédito real al sector privado disminuyó en 6.80/o. Estas cifras pueden tomarse como un indicador del “efecto desplazamiento” (“crowding out”) del déficit fiscal.

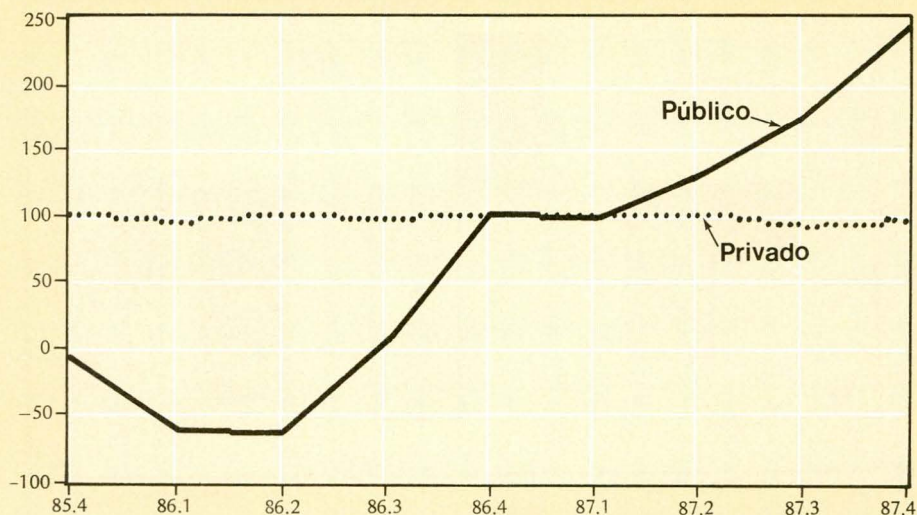
Como se mencionó anteriormente, un factor que adquirió importancia como fuente de crecimiento de la emisión primaria, sobre todo en los dos últimos trimestres de 1987, fue el subsidio cambiario del Banco Central. En el Gráfico 9 se presenta la evolución del diferencial entre el tipo de cambio exportador e importador

durante 1987. Con respecto a su efecto sobre el crecimiento de la emisión primaria, cabe notar que durante el segundo semestre de 1987, ésta creció en 620/o; de este crecimiento, el 13.20/o correspondió al subsidio cambiario²².

Debe quedar claro, entonces, que la continua y creciente necesidad de financiar internamente al sector público no financiero, aunada a los efectos monetarios del subsidio cambiario del Banco Central, condujo a un crecimiento acelerado de los pasi-

²² Durante este semestre, el crédito del BCR al sector público se incrementó en 19.228 millones de intis, lo cual representa el 63.70/o del crecimiento de la emisión primaria durante este período. Por lo tanto, durante el segundo semestre de 1987, el financiamiento inorgánico del sector público no financiero y el subsidio cambiario del BCR explican el 76.90/o del crecimiento de la base monetaria.

GRAFICO 8
PERU: CREDITO REAL A LOS SECTORES PUBLICO Y PRIVADO
 1985 – 1987
 (Indices trimestrales, base 1986, IV = 100)



Fuente: BCR del Perú.

vos del BCR (y de la base monetaria) y a una restructuración en la composición de los activos del Banco Central en favor del sector público (con reducción del crédito al sector privado) durante 1987.

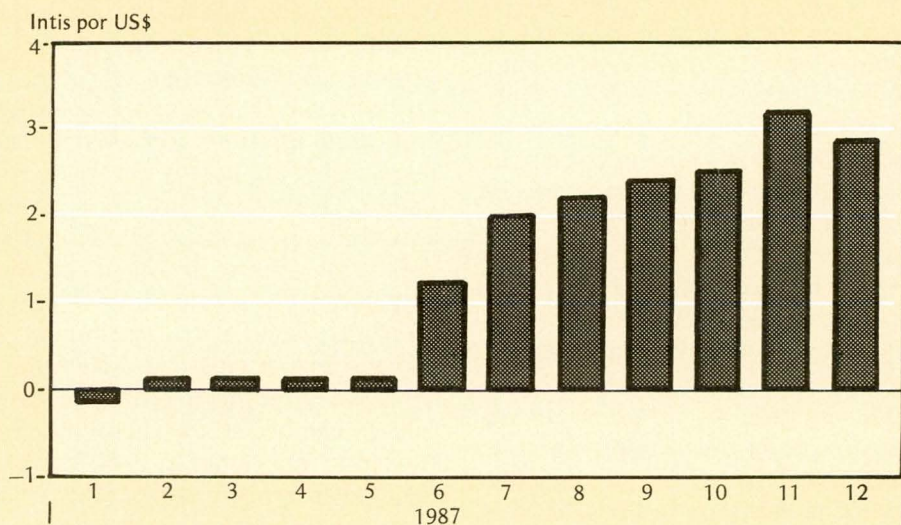
Por otro lado, la persistente caída en las tasas de interés en términos reales y el relativo estancamiento de la producción a partir del primer trimestre de 1987 no condujeron a un incremento en la demanda por dinero que permitiese acomodar totalmente la creciente liquidez de la economía en la forma de mayores saldos reales. Así mismo, la reducción en el crédito al sector privado no favoreció un mayor crecimiento de la producción. Estos desequilibrios monetarios llevaron a que la velocidad de circulación del dinero se acelerara durante 1987 (ver Gráfico 10).

La existencia de tasas reales de interés cada vez más negativas llevó a que el ahorro financiero en moneda nacional se redujese en 190/o en términos reales durante este año. Al respecto, cabe notar que la caída del ahorro fue mayor en el sistema bancario (220/o) que en el sistema no bancario (110/o); esto último constituye un indicador de la incertidumbre generada por la Ley de Estatización de la Banca propuesta por el presidente en julio de 1987²³. Así mismo, la incertidumbre y desconcierto que surgieron como consecuencia del anuncio presidencial también se vieron reflejados en el mercado de valores: el índice bursátil de la

²³ Efectivamente, del total de la caída del ahorro real en el sistema bancario durante el año 1987, 500/o de ésta se produjo durante los últimos cinco meses del año.

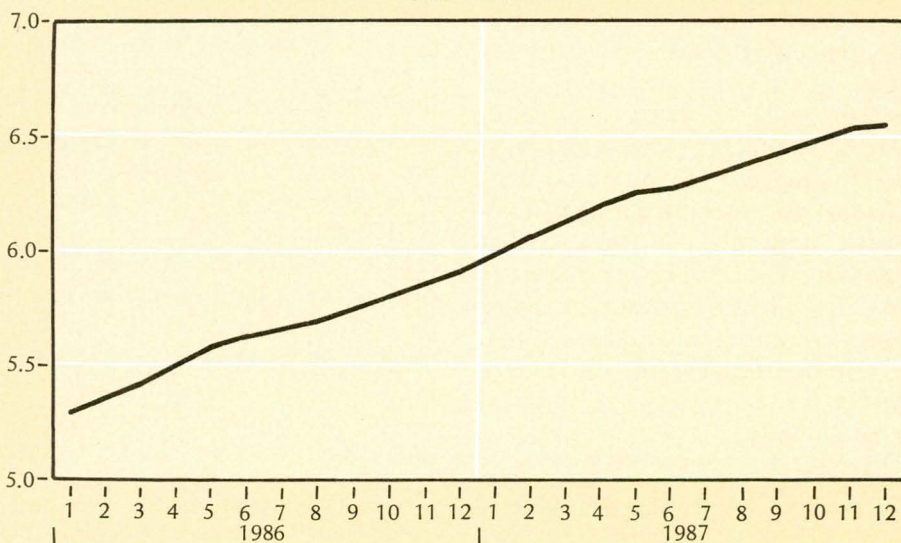
GRAFICO 9
PERU: SUBSIDIO CAMBIARIO 1987

(Diferencial entre los tipos de cambio promedio exportador y al importador)



Fuente: Informe Económico, INE. 1988.

GRAFICO 10
PERU: VELOCIDAD DE CIRCULACION DEL DINERO
1986 – 1987



Fuente: Banco Central de Reserva.

bolsa de Lima cayó en 160/o entre julio y diciembre de 1987²⁴.

En este contexto, el desequilibrio en el mercado monetario (esto es, el exceso de oferta de dinero) se tradujo rápidamente en una mayor demanda por activos denominados en moneda extranjera (v. gr., dólares) y por bienes y servicios. Dado el control de cambios existente en el mercado de divisas, la mayor demanda por dólares repercutiría en el nivel de reservas internacionales del país y en la evolución del tipo de cambio en el mercado "paralelo". Por otro lado, el grado en que el incremento en la demanda agregada se reflejara en una expansión de la producción o en una aceleración de la inflación dependería esencialmente de la capacidad de respuesta del aparato productivo; es decir, del nivel de utilización de la capacidad instalada y de la posibilidad de importar los insumos requeridos. A continuación se analizan cada uno de estos mercados.

Con respecto a los efectos del desequilibrio monetario en el mercado cambiario, en el Gráfico 11 se puede apreciar que a partir de mayo, el diferencial entre el dólar "paralelo" (sujeto a la oferta y demanda) y el dólar "financiero" (fijado por el Banco Central) se incrementó significativamente, llegando a 600/o a mediados de año. Este diferencial refleja el efecto del exceso de liquidez sobre los precios en el mercado cambiario²⁵. Como respuesta a la creciente

brecha entre el dólar "paralelo" y el financiero, y a la progresiva presión sobre la balanza de pagos, en julio se produjo una devaluación del 300/o en el mercado financiero y se redujo el diferencial entre ambos tipos de cambio. Sin embargo, el continuo crecimiento de la liquidez, la aceleración de la inflación y la existencia de tasas reales de interés negativas en el sistema financiero (es decir, el desequilibrio en el mercado monetario debido al exceso de oferta de dinero), llevaron a que la presión sobre el mercado cambiario continuase. Es así que entre agosto y diciembre de 1987, el diferencial entre los dos tipos de cambio se fue incrementando (llegando nuevamente a 600/o) y las reservas internacionales netas del sistema bancario disminuyeron en 90.40/o durante el segundo semestre del año.

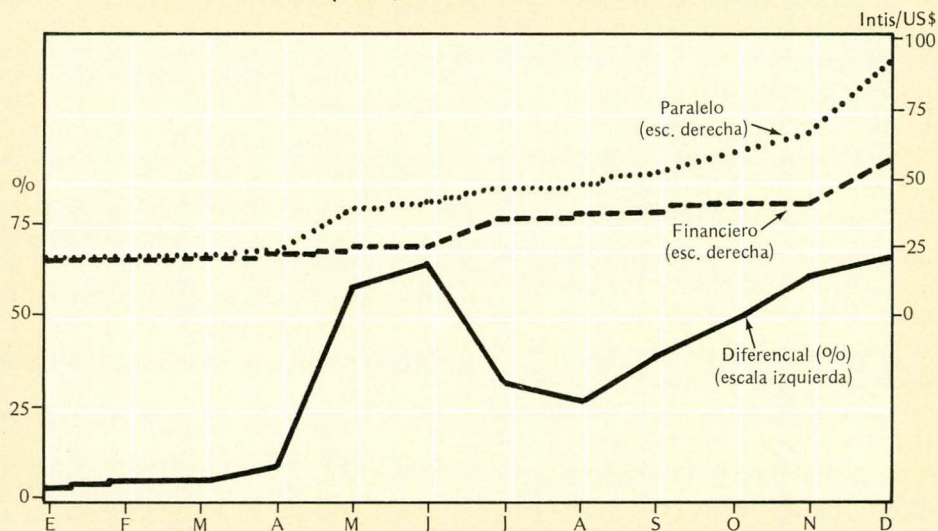
Con respecto a los efectos del desequilibrio monetario sobre el mercado de bienes, cabe señalar que el incremento en la demanda interna causado por el exceso de liquidez provocó tres tipos de efectos agregados: crecimiento, inflación y presión sobre la balanza de pagos. En la medida en que existían sectores con capacidad ociosa y disponibilidad de divisas en el Banco Central, incrementos en la demanda llevaron a mayores niveles de producción. Sin embargo, la presencia de algunos cuellos de botella sectoriales produjeron inevitablemente un incremento en la tasa de inflación. Por ejemplo, para el caso de los fabricantes de insumos básicos (siderurgia, papel, química, refinería,

²⁴ Es importante notar que el índice bursátil ya había comenzado su descenso en febrero de ese año, por lo cual este mercado no constituyó una alternativa rentable para colocar el exceso de saldos monetarios durante 1987.

²⁵ Claramente, el primer efecto del exceso de liquidez sobre el mercado cambiario no fue in-

crementar el tipo de cambio sino presionar sobre el nivel de reservas internacionales. Al respecto, durante el primer semestre de 1987, las reservas internacionales netas del sistema bancario se redujeron en 18.30/o.

GRAFICO 11
PERU: TIPOS DE CAMBIO "PARALELO" Y "FINANCIERO" 1987
(Intis por US\$ y porcentajes)



Fuente: Banco Central de Reserva.

cemento, etc.), durante este año se llevó al máximo de su capacidad instalada²⁶. Claramente, mayores niveles de demanda agregada condujeron a una aceleración en la tasa de crecimiento de los precios de estos productos y a que la producción nacional de estos sectores tuviese que ser complementada con importaciones. Por otro lado, el incremento en la actividad productiva de los sectores con capacidad ociosa expandió la demanda por insumos y bienes de capital importados. Más aún el incremento en la demanda interna, au-

nado al sesgo anti-exportador, redujo los niveles de exportaciones no tradicionales. Estos factores, junto con la escasa posibilidad de captar ahorro externo, conllevaron a la reducción en el nivel de reservas internacionales del país.

La aceleración de la tasa de inflación, junto con el incremento del dólar "paralelo", crearon las expectativas necesarias para que la demanda por dinero se redujese fuertemente²⁷. El consecuente incremento en

²⁶ Los datos del BCR sobre utilización de la capacidad instalada durante 1987, son los siguientes:

	Enero o/o	Julio o/o	Octubre o/o
Papel	98.1	99.6	95.1
Química Indust.	75.7	97.6	89.5
Cemento	70.7	93.3	96.8
Metálica Básica	92.0	93.1	96.2

²⁷ Diversos estudios sobre demanda por dinero muestran que ésta es altamente elástica con respecto al costo de mantener dinero. Ver entre otros, P. Dancuart y J. Aramburú, "Estimación de la demanda de dinero en el Perú: 1970-1980", Tesis, Universidad del Pacífico, Lima, 1980. H. Janada, "La demanda de dinero en el Perú", Tesis, Universidad del Pacífico, Lima 1985. J. Cortés, "Test de estabilidad de parámetros: una aplicación a la demanda de dinero en el Perú", Trabajo de investigación, Universidad del Pacífico, Lima, 1987.

la tasa de inflación y en la pérdida de reservas internacionales pudo haber llevado a la reducción en la cantidad real de dinero en la economía y, por lo tanto, a la eliminación del desequilibrio monetario. Sin embargo, el creciente déficit fiscal y el mayor subsidio cambiario llevaron a que se produjera un aumento continuo y creciente en la oferta nominal de dinero, retroalimentando y acelerando el proceso inflacionario. Claramente, entonces, el financiamiento inorgánico del déficit del sector público y el subsidio cambiario del Banco Central fueron los factores que precipitaron la crisis que se produjo a finales de 1987. Esta crisis, producto del exceso de demanda en la economía, se expresó básicamente en la aceleración de la inflación y en la pérdida de reservas internacionales del país. A continuación se analiza en mayor detalle esta conclusión.

Con respecto a las causas de la aceleración de la inflación es importante referirse al modelo de precios utilizado por el enfoque "*heterodoxo*"; el cual parte de una concepción de la formación de precios por el lado de los costos. La ecuación utilizada para estimar la tasa de inflación incluye como variables explicativas a las tasas de crecimiento de los denominados "precios básicos" (salario nominal, tipo de cambio y tasa de interés), la tasa de inflación del período anterior y la variación de la "tasa de ganancia" del empresario. Después de algunas transformaciones y expresando la relación en términos de tasas de crecimiento, se llega a la siguiente ecuación²⁸.

$$\hat{P}_t = 0.5 (a.\hat{w} + b.\hat{e} + vti + \hat{P}_{t-1} + vmu - \hat{PML})$$

donde:

- \hat{X} Variación porcentual en la variable X.
P Índice de precios.
w Salarios nominales
e Tipo de cambio
vti Variación en la tasa de interés nominal
vmu Variación en el margen unitario de ganancia
PML Productividad media del trabajo
a Parámetro estimado en 0.7
b Parámetro definido como (1-a), por lo tanto, igual a 0.3.

Remplazando en la ecuación anterior los datos trimestrales de las va-

CUADRO 7
PERU: ESTIMACIONES DE LA
TASA DE INFLACION

	Predicción de Inflación o/o			Inflación Observada o/o
1986:1	10.94	+	0.5 vmu	13.48
1986:2	12.34	+	0.5 vmu	12.89
1986:3	13.62	+	0.5 vmu	12.40
1986:4	11.63	+	0.5 vmu	12.00
1986	58.07	+	f (vmu)	61.31
1987:1	13.47	+	0.5 vmu	17.25
1987:2	17.33	+	0.5 vmu	18.53
1987:3	15.93	+	0.5 vmu	20.86
1987:4	25.21	+	0.5 vmu	22.66
1987	93.50	+	f (vmu)	106.00

Nota: vmu: variación en el margen unitario de ganancia.

²⁸ Ver Instituto Nacional de Planificación, op. cit., 1987.

riables explicativas para los años 1986 y 1987 (con la excepción de la variación en el margen de ganancia), se obtienen los resultados mostrados en el Cuadro 7. Suponiendo, tal como se hace en el libro "El Perú heterodoxo", que la variación del margen unitario de ganancia es constante a lo largo de cada año, se concluye que el crecimiento de la tasa de ganancia requerido para compatibilizar la predicción de inflación del modelo con la observada en 1986 es de 0.79 puntos porcentuales por trimestre, incremento similar al supuesto en "El Perú Heterodoxo" para este año. En cambio, para 1987, el incremento en el margen de ganancia necesario para la compatibilización mencionada es de 3.8 puntos porcentuales por trimestre. En otras palabras, el margen debería haber crecido en 16 puntos porcentuales durante el año 1987. Esta observación puede tomarse como una corroboración del diagnóstico de la presencia de un exceso de demanda generalizado en la economía peruana durante ese año²⁹

Con respecto a la pérdida de reservas, es interesante analizar en mayor detalle cuál es su interrelación con otras variables externas y domésticas, sobre todo destacando aquellas que están estrechamente vinculadas con la política económica del gobierno, vale decir: política cambiaria, comercial y déficit fiscal. Para determinar el efecto de cada una de estas políticas sobre el nivel de reservas, se estimó una ecuación donde la variable dependiente es el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos co-

mo porcentaje del PBI (BCCY) y las variables explicativas son el tipo de cambio real (TCR), un índice de política comercial (POLCOM)³⁰, el déficit del sector público como porcentaje del PBI (DEFY) y dos variables externas: términos de intercambio (TT) y la tasa de crecimiento de los países industrializados (CREIND)³¹. La estimación para el período 1960-1987 se presenta a continuación.

$$\begin{aligned} \text{BCCY} = & -81.31 + 9.04 \text{ Log}(\text{TCR}) \\ & (-4.62) \quad (4.42) \\ & + 3.64 \text{ Log}(\text{POLCOM}) + \\ & (3.87) \\ & -1.03 \text{ DEFY} + 8.73 \text{ Log}(\text{TT}) + \\ & (-5.81) \quad (2.99) \\ & + 0.72 \text{ CREIND} \\ & (3.38) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.79 \quad \text{D.W.} = 1.73 \quad F = 16.60$$

Los resultados de la regresión son bastante aceptables. En todos los casos, los coeficientes estimados son estadísticamente significativos y el signo de estos es el esperado. El coeficiente del tipo de cambio real indica que un incremento del 100% en esta variable conduce a una reducción del déficit en cuenta corriente de la ba-

³⁰ El índice de política comercial es igual al producto de los índices de precios internos de los bienes exportables e importables dividido por los índices de precios externos correspondientes. Por lo tanto, este índice capta los efectos de los subsidios, aranceles y cualquier medida para-arancelaria que afecte los flujos de comercio internacional.

³¹ Tanto el índice de política comercial como el tipo de cambio real han sido expresados en logaritmos naturales; las cifras entre paréntesis son estadísticos "t".

²⁹ Más aún, podría argüirse que la presión de demanda afectó a los "precios básicos" (salarios y tipo de cambio) que en este enfoque se consideran como presiones de costos.

lanza de pagos equivalente a 0.90/o del PBI. El coeficiente del índice de política comercial señala que un incremento de 100/o en el valor del índice provoca una reducción del déficit en cuenta corriente equivalente a 0.360/o del PBI. El coeficiente del déficit fiscal muestra la existencia de una relación inversa entre éste y la balanza de pagos; específicamente, un incremento del déficit fiscal del 10/o del PBI lleva a un incremento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de la misma magnitud. Finalmente, los coeficientes de los términos de intercambio y el crecimiento de los países industrializados muestran la relación directa de estas variables con las cuentas externas del país.

Estos resultados confirman la importancia del déficit fiscal y la política cambiaria en la evolución de la balanza de pagos. Específicamente, en el año 1987, el creciente déficit fiscal y la apreciación del tipo de cambio real indujeron un fuerte deterioro de las cuentas externas. Este sólo fue parcialmente compensado por la política comercial (sobre todo la para-arancelaria) y por los shocks externos favorables que se registraron durante este año (v. gr., la mejora de los términos de intercambio y la aceleración en el crecimiento de los países industrializados).

IV. EFECTOS DE LA POLITICA MACROECONOMICA DURANTE 1987

En la sección anterior se presentaron la evolución y las interrelaciones entre los principales desequilibrios macroeconómicos durante 1987. Allí se enfatizó la importancia del

déficit fiscal y de la política monetaria acomodaticia en el proceso de aceleración de la inflación y de pérdida de reservas internacionales. En lo que sigue se analiza en mayor detalle el impacto de la política económica sobre el comportamiento de la economía, poniendo énfasis en la evolución de la actividad económica global y sectorial, y sus efectos sobre el nivel de inversión, el comportamiento del sector externo y la inflación.

El crecimiento del producto bruto interno durante 1987 presenta una tendencia hacia el estancamiento. Si bien la tasa de crecimiento anual se estima en 6.00/o, el comportamiento del producto trimestral desestacionalizado (ver Gráfico 3) muestra claramente que el incremento en la producción durante 1987 con respecto al nivel alcanzado en el cuarto trimestre de 1986 fue mínimo; efectivamente, 1987 se presenta como un año "meseta"³². Es evidente que este comportamiento está estrechamente relacionado con la evolución de las restricciones analizadas en la sección anterior.

A nivel sectorial, el crecimiento del PBI en 1987 mantuvo una dinámica parecida a la de 1986; al igual que en ese año, el crecimiento de la producción estuvo basado en los sectores manufactura, construcción y comercio. Por otro lado, sólo los sectores agropecuario y minero presentaron incrementos en sus tasas de crecimiento (ver Cuadro 3).

El crecimiento del sector agropecuario, al igual que en 1986, se basó

³² El índice del PBI desestacionalizado pasó de 115.7 en el cuarto trimestre de 1986 a 117.0 en el cuarto trimestre de 1987.

principalmente en el desarrollo del subsector pecuario (10.50/o de crecimiento durante el año). Dentro del sector pecuario, cabe destacar el crecimiento de la producción de carnes de ave (21.30/o) el cual se debió a los mayores niveles de demanda interna. En el caso del subsector agrícola, éste incrementó su tasa de crecimiento a 4.50/o en 1987, lo cual refleja los cuantiosos recursos financieros recibidos por este subsector en la primera mitad del gobierno aprista. Durante este año, el Fondo Nacional de Reactivación Agropecuaria y Seguridad Alimentaria (FRASA) cumplió un rol muy activo en la transferencia de recursos financieros a los agricultores vía subsidios a los fertilizantes, precios de garantía y de refugio para una serie de productos (por ejemplo, fríjol, trigo y sorgo) y compra parcial de productos agrícolas priorizados (por ejemplo, maíz amiláceo, papa, trigo, cebada, quinua, haba y arveja). Por otro lado, la cantidad demandada de algunos de estos productos no se vio reducida debido a los subsidios al consumidor canalizados a través de las empresas estatales ENCI y ECA-SA. La fuente de financiamiento del FRASA fueron las utilidades obtenidas de la importación de alimentos realizadas por ENCI a un tipo de cambio preferencial.

Por otro lado, el Banco Agrario canalizó un fuerte subsidio crediticio al agro, el que fue financiado en gran parte por transferencias directas del Banco Central. Dicho subsidio fue equivalente a 1.60/o del PBI en 1987 (éste mide el costo de prestar dinero a tasas de interés reales negativas). El subsidio cambiario otorgado al sector agrícola fue considerable, en 1986 representó el 0.20/o del PBI y en

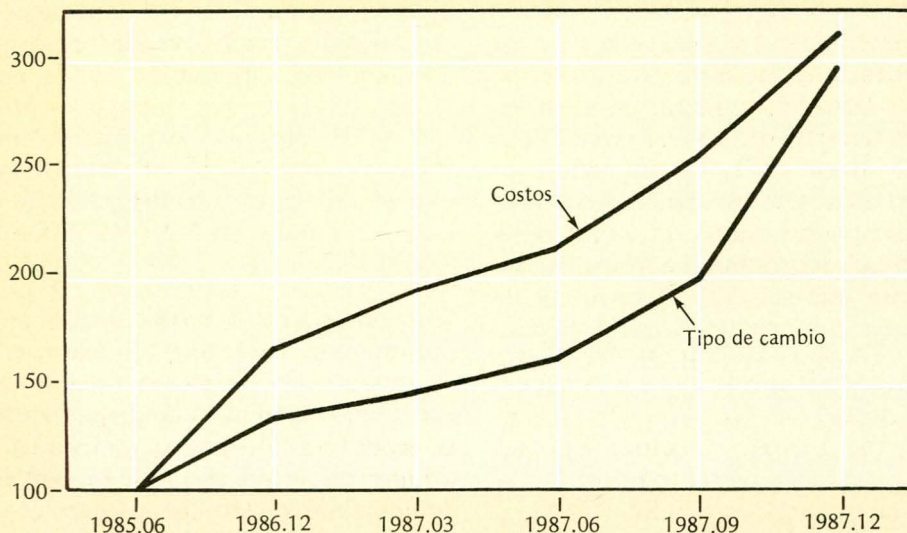
1987 se elevó a 0.60/o del producto, representando en este año casi una cuarta parte del subsidio cambiario estimado por el Banco Central para toda la economía³³. La contraparte del subsidio cambiario fue el sesgo antiexportador, inducido por la política cambiaria, que afectó a los productos agrícolas de exportación tradicional. Al respecto, el valor de las exportaciones de algodón, azúcar y café se redujo en 47.30/o durante 1987³⁴.

Con respecto a la evolución del sector minero, su tendencia decreciente durante los últimos años se debe en gran parte al comportamiento de la producción petrolera. Esta baja en la producción de crudo se explica principalmente por el agotamiento de las reservas petrolíferas del país, situación generada por los bajos niveles de inversión en exploración y desarrollo. La insuficiente actividad de exploración estuvo estrechamente relacionada con la política de precios de combustibles del gobierno. Efectivamente, como consecuencia del retraso artificial en el crecimiento de los precios de los combustibles aplicada desde julio de 1985, Petroperú ha transferido ingentes recursos hacia los consumidores, descapitalizándose y arrojando una pérdida en 1987 equivalente al 700/o de la pérdida

³³ El subsidio cambiario ha sido estimado como el diferencial entre el tipo de cambio aplicable a exportaciones no-tradicionales prioritarias y el tipo de cambio utilizado para las importaciones de productos e insumos agrícolas, multiplicado por el valor de las importaciones agrícolas. Ver J. Escobal, "Analysis of mayor agricultural policies in Perú: 1985-1987", *Mimeo*, GRADE, 1988.

³⁴ La reducción en el valor de las exportaciones de café, también se debe a la caída en la cotización internacional de este producto (-390/o).

GRAFICO 12
PERU: COSTOS Y TIPO DE CAMBIO MINEROS
 Indices, base Junio 1985 = 100



fuente: Sociedad Nacional de Minería y Petróleo.

global de las empresas públicas no-financieras del país. Esta progresiva pérdida de ingresos no permitió que se realizaran nuevas exploraciones, dando lugar a la disminución paulatina del nivel de reservas probadas. Es así como la producción petrolera trimestral descendió en 15.20% entre el último trimestre de 1986 y el cuarto trimestre de 1987 (de 16.26% a 13.79 millones de barriles).

A diferencia del caso del petróleo, la producción de minerales metálicos aumentó durante 1987 y el PBI del sector minero, excluyendo petróleo, creció en 4.90%. Este crecimiento fue estimulado principalmente por el incremento generalizado en las cotizaciones internacionales³⁵. En con-

traste con la evolución favorable de los precios internacionales, la política cambiaria nominal no llevó a que la devaluación del tipo de cambio nominal cubriese el fuerte incremento de los costos de producción mineros. Efectivamente, al comparar el crecimiento del índice de costos mineros con el del tipo de cambio aplicable a las exportaciones de la pequeña y la mediana minería (Gráfico 12), se observa el gran diferencial que se registró entre ambos indicadores; el cual llegó a su máximo en septiembre de 1987, cuando alcanzó 60 puntos porcentuales (en diciembre de 1987 el diferencial se redujo a 15 puntos debido a la devaluación de ese mes). Esta brecha muestra el efecto negativo de la política cambiaria sobre la competitividad de las exportaciones tradicionales del país durante la primera mitad del gobierno aprista.

³⁵ Durante 1987, las cotizaciones internacionales promedio del cobre, la plata, el zinc y el plomo crecieron en 35.30%, 29.10%, 9.30% y 47.30%, respectivamente.

Los incrementos en las cotizaciones internacionales de las principales exportaciones de metales permitieron contrarrestar los efectos de la política cambiaria y condujeron a un incremento en la rentabilidad de las exportaciones de minerales, cuyo valor FOB se incrementó en 10.80%. Cabe notar, sin embargo, que mientras el atraso cambiario afectó en forma similar a todas las exportaciones mineras, la mejora en las cotizaciones internacionales tuvo efectos diferenciados para los distintos productos³⁶.

En contraste con el escaso crecimiento de la minería y como consecuencia directa del crecimiento de la demanda interna, el sector fabril fue uno de los que presentó mayor dinamismo en la economía. Sin embargo, a diferencia de 1986, la respuesta de la oferta no fue similar al impulso de la demanda, produciéndose en algunos subsectores desabastecimiento por agotamiento de capacidad instalada (como en el caso de la industria básica revisado anteriormente). Efectivamente, en 1987 se apreció una desaceleración en el ritmo de crecimiento industrial, el cual se ubicó en 7.50%, frente a 17.80% en 1986.

El sector industrial registró tasas positivas de crecimiento durante los primeros tres trimestres del año. Sin embargo, en el cuarto trimestre de 1987 el producto industrial cayó (ver Gráfico 13), señal de las mayores trabas y dificultades en el abastecimiento de materia prima, restricciones crecientes en el uso de las divisas para importar insumos y copamiento

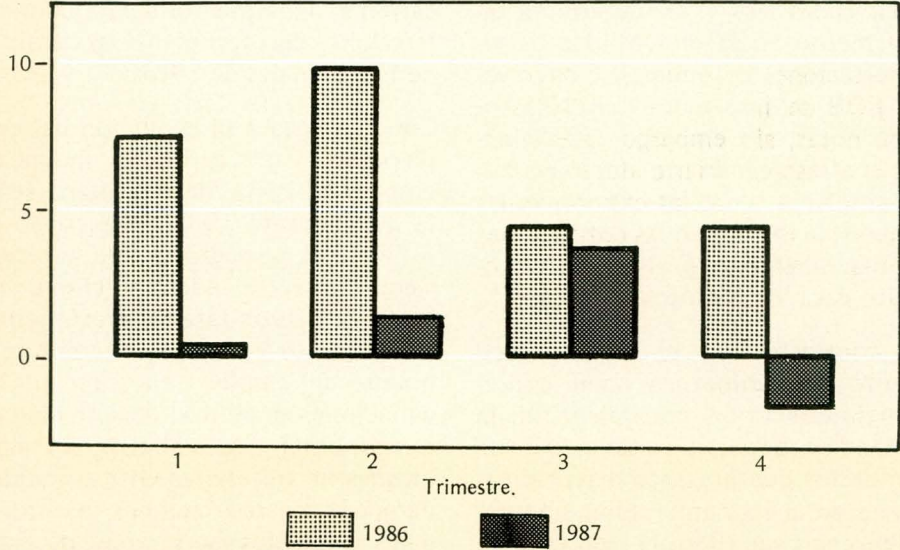
de la capacidad instalada. Teniendo en cuenta el fuerte efecto multiplicador que tiene este sector sobre el resto de la economía, estas cifras indicarían el agotamiento del modelo heterodoxo de crecimiento generalizado hacia finales de 1987.

Con respecto a la evolución del empleo (ver Gráfico 14), el índice de empleo en Lima Metropolitana señala que durante 1987, éste creció en 5.70% con respecto al año anterior, siendo el sector industrial el que presentó la mayor tasa de crecimiento. En términos generales, el comportamiento del empleo tiende a seguir las variaciones en el nivel de actividad de la economía. Sin embargo, sus magnitudes no necesariamente coinciden debido a las restricciones institucionales existentes (v. gr. Ley de Estabilidad Laboral) que impiden una mayor movilidad de este factor. En este sentido, es interesante resaltar que el crecimiento del empleo registrado durante 1987 fue mayor que el de 1986 (4.30%), aunque el incremento del producto fue menor que el de ese año. Este hecho puede tomarse como un indicador de que la flexibilización del mercado laboral, con medidas tales como el Programa Ocupacional de Emergencia (PROEM)³⁷, condujo a una reducción del desempleo. Efectivamente, en 1987, del total de personas incorporadas a la actividad productiva, el 28.70% lo hizo bajo la modalidad del PROEM (en contraste, sólo un 6.90% fue contratado como personal estable).

³⁶ Los precios promedio recibidos por tonelada de exportación de cobre, plomo y zinc subieron en 13.30%, 36.40% y 6.40%, respectivamente. En cambio, el precio promedio recibido por tonelada de exportación de hierro se redujo en 4.90%.

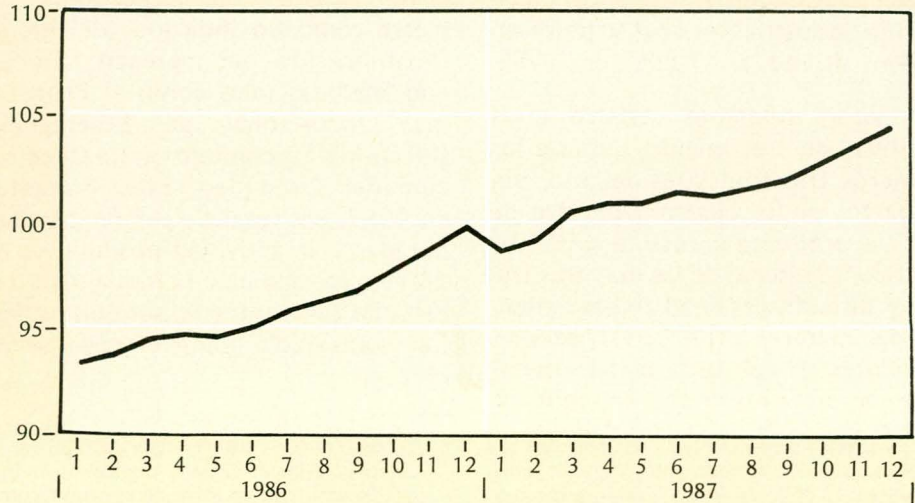
³⁷ El PROEM fue creado en julio de 1986 con el objetivo de incrementar el empleo al permitir que las empresas de los sectores manufactura, agro, pesca y comercio contraten trabajadores "eventuales" (es decir, no sujetos a la Ley de Estabilidad Laboral).

GRAFICO 13
PERU: CRECIMIENTO PORCENTUAL DE LA
PRODUCCION FABRIL 1986 - 1987
(Porcentajes)



Fuente: Banco Central de Reserva.

GRAFICO 14
PERU: INDICE DE EMPLEO EN LIMA
1986 - 1987
(Base: 1979 = 100)



Fuente: Informe Económico, INE, 1988.

Con respecto a la capacidad instalada, si bien dentro del plan de mediano plazo del gobierno, 1987 fue definido como el "año de la inversión", y se creó una serie de incentivos para elevar el nivel de inversión privada³⁸, la formación bruta del sector público continuó decreciendo. Entre las razones que explican la reducción de la inversión pública se encuentra la contracción en el flujo de créditos externos que tradicionalmente financian los proyectos de este sector.

Por otro lado, la inversión privada no creció tanto como lo esperaba el gobierno. Como se puede apreciar en el Cuadro 3, la tasa de crecimiento de la inversión privada se redujo con respecto a 1986. La desaceleración de la inversión privada se debió en gran parte al incremento en la incertidumbre y, en particular, al anuncio de la estatización del sistema financiero en julio de 1987. Efectivamente, al comparar las tasas de crecimiento de la inversión bruta fija del sector privado de cada semestre de 1987, con respecto al mismo período del año anterior, se evidenció una caída abrupta en el crecimiento de la inversión durante la segunda parte del año.

A pesar de la desaceleración de la inversión, cabe señalar que la inversión bruta privada en 1987 fue significativa. Esto se debió al rápido crecimiento de la economía registrado durante el año anterior y a la fuerte apreciación del tipo de cambio real para las importaciones —el cual se

apreció en 350/o durante los primeros once meses del año—, lo que incentivó la importación de bienes de capital. Al respecto cabe anotar que, a medida que se fue agudizando la restricción de divisas, el incremento de restricciones y trabas burocráticas a la importación redujo el flujo de importaciones de bienes de capital (la importación durante el segundo semestre se redujo en 15.70/o con respecto al primer semestre de ese año). Claramente, este factor también contribuyó a la reducción de la tasa de crecimiento de la inversión privada durante el segundo semestre de 1987.

Aunque las estimaciones para 1987 presentan un crecimiento positivo en la inversión privada (120/o), los factores antes mencionados pudieron haber llevado a que la inversión no se concentrara en los sectores más dinámicos o eficientes de la economía. En otras palabras, las distorsiones introducidas por el manejo arbitrario de precios por parte del gobierno, y la mayor incertidumbre generada por algunas medidas de política y por la retórica del discurso de los gobernantes, pudieron haber causado una ineficiente asignación de recursos. Esto, unido al control de las importaciones mediante trámites y restricciones cuantitativas, dieron como resultado el uso ineficiente de los escasos recursos externos, pues muchas veces no importaba insumos o bienes de capital, la empresa que más necesitaba ampliar su capacidad de oferta, sino aquella que por razones ajenas al mercado tenía acceso a los dólares de importación.

Como se indicó en la sección anterior, uno de los desarrollos más importantes del sector externo durante

³⁸ Por ejemplo, en 1987 se creó el Fondo de Inversión y Empleo (FIE), mediante el cual el Estado subsidiaría fuertemente a la inversión privada.

CUADRO 8
PERU: BALANZA DE PAGOS 1985 – 1987
 (Millones de US\$)

	1985	1986	1987
I. Balanza en cuenta corriente	125	-1079	-1448
1. Balanza comercial	1172	-65	-463
Exportaciones	2978	2531	2605
Importaciones	1806	2596	3068
2. Balanza de servicios y transporte	-1047	-1014	-985
II. Balanza de capitales*	155	562	642
III. Variaciones en RIN	280	-517	-806
IV. Saldo en RIN	1383	866	68

Fuente: Banco Central de Reserva.

Nota: La Balanza de capitales incluye los errores y omisiones.

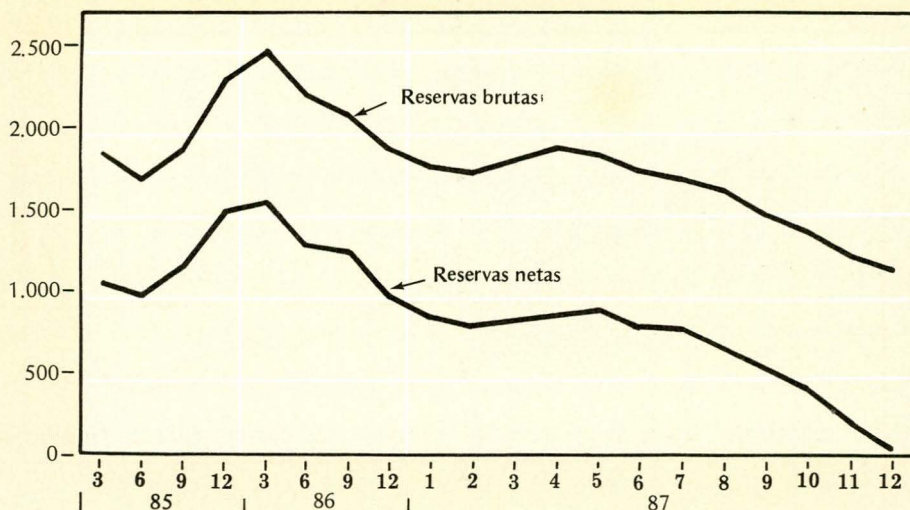
1987 fue la pérdida continua y cada vez más acelerada de las reservas internacionales del país. En el Cuadro 8 se presenta el desarrollo de la balanza de pagos y el Gráfico 15 muestra la evolución de las reservas brutas y netas en poder del Banco Central de Reserva. Como se puede apreciar, durante 1987 el nivel de reservas netas descendió en 806 millones de dólares, mientras las brutas lo hicieron en 731 millones (variaciones diciembre a diciembre). Resulta obvio que el nivel de reservas, que a finales de 1986 no constituía una restricción urgente (las reservas netas alcanzaban para siete meses de importación), pasó a finales de 1987 a constituir una de las limitantes más rígidas para el crecimiento futuro de la economía y uno de los problemas más graves para 1988. Con respecto a este tema, cabe notar que las autoridades económicas desestimaron en repetidas oportunidades la importancia de esta restricción, argumentando que el país todavía tenía margen para seguir creciendo, pues para ellas lo importante no eran las reservas netas, sino las brutas.

Si bien es cierto que a finales de 1987 el país contaba con más de 1.000 millones de dólares en reservas brutas, es importante referirse a su grado de liquidez. Al respecto, se ha estimado que sólo la mitad de ellas podrían utilizarse en el corto plazo. Efectivamente, se tenían alrededor de US\$325 millones en depósitos en el exterior y se podría disponer de US\$255 millones adicionales con operaciones de emergencia (ventas o swaps de oro y plata)³⁹. Por lo tanto, el nivel de reservas brutas sobreestimaba la disponibilidad de divisas del país.

Los factores que coadyuvaron el agravamiento de esta situación pueden resumirse en tres: primero, el sesgo antiexportador que, al continuar durante 1987, no permitió incrementar significativamente el volumen de exportaciones. Segundo, el fuerte crecimiento en el volumen de importaciones (340/o), el cual fue in-

³⁹ Más aun, de los activos líquidos en el exterior, un porcentaje de estos eran depósitos que servían de colateral para las escasas líneas de crédito de corto plazo.

GRAFICO 15
PERU: RESERVAS INTERNACIONALES DEL B.C.R.
1985 - 1987
(Millones de dólares)



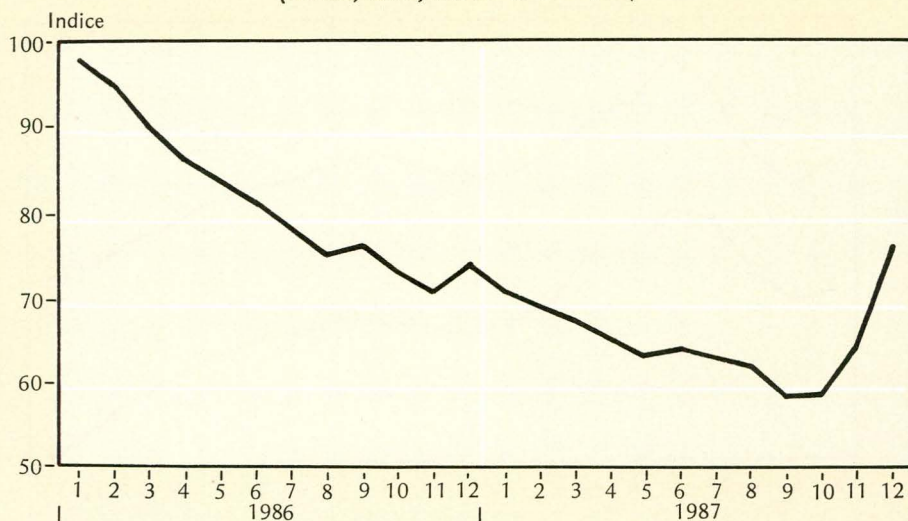
Fuente: Banco Central de Reserva.

ducido por el crecimiento de la economía y la fuerte apreciación del tipo de cambio real para la importación. Estos dos factores llevaron a que el déficit comercial de la balanza de pagos se incrementase significativamente durante este año, pasando de US\$65 millones en 1986 a US\$463 millones en 1987 (ver Cuadro 8). El tercer factor es la insignificante captación de capitales en los mercados financieros internacionales. Efectivamente, durante 1987 el sector público sólo pudo concertar créditos por US\$45 millones de dólares. Esto último se explica en parte por la situación de los mercados financieros internacionales, pero esencialmente se debe a la posición del Perú frente al servicio de su deuda externa. Ante esta realidad, el gobierno trató de detener la caída en el nivel de reservas mediante mayores controles a las im-

portaciones y con devaluaciones encubiertas, al pasar gran número de partidas de un dólar de importación más barato a otro más caro. Sin embargo, estos intentos de control produjeron resultados contrarios a los deseados por las autoridades, pues las expectativas de una mayor devaluación en el futuro (cubierta o descubierta), condujeron a un incremento de stocks de materia prima importada y adquisición de maquinaria en el exterior por parte del sector privado.

Con respecto al sesgo antiexportador, el mantenimiento del ritmo de devaluación por debajo del diferencial entre las tasas de inflación interna y externa se constituyó en su principal factor causal. Efectivamente, la política cambiaria durante 1987 condujo a la sobrevaluación del tipo de cambio; para el caso de las

GRAFICO 16
PERU: TIPO DE CAMBIO REAL
1986 - 1987
(Indice, base julio de 1985 = 100)



Fuente: Banco Central de Reserva.

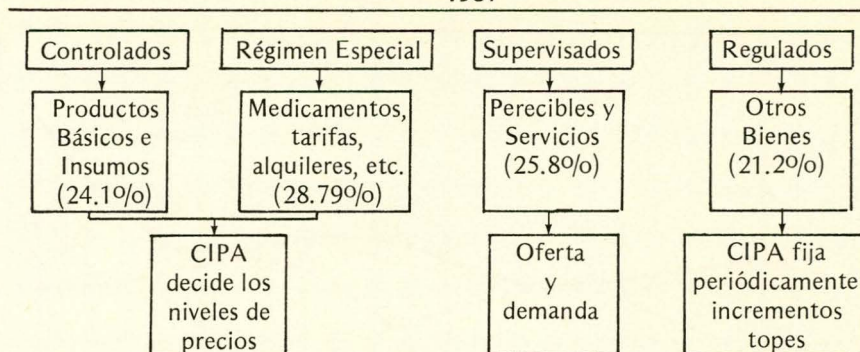
exportaciones, la apreciación del tipo de cambio real durante los primeros diez meses del año alcanzó 18.70% (ver Gráfico 16). Recién a finales de año (octubre y diciembre), se produjeron dos devaluaciones con el objeto de recuperar la competitividad externa de la economía. Sin embargo, estas modificaciones cambiarias no redujeron el rango de tipos de cambio, sino, por el contrario, éste se vio incrementado.

Como se mencionó anteriormente, durante 1987, la inflación se convirtió en uno de los problemas macroeconómicos más graves, pues mostró una fuerte tendencia hacia la aceleración. El congelamiento de precios que había regido desde el inicio del gobierno aprista finalizó formalmente en diciembre de 1986⁴⁰. Luego, a finales de 1986 se modificó el esque-

ma de precios y se creó el Sistema Nacional de Control y Regulación de Precios y Abastecimiento, clasificándose los bienes y servicios de la canasta de consumo en cuatro grupos: controlados, sujetos a régimen especial, regulados y supervisados. La Comisión Interministerial de Precios y Abastecimientos (CIPA) fue la entidad encargada de administrar los precios sujetos a algún tipo de control. En el Cuadro 9 se señalan los bienes

⁴⁰ Los precios de los bienes de la canasta de consumo habían sido clasificados en dos grupos: flexibles (49.60%) y administrativos (50.40%). En el grupo "administrados" se incluyeron tanto a los precios directamente controlados por el gobierno (24.90% del total), como a bienes y servicios producidos por el sector privado, cuyos precios fueron congelados por el gobierno (25.50% del total). A modo de referencia, los precios de los bienes flexibles aumentaron en 153.70% entre julio de 1985 y diciembre de 1986, mientras que los administrados crecieron sólo en 54.60%.

CUADRO 9
PERU: SISTEMA NACIONAL DE CONTROL, SUPERVISION Y
REGULACION DE PRECIOS Y ABASTECIMIENTOS
1987



Fuente: Decretos Supremos No. 399-86-EF y No. 400-86-EF.

que corresponden a cada grupo y el sistema de precios que rigió para cada uno. Cabe resaltar que, a partir de este nuevo sistema el gobierno fijó directamente los precios del 53% de los bienes y servicios de la canasta de consumo, y reguló los precios de un 21.20% adicional; por lo que sólo el 25% de los precios de la canasta se rigieron por interacción de las fuerzas del mercado.

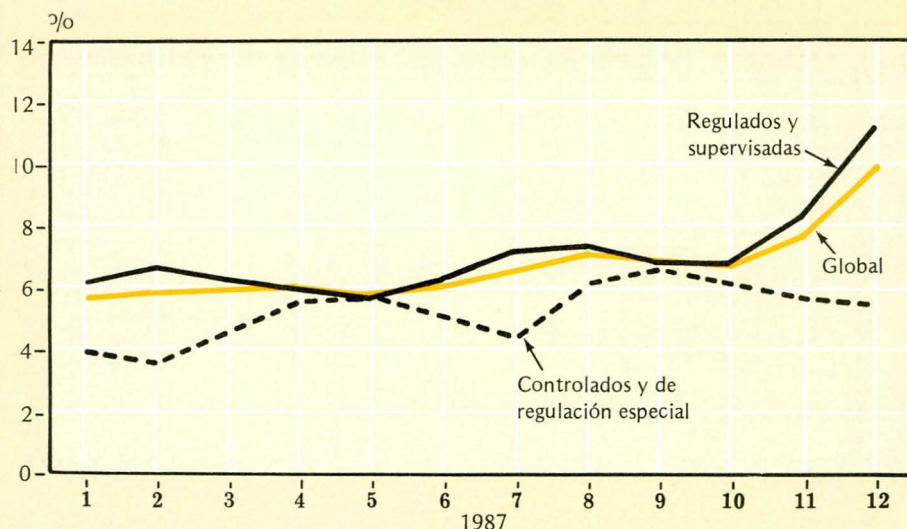
En el Gráfico 17 puede observarse que este sistema creó una distorsión de precios relativos a medida que se acentuó la inflación: todos los precios que de alguna manera fueron fijados por el gobierno fueron rebasados ampliamente por los incrementos en los precios de los bienes y servicios no controlables (los grupos que más crecieron fueron los supervisados y regulados). La distorsión de la estructura de precios relativos también se hace evidente al analizar la evolución de los índices de precios de los grupos de bienes que conforman la canasta de consumo (Cuadro

1)⁴¹. Al igual que durante los tres últimos trimestres de 1986, los rubros “Alimentos, bebidas y tabaco”, “Alquiler de vivienda, combustible y electricidad” y “Transportes y comunicaciones” siguieron creciendo por debajo de la inflación media⁴². A diferencia de lo ocurrido el año anterior, durante 1987 el rubro “vestido y calzado” creció menos que la inflación promedio, producto principalmente del traslado de ciertos bienes incluidos en este rubro a la categoría de precios regulados. Como se puede apreciar, el control de precios estaba afectando los precios relativos de diferentes sectores productivos. Sin embargo, la evidente tran-

⁴¹ Cabe resaltar que, si se observa el comportamiento de los precios a un nivel mayor de desagregación, la distorsión de precios relativos se agudiza. Así, pueden encontrarse tasas de crecimiento que van de 19.60%, para el precio de la papa, hasta 281.90%, para el caso de otros servicios (dos veces y media más que la inflación promedio).

⁴² El incremento acumulado de precios durante 1987 para cada uno de estos rubros fue de 89.90%, 66.60% y 103.30%, respectivamente.

GRAFICO 17
PERU: INFLACION PROMEDIO MENSUAL, 1987
MEDIA MOVIL TRIMESTRAL



Fuente: Elaboración propia con base en cifras publicadas por el INE, 1988.

sitoriedad de la estructura de precios, llevó a que estos no constituyesen señales confiables para las decisiones de inversión y producción.

Por otro lado, en el Gráfico 18 se puede observar cómo, durante 1987, el índice de variabilidad de precios relativos⁴³ al interior de los grupos supervisados y regulados creció continuamente, mostrando una trayectoria similar a la de la inflación⁴⁴. Es decir, aun dentro de los grupos de

bienes sujetos a un menor control por parte del gobierno, la aceleración de la inflación llevó a una mayor distorsión de la estructura de precios relativos. En resumen, el sistema de control de precios relativos y la aceleración de la inflación durante 1987 llevaron a una reducción en la eficiencia del sistema de precios.

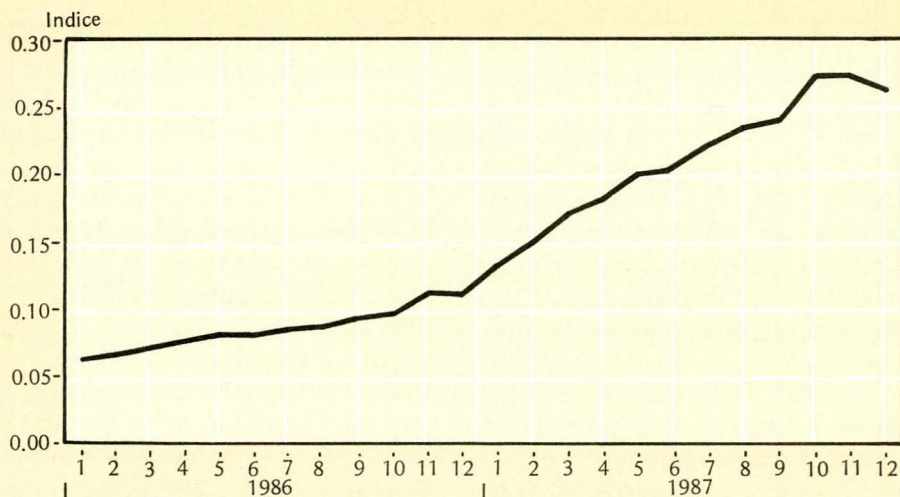
Como se vio anteriormente, luego de la reducción sustancial de la inflación durante el primer año del gobierno aprista, a finales de 1986 la economía presentaba un problema de inflación reprimida y de aceleración de la inflación. En los últimos meses de 1987, y a pesar del control de precios, ya se había retornado a

⁴³ Para obtener este índice se estimó la varianza de los precios relativos al interior de los grupos sujetos a regulación y supervisión de precios. Este cálculo no incluye los bienes controlados y sujetos a régimen especial.

⁴⁴ Existen una serie de hipótesis que explican la relación directa y de causalidad entre la inflación y la variabilidad de precios relativos. Asimismo, la evidencia empírica internacional al respecto es abundante. En el caso peruano, la relación entre inflación y la variabilidad de

precios ha sido extensamente documentada por C. Paredes y R. Polastri, "Inflación y variabilidad de los precios relativos en el Perú: 1967-1985", *Mimeo*, GRADE, Lima, 1988.

GRAFICO 18
PERU: VARIABILIDAD DE PRECIOS RELATIVOS
 (Supervisados y regulados)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras publicadas por el INE, 1985-1988.

tasas de inflación anual (calculadas con respecto al mismo mes del año anterior) superiores al 100% y con una tendencia marcadamente creciente. En noviembre de ese año, la tasa de inflación global superó la barrera del 100%; mientras que, la del grupo de los bienes regulados ya la había superado desde julio del mismo año. La inflación anual (diciembre a diciembre) durante 1987 fue de 114.50% y si se anualiza la inflación registrada en el último trimestre de ese año, la cifra asciende a 1440%. Esta aceleración de la inflación indica que la economía venía sufriendo un proceso de recalentamiento, producto del fuerte incremento de la demanda interna que, luego de un período de congelamiento de precios, ejerció un empuje constante y creciente sobre los precios.

Resumiendo, durante 1987, todas las restricciones latentes a principios de año se hicieron efectivas. La situación económica se había modificado en el transcurso del año y la política económica —la cual no había sido alterada sustancialmente desde agosto de 1985— resultaba inadecuada, debido a que los desequilibrios y restricciones presentes no permitían seguir creciendo con base en la demanda interna.

V. DILEMAS DE POLÍTICA MACROECONOMICA PARA 1988-1989

A finales de 1987, la economía peruana se encontraba en un estado de "estanflación". El PBI registrado durante el cuarto trimestre de 1987 era sólo 0.80% mayor que aquel del cuarto trimestre de 1986. Por otro

lado, la tasa de crecimiento de los precios se había incrementado sustancialmente a lo largo del año, con la inflación promedio mensual pasando de 3.90/o a finales de 1986 a 7.40/o durante el último trimestre de 1987 (lo que equivale a pasar de una inflación anual de 580/o a una de 1360/o). Otra diferencia importante entre la situación macroeconómica a finales de 1986 y aquella prevaleciente a finales de 1987 se refiere al nivel de reservas internacionales netas del país. El nivel de RIN había disminuido en más de 800 millones de dólares; y en diciembre de 1987 sólo ascendería a 68 millones de dólares. Claramente, el esquema de crecimiento generalizado impulsado por la expansión de la demanda interna había llegado a su límite. En 1988 ya no se podría seguir gastando más de lo que se produce internamente.

Dado este panorama, se puede afirmar que, en 1988, *el ajuste de la economía es impostergable*. Por programa de ajuste se entiende el conjunto de políticas dirigidas tanto a disminuir la absorción de la economía como a corregir la distorsión en la estructura de precios relativos; es decir, políticas dirigidas a combatir los factores causales de los problemas de inflación y de balanza de pagos. El primer tipo de políticas se conoce con el nombre de *políticas dirigidas a reducir el gasto* (v. gr., política fiscal y monetaria contractiva), mientras que las segundas se conocen como políticas dirigidas a redireccionar el gasto (v. gr., políticas cambiaria y comercial que hagan más competitivo el sector transable de la economía).

El primer gran dilema de política es cómo llevar adelante este ajuste.

¿Se repetirá la situación que se dio en 1977, cuando ante la severa crisis de balanza de pagos se optó por depreciar fuertemente el tipo de cambio real y no cerrar la brecha fiscal? Como se ha visto en este documento, una de las fuentes principales del desequilibrio macroeconómico actual en el Perú es el déficit del sector público. En este contexto, una combinación de políticas similar a la aplicada en 1977 (política fiscal expansiva y política cambiaria que busque depreciar el tipo de cambio real) conducirá muy probablemente a un desplazamiento (*crowding out*) del sector privado (debido a los efectos contractivos del financiamiento interno del déficit fiscal sobre el crédito al sector privado), a una aceleración de la inflación (tanto por factores monetarios como por la depreciación del tipo de cambio) y producirá, en el mejor de los casos, sólo un alivio transitorio en la balanza de pagos, dado que la causa del problema, el exceso de gasto sobre los ingresos del sector público, no habrá sido eliminada.

Por otro lado, en las circunstancias actuales es virtualmente imposible financiar en forma significativa el déficit fiscal con fuentes externas ya que, como se ha visto, el financiamiento externo de los últimos años ha sido, casi en su totalidad, un financiamiento "forzado", proveniente del no pago del servicio vencido de la deuda pública externa. Esta escasez de recursos externos puede conducir, como ya se mencionó, a que el financiamiento interno de un déficit fiscal desproporcionado desplace a la actividad productiva del sector privado (a través de una reducción del crédito a este sector) y/o a una aceleración en el crecimiento de la base mo-

netaria, con los consecuentes efectos perniciosos sobre el nivel de actividad económica y el ritmo de inflación. Evidentemente, las políticas dirigidas a reducir el gasto deberán orientarse a disminuir el déficit del sector público.

Si se opta por reducir el déficit fiscal, el dilema que se presenta es cómo hacerlo. Como se demostró anteriormente, el problema en el Perú durante 1987 no se debió a un crecimiento excesivo del gasto público, sino a una reducción de los ingresos. Claramente, el reducir la brecha fiscal requerirá de un esfuerzo para incrementar la recaudación del fisco. Con respecto a los ingresos del gobierno central, esta mayor recaudación puede provenir tanto de un incremento en la tributación directa como de un crecimiento de los impuestos indirectos. Aunque los efectos regresivos de la tributación indirecta son ampliamente conocidos, es claro que en el corto plazo un incremento significativo en la recaudación tributaria sólo podrá provenir de esa fuente. Cabe notar, sin embargo, que aun con los impuestos indirectos, existe margen de maniobra para minimizar los costos sociales del ajuste (v. gr., los efectos de incrementar los impuestos a la gasolina no son los mismos que los resultantes de incrementar el impuesto al petróleo diesel).

Por otro lado, para reducir el déficit de las empresas públicas no financieras, es necesario incrementar las tarifas de los bienes y servicios que éstas venden. Como se mencionó anteriormente, la política anti-inflacionaria del gobierno aprista llevó a que el precio relativo de los bienes y servicios ofrecidos por las empresas pú-

blicas se viese reducido, causando un incremento en el déficit de éstas y su posterior descapitalización. Así mismo, cabe notar que mayores precios para algunos de estos bienes y servicios redundarán en mayores ingresos tributarios para el gobierno central (por ejemplo, los combustibles vendidos por Petroperú están gravados con un impuesto "ad valorem" desde finales de la década pasada). Sin embargo, es claro que, en el corto plazo, el saneamiento del déficit de las empresas públicas causará un shock inflacionario.

Con respecto a la distorsión de los precios relativos y a las políticas dirigidas a redireccionar el gasto, es necesario hacer referencia a las políticas cambiaria y de tasas de interés. Los temas de política más importantes relacionados con el manejo del tipo de cambio son básicamente dos. El primero se refiere al sistema de tipos de cambio múltiple y al subsidio cambiario que éste origina. El segundo tema está relacionado con el "atraso cambiario" y la pérdida de reservas del país. Como se ha visto en este documento, el diferencial cada vez mayor entre el dólar exportador y el dólar importador originó un creciente subsidio cambiario, que gravitó fuertemente sobre el crecimiento de la emisión primaria a partir del segundo trimestre de 1987⁴⁵. Este continuo y creciente aumento de la emisión neta por el subsidio cambiario contribuyó a que se produjera una situación de exceso de oferta monetaria, con el consecuente efecto infla-

⁴⁵ La participación de la emisión neta por subsidio cambiario dentro del incremento trimestral de la emisión primaria total creció desde 40% el segundo trimestre de 1987 hasta 200% el primer trimestre de 1988.

cionario. Más aun, la existencia de un rango tan amplio de tipos de cambio crea oportunidades de "arbitraje" muy rentables y la eficiencia de este sistema cambiario, en cuanto a la asignación de recursos, es claramente cuestionable.

En la medida que no se aumente el tipo de cambio para las importaciones, incrementos en el tipo de cambio exportador elevarán el subsidio cambiario. Esta observación explica en parte la reticencia del Banco Central a devaluar sustancialmente el tipo de cambio para las exportaciones, lo cual ha dado lugar al "atraso" cambiario y la pérdida continua y cada vez más acelerada de las reservas internacionales. La acelerada pérdida y el reducido nivel de reservas internacionales hacen evidente la necesidad de devaluar el tipo de cambio real. Más aun, el contexto internacional desfavorable (en términos tanto de flujos de capitales como de las cotizaciones internacionales de los principales productos de exportación) y la escasa oferta exportable del país, llevan a pensar que el tipo de cambio real de equilibrio de la economía se ha incrementado durante los últimos años.

Estas observaciones permiten concluir que se tendrán que introducir modificaciones sustantivas en la política cambiaria actual. Por un lado, para aminorar el ritmo de crecimiento de la emisión primaria y reducir la distorsión en precios relativos inducida por el sistema de cambio múltiple, será necesario disminuir el rango de tipos de cambio. Es decir, se tendrá que ir hacia la unificación cambiaria. Por otro lado, se deberá devaluar fuertemente el tipo de cambio pro-

medio. Sin embargo, aún dentro de esta línea de política, existe una serie de opciones para su implementación. Por ejemplo, ¿se unificará y devaluará drásticamente en un momento determinado o se hará de una forma progresiva? Claramente, la respuesta a esta pregunta depende de la naturaleza del programa de ajuste global, ya que esta decisión tiene implicancias importantes para el manejo de las tasas de interés y de la política comercial.

La existencia de tasas reales de interés sustancialmente negativas para los activos financieros denominados en moneda nacional es otro de los problemas que tendrá que enfrentar el programa de ajuste. Claramente, si se opta por una devaluación progresiva del tipo de cambio, esto puede conducir a la "*redolarización*" de la economía. En contraste, si se devalúa fuertemente y "de una vez por todas" los riesgos de una redolarización son menores, y las implicaciones para la política de tasas de interés, diferentes. Esta última opción requiere analizar la conveniencia o no del "*overshooting*" del tipo de cambio (devaluar más allá de lo requerido inicialmente). En cualquier caso, las opciones de política no son fáciles.

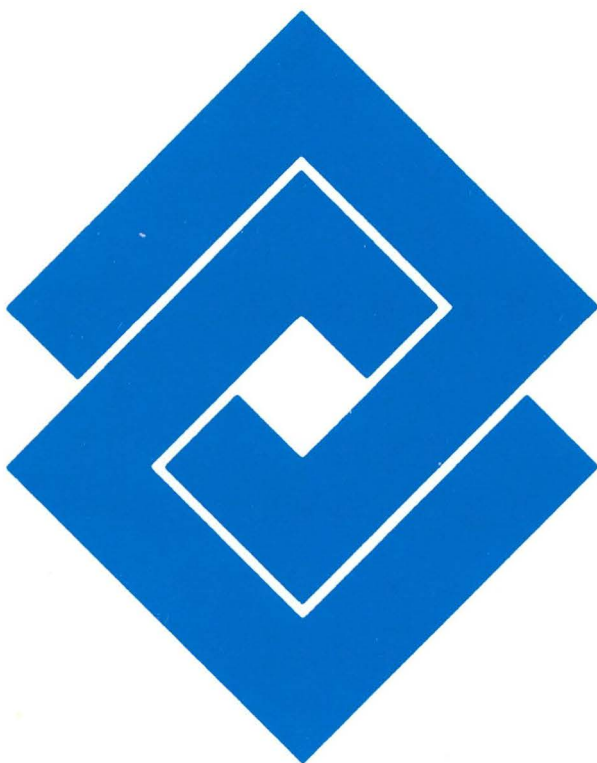
Como se ha visto a lo largo de este documento, tanto el déficit fiscal como la política cambiaria son factores cruciales en la evolución de la inflación interna y de la balanza de pagos. Con respecto a la primera, tanto el financiamiento inorgánico del déficit como la devaluación del tipo de cambio tendrán fuertes efectos inflacionarios durante 1988. Por otro lado, los resultados de la regresión presen-

tada en la sección III indican que por cada punto adicional del déficit fiscal como porcentaje del PBI, es necesario devaluar el tipo de cambio real en 110/o para mantener invariable el nivel de reservas. Estas observaciones destacan la interdependencia entre las diferentes políticas y la necesidad de un programa global coherente.

Finalmente, es necesario hacer referencia a la velocidad del ajuste. El gobierno puede optar por un programa gradualista o por uno de shock. Aunque existe una serie de razones económicas para las cuales el gradualismo puede ser preferible al shock, consideraciones de orden político e institucional llevan a concluir que un programa de ajuste exitoso no podrá ser excesivamente gradualista. Por ejemplo, mientras que el costo político de un shock es muy fuerte, éste se paga en el corto plazo y sólo se puede asumir mientras el gobierno goza de una sólida base política. En contraste, el costo político de un programa gradualista se paga en incómodas cuotas trimestrales o semestrales (según la gradualidad del ajuste), lapso durante el cual el gobierno se va desgastando y sometiendo a presiones cada vez mayores, ante las cuales puede ceder, socavándose así el programa de ajuste. Asimismo, cabe notar que algunos de los objeti-

vos económicos del ajuste (tal como la reducción de la inflación) se logran más rápidamente con un programa de shock. En momentos en que al Presidente García le queda menos de la mitad de su período de gobierno y dada la relativa proximidad de las elecciones, las posibilidades de éxito de un ajuste gradual se hacen aún más dudosas.

Como se afirmó al comienzo de esta sección, el ajuste de la economía peruana durante el siguiente año es impostergable; sin embargo, ésto no asegura que el ajuste se realice de manera coherente y eficiente. Es posible que, al igual que durante el período 1976-77, se opte por un "ajuste a medias", que el gobierno empiece a caminar por el conocido derrotero de las marchas y contramarchas que ha caracterizado a nuestra política económica durante los últimos doce años, lo que sólo conducirá a incrementar la magnitud de la crisis y el costo social del ajuste integral, cuando éste finalmente se produzca. Es de esperar que los gobernantes actuales tengan la seriedad y la valentía para optar por un programa de ajuste coherente que, sin descuidar a los más pobres (que no son precisamente los principales beneficiarios del desequilibrio fiscal actual), sienta las bases para un crecimiento autosostenido.



**Banco de
Occidente**

**Pensamos como usted,
lo que vale es la gente.**

Venezuela

INSTITUTO DE ESTUDIOS SUPERIORES
DE ADMINISTRACION, IESA,
Caracas

Responsable:
Ricardo Hausmann

coyuntura económica andina

VENEZUELA

Introducción y resumen	243
Actividad Económica	249
El sector externo	255
Las finanzas públicas	262
Situación monetaria	268
Empleo y salarios	274
Precios	276
Algunas conclusiones	277

Venezuela

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

A. Síntesis de la evolución económica durante 1987

En Venezuela, el año de 1987 estuvo caracterizado por una leve desaceleración del crecimiento económico, una disminución de la brecha externa y una tasa de inflación que alcanzó su nivel récord de 40.30/o. La tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto no petrolero cayó del 7.10/o en 1986 al 3.50/o¹, la pérdida de reservas internacionales se redujo a US\$3.803 millones en 1986 a US\$ 924 en 1987, al tiempo que el desempleo pasó de 10.30/o al 8.50/o, para el mismo período (Véase el Cuadro 1).

Estos resultados se debieron tanto a un cambio favorable en los parámetros externos de la economía como a los efectos de la política adoptada

para hacer frente a la caída del precio del petróleo ocurrida en 1986. Como se sabe, luego de la política de ajuste instrumentada a partir de 1983, caracterizada por una devaluación del tipo de cambio, la adopción de un sistema de cambio múltiple y la disminución sustancial del gasto público, la economía reaccionó durante 1983-1985 generando una fuerte recesión, con importantes superávits en las cuentas externas y fiscales.

Durante el año de 1985, la presencia de excedentes fiscales y de altas tasas de desempleo convencieron al gobierno de la necesidad de adoptar una política económica más expansiva para 1986. Sin embargo, dicha expansión se inició justo antes del colapso de los precios del petróleo ocurrida en enero de 1986. Durante ese año, la conjunción de una política fiscal expansiva con una disminución del ingreso externo implicó un acelerado proceso de crecimiento económico, un gran deterioro en las cuentas externas, una pérdida de US\$ 3.803 millones y un importante debilitamiento de la paridad del bolívar en el mercado libre.

¹ Los estimados del PIB para 1987 son muy preliminares. Es la opinión del autor que cuando sean corregidos, la tasa de crecimiento será más elevada, alcanzando probablemente una cifra cercana al 50/o.

CUADRO 1
VENEZUELA: INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS
 (Tasas interanuales de crecimiento)

	1974- 1978 o/o	1979- 1983 o/o	1984 o/o	1985 o/o	1986 o/o	1987 o/o	1988e o/o
Producto territorial bruto real							
Total	5.8	-1.0	-1.1	1.3	6.8	1.7	3.0
No petrolero	8.1	-0.8	-1.2	3.2	7.1	3.1	3.0
Inflación(a)							
Precios al consumidor	8.2	13.1	12.2	11.4	11.6	28.1	35.0
Precios al por mayor	11.0	11.5	17.5	18.2	19.5	40.2	40.0
Liquidez (M2)	28.0	17.4	8.8	8.6	16.7	24.4	23.0
Tasa de desempleo	4.5	6.9	13.3	12.1	10.3	8.5	8.0
Balanza de pagos (miles de millones de US\$)							
Saldo acumulado en cuenta corriente	0.2	9.8	5.4	3.1	-2.0	-0.5	-1.8

(a) Se refiere a variaciones promedio. La inflación puntual de 12 meses estaría en 1988 alrededor del 300% para ambos índices de precio.

Fuente: B.C.V. y estimaciones propias para 1988.

Durante todo el año de 1986 se intentó redefinir una nueva política económica, pero ésta apenas pudo ser acordada a finales de ese año. A pesar de las discusiones respecto de la imposibilidad de respetar los acuerdos de refinanciamiento firmados en febrero de ese año sin generar una pérdida insostenible de reservas internacionales, el gobierno decidió mantener su estrategia de deuda externa y depender de la aparición de nuevos préstamos voluntarios por parte de la banca. Finalmente, en diciembre se adoptó una devaluación del tipo de cambio, al pasar la tasa oficial de Bs. 7.50 por US\$ a 14.50. Esta masiva devaluación del tipo de cambio oficial es una de las variables claves que afectaron al año de 1987,

no sólo por sus efectos directos, sino también por el impacto que tuvo en la alteración de las demás políticas. En particular, se esperaba una gran aceleración inflacionaria y un impacto contractivo en el corto plazo de la devaluación sobre la demanda agregada, tal como había ocurrido en devaluaciones anteriores.

Preocupados por la posible contracción, el gobierno decidió mantener la expansión fiscal, adoptar medidas de compensación salarial y no incrementar las tasas nominales de interés a pesar del aumento de las expectativas inflacionarias. Además, al reconocer al antiguo tipo de cambio las solicitudes de divisas para la importación realizadas antes de la devaluación

ción, instrumentó una devaluación promedio (32.10/o) mucho menor de lo esperado (970/o). Así mismo, dado que la devaluación por sí misma mejora las cuentas fiscales en Venezuela, su menor magnitud implicó la aparición de un déficit consolidado del sector público que alcanzó el 5.90/o del PIB.

Este marco de políticas internas coincidió con un mejoramiento en el panorama internacional. La recuperación del precio del petróleo, el cual pasó de US\$12.89 por barril en 1986 a US\$16.54 en 1987, unida a la caída de las tasas internacionales de interés, representaron unos US\$2.100 millones de recursos adicionales en la cuenta corriente. Además, el país logró ampliar sus líneas de crédito a la importación en cerca de US\$1.000 millones. Estos recursos se asignaron principalmente a la disminución de la caída de las reservas internacionales del país (US\$2.879 millones) y en mucha menor medida, a incrementar las importaciones (unos 600 millones de dólares), las cuales se mantuvieron reprimidas por vía administrativa. La amortización neta de deuda externa pública y privada se ubicó en el orden de los US\$860 millones.

Como resultado de esta mezcla de políticas se produjo una fuerte aceleración de la demanda nominal en el contexto de restricciones crecientes en la oferta agregada. Esta última, se vio limitada principalmente por la insuficiente disponibilidad de divisas para la importación de insumos industriales y agrícolas. El aumento en la demanda, impulsada por la política fiscal expansiva, los decretos de aumentos salariales y el colapso de las tasas de interés reales, excedió las

capacidades del aparato productivo haciendo que el mercado de bienes funcionara como un mercado de vendedores, contrariamente a lo que había ocurrido en anteriores devaluaciones.

El colapso en las tasas reales de interés disminuyó fuertemente la demanda de saldos reales haciendo que la liquidez monetaria real (M2) cayera en 11.30/o. Sin embargo, las colocaciones reales del sistema financiero disminuyeron apenas en 7.40/o, conduciendo a una disminución de sus reservas, que pasaron de un excedente de Bs. 1.789 millones a un déficit de Bs. 1.176 millones con respecto a los niveles legalmente requeridos. El año se caracterizó por una muy importante represión financiera nunca antes vista en Venezuela. La caída en la demanda de saldos reales tuvo como contrapartida el debilitamiento de la cotización del bolívar en el mercado libre al pasar el cambio de Bs. 22.10 por dólar en diciembre de 1986 a 30.18 para el mismo mes del año siguiente.

Por su parte, el mercado laboral mostró una fuerte recuperación pasando la tasa de desempleo del 10.30/o al 8.50/o para los segundos semestres de 1986 y 1987 respectivamente. Esta evolución se debió únicamente a la expansión del empleo en el sector moderno, pues el sector informal se contrajo en 49 mil efectivos (40/o). También se registraron descensos absolutos en el subempleo visible.

La aceleración de la inflación es generalmente atribuida a la maxidevaluación de diciembre de 1986. Sin embargo, ello no parece consistente con la presencia de mercados de vendedores y de exceso de demanda de

bienes. Además, tampoco explica la estructura sectorial de las alzas de precios, pues los productos que más subieron fueron los bienes agrícolas no transables tales como legumbres y hortalizas. Pensamos que las razones son otras y que la inflación puede ser explicada de dos maneras mutuamente consistentes.

Por una parte, la expansión de la demanda requería un nivel de importaciones a Bs. 14.50 por dólar que el gobierno no autorizó. Ello hizo que apareciera un exceso de demanda de bienes que se ajustó por la vía de la inflación. Así, el nivel agregado de precios no reflejó el tipo de cambio oficial sino la cuota de dólares a esa tasa. La inflación no fue de oferta, sino de demanda, dadas las limitaciones que la balanza de pagos imponía sobre la oferta.

Por otra parte, la inflación puede ser explicada por la presencia de un importante déficit fiscal que no fue financiado con ahorro externo, dada la situación de la balanza de pagos. Por lo tanto, debía financiarse con ahorro privado interno. Sin embargo, la presencia de tasas reales negativas de interés hacía imposible que dicho ahorro apareciera voluntariamente y se dirigiera a adquirir títulos públicos. Por lo tanto, el déficit se monetizó generando una expansión nominal de dinero en un momento donde caía la demanda de saldos reales. En su intento por deshacerse de la oferta monetaria no deseada, el público generó una expansión en la demanda de bienes que provocó la inflación y la disminución del valor real del dinero. El déficit fiscal fue financiado principalmente mediante el impuesto inflacionario.

En síntesis, 1987 fue un año de mejoras en la actividad económica, la balanza de pagos y el mercado laboral, pero con un importante incremento en la inflación, vinculada a la inconsistencia entre las políticas de demanda interna y la restricción externa.

B. Perspectivas para 1988

El año 1988 arranca con un deterioro en el precio del petróleo y con tendencias alcistas en las tasas internacionales de interés, hechos que comprometen el equilibrio externo. Estos mismos cambios se traducen internamente en un aumento del déficit del sector público, dada la importancia que el petróleo y la deuda externa tienen en las cuentas fiscales.

En cuanto a la política económica, 1988 es un año electoral y el gobierno ha considerado conveniente, por esta razón, no introducir alteraciones en el esquema de política económicas. Así, el tipo de cambio oficial, las tasas de interés y las tarifas públicas se piensan mantener inalteradas al tiempo que el gasto del sector público seguirá una tendencia inercial con cierta aceleración en los programas de inversión de las empresas básicas.

En cuanto al deterioro del sector externo, el gobierno ha reaccionado reduciendo el presupuesto de divisas para la importación respecto del nivel autorizado en el año anterior. Además, ha intentado obtener financiamiento externo adicional a corto plazo, dado que el crédito comercial no experimentará mayores expansiones pues representa ya cerca de 180 días de importación. De nuevo, el go-

bierno no se ha planteado la renegociación de la deuda externa restructurada, a pesar de que no se han restablecido los flujos de fondos hacia el país. Desde todo punto de vista, la estrategia de la deuda ha fracasado. Durante 1988, la amortización neta de la deuda y el pago de buena parte de los intereses se harán mediante una disminución sustancial de las reservas internacionales y la realización de operaciones de crédito a corto plazo.

En los primeros meses del año 1988, las reservas internacionales disminuyeron en una cifra cercana a los US\$ 1.100 millones, US\$800 millones por parte del Banco Central y US\$300 millones por parte del Fondo de Inversiones de Venezuela. La tasa de inflación para el primer trimestre resultó ligeramente negativa (-0.1%) y el bolívar se apreció en el mercado libre (2.2%), sorprendiendo a muchos observadores y generando cierto optimismo en las organizaciones empresariales. Ello se explica, en parte, por la rápida caída de las reservas internacionales y su impacto contractivo sobre la liquidez monetaria, la cual también se redujo, en términos nominales.

Las previsiones oficiales apuntan hacia una tasa de inflación puntual del 15% , un crecimiento del producto en el entorno del 3% y una pérdida de reservas que pudiera ubicarse entre US\$1.000 y 2.000 millones dependiendo del financiamiento internacional que se obtenga.

Estas previsiones, si bien parecen razonables como proyección de lo que ha venido ocurriendo en el primer trimestre no parecen ni sostenibles,

ni consistentes con las cuentas fiscales y cambiarias del país. En efecto, el ritmo de pérdida de reservas del primer trimestre difícilmente puede mantenerse para el resto del año. El déficit consolidado del sector público alcanzará una cifra cercana a los Bs. 62 mil millones, que representa más de US\$4.200 millones, a la tasa oficial. Dicho déficit deberá ser igual al déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos más el superávit financiero privado. El primero será difícilmente superior a US\$1.800 millones, lo que deja unos US\$2.400 millones (Bs. 34.000 millones) a ser financiados por el sector privado. En 1987, el superávit financiero del sector privado estuvo en el orden de los US\$2.300 millones de los cuales unos US\$1.400 millones constituyeron el impuesto inflacionario, dada la tasa de inflación del 40.3% . Para 1988 el superávit privado tendrá que ser aún mayor (unos US\$2.500 millones).

¿Qué razones podría tener el sector privado para ejecutar un importante superávit financiero durante 1988? Existen por lo menos dos causas que no involucran al impuesto inflacionario. La primera es la amortización de la deuda privada externa (US\$954 millones), la cual probablemente exija la generación de un ahorro interno, pues dadas las condiciones del mercado financiero local, es poco probable que pueda ser financiada a través del crédito doméstico. La segunda es el agotamiento de las líneas de crédito a la importación, lo cual exigirá que las importaciones del año pasado sean efectivamente canceladas este año (180 días después), por primera vez al nuevo tipo de cambio de 14.50. Ello pondrá grandes presio-

nes en el flujo de caja de las empresas, y dada la represión financiera vigente, deberá ser autofinanciada. Sin embargo, estos dos efectos no parecen suficientes como para cubrir el remanente del déficit fiscal, por lo que cierta cuota de impuesto inflacionario será necesaria.

¿Cómo es posible que el ajuste de las cuentas exija una tasa de inflación elevada y ésta aún no se haya manifestado? Esto se debe a que durante el primer trimestre, el déficit público fue financiado por la pérdida de reservas, lo cual ha implicado, además, una contracción de la liquidez nominal. Pero la pérdida de reservas no podrá continuar al ritmo que ha exhibido hasta ahora. Por lo tanto, llegará un punto en el que las reservas dejen de caer y la monetización del déficit comience a reflejarse en incrementos de la liquidez. En ese momento, la demanda de divisas deberá ser racionada aún más y ello se reflejará tanto en un alza en el precio de los bienes como en una depreciación del bolívar en el mercado libre.

Por ello, es nuestra opinión que las tendencias del primer trimestre no podrán mantenerse durante el resto del año. De acuerdo con este diagnóstico, la aceleración inflacionaria hará insostenible el tipo de cambio oficial en 1989 propiciando una nueva maxidevaluación. En 1988 los mercados de bienes, crédito y divisas estarán caracterizados por exceso de demanda. El mercado de trabajo seguirá generando empleos, pero la disminución de la tasa de desempleo pondrá presiones al alza sobre los salarios, reflejando la creciente escasez de fuerza de trabajo. Ello acelerará las presiones inflacionarias.

Para 1988 proyectamos un crecimiento económico en el entorno del 30%, una inflación de 300%, un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de US\$1.800 millones y una pérdida de reservas internacionales de US\$2.300 millones. El déficit del sector público alcanzará el 70% del producto y el impuesto inflacionario alcanzará el 20% del producto. La liquidez y la base monetaria crecerán a tasas semejantes que se ubicarán en el entorno del 230%.

Los supuestos cruciales para que se materialice este escenario son la magnitud del déficit fiscal y del ahorro externo. Cualquier medida que afecte una o ambas variables tenderá a disminuir la presión inflacionaria. Por ejemplo, una de estas medidas podría consistir en el refinanciamiento de la deuda privada externa, pues no sólo las amortizaciones previstas son altas (US\$954 millones), sino que además éstas reciben un importante subsidio cambiario que se materializa cuando el Banco Central vende las divisas por debajo de su costo de reposición. Por ello, su refinanciamiento permitiría que para un mismo nivel de pérdida de reservas, el déficit en la cuenta corriente fuera mayor (más ahorro externo), al tiempo que el déficit fiscal se vería reducido. Otra política para reducir la presión inflacionaria consistiría en dejar caer el nivel de reservas internacionales. Ello impondría una fuerte restricción a la liquidez interna, frenando las presiones de precios.

Sin embargo, dados los anuncios de política hechos hasta ahora por el gobierno y el monto de las reservas operativas, no parece haber un volumen de financiamiento suficiente

que permita evitar el impuesto inflacionario. Esta situación se ve agravada por el hecho de que el sector público, mediante prácticas contables *sui generis* que no son más que creación de dinero inorgánico, dispone en este momento de importantes depósitos en el Banco Central que puede monetizar libremente. Ello elimina las presiones que pudiera generar en otras circunstancias el financiamiento del fisco. Por lo tanto, la única presión para el cambio en el esquema de políticas es la caída de las reservas internacionales.

De todos modos, si el ingreso petrolero no aumenta y si no se puede reducir el servicio neto de la deuda externa, entonces la única salida sin impuesto inflacionario consiste en actuar sobre la magnitud del déficit y la demanda de saldos reales. En el corto plazo, ello se podría lograr incrementando el precio interno de la gasolina, la electricidad y las tasas de interés, medidas poco probables en un año electoral.

Durante 1989 el agotamiento de las reservas internacionales y la acumulación de deudas a corto plazo harán insostenible el mantenimiento de los acuerdos de refinanciamiento. Desgraciadamente, el país tendrá que re-financiar su deuda en una situación mucho más vulnerable que la actual o que aquella vigente en 1986, debido a que la baja en la liquidez internacional y el aumento en el crédito comercial limitarán la capacidad de negociación del país.

II. ACTIVIDAD ECONOMICA

A. Actividad económica global

1. Evolución durante 1987

En 1987 continuó la expansión económica iniciada en el segundo semestre de 1985, aunque a un ritmo menor que el del año anterior. De acuerdo con las nuevas series del producto interno bruto, originadas a partir del cambio de año base llevado a cabo por el Banco Central, la actividad económica creció en un 3.20%, cifra menor al 7.10% registrada en el año anterior. No obstante, es posible que esta primera cuantificación del producto haya subestimado la actividad económica².

La desaceleración del crecimiento y el auge inflacionario se debieron principalmente a las limitaciones en la oferta encontradas durante el año. Así, la escasez de insumos importados y nacionales y la aparición, por primera vez en muchos años, de estrechez en el mercado laboral para la mano de obra calificada tendieron a desplazar los problemas de demanda como variables explicativas de la producción. En términos generales, el sector transable, la construcción, el comercio y el transporte, como sectores propiamente de mercado, se vieron beneficiados, tanto en términos de nivel de actividad como en la evolución de sus precios relativos. La

² Existen tres razones para pensar que las mediciones del producto territorial bruto para 1987 subestiman fuertemente la actividad económica, especialmente en manufactura y construcción. En primer lugar, estas estimaciones no son consistentes con la magnitud de la expansión del empleo en esas actividades. Segundo, tampoco lo son con el mejoramiento de los precios relativos. Finalmente, el método de estimación, que consiste en tener mediciones de las variables nominales para luego deflactarlas con un índice de precios tiende a producir errores importantes cuando la inflación es alta e inestable. La percepción generalizada en muchos sectores industriales del país es que 1987 fue el mejor año desde hace mucho tiempo.

electricidad, el agua, el gobierno general y los servicios sociales aparecen como los grandes perdedores (Véase el Cuadro 2).

2. Perspectivas para 1988

Durante 1988, la producción en los sectores que mejoraron sus precios relativos durante el año anterior deberá aumentar. Así, los proyectos de construcción vinculados al turismo, la manufactura en general y cier-

tos sectores agrícolas de precio flexible (frutas, verduras, hortalizas, pesca) deberán verse estimulados.

Además, la demanda por productos venezolanos en general crecerá, estimulada principalmente por la política fiscal, por la dificultad de proveerse de productos importados y por las expectativas inflacionarias que originará la eventual devaluación de 1989.

CUADRO 2
VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO
ACTIVIDADES TRANSABLES Y NO TRANSABLES

	1984 %	1985 %	1986 %	1987 %
Tasas de crecimiento del PIB real				
Total no petrolero	-1.1	3.2	7.1	3.1
— Transable	4.2	4.9	9.3	3.7
— No transable	-3.2	2.6	6.3	2.9
— Construcción, comercio y transporte	-6.8	4.5	9.2	3.1
— Resto (a)	0.0	-0.2	1.7	2.6
Estructura del PIB no petrolero (porcentajes)				
— Transable	26.8	27.2	27.8	27.9
— No transable	73.2	72.8	72.2	72.1
— Construcción, comercio y transporte	43.8	44.3	45.2	45.2
— Resto (a)	29.4	28.5	27.1	26.9
Precios relativos respecto del PIB no petrolero (Indices, base 1984 = 100)				
— Transable	100.0	100.6	103.6	109.3
— No transable	100.0	99.8	98.6	96.4
— Construcción, comercio y transporte	100.0	102.0	101.9	103.0
— Resto (a)	100.0	96.3	93.2	85.3
Indicadores de la paridad real (Indices, Base 1984 = 100)				
— Tipo de cambio real (b)	100.0	93.9	103.7	119.7
— Precio relativo transable/no transable	100.0	100.8	105.1	113.4

(a) Incluye electricidad y agua, gobierno general, servicios financieros y otros servicios.

(b) Calculado con base en la variación diciembre/diciembre.

No obstante, la oferta se verá limitada por la escasez de divisas para la importación a la tasa oficial y por la represión financiera. Además, durante el año se debería observar el impacto de las expectativas de una futura devaluación en 1989. Ello significa que las empresas tendrán interés en acumular inventarios tanto de insumos como de productos terminados, con el fin de venderlos luego del alza de precios que esperan ocurrirá el próximo año. Por lo tanto, ello tiende a restringir la oferta disponible (pues se utiliza para acumular inventarios) y a expandir la demanda (para inventarios), haciendo así que los precios suban anticipadamente. Esta dinámica se verá limitada por la poca disponibilidad de crédito que tendrá el sistema bancario para financiar la acumulación de existencias. Pero de todas formas, tenderá a mantener el control que los vendedores tienen sobre el mercado de bienes.

Este conjunto de dinámicas debería hacer que el año se caracterice por un crecimiento relativamente bajo y con cierta presión inflacionaria, que aun cuando no alcance los niveles del año anterior, será demasiado alta como para soportar, a un plazo relativamente breve, un tipo de cambio fijo.

B. Actividad Económica Sectorial

1. Sector petrolero

Durante 1987 la OPEP recortó la oferta de petróleo con el fin de producir una recuperación de los precios. La producción mundial de crudo descendió en 850 mil barriles diarios, aun cuando la OPEP disminuyó

su oferta en 1.27 millones; la diferencia se debió al aumento de 420 mil barriles diarios en la producción de los países fuera de la organización. El precio del producto venezolano promedio pasó de US\$12.89 a US\$16.54 por barril para 1986 y 1987 respectivamente.

El recorte de la producción de la OPEP, que alcanzó el 6.50%, se reflejó en la asignación de la cuota de Venezuela, causando una caída en la producción del 6.70%, al pasar la producción de crudo de 1.645 a 1.534 miles de barriles diarios. Las exportaciones en valor aumentaron de US\$7.218 millones a US\$9.104 millones (26.10%), mientras que en volumen se redujeron en apenas 1.50%, ya que el consumo interno se contrajo por la disminución en la generación de termoelectricidad, dada la puesta en marcha de la represa del Guri.

Durante el año, la industria petrolera avanzó tanto en su programa de internacionalización, como en el de exploración. La internacionalización, dirigida a mejorar el control de los canales de distribución del petróleo, tuvo que integrar operativamente las adquisiciones hechas en 1986 de las refinerías Champlin en Chorpus Christi, Texas, la Nynas en Suecia y la Citgo en Louisiana. En materia de exploración se realizaron importantes descubrimientos en la zona oriental del país, con la incorporación del campo Furrial, el cual es el mayor hallazgo de las últimas décadas.

Petróleos de Venezuela también avanzó en los proyectos de carbón, orimulsión y petroquímica. Se puso en operación la mina de carbón del Guasare y se comenzó a exportar su

producción. La orimulsión empezó a exportarse también 1987. Se trata de un sustituto del fuel-oil compuesto por petróleo pesado de la faja del Orinoco, mezclado con agua y enzimas, para disminuir su viscosidad. Este producto, de tecnología venezolana permite poner en producción las enormes reservas de petróleo extra-pesado de la faja bituminosa del Orinoco, al tiempo que permite evadir las cuotas de producción de la OPEP, pues el gobierno considera que los acuerdos no cubren este tipo de productos.

En materia de petroquímica, Petróleos de Venezuela avanza en dos grandes proyectos, uno para la elaboración de un aditivo a la gasolina para sustituir el plomo y el otro para expandir la producción de proliopleno.

En 1988, el mercado petrolero se ha deteriorado produciendo una caída de precios ligeramente menor a US\$2 el barril para el primer trimestre respecto del promedio del año anterior. Eso representa una merma anualizada de unos US\$1.100 millones con respecto a 1987.

Algunos observadores opinan que la situación actual no es sostenible pues resulta un punto intermedio entre la estrategia de recuperación de mercado impuesta por Arabia Saudita en 1986 y la estrategia tradicional basada en defender el precio mediante recortes de producción, adoptada en 1987. Los resultados de ese año muestran que si bien se recuperaron los precios, ello sólo pudo lograrse cediéndole el mercado a los productores no miembros de la OPEP. Administrar una política de esa naturaleza es sólo posible ante expectativas

de mejoramiento de precios, tal como ocurrió en 1987. Pero en 1988, recortar la producción para evitar caídas mayores de precio es indudablemente más difícil. Un precio de US\$18 por barril del crudo marcadador es demasiado alto para competir efectivamente con el gas y el carbón y demasiado bajo para mantener la paz interna dentro de la organización. Por ello, los observadores estiman como más viable un precio en el entorno de los US\$14 por barril, con el fin de ampliar el mercado y disminuir las presiones internas sobre las cuotas de producción.

La caída del precio del petróleo en 1988, a pesar de la debilidad del dólar, indica que el shock de 1986 es estructural y duradero. La macroeconomía venezolana no podrá esperar hasta que cambios en los parámetros petroleros internacionales ajusten las cuentas fiscales y externas.

2. El sector agrícola

Este sector mantuvo una tasa de crecimiento elevada (4.10/o) aunque mucho menor que la registrada en los dos años anteriores (8.30/o en cada uno de ellos) como se muestra en el Cuadro 3. Al igual que en años anteriores, los aumentos en la producción estuvieron acompañados de mejoras en los precios relativos. De hecho, el llamado "milagro agrícola" de 1985 y 1986 se debió principalmente a un aumento sustancial en los precios mínimos de los productos del sector, decidido en 1984. Tal como lo evidencia el Cuadro 4, durante 1987 se registró un mejoramiento sustancial en los precios relativos del sector (5.80/o), por debajo solamente del pequeño sector minero que recibió el

CUADRO 3
VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA
 (Millones de Bolívars de 1984)

	1984	1985	1986	1987	85/84 %	86/85 %	87/86 %
PETROLEO, GAS Y REFINACION	86853	84786	89502	85181	-2.4	5.6	-4.8
TOTAL PIB NO PETROLERO	303921	313742	336014	346582	3.2	7.1	3.1
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	21587	23299	25224	26258	8.3	8.3	4.1
Minería	1919	2096	2485	2552	9.2	18.6	2.7
Manufacturera	57938	59986	65577	67970	3.5	9.3	3.6
Electricidad y agua	6248	6596	6860	7152	5.6	4.0	4.3
Construcción	18232	18532	20346	20755	1.6	9.8	2.0
Comercio, restaurantes y hoteles	57692	58771	64051	66379	1.9	9.0	3.6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	24142	26558	29046	29773	10.0	9.4	2.5
Productores de servicios de la administración pública	35482	35450	35301	35513	-0.1	-0.4	0.6
Establecimientos financieros, seguros, inmuebles y otros	59154	58101	61229	64232	-1.8	5.4	4.9
— Menos servicios imputados a instituciones financieras	-11384	-10785	-12478	-13613	-5.3	15.7	9.1
Servicios sociales comunales y personales	32991	35138	38373	39611	6.5	9.2	3.2
Derechos de Importación	4465	4418	4428	4301	-1.1	0.2	-2.9
Efecto del cambio múltiple	14248	11804	13149	14603	-17.2	11.4	11.1
PIB TOTAL	409487	414750	443093	450667	1.3	6.8	1.7

Fuente: B.C.V.

impacto del aumento en el precio de exportación en bolívars del mineral de hierro.

No obstante, la producción del sector no pudo mantener el ritmo de expansión. Ello se debió principalmente al poco crecimiento exhibido por el subsector de cereales. Como se sabe, el maíz y el sorgo habían sido las bases del crecimiento agrícola en los dos años anteriores. El gobierno había permitido la aparición de diferencias de más de 150% entre el precio mínimo al productor y el precio internacional calculado al devaluado tipo de cambio libre. Ello permitió el incremento de la producción, la cual pudo ser colocada mediante la disminución de las importaciones autorizadas. Sin embargo, ya para 1986 empezaron a aparecer excedentes de

maíz, los cuales generaron dificultades crecientes a nivel de productor para colocar la cosecha. Ello desestimuló la siembra de este producto en 1987. Además, el retraso en la llegada de las lluvias disminuyó la cosecha.

No obstante, el crecimiento del sector cerealero, criticado por producir una disminución innecesaria en el consumo (debido al estímulo de precios) y por tener un techo de producción vinculado a la oferta interna, (a los niveles de precio al productor no se puede exportar ni siquiera al tipo de cambio libre), ya está llegando a sus límites. Por ello, el crecimiento agrícola tenderá a exhibir menores tasas de crecimiento hasta tanto el rol dinamizador principal no lo ejerzan los sectores frutícola, pesquero y

avícola que son los que muestran las mayores ventajas comparativas. Estos además han tenido una mejora en sus precios relativos y tenderán a crecer más que el promedio agrícola, a pesar de no ser los más estimulados por la política sectorial.

3. Sector manufacturero

La industria manufacturera tuvo un año 1987 muy positivo (ver Cuadros 3 y 4). Su tasa de crecimiento (3.6%), probablemente subestimada, ocurrió luego de la expansión calculada en 9.3% para 1986. En términos generales, hubo una menor presión de demanda en 1987 lo que se tradujo principalmente en un menor crecimiento de los sectores menos abiertos al comercio internacional. Ejemplo de esto son los sectores de bebidas, tabaco y automotor, donde la sustitución de importaciones ha sido completa y la caída en la

demanda, producto del encarecimiento relativo generado por la devaluación, se ha hecho sentir en una menor producción.

Para los sectores con un menor grado de abastecimiento interno o con posibilidades de exportación, los limitantes a la producción estuvieron principalmente ubicados del lado de la oferta. De acuerdo con la encuesta de coyuntura industrial del Banco Central, las dificultades en la obtención de materia prima fueron la principal limitante de la producción para los sectores de alimentos, textiles, vestuario, imprenta, química básica, química industrial, cauchos, productos plásticos, minerales no metálicos, acero, metales no ferrosos (aluminio principalmente) y maquinaria y equipo eléctrico. La falta de capacidad instalada fue un impedimento importante para la producción en los sectores de papel y celulosa, caucho y

CUADRO 4
VENEZUELA: EVOLUCION DE LOS PRECIOS RELATIVOS DE LOS
DISTINTOS SECTORES DE ACTIVIDAD ECONOMICA
(Respecto de deflactor del PIB no petrolero)

	1984	1985	1986	1987	85/84 %	86/85 %	87/86 %
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	100.0	101.9	101.6	107.4	1.9	-0.3	5.8
Minería	100.0	88.4	102.1	119.0	-11.6	15.5	16.5
Manufacturera	100.0	100.5	104.4	109.6	0.5	4.0	5.0
Electricidad y agua	100.0	96.2	85.4	67.5	-3.8	-11.2	-20.9
Construcción	100.0	98.3	95.9	96.4	-1.7	-2.5	0.6
Comercio, restaurantes y hoteles	100.0	110.9	112.2	117.1	10.9	1.2	4.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	100.0	96.8	98.4	95.0	-3.2	1.6	-3.5
Productores de servicios de la administración pública	100.0	99.2	98.5	93.1	-0.8	-0.7	-5.5
Establecimientos financieros, seguros, inmuebles y otros	100.0	94.6	90.2	83.2	-5.4	-4.7	-7.7
- Menos servicios imputados a instituciones financieras	100.0	96.6	88.9	86.5	-3.4	-8.0	-2.7
Servicios sociales comunales y personales	100.0	93.2	90.4	88.9	-6.8	-3.0	-1.6

Fuente: Cálculos propios con base en cifras del B.C.V.

textiles, mientras que la falta de financiamiento, producto de la represión que caracterizó al sistema bancario afectó particularmente a los sectores de madera y corcho, maquinaria en general y vestuario.

En términos generales, los sectores reportan un incremento en sus planes de inversión, medidos por la encuesta de opinión empresarial, encontrándose estos en los niveles más altos de los últimos años. Particular dinamismo muestran los sectores de textiles, vestuario, papel y celulosa, química básica, caucho, minerales no metálicos, acero y aluminio. Estos sectores son también los que muestran una tasa de utilización de la capacidad instalada superior a la promedio.

Para 1988, la menor presión de demanda y el mejoramiento en los precios relativos del sector deberán traducirse en una evolución similar del producto manufacturero y su composición; nuevamente, los sectores más abiertos, ya sea por el lado de las importaciones o de las exportaciones, serán los que exhiban los crecimientos más sostenidos.

4. El sector construcción

Este sector, que se expandió fuertemente en 1986 (9.80%), presenta una tasa de crecimiento (probablemente muy subestimada) del 2.00% para 1987. Esta evolución fue producto de un menor crecimiento de la construcción pública y una aceleración de la inversión privada, especialmente en los proyectos vinculados al sector turismo, en el oriente del país, y a la construcción residencial en el área de Caracas.

El sector privado estuvo limitado por el escaso financiamiento otorgado

por el sector hipotecario, el cual disminuyó su captación y colocación en términos reales, en más del 20%, siendo el segmento del sector financiero más afectado por la escasez de fondos prestables.

Los precios del sector inmobiliario en las áreas de Caracas, Puerto La Cruz y Margarita aumentaron dramáticamente durante 1987, en magnitudes cercanas al 80%. Ello se debió, en parte, a que aparecieron como inversiones sustitutas del dinero en un momento de tasas reales de interés negativas y luego de que la devaluación del bolívar en el mercado libre hubiese deprimido el precio de los bienes raíces medidos en divisas. Al intentar aumentar la porción de bienes raíces en su portafolio de activos, los agentes económicos precipitaron una revaluación de los valores inmobiliarios y generaron una oferta importante de capital para futuros desarrollos. Por lo tanto, la actividad de promoción inmobiliaria en las tres décadas antes mencionadas será importante durante 1988.

III. EL SECTOR EXTERNO

A. Evolución y perspectivas de las cuentas externas

1. Las cuentas externas en 1987

Las cuentas externas de la economía exhibieron una mejoría en 1987 respecto del difícil año anterior (véase el Cuadro 5). El petróleo permitió incrementar los ingresos al tiempo que la caída en las tasas internacionales de interés generó ahorros en el servicio de la deuda externa. En efecto, tal como señaláramos anteriormente, estos dos efectos combinados

CUADRO 5
VENEZUELA: BALANZA DE PAGOS
(Miles de millones de US\$)

	1984	1985	1986	1987	1988e
I. CUENTA CORRIENTE	5.4	3.1	-2.0	-0.5	-1.8
Balanza comercial	8.7	6.8	0.8	1.9	1.1
Exportaciones FOB	16.0	14.2	8.6	10.6	10.1
Petroleras	14.8	12.9	7.2	9.1	8.3
No petroleras	1.2	1.3	1.4	1.5	1.8
Importaciones FOB	-7.3	-7.4	-7.8	-8.7	-9.0
Balanza de servicios	-3.3	-3.7	-2.8	-2.4	-2.9
Financieros	-1.4	-2.2	-1.5	-1.3	-1.9
No financieros	-1.9	-1.5	-1.3	-1.1	-1.8
II. CUENTA DE CAPITAL	-3.8	-1.1	-1.7	-0.6	-0.5
Entradas	1.1	1.0	0.3	1.5	2.4
Endeudamiento público	0.5	0.2	0.2	0.2	1.9
Endeudamiento privado	0.1	0.1	0.0	0.8	0.3
Inversión directa	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2
Otros	0.4	0.5	0.0	0.5	0.0
Salidas	-4.9	-2.1	-2.0	-2.2	-2.9
Amortización deuda pública	-2.4	-1.0	-1.3	-1.2	-1.2
Amortización deuda privada	-0.5	-0.1	-0.6	-0.9	-1.0
Otros	-2.0	-1.0	0.0	0.0	-0.8
III. AJUSTES	0.3	-0.2	-0.1	0.2	0.0
IV. VARIACION DE RESERVAS	1.9	1.8	-3.8	-0.9	-2.3
V. VARIACION DE RESERVAS DEL F.I.V.	0.6	0.5	0.9	-0.5	-1.1
VI. VARIACION DE RESERVAS DEL B.C.V.	1.1	1.3	-3.9	-0.4	-1.2
VII. SALDO DE RESERVAS EN EL B.C.V.	12.5	13.8	9.9	9.4	8.2

Fuente: B.C.V. y estimaciones propias para 1988.

produjeron un alivio en cuenta corriente del orden de los US\$2.100 millones.

La mejoría de los ingresos no se vio complementada con exportaciones no tradicionales, las cuales se mantuvieron prácticamente estancadas. Esto se debió al incremento en la de-

manda interna y a la disminución del tipo de cambio real promedio para los exportadores. En efecto, el 6 de diciembre de 1986, cuando se anunció la devaluación del dólar oficial a Bs14.50/US\$, también se decidió obligar a los exportadores a vender sus divisas a esa tasa y no al tipo de cambio libre, tal como lo habían he-

cho hasta esa fecha. Bajo el nuevo esquema, se decidió incrementar más bien, el subsidio fiscal a la exportación, el cual fue pasado de un máximo de 30% para aquellos productos con más de 90% de valor agregado nacional, al 48%. Con el subsidio, el tipo de cambio efectivo para la exportación quedó en el entorno de Bs. 21/US\$, cifra menor a la que exhibió el mercado libre el año anterior.

En cuanto a las importaciones, éstas mostraron un incremento de unos US\$600 millones (7.6%), el cual fue financiado mediante la apertura de líneas internacionales de crédito, aliviando así el flujo de caja del Banco Central. El aumento en el valor en dólares de las importaciones compensó la caída en la cotización internacional de esa moneda produciendo un incremento prácticamente nulo en el volumen de las mismas. Ello generó durante todo el año un importante exceso de demanda de estos bienes.

En cuanto a los servicios no factoriales, siguió durante el año el proceso de sustitución de importaciones. Las cuentas de viajeros, transporte, seguros y otros exhibieron una mejoría de US\$165 millones. Los servicios financieros mostraron el impacto de la reducción en las tasas de interés ocurrida principalmente hacia el final del año.

La cuenta de capitales mostró una mejoría debido principalmente al aumento en las líneas de crédito a la importación, mas no así en los pagos por la deuda refinanciada, pues la pequeña disminución en las amortizaciones del sector público fue más que compensada por el incremento en la cancelación de deuda privada.

En síntesis, las mejoras en el contexto internacional durante 1987 sirvieron principalmente para disminuir el ritmo de caída de las reservas internacionales y sólo parcialmente para incrementar el flujo de recursos del exterior hacia la economía.

2. Perspectivas para 1988

En 1988, el financiamiento de la balanza de pagos será indudablemente una de las variables determinantes del contexto macroeconómico. La caída del precio del petróleo representará una reducción de las exportaciones de ese producto cercana a los US\$800 millones. El alza en las tasas internacionales de interés y el menor nivel de reservas internacionales del país tenderán a incrementar el déficit en el saldo de servicios financieros en unos US\$600 millones. El único alivio que se producirá en la cuenta corriente provendrá de la exportación de unos US\$300 millones en oro no monetario, adquirido internamente por el Banco Central en los últimos tres años.

A partir de la información disponible es posible construir una estimación de la magnitud de la brecha externa y su posible financiamiento. El Cuadro 6 muestra una brecha externa a financiar de US\$4.200 millones, como saldo de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios y el servicio de la deuda externa pública y privada. Dicha brecha deberá ser financiada con préstamos externos o con pérdida de reservas. En cuanto a esta última, el Fondo de Inversiones de Venezuela ya ha anunciado su disposición a vender US\$1.131 millones provenientes de sus reservas internacionales al Banco Central, con el fin de financiar los programas de expan-

CUADRO 6
VENEZUELA: CALCULO DE LAS NECESIDADES
DE FINANCIAMIENTO PARA 1988
(Miles de millones de US\$)

Exportaciones	10.1	
Petroleras		8.3
No petroleras		1.8
Importaciones FOB	-9.0	
Servicios no financieros	-1.0	
Servicio bruto de deuda	-5.0	
Deuda pública		3.7
Intereses		2.5
Capital		1.2
Deuda privada		1.4
Intereses		0.4
Capital		1.0
Intereses reservas del país	0.2	
Inversión directa extranjera	0.2	
Endeudamiento privado	0.3	
Saldo a financiar	-4.2	
Variación de reservas tolerable	2.3	
Reservas FIV		1.1
Reservas B.C.V.		1.2
Financiamiento externo necesario	1.9	
Fuentes Posibles:	1.9	
Descuento de factura petrolera		0.7
Financiamiento importaciones PDVSA		0.2
Financiamiento puente BIS		0.4
Emisión de bonos		0.2
Créditos a inversiones públicas		0.5

Fuente: Estimaciones propias con base en el Programa Económico Cuantificado
CORDIPLAN/BCV 11/4/1988.

sión de sus empresas. Por su parte, el instituto emisor comenzó el año con reservas operativas líquidas de US\$ 3.518 millones. De acuerdo con el contrato de refinanciamiento de la deuda externa, esta cifra no podrá bajar de US\$2.000 millones, o de lo contrario, la deuda se haría exigible inmediatamente. Por lo tanto, la pérdida de reservas del Banco Central

puede alcanzar una cifra máxima de unos US\$1.500 millones. Para efectos de este cálculo, estamos suponiendo que el instituto emisor perderá unos US\$1.200 millones.

En el primer trimestre, el F.I.V. vendió US\$300 millones al B.C.V., mientras que este último perdió US\$ 800 millones. El financiamiento ex-

terno fue de apenas US\$100 millones, provenientes de la venta de bonos. El monto de créditos comerciales no ha crecido haciendo que desaparezca esta fuente de financiamiento que fue tan determinante en 1987. Los resultados del primer trimestre indican que la brecha externa está efectivamente en más de US\$4.000 millones al año. Además, ésta ha sido financiada exclusivamente a partir de reservas internacionales. En lo que resta del año, la brecha de los últimos nueve meses del año (unos US\$3.000 millones), para que pueda materializarse, deberá ser financiada principalmente con recursos externos, pues la pérdida adicional de reservas (unos US\$1.100 millones) podrá cubrir sólo una tercera parte del remanente. De hecho, el Banco Central ha presupuestado para todo el año una pérdida de reservas de US\$800 millones, que ya ocurrió en el primer trimestre.

Las posibles fuentes de financiamiento externo que han sido consideradas incluyen: (i) el descuento por 30 días de la factura petrolera, que actualmente se vende con cartas de crédito a 60 días; (ii) extensión del uso de crédito comercial por parte de la industria petrolera, haciendo que ésta compre a crédito sus importaciones; (iii) obtención de un préstamo puente de US\$370 millones por 180 días del Banco de Pagos Internacionales de Basilea; (iv) emisión de US\$300 millones en bonos externos de la República, de los cuales 100 millones fueron colocados en el primer trimestre; y, (v) obtención de créditos externos para financiar los programas de inversión de empresas públicas. Los desembolsos efectivos para 1988 podrían alcanzar unos US\$500 millones.

De materializarse todas estas operaciones, la pérdida de reservas del Banco Central podría limitarse a unos US\$1.200 millones. De no ser así, dado el límite de pérdida de reservas de US\$1.500 millones antes mencionado, existe la posibilidad de que haya que recurrir a la posición crediticia neta del país en el Fondo Monetario Internacional (US\$1.442 millones) o al uso del oro monetario (US\$3.439 millones, calculado sobre la base de US\$300 por onza). En estos momentos, considerando que se está ante un año electoral y dado el fracaso de la posición dura del Brasil ante la banca, las posibilidades de recomenzar una negociación sobre la deuda externa refinanciada parecen remotas.

Es importante destacar cuatro implicaciones que tiene esta forma de cerrar la brecha externa. En primer lugar, el país está amortizando su deuda a largo plazo mediante la obtención de financiamiento a muy corto plazo, cosa que se criticó mucho cuando explotó en Venezuela la crisis de la deuda en 1983. En segundo lugar, el país está amortizando, al 100%, unos US\$2.200 millones de una deuda que se está cotizando a la mitad de su valor, sin obtener ninguna cooperación por parte de la banca para obtener nuevo financiamiento. Ello difícilmente se puede considerar un uso inteligente de nuestra posición de negociación. En tercer lugar, Venezuela está amortizando deuda refinanciada a la tasa de Libor más $7/8$, mediante la emisión de bonos con primas sobre Libor de más de cuatro puntos. La primera emisión se hizo a una tasa fija de $11-1/8$, mientras que nuevas emisiones se están pensando a tasas flotantes sobre la que pagan los bonos del tesoro nor-

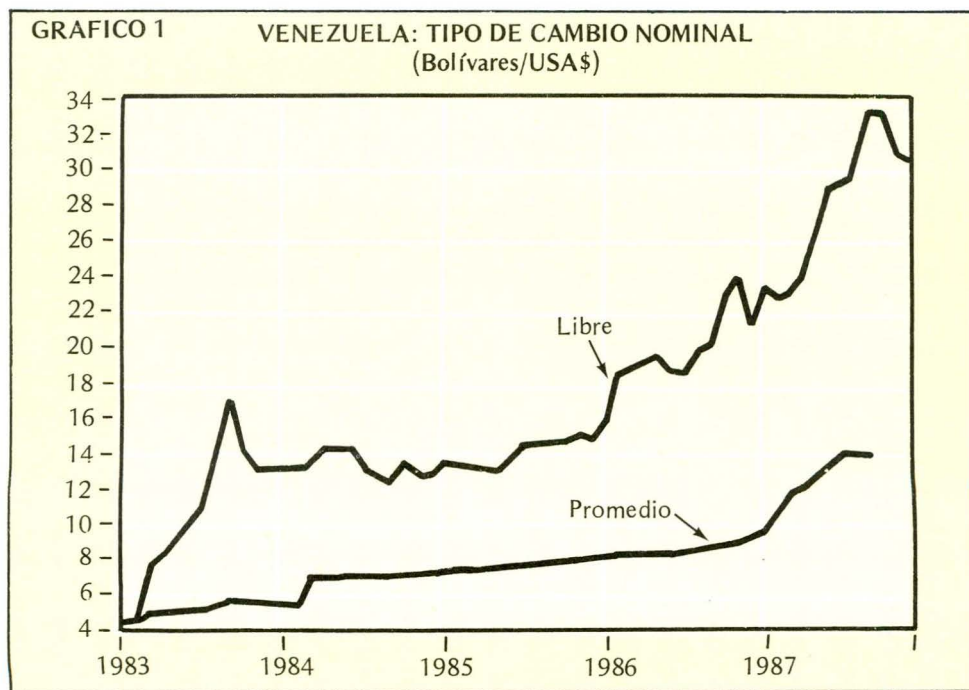
teamericano de 3.5 puntos. Esto no sólo representa un deterioro de la calidad de los pasivos del país, sino que además representa un agravamiento del problema de la deuda, pues es bien poco probable que la asignación de los recursos obtenidos con ese financiamiento pueda generar un retorno, privado o social, suficiente como para que sea remunerados a la tasa acordada. Ello exigirá, por lo tanto, un mayor sacrificio fiscal y de balanza de pagos en el futuro.

Finalmente, la forma como se piensa cerrar la brecha externa crea problemas para el financiamiento de la brecha pública interna, pues los entes que están obteniendo el financiamiento externo no son los que lo necesitan. En efecto, Petróleos de Venezuela presenta superávit de caja en 1988, pero sería el receptor de unos US\$900 millones. Igualmente el Ban-

co Central obtendría unos US\$370 millones provenientes del Banco de Pagos Internacionales de Basilea. Dicho financiamiento se traducirá en un mayor nivel de depósitos o reservas de capital en el Banco Central, pero no aparecerán directamente en la creación de base monetaria para financiar el déficit público. Ello exigirá que los fondos obtenidos sean implícitamente intermediados por el Banco Central, lo que pondrá tensiones tanto en la política fiscal como en la monetaria. Abordaremos esos temas más adelante.

B. Evolución de los tipos de cambio

Durante 1987 hubo una fuerte devaluación nominal tanto del tipo de cambio promedio como del libre (véase el Gráfico 1). En el mercado oficial, la devaluación del dólar anunciada el 6 de diciembre de 1986 se materializó en la práctica en el segun-



do semestre de 1987, pues se decidió reconocer al tipo de cambio original las conformidades de importación emitidas antes del anuncio de la devaluación. Ello implicó que para las empresas, la tasa de cambio de reposición se ubicara sustancialmente por encima de la tasa de cambio efectiva. Como los precios de los bienes reflejan la primera más que la segunda, el retraso en la devaluación incrementó los márgenes de las empresas y empeoró las cuentas fiscales, al disminuir las utilidades cambiarias del Banco Central. Ello también tendió a favorecer la expansión de la liquidez, pues el sector privado necesitó vender menos bolívares al Banco Central para cancelar su saldo adverso en balanza de pagos.

La devaluación promedio alcanzó el 320/o, cifra menor a la de la inflación registrada en el año a nivel de los precios al por mayor de productos nacionales. Por ello, el tipo de cambio real promedio se apreció en casi 4 puntos (véase el Cuadro 7). Sin embargo, la devaluación medida sobre la base diciembre 1986 vs. diciembre de

1987 fue mucho mayor y afectará la devaluación promedio en 1988. De hecho, se espera que esta cifra alcance el 300/o al pasar el cambio promedio a Bs. 15.31/US\$. En términos reales ello debería reflejarse en una pequeña devaluación, que ocurrió efectivamente a finales de 1987. Comparado con el de 1986, el tipo de cambio promedio de 1988 aparece inalterado, lo cual es de gran preocupación considerando que la devaluación nominal promedio alcanzó la cifra de 720/o, para ese período.

En cuanto al mercado libre de divisas, la cotización del dólar sufrió una devaluación promedio del 26.50/o y puntual (diciembre/diciembre) del 36.50/o. A través del año, el bolívar se mantuvo prácticamente estable entre los meses de enero-abril, luego se depreció fuertemente (39.50/o) entre mayo y septiembre, para finalmente apreciarse en 9.20/o en el último trimestre. Esta evolución se explica por las diferencias entre oferta y demanda de dinero en el mercado monetario. En efecto, mientras que el prin-

CUADRO 7
VENEZUELA: TASAS DE CAMBIO NOMINAL Y REAL
FRENTE AL DOLAR

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988e
Tasa de cambio libre (Bs/US\$)	—	—	10.58	13.25	13.92	19.87	25.14	31.00
Tasa de cambio promedio (Bs/US\$)	4.30	4.30	4.99	6.61	7.52	8.91	11.77	15.31
Tasa de cambio real (1975 = 100)	88.4	83.8	91.7	105.9	101.4	100.2	96.3	100.7

Fuente: B.C.V. y estimaciones propias.

cipio y el final del año estuvieron caracterizados por represión financiera, entre mayo y septiembre hubo una importante expansión en las colocaciones del sistema financiero, la cual produjo una oferta indeseada de bolívares. Al intentar deshacerse de ella los agentes económicos pusieron presión sobre el mercado libre. Hacia finales de año, la fuerte represión financiera hizo aparecer una tasa de interés paralela que se ubicó unos 6 puntos por encima de la oficial.

Durante el primer trimestre de 1988 el bolívar ha seguido apreciándose en el mercado libre. Ello es consistente con la fuerte restricción de liquidez que ha caracterizado a este período. Por lo tanto, la evolución del tipo de cambio libre dependerá fuertemente de la evolución de la liquidez interna. En el escenario que se propone aquí como el más probable debería registrarse una devaluación en la segunda mitad del año.

IV. LAS FINANZAS PUBLICAS

A. Evolución de las cuentas públicas en 1987

Las cuentas del sector público venezolano, dependientes como son tanto del petróleo como de la deuda externa, han estado afectadas por los mismos impactos exógenos que golpearon la balanza de pagos. Con la caída del precio del petróleo en 1986 se abrió un déficit de casi el 60% del producto que no se ha podido cerrar, ni siquiera con la devaluación del 6 de diciembre de 1986. De hecho, a pesar de ella, durante 1987 el déficit consolidado del sector público creció nominalmente en 50% para alcanzar los Bs. 41 mil millones lo que repre-

senta el 5.90% del PIB (véase el Cuadro 8).

El incremento en el déficit ocurrió a pesar de la mejora en el saldo superavitario de Petróleos de Venezuela (Bs. 41.6 mil millones), el cual se vio favorablemente afectado tanto por el alza en la cotización internacional del crudo como por la devaluación del dólar petrolero, ocurrida a mitad de año. De hecho, PDVSA explica el 94.80% del incremento total en los ingresos (Bs. 43.9 mil millones).

Por su parte, los gastos se vieron incrementados en Bs. 62.9 mil millones explicado principalmente por tres rubros: el incremento en los gastos de capital (Bs. 24.0 mil millones), el alza en los intereses de la deuda, debido a la devaluación (Bs. 16.3 mil millones) y el aumento en las remuneraciones, producto de los decretos de compensación salarial (Bs. 6.0 mil millones). Estos tres rubros explican el 730% del incremento en el gasto y reflejan principalmente los efectos de la devaluación sobre los pagos externos y la inflación interna. El resto está principalmente explicado por las transferencias corrientes, las cuales crecieron en Bs. 14.7 mil millones por efectos del aumento en los subsidios y en las remuneraciones del sector descentralizado.

El déficit neto de 1987, medido en dólares al tipo de cambio oficial, representó unos US\$2.848 millones, los cuales debieron ser financiados por el sector externo (el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos) o el superávit del sector privado. Las últimas estimaciones del saldo de la cuenta corriente arrojan una cifra de US\$500 millones, lo que indica

CUADRO 8
VENEZUELA: BALANCE DEL SECTOR PUBLICO
CONSOLIDADO 1984 – 1988
(Miles de millones de bolívares)

	1984	1985	1986	1987	1988e
I. Ingresos totales	134.9	144.9	117.2	161.1	170.7
– Impuestos	17.9	21.8	26.9	38.0	40.5
– Otros ingresos gobierno	20.7	22.5	28.6	38.4	22.1
– Ajuste utilidad cambiaria	-10.2	-0.6	-15.8	-31.8	-18.5
– Superávit petrolero PDVSA	82.7	70.8	47.6	89.2	107.0
– Superávit empresas públicas	6.8	11.9	14.2	13.0	10.6
– Otros	17.0	18.5	15.7	14.3	9.0
II. Gastos totales	115.0	128.9	139.5	202.4	233.1
A. Gastos corrientes	72.9	82.3	76.0	114.9	126.2
– Remuneración personal	20.4	20.2	24.2	30.2	39.4
– Bienes y servicios	4.8	5.0	5.0	6.9	6.9
– Intereses de la deuda	17.7	16.8	17.1	33.4	35.9
– Transferencias y otros	30.0	40.3	29.7	44.4	44.0
B. Gastos de capital	42.1	46.6	63.5	87.5	106.9
– Formación de capital	35.1	33.8	48.4	68.9	84.5
– Otros	7.0	12.8	15.1	18.6	22.4
III. Superávit o déficit (—)	19.9	16.0	-22.3	-41.3	-62.4
– Como %o del PIB	4.9	3.4	-4.5	-5.9	-7.2
Memo: PIB Total	409.5	464.6	493.8	695.6	869.5

Fuente: Ministerio de Hacienda, *Offering Circular*, Febrero 11 de 1988. Todas las cifras son iguales a las de la publicación, salvo la línea de ajuste por utilidades cambiarias y la estimación del superávit de PDVSA para 1988.

que el superávit privado debió financiar unos US\$2.300 millones (Bs. 34 mil millones).

El problema en obtener este financiamiento reside en el hecho de que durante 1987 las tasas de interés reales resultaron negativas, dificultando la aparición de un superávit privado de carácter voluntario. De hecho, el saldo de la deuda pública interna, el cual incluye títulos en poder del sector público, aumentó en Bs. 6.8 mil

millones. Aún suponiendo que todo este incremento fue financiado por el sector privado, ¿de dónde salió la diferencia necesaria para financiar al sector público?

La respuesta que adelantamos hace intervenir el impuesto inflacionario. El Cuadro 9 muestra el incremento en la base monetaria tanto a precios corrientes como a precios del año siguiente. El impuesto inflacionario se refleja en dos mecanismos. El prime-

CUADRO 9
VENEZUELA: CALCULO DEL IMPUESTO INFLACIONARIO
1986 – 1988

	1985	1986	1987	1988
Base monetaria a precios corrientes	46375	51047	62871	78171
Base monetaria a precios del año siguiente	52265	71619	81732	
Incremento en la base monetaria		4672	11824	15300
Pérdida de valor de la base monetaria		1218	8748	3561
Impuesto inflacionario		5890	20572	18861
— Como %o del PIB		1.2	3.0	2.2

Fuente: Cálculos propios con base en información del B.C.V.

ro consiste en obligar a los agentes a generar un ahorro financiero con el fin de adquirir la base monetaria adicional para hacer frente a un mayor nivel de transacciones nominales. Por otra parte, la inflación disminuye el valor real de la base monetaria, la cual es un activo del sector privado y un pasivo del público. Por lo tanto, empobrece al primero en la misma magnitud en que enriquece al segundo.

Los resultados del cálculo muestran como el impuesto inflacionario se triplicó entre 1986 y 1987 alcanzando los Bs. 20.570 millones, cifra que representa buena parte de la diferencia entre el déficit público y el déficit en balanza de pagos. En ausencia de ahorro externo suficiente y con tasas reales de interés negativas, el financiamiento del déficit público exigió un superávit privado que sólo pudo recolectarse mediante el impuesto inflacionario.

Si bien este mecanismo puede explicar la transferencia real de recursos del sector privado al público, las ope-

raciones nominales de financiamiento están mejor descritas en el Cuadro 10. La principal fuente utilizada para cubrir las necesidades de financiamiento del sector público fue la revalorización de las reservas internacionales. Esta revalorización y la posterior declaración de utilidades sobre ella, se hace implícitamente debido al método contable usado por el Banco Central para la estimación de sus utilidades cambiarias. El instituto emisor utiliza el costo histórico como costo de las divisas vendidas. Al ocurrir una devaluación, todas las divisas disponibles serán vendidas a un precio superior al histórico y por tanto generarán utilidad cambiaria. Sin embargo, dicha utilidad se deriva realmente de la revalorización de las reservas internacionales. Por ello, si se utiliza, tal como recomienda la norma internacional, el costo de reposición de las divisas en vez del costo histórico, tal utilidad desaparece. Durante 1987 el Banco Central declaró utilidades cambiarias de Bs. 24.730 millones, mientras que si se hace el cálculo en términos de costo de reposición, aparece una pérdida

CUADRO 10
VENEZUELA: FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
 (Miles de millones de bolívares)

	1987	1988
I. Déficit consolidado	41.3	62.4
II. Amortización externa	13.0	14.1
A. Central	7.8	10.8
B. Descentralizada	5.2	3.2
III. Necesidades de financiamiento	54.3	76.5
IV. Total fuentes de financiamiento	54.3	76.5
A. Uso de activos	-3.6	24.0
1. Reservas internacionales FIV	6.4	16.4
2. Liquidación de activos internos (a)	9.6	
3. Depósitos en el B.C.V.	-19.6	7.6
a) Tesorería nacional	-9.0	17.0
b) F.I.V.	-2.6	2.6
c) Petróleos de Venezuela	-6.6	-16.6
d) Otros	-1.4	4.0
B. Aumento de pasivos	23.4	34.0
1. Deuda pública nacional	6.8	6.0
a) Banco Central	6.3	6.0
b) Otros	0.4	0.0
2. Letras del tesoro	2.9	0.0
3. Bonos públicos en divisas	0.0	2.9
4. Préstamos externos	13.7	25.1
a) Petróleos de Venezuela	0.0	12.9
b) Otros	13.7	12.2
C. Ajuste ganancias cambiarias	31.8	18.5
D. Otras fuentes no identificadas (neto)	2.7	0.0

(a) Liquidación del Fondo de Compensación Cambiaria (FOCOCAM).

Fuente: Cálculos propios con base en datos del B.C.V.

de Bs. 9.537 millones. Esta diferencia constituye una monetización del déficit real generado en el ejercicio, mediante un mecanismo que no es recurrente. Durante el año 1988, al no haber una nueva devaluación del tipo de cambio, tampoco existirá esta fuente de financiamiento.

La segunda fuente de recursos financieros fue la emisión de pasivos, principalmente adquiridos por el exte-

rrior y por el instituto emisor. El uso de activos, por su parte, se centró en la utilización de reservas internacionales por parte del Fondo de Inversiones de Venezuela y la liquidación del Fondo de Compensación Cambiaria, cuyos recursos fueron entregados al fisco. La suma de estas fuentes de financiamiento excedió las necesidades de caja de los principales entes públicos durante el período traduciendo en un aumento de sus de-

pósitos en el Banco Central, por Bs. 19.6 mil millones de bolívares. Estos recursos serán una fuente de financiamiento importante para el año 1988.

Para comprender el impacto de la gestión fiscal sobre la demanda agregada interna es importante analizar la evolución del gasto fiscal interno neto real. Ello se debe a que componentes importantes y variables de los ingresos y los gastos provienen o se realizan en el exterior. Al eliminarse las transacciones con el resto del mundo se puede obtener una idea de los recursos fiscales netos que inyectó el fisco a los agentes residentes. La Oficina Central de Presupuesto (OCEPRE) realiza esta estimación para el consolidado del gobierno general y el Fondo de Inversiones de Venezuela. Sin embargo, su metodología adolece, en nuestra opinión, de dos fallas. En primer lugar, utiliza la definición de las utilidades cambiarías basada en el costo histórico de las divisas. En segundo lugar, considera todos los impuestos pagados por

Petróleos de Venezuela como ingresos externos. Este segundo aspecto es un error, pues al devaluarse el dólar petrolero, PDVSA paga más impuestos, pero estos no provienen del exterior. Por el contrario, su origen es interno y lo pagan los residentes al comprar los dólares en el Banco Central a un precio mayor. Si se aumenta el dólar petrolero cae la utilidad cambiaría en el instituto emisor, pero se incrementa el impuesto que paga PDVSA. El impuesto que paga el resto del mundo no ha cambiado, pero en la metodología de OCEPRE se verificaría una caída de los ingresos internos.

El cálculo del componente interno de los impuestos petroleros se realiza en el Cuadro 11, y la estimación del Gasto Fiscal Interno Neto Ajustado (GINA) se presenta en el Cuadro 12. Los resultados muestran claramente el cambio en la política fiscal ocurrido en 1986. A precios de 1984, el GINA cayó a menos de la quinta parte entre 1982 y 1985, para luego crecer dos veces y media en los dos

CUADRO 11
VENEZUELA: CALCULO DEL COMPONENTE INTERNO
DEL IMPUESTO PETROLERO

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Exportaciones de petróleo (MMMUS\$)	15.7	13.9	14.8	12.9	7.2	8.4
Impuestos petroleros (MMMBs.)	49.2	40.5	60.6	62.1	42.9	67.3
Tasa implícita (Bs./US\$)	3.14	2.93	4.09	4.83	5.95	7.99
Tipo de cambio petrolero (Bs/US\$)	4.30	4.30	5.72	6.00	7.50	11.00
Tasa de impuesto (o/o)	73.1	68.1	71.6	80.5	79.3	72.6
Componente interno del impuesto petrolero (MMM/Bs.)	0.0	0.0	15.0	17.6	18.3	41.0

Nota: El componente interno del impuesto petrolero es igual a las exportaciones en dólares multiplicadas por la tasa de impuesto y por la diferencia entre el tipo de cambio petrolero y la antigua tasa de Bs.4.30 por US\$.

Fuente: Cálculos propios con base en datos del F.M.I. y del B.C.V.

CUADRO 12
VENEZUELA: CALCULO DEL GASTO FISCAL INTERNO
NETO 1982 – 1987

Conceptos	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Gasto fiscal total	154.7	147.6	150.3	163.7	199.6	294.3
— Menos gasto externo	35.3	51.7	47.5	46.6	48.9	80.9
Gasto fiscal interno	119.3	95.9	102.8	117.1	150.6	213.4
Ingreso interno OCEPRE	32.8	45.2	61.7	70.5	104.0	124.3
Gasto interno neto OCEPRE	86.5	50.8	41.1	46.6	46.7	89.1
Total ajustes	0.0	5.8	13.2	24.4	7.9	6.7
— Menos utilidad cambiaria	0.0	10.1	14.3	11.1	16.7	24.7
— Utilidad cambiaria ajustada	0.0	15.9	12.5	17.9	6.3	-9.6
— Impuesto interno PDVSA	0.0	0.0	15.0	17.6	18.3	41.0
Gasto interno neto ajustado	86.5	44.9	27.9	22.2	38.7	82.5
Deflactor implícito no petrolero	81.2	88.3	100.0	113.4	126.7	161.3
GINA a precios de 1984	106.5	50.9	27.9	19.6	30.6	51.1
PIB no petrolero nominal	265.7	272.4	303.9	355.8	425.9	559.0
PIB no petrolero real	327.3	308.6	303.9	313.7	336.0	346.6
GINA/PIB nominal (o/o)	32.6	16.5	9.2	6.3	9.1	14.8
Var. o/o PIB no petrolero		-5.7	-1.5	3.2	7.1	3.1

Fuente: Oficina Central de Presupuesto (OCEPRE) y cálculos propios.

años posteriores. Ello explica la aceleración del crecimiento observada en 1986 y la presión de demanda final notada en 1987. Paradójicamente, el GINA aumentó justo cuando el ingreso petrolero estaba colapsando, dejando como resultante el déficit del sector público analizado anteriormente. La aceleración inflacionaria ocurrida en 1987 puede explicarse alternativamente haciendo referencia a la evolución del GINA, en el contexto de una importante restricción externa.

B. Perspectivas para 1988

Las cifras disponibles apuntan hacia un incremento en la brecha fiscal du-

rante el año de 1988. Tal como lo muestra el Cuadro 8, el déficit previsto para 1988 se encuentra en el entorno de los Bs. 62 mil millones o 7.3% del producto. Esto representa un alza importante tanto en términos nominales como en proporción al PIB. De hecho, al tipo de cambio oficial, representa un déficit de más de US\$4.200 millones, casi el doble de los US\$2.300 millones del año 1987. Si suponemos un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de unos US\$1.800 millones, el superávit privado necesario para cuadrar las cuentas ahorro-inversión sería entonces de US\$2.400 millones, cifra superior en un 40% al monto del año anterior.

No todo este financiamiento provenirá del impuesto inflacionario. De hecho, en las estimaciones realizadas, esta fuente de transferencias de recursos al fisco podría representar menos de la tercera parte del déficit y una cifra menor, en términos nominales a la del año anterior. Ello se debe a que existen razones para que el sector privado genere un superávit financiero "voluntario". En primer lugar, debe amortizar deuda externa por US\$957 millones. En segundo lugar debe aumentar su capital de trabajo para financiar el mayor valor en bolívares de la importación. Estas dos operaciones no podrán ser financiadas internamente dado el congestionamiento financiero existente y obligarán a las empresas a generar superávits internos para atender estos requerimientos. Sin embargo, de acuerdo a los cálculos, será de todas formas necesario un impuesto inflacionario del orden de Bs. 18 mil millones (2.20/o del PIB).

En términos norminales, el financiamiento al sector público provendrá principalmente (Cuadro 10) de la uti-

lización de las reservas internacionales del Fondo de Inversiones de Venezuela (Bs. 16.4 mil millones), de la utilización de los depósitos de la Tesorería Nacional en el Banco Central (Bs. 17 mil millones), de la monetización de las pérdidas cambiarias que generará este año el Banco Central de Venezuela (Bs. 18.5 mil millones) y de los préstamos externos a obtenerse (Bs. 25 mil millones). El impacto monetario de esta forma de cubrir el déficit público será analizado en la próxima sección.

V. SITUACION MONETARIA

A. Evolución durante 1987

El año 1987 estuvo caracterizado por una importante represión financiera basada en la percepción generalizada de que las tasas de interés reales serían fuertemente negativas. En efecto, mientras que las tasas de interés nominales activas y pasivas se ubicaron en el 12.70/o y 9.00/o respectivamente, la inflación alcanzó el 40.30/o (ver Cuadro 13). Esta brecha puso una enorme presión en la de-

CUADRO 13
VENEZUELA: TASAS DE INTERES PROMEDIO
DE LA BANCA COMERCIAL

	1984	1985	1986	1987
ACTIVAS: Préstamos y descuentos				
Tasa nominal	15.3	12.7	12.7	12.7
Tasa real	-2.5	3.3	0.0	-19.7
PASIVAS: Depósitos a plazo fijo (90 días)				
Tasa Nominal	13.0	8.9	9.0	9.0
Tasa real	-4.5	-0.2	-3.3	-22.3

Fuente: B.C.V.

Nota: Se utilizó el Índice de Precios al Consumidor de 12 meses para calcular las tasas reales.

manda de crédito sobre los bancos. Por primera vez en la historia de Venezuela, la represión financiera fue lo suficientemente importante como para que apareciera un mercado paralelo de crédito con tasas entre 5 y 10 puntos por encima de las oficiales. Para el gran público depositante que no puede participar en ese mercado, las bajas tasas de interés oficiales desestimularon la tenencia de depósitos remunerados en bolívares.

En efecto, tal como se muestra en el Cuadro 14 y el Gráfico 2, el circulante fue el instrumento monetario que más aumentó (35.70% nominal), aunque lo hizo a una tasa menor que la inflación, produciendo una caída

en términos reales del 3.30%. Esta evolución se explica por la necesidad de disponer del circulante para realizar un mayor nivel de transacciones nominales. La caída del saldo real, a pesar de haber aumentado el PIB real, muestra las economías realizadas por el público en términos de su tenencia de caja, con el fin de evitar la pérdida de valor que origina la inflación sobre este instrumento.

El cuasidinero aumentó apenas en un 16.20% (-17.20% en términos reales), mostrando la reticencia del público a seguir manteniendo sus ahorros en este tipo de instrumento. De hecho, desde 1985, el cuasidinero ha estado creciendo a tasas sensiblemente

CUADRO 14
VENEZUELA: INDICADORES MONETARIOS 1983 - 1987

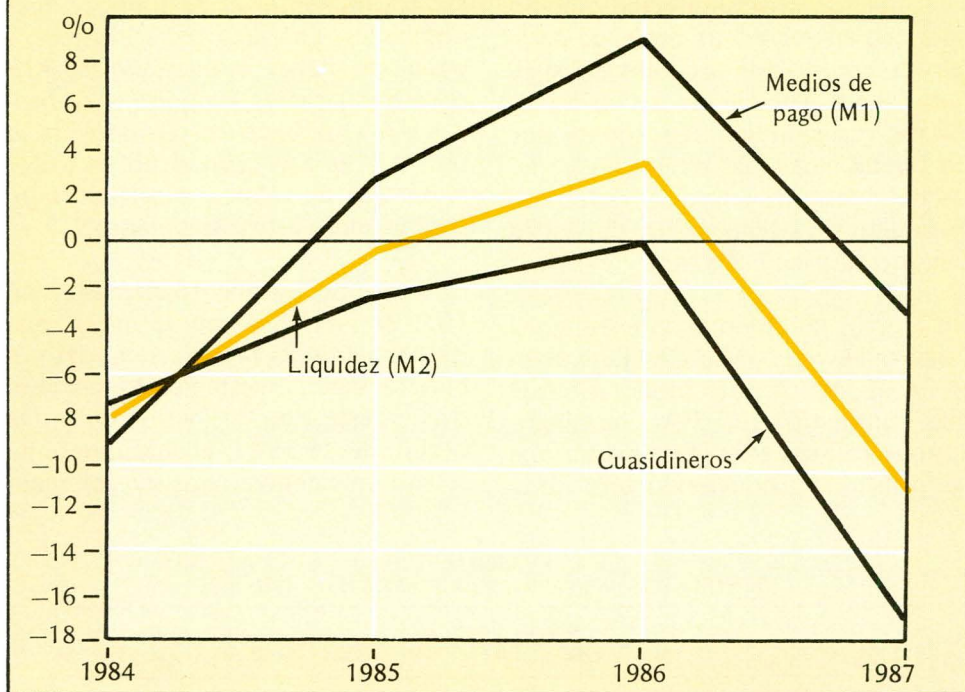
	Millones de Bolívares				Tasas de variación (0/o)				
	1983	1984	1985	1986	1987	84/83	85/84	86/85	87/86
I. LIQUIDEZ MONETARIA									
(M2)	163272	177567	192838	224931	279905	8.8	8.6	16.6	24.4
Circulante (M1)	64294	69100	77453	95150	129096	7.5	12.1	22.8	35.7
Cuasidinero	98978	108467	115385	129781	150809	9.6	6.4	12.5	16.2
II. BASE MONETARIA	39591	37980	46375	51047	62871	-4.3	22.4	10.1	23.2
Fuentes	39591	37890	46375	51047	62871	-4.3	22.4	10.1	23.2
Activos externos	48448	69048	77268	71578	93049	42.5	11.9	-7.4	30.0
Activos internos (a)	16658	24618	21431	23129	31363	47.8	-12.9	7.9	35.6
Financiamiento al gobierno									
en letras del tesoro	0	0	5044	5044	7959				
Pasivos no monetarios (b)	14953	36008	45000	24726	44891	140.8	25.0	-45.1	81.6
Capital pagado y reservas	10562	19768	12368	23978	24609	87.2	-37.4	93.9	2.6
Usos	39591	37890	46375	51047	62871	-4.3	22.4	10.1	23.2
Reservas bancarias totales	22784	20076	27146	28330	31742	-11.9	35.2	4.4	12.8
Depósitos especiales del público	2173	2809	3183	4118	6445	29.3	13.3	29.4	56.5
Efectivo en poder del público	14634	15005	16046	18599	24684	2.5	6.9	15.9	32.7
III. MULTIPLICADOR	4.12	4.69	4.16	4.41	4.45	13.6	-11.3	6.0	1.0
Coefficiente de preferencia del público por efectivo "C"	0.103	0.100	0.100	0.101	0.111	-2.5	-0.6	1.3	10.1
Coefficiente de reservas bancarias "r"	0.156	0.126	0.156	0.140	0.128	-19.2	24.4	10.4	-8.9

(a) Incluye crédito a FOGADE.

(b) Incluye depósitos de FOCCAM y FOGADE en el B.C.V. y otras cuentas netas.

Fuente: B.C.V.

GRAFICO 2
VENEZUELA: VARIACION DE LOS SALDOS REALES
 (Variaciones porcentuales)



te menores que el circulante, al tiempo que su valor real ha estado cayendo fuertemente. Esto apunta hacia una baja en los índices de monetización de la economía y hacia un incremento en la velocidad de circulación del dinero. Ello tiene como corolario un crecimiento del sistema financiero por debajo del ritmo de expansión de la economía y, por lo tanto implica una disminución del tamaño del sistema financiero como proporción del PIB.

Las captaciones globales de la banca comercial y del sistema financiero consolidado crecieron en 1987 al 29.30% y 22.20% respectivamente, cifras menores al crecimiento del PIB nominal. En términos reales cayeron 7.8 y 12.90% respectivamente (Cuadro 15).

Las colocaciones, por su parte, crecieron a tasas sustancialmente mayores que las captaciones. Para la banca y el sistema financiero consolidado dichas tasas fueron del 40.40% y 29.90%, respectivamente, en términos nominales. Esta expansión sólo pudo lograrse mediante la caída de las reservas bancarias por debajo del límite legal requerido y el incremento en la asistencia crediticia otorgada por el Banco Central. La diferencia entre los ritmos de crecimiento de captaciones y colocaciones no podrá mantenerse en 1988, dado el bajo coeficiente de reservas bancarias al cierre de 1987.

Las tasas reales negativas de interés también han estado afectando la distribución de los fondos entre los distintos intermediarios financieros. En

CUADRO 15
VENEZUELA: CAPTACIONES Y COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO
1985 - 1987

	Miles de Millones de Bolívares			Variación % nominal		Variación % real		Como % del PIB no petrolero		
	1985	1986	1987	86/85	87/86	86/85	87/86	1985	1986	1987
CAPTACIONES										
Banca comercial	132.4	165.8	214.4	25.2	29.3	11.1	-7.8	37.2	38.9	38.4
Banca hipotecaria	40.1	42.1	45.7	4.9	8.7	-6.9	-22.5	11.3	9.9	8.2
Sociedades financieras	22.6	29.0	35.4	28.5	22.2	14.0	-12.9	6.3	6.8	6.3
Empresa de ahorro y préstamo	32.4	35.2	36.9	8.9	4.7	-3.4	-25.4	9.1	8.3	6.6
Total Captaciones	227.4	272.1	332.4	19.7	22.2	6.1	-12.9	63.9	63.9	59.5
COLOCACIONES										
Banca comercial	97.8	133.9	188.1	36.9	40.4	21.4	0.1	27.5	31.4	33.6
Banca hipotecaria	39.5	42.3	46.8	7.2	10.7	-4.9	-21.1	11.1	9.9	8.4
Sociedades financieras	20.5	24.9	31.0	21.2	24.5	7.5	-11.2	5.8	5.8	5.5
Empresas de ahorro y préstamo	24.2	24.6	27.2	1.7	10.6	-9.8	-21.2	6.8	5.8	4.9
Total colocaciones	182.0	225.7	293.1	24.0	29.9	10.0	-7.4	51.2	53.0	52.4

Fuente: B.C.V.

efecto, la captación del sector hipotecario, constituido por la Banca Hipotecaria y las entidades de Ahorro y Préstamos, creció a tasas del 8.70% y 4.70% respectivamente, mientras que las Sociedades Financieras y la Banca Comercial crecieron al 22.20% y 29.30% (Cuadro 15). Ello indica que los entes dependientes de captación de recursos a plazo se están viendo adversamente afectados, tal como ocurre en los procesos inflacionarios con represión financiera.

A nivel de la base monetaria se registró un crecimiento del 23.20%, cifra esencialmente similar al incremento de la liquidez monetaria. Sin embargo, la demanda de dicha base no fue simétrica entre banca y público, creciendo la primera apenas en un 12.00% mientras que la segunda lo hizo en 32.70% (véase nuevamente el Cuadro 14). Este comportamiento,

no repetible en 1988 dada la caída en las reservas bancarias, refleja el traslado del impuesto inflacionario de la banca al público, al disminuir la primera al mínimo su tenencia de base monetaria.

Del lado de las fuentes, la expansión de base monetaria (Bs. 11.8 mil millones) se debió principalmente a la monetización de origen fiscal (21.5 mil millones), la cual fue parcialmente amortiguada por la pérdida de reservas internacionales (Cuadros 14 y 16).

La revalorización de reservas y la adquisición de títulos públicos por parte del Banco Central resultaron excesivas respecto de las necesidades de financiamiento del fisco y de Petróleos de Venezuela. Por lo tanto, estos entes acumularon pasivos no monetarios en el Banco Central, restringien-

CUADRO 16
VENEZUELA: EFECTO DEL DEFICIT PUBLICO
SOBRE LA BASE MONETARIA
 (Miles de millones de Bolívars)

	1987	1988
Disminución de pasivos monetarios	-19.6	7.6
— Tesorería Nacional	-9.0	17.0
— F.I.V.	-2.6	2.6
— Petróleos de Venezuela	-6.6	-16.0
— Otros	-1.4	4.0
Adquisición de títulos públicos	9.3	6.0
— Deuda pública nacional	6.3	6.0
— Letras del Tesoro	2.9	0.0
Ajuste por ganancias cambiarias	31.8	18.5
Expansión base monetaria de origen fiscal	21.5	32.1
Más aumento de reservas	-7.0	-16.8
Más financiamiento al resto de la economía	-2.7	0.0
Total variación de base monetaria	11.8	15.3

Fuente: Cuadros anteriores y cálculos del autor.

do así la expansión de la base monetaria. La Tesorería Nacional aumentó sus depósitos en Bs. 8.953 millones mientras que PDVSA lo hizo en Bs. 6.625 millones. Además, el Fondo de Inversiones de Venezuela, que vendió dólares al instituto emisor para mejorar las estadísticas de reservas internacionales del Banco Central, acumuló Bs. 2.636 millones en pasivos no monetarios. Este hecho será determinante en la evolución de la liquidez en 1988, pues para incrementar la base monetaria los organismos públicos antes mencionados sólo necesitan girar sobre sus cuantiosos fondos en depósito, limitando así el control que puede ejercer el instituto emisor sobre los agregados monetarios.

B. Perspectivas para 1988

La evolución de las variables monetarias en 1988 dependerá fundamentalmente de la magnitud de la monetización de origen fiscal menos la destrucción de liquidez originada por la pérdida de reservas internacionales. Las estimaciones (Cuadro 16) hechas de manera consistente con las fuentes de financiamiento del déficit público que aparecen en el Cuadro 10 apuntan hacia una expansión de la base monetaria de origen fiscal de cerca de Bs. 32 mil millones, cifra superior en casi un 50% al monto del año anterior. Sin embargo, la mayor pérdida de reservas a registrarse este año limitará el crecimiento de la ba-

CUADRO 17
VENEZUELA: CALCULO DE LA VARIACION DE LA
OFERTA MONETARIA (M2) PARA 1988

	1984	1985	1986	1987	1988
I. Variación de la base monetaria (MMMBs)	-1.7	8.5	4.7	11.8	15.3
II. Multiplicador (coeficientes)	4.686	4.158	4.406	4.452	4.414
A. Coeficiente de reservas	0.126	0.156	0.140	0.128	0.129
B. Preferencia por el efectivo	0.100	0.100	0.101	0.111	0.112
III. Variación liquidez monetaria (MMMBs)	14.3	15.3	32.1	55.0	65.1
A. Efecto base monetaria	-7.0	39.8	19.4	52.1	68.1
B. Efecto multiplicador	21.3	-24.5	12.7	2.9	-3.0
IV. Liquidez monetaria (MMMBs)	177.6	192.8	224.9	279.9	345.0
V. Liquidez a precios de 1984 (MMMBs de 1984)	177.6	176.8	182.9	162.3	150.0
VI. Crecimiento liquidez real (o/o)	0.1	-0.5	3.5	-11.3	-7.6
VII. Crecimiento PIB real (o/o)	-1.1	3.2	7.1	3.1	3.0
VIII. Componente del crecimiento de la liquidez no explicado por el crecimiento del PIB (o/o) (a)		3.7	3.6	14.4	10.6
IX. Elasticidad aparente de los saldos reales respecto de la inflación (o/o) (b)		40.2	28.4	35.7	35.2
X. Tasa de inflación puntual (o/o)	18.3	9.1	12.7	40.3	30.0
XI. Indice de precios 1984 = 100	100.0	109.1	123.0	172.5	230.0

(a) Suponiendo una elasticidad ingreso unitaria para la demanda de saldos reales, el componente no explicado es la diferencia entre la tasa de variación de los saldos reales y la tasa de crecimiento del PIB.

(b) Se calcula dividiendo el componente no explicado (VIII) por la tasa de inflación (X). Para 1988 se supuso el mismo valor que el de 1987, el cual resulta ser similar al promedio 1985-1986.

Nota: Se suponen los siguientes datos: la tasa de crecimiento del PIB, la variación de la base monetaria, los coeficientes que determinan el multiplicador y las elasticidades de la demanda de saldos reales respecto del ingreso y de la inflación. Con ello, se calcula la tasa de inflación, el índice de precios y los saldos reales.

Fuente: Cuadros anteriores y cálculos propios.

se monetaria a unos Bs. 15 mil millones.

Esta expansión de base unida a una posible caída del multiplicador bancario originado por la necesidad de los bancos de aumentar sus reservas de caja y a la mayor preferencia del público por el efectivo producirían una expansión de la liquidez en Bs.

65 mil millones (230/o). De materializarse un crecimiento real del 30/o y suponiendo una elasticidad ingreso unitaria de los saldos reales y una elasticidad frente a la tasa de inflación de -0.35 (cifra igual a la de 1987 y similar al promedio de 1985 y 1986), entonces esa meta monetaria sería consistente con una inflación del 300/o (ver Cuadro 17).

VI. EMPLEO Y SALARIOS

Las estadísticas del mercado de trabajo para 1987 indican mejoras sustanciales en la demanda de mano de obra (Cuadro 18), acompañadas de reducciones importantes en la remuneración real de los ocupados (Cuadro 19). En efecto, la ocupación se incrementó en 307.6 mil personas, frente a una expansión de la fuerza de trabajo de apenas 214.5 mil per-

sonas permitiendo así una reducción de la tasa de desempleo de 10.3% al 8.5%.

Esta evolución se debió principalmente a la actividad del sector privado moderno, el cual generó 326.9 mil empleos. El sector público apenas creció en 29.8 mil empleos, mientras que el sector informal se contrajo en 49.1 mil personas. Esta recuperación sigue el impulso inicial

CUADRO 18
VENEZUELA: INDICADORES DEL MERCADO LABORAL
1985 - 1987 (a)

	1985	1986	1987
I. Variaciones absolutas en miles de personas			
A. Fuerza de trabajo	202.6	188.3	214.5
B. Ocupación	248.5	276.6	307.6
de lo cual: Sub-empleo visible (b)	-191.5	-31.8	-11.5
1. Sector moderno	287.2	230.1	356.7
a) Privado	316.0	217.9	326.9
b) Público	-28.8	12.2	29.8
2. Sector informal	-38.7	46.5	-49.1
C. Desocupación	-45.9	-88.3	-93.1
II. Estructura de la fuerza de trabajo (Porcentajes del total)			
A. Sector moderno	69.6	70.8	73.7
1. Público	18.0	17.6	17.4
2. Privado	51.5	53.2	56.3
B. Sector informal	18.3	18.9	17.8
C. Tasa de desocupación	12.1	10.3	8.5
III. Estructura por edad de la desocupación (porcentajes de la fuerza de trabajo)			
A. Total	12.1	10.3	8.5
B. 15-24	21.4	18.9	16.1
C. 25-44	10.1	8.4	6.7
D. 45-64	6.0	5.1	4.2
E. 65 y más	4.4	3.1	2.8

(a) Todas las cifras se refieren al segundo semestre.

(b) El subempleo visible está definido por el número de personas que hayan trabajado menos de treinta horas mensuales.

Fuente: Encuesta de Hogares por muestreo, OCEI.

CUADRO 19
VENEZUELA: EVOLUCION DE LOS INGRESOS AL TRABAJO
1985 – 1987
(Bolívares mensuales y tasas de variación)

Ingresos mensuales promedio	1985	1986	1987
Empleados y obreros			
Nominal	2234	2474	2991
Variación (o/o)		10.7	20.9
A precios de 1985	2234	2217	2092
Variación (o/o)		-0.8	-5.6
Trabajadores por cuenta propia			
Nominal	1998	2068	2506
Variación (o/o)		3.5	21.2
A precios de 1985	1998	1853	1753
Variación (o/o)		-7.3	-5.4

Fuente: Encuesta de Hogares por Muestreo, OCEI.

mostrado en el año 1986, en el cual la participación del sector privado moderno avanzó significativamente dentro de la estructura global de utilización de la fuerza de trabajo.

El desempleo se ha reducido en todas las edades, aunque el grueso de la desocupación se encuentra en los jóvenes. La tasa de desempleo promedio para los mayores de 25 años se acerca al 40/o, cifra que corrobora las afirmaciones hechas por diversos voceros en el sentido de que están aumentando las dificultades de obtener mano de obra calificada. El subempleo visible ha disminuido drásticamente para ubicarse en el 1.50/o de la fuerza de trabajo.

En términos sectoriales, las actividades líderes en generación de empleo fueron la manufactura (10.30/o) la construcción (10.10/o), el transporte (7.00/o), y los servicios comunales privados (9.50/o) dada una ex-

pansión global del empleo del 5.60/o. El sector agrícola disminuyó sus efectivos (-0.30/o) a pesar de haber aumentado su producción, lo que implica una evolución favorable de la productividad.

Las remuneraciones al trabajo crecieron nominalmente mucho más que en 1986, en parte reflejando las medidas de aumento salarial adoptadas por el ejecutivo, pero también evidenciando las mayores expectativas inflacionarias y las tensiones crecientes en el mercado laboral. Las remuneraciones reales cayeron cerca del 50/o, tanto para empleados y obreros como para trabajadores por cuenta propia.

Para 1988 se puede esperar que siga en alza la demanda de mano de obra, impulsada por el cambio en los precios relativos y por la presión de demanda que origina la gestión fiscal. Sin embargo, es de esperarse que da-

das las menores tasas de desempleo, los salarios nominales muestren un mayor dinamismo, acentuando así las presiones inflacionarias.

VII. PRECIOS

A. Evolución durante 1987

Como ya dijéramos anteriormente, los precios subieron a un ritmo récord en 1987, en parte debido a la devaluación del 6 de diciembre, pero reflejando sobre todo el exceso de demanda interna, dada la restricción externa. En términos generales, los precios de los bienes transables aumentaron más que los de los no transables, aunque esto en parte refleja los retrasos en el ajuste de precios de

los servicios públicos, pues construcción y comercio aumentaron sus precios a un ritmo mayor al del PIB no petrolero y apenas menor al de los transables (Cuadro 20).

Hacia principios de año, la inflación se evidenció en el índice de precios al por mayor de productos importados. En el segundo trimestre eran los productos nacionales al por mayor los que exhibían las más altas tasas de inflación. En el tercer trimestre llegaron las alzas de precios al consumidor, impulsadas, en primer lugar, por alimentos, y dentro de este rubro, por frutas, legumbres y hortalizas. Vestido y calzado, otro renglón transable, aumentó sus precios en promedio un 26.70%, mientras que los de-

CUADRO 20
VENEZUELA: DEFLACTORES IMPLICITOS DEL PIB
POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA

	1984	1985	1986	1987	85/84 %	86/85 %	87/86 %
PETROLEO, GAS Y REFINACION	100.0	100.3	68.6	132.1	0.3	-31.6	92.6
TOTAL PIB NO PETROLERO	100.0	113.4	126.7	161.3	13.4	11.8	27.3
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	100.0	115.6	128.7	173.3	15.6	11.4	34.6
Minería	100.0	100.3	129.5	191.9	0.3	29.1	48.2
Manufacturera	100.0	113.9	132.4	176.8	13.9	16.2	33.6
Electricidad y agua	100.0	109.1	108.3	108.9	9.1	-0.8	0.6
Construcción	100.0	111.5	121.5	155.5	11.5	9.8	28.0
Comercio, restaurantes y hoteles	100.0	125.8	142.2	188.8	25.8	13.1	32.8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	100.0	109.8	124.7	153.2	9.8	13.6	22.8
Productores de servicios de la administración pública	100.0	112.5	124.8	150.1	12.5	11.0	20.3
Establecimientos financieros, seguros, inmuebles y otros	100.0	107.3	114.3	134.3	7.3	6.5	17.5
— Menos servicios imputados a instituciones financieras	100.0	109.6	112.7	139.5	9.6	2.8	23.8
Servicios sociales comunales y personales	100.0	105.6	114.5	143.4	5.6	6.4	25.2

Fuente: B.C.V.

más rubros, donde dominan los servicios públicos y otros bienes no transables, aumentaron sus precios menos que el promedio (Cuadro 21).

En el primer trimestre de 1988 el índice de precios mostró un movimiento levemente negativo debido a las importantes caídas registradas en los índices de precios de frutas, verduras, hortalizas, pollos, huevos y carnes, reflejando fenómenos estacionales, reacciones de la oferta al mejoramiento de los precios relativos de esos productos ocurrido el año anterior y a la adopción de una política de abastecimiento externo para la carne de res. Sin embargo, en promedio, los demás precios de la cesta

del consumidor han estado creciendo al ritmo del 1.80/o mensual (240/o anual).

VIII. ALGUNAS CONCLUSIONES

La presencia de los "déficit gemelos" externo y fiscal, originada por la caída de los ingresos petroleros y el aumento en el gasto interno, aparece como la variable clave determinando una evolución macroeconómica que acelera la inflación y profundiza la inestabilidad financiera. Las políticas dirigidas a mejorar esta situación deben partir de la revisión de los ingresos y gastos del sector público. El servicio neto de la deuda externa se mantiene a niveles insoste-

CUADRO 21
VENEZUELA: RESUMEN DE INDICADORES DE PRECIOS
(Variación porcentual promedio)

	1985	1986	1987
PRECIOS AL CONSUMIDOR			
Indice general	11.4	11.6	28.1
Alimentos, bebidas y tabaco	22.4	19.2	41.5
Vestido y calzado	4.9	10.4	26.7
Gastos del hogar	4.2	4.8	19.4
Gastos diversos	8.7	9.6	20.1
PRECIOS AL POR MAYOR			
Indice General	15.2	16.9	45.7
Productos nacionales	15.4	16.5	37.8
Productos importados	14.8	18.4	66.2
PRECIOS AL PRODUCTOR			
Productos agrícolas	14.2	15.9	27.8
Productos manufactureros	15.9	11.4	39.5
PRECIOS DE LA CONSTRUCCION			
Precios al productor	11.3	9.3	30.3
Precios al mayorista	16.9	7.3	28.5

Fuente: B.C.V.

nibles, pues no sólo está siendo financiado con una pérdida acelerada de reservas internacionales sino que además, los nuevos recursos son a muy corto plazo o mucho más caros. Los subsidios implícitos a la electricidad y la gasolina no sólo son cuantiosos sino que además empeoran la distribución del ingreso, al tratarse de bienes superiores. Las expansiones previstas en las inversiones eléctricas y de aluminio no han sido sometidas a una prueba de su rentabilidad social. La estructura de impuestos del país es arcaica y no ha sido reformada durante todo el proceso de ajuste que arrancó en 1983. La devaluación ha sustituido al impuesto sobre la renta como mecanismo para extraer

recursos de la economía no petrolera. Se impone una reforma tributaria que aumente la autonomía de las cuentas fiscales respecto de la evolución caprichosa de las variables internacionales. Además, el financiamiento interno del déficit fiscal mediante mecanismos no inflacionarios requiere un alza en las tasas reales de interés. Esto a su vez, estimularía la demanda de cuasidineros, la cual está colapsando en términos reales. De no tomarse medidas en estos campos, el país no podrá evitar otro ciclo de maxidevaluaciones con aceleraciones inflacionarias. La economía venezolana tantas veces apodada de saudita, corre el serio riesgo de volverse latinoamericana.

Informe Especial

CEMENTO BOYACA

Un cemento que responde



Ventas: 2852292 - 2871088 Carrera 7 No. 32-33 Piso 12
Edificio Seguros FENIX - Bogotá.

El Manejo de las Bonanzas de Exportación: El caso del Café

John T. Cuddington*

I. INTRODUCCION

Las variaciones en el precio de los productos básicos ocupan nuevamente el primer lugar entre las preocupaciones de los gobernantes de muchos países en desarrollo. Los precios de muchos de los productos básicos de exportación se han mantenido sorprendentemente bajos para el nivel de expansión económica mundial. Tanto las condiciones de oferta como las de demanda han contribuido a la tendencia a la baja, la cual comenzó en 1984 y para julio de 1987 habría empujado los precios de los productos básicos a su nivel más bajo en términos reales desde antes de la segunda Guerra Mundial¹. Sin embargo, en 1985-1986, los precios del café se movieron en contra de la tendencia generalizada a la baja de los precios de los productos básicos, dejando ganancias extraordinarias para los países exportadores de café. El objeti-

vo de este artículo consiste en discutir las opciones de política abiertas a estos países, dado el supuesto de que el aumento en el precio mundial es un fenómeno *temporal* (más bien que permanente). Estas circunstancias favorables pueden capitalizarse a favor del crecimiento económico y del mejoramiento de los indicadores de servicio de la deuda. En contraste, un mal manejo de las bonanzas sería no solamente la pérdida de una oportunidad, sino que, en casos extremos, podría conducir al país a una situación peor a la que se encontraba al comenzar la bonanza.

La preocupación por el mal manejo de las bonanzas se basa en la experiencia de los últimos 20 a 30 años. La mayor parte de los países en desarrollo han tendido a consumir en exceso durante los períodos de bonanzas temporales o de mediano plazo y, con frecuencia, han experimentado crisis de liquidez a la terminación del mismo. En muchos casos, la disponibilidad de divisas de estos países, no ha mejorado o, peor aún, ha desmejorado, si se compara su situación al comienzo y al final de la bonanza (Davis, 1983).

Muchos de estos países han permitido también que los controles de precios y de tasas de cambio den origen a desviaciones sustanciales con respecto a sus niveles de mercado

* Miembro del Departamento de Economía del Edmund A. Walsh School of Foreign Service, Georgetown University, Washington, D.C. Este artículo fue escrito originalmente en agosto de 1986 con la ayuda de John Edelman y Ken Meyers del Banco Mundial. Fue revisado un año más tarde y actualizado en lo posible para reflejar el reciente desarrollo del mercado cafetero. Se agradecen los comentarios de José Antonio Ocampo y de Eduardo Lora.

¹ IMF Survey 16, 14 (julio 13, 1987), p. 209.

libre, desestimulando la asignación eficiente de los recursos y volviendo más complejos los problemas de ajuste ante las bajas posteriores en los precios de exportación. Los países que manejaron de manera positiva los cambios favorables en sus términos de intercambio fueron típicamente aquellos que: (i) no permitieron que los precios (e.g. las tasas de cambio, los precios de los productos agrícolas y los salarios) sufrieran distorsiones significativas, (ii) no se entregaron a despilfarrar los recursos en inversiones ineficientes o que habrían de generar pesadas cargas financieras en el futuro cercano, (iii) limitaron los aumentos en el gasto público a niveles consistentes con las tendencias de largo plazo que mostraba la recaudación de ingresos y (iv) mantuvieron políticas prudentes de endeudamiento externo y de reservas internacionales². Estas preocupaciones tienen especial importancia para el Banco Mundial en aquellos países donde el Banco apoya programas de ajuste estructural³. Los aumentos temporales de recursos provenientes de las exportaciones de café pueden facilitar programas de ajuste estructural que se han ido posponiendo debido a la falta de divisas. (Más adelante se discutirán algunos puntos relacionados con el momento de ejecución de estos programas).

De otro lado, un mal uso de esas divisas adicionales podría fácilmente minar los es-

² Los países que durante la década pasada tuvieron políticas con la mayoría de estas características incluyen Botswana, Camerún, China, India, Pakistán, Corea y Tailandia.

³ Por lo menos nueve de los países beneficiados por los aumentos en el precio del café en 1985-86 habían comenzado ya sus programas de ajuste o los tenían en preparación a mediados de 1986. En Africa eran Burundi, Costa de Marfil, Kenya, Madagascar, Ruanda, Tanzania y Zaire. En América Latina, Colombia y Costa Rica tenían ya programas de ajuste y en El Salvador y Guatemala se encontraban en estudio. Algunos otros exportadores de café con programas de ajuste (Ecuador y México) esperaban encontrarse en peores circunstancias en los siguientes uno o dos años, porque sus pérdidas en las exportaciones de petróleo superaban las ganancias procedentes del café.

fuerzos ya realizados con miras a lograr un ajuste estructural. Es evidente que la aparición periódica de ganancias ocasionales constituye un potencial único para reducir los desequilibrios externos y para restablecer el crecimiento económico de los países exportadores de café. Este artículo pone de relieve la importancia de las lecciones aprendidas de la pasada bonanza cafetera de 1976-80 en Colombia, aunque incluyendo también algunos ejemplos de otros países. A pesar de que la discusión se limita al caso del café, también debe ser de interés para países que experimentan períodos de bonanza o depresión de precios de otros productos básicos.

II. EVOLUCION DE LOS PRECIOS DEL CAFE Y PERSPECTIVAS DE EXPORTACION

La causa inmediata de la tendencia al aumento en los precios del café en 1985-86 fue una sequía en el Brasil, que dañó entre un tercio y la mitad la cosecha de 1986/87 de este país. Según parecía en 1986, el daño a largo plazo en las áreas afectadas no era grande, de forma que era de esperar que la producción brasileña retornara a sus niveles normales en 1988.

Las predicciones del comportamiento de los precios en ese momento, tales como las del Banco Mundial que aparecen en el Cuadro 1, indicaban que podían esperarse precios anormalmente altos para el grano durante 1986 y 1987. Las perspectivas de mediano plazo resultaban más complejas a causa de las presiones que surgieron entre los miembros importantes para reformar el sistema de cuotas de exportación del Acuerdo Internacional del Café (AIC). Sin embargo, la incertidumbre se redujo en parte en abril de 1986, cuando Estados Unidos anunció su decisión de no retirarse del Acuerdo.

Se esperaba que los altos precios del café tuvieran un gran impacto en los ingresos externos percibidos por un buen número de exportadores en Asia, Africa y América Latina. El Cuadro 2 muestra los

CUADRO 1
PRECIOS DEL CAFE
 (Cents./Kg., dólares corrientes)

Años	Actual	Proyectado agosto 1986	Proyectado agosto 1987
1980	344		
1981	282		
1982	309		
1983	290		
1984	318		
1985	321		
1986		429	470
1987		405	250
1988		366	270
1989		330	275
1990		350	285
1995		510	340
2000		640	390

Fuente: Banco Mundial, Departamento de Análisis Económico y Proyecciones.

exportadores de café más importantes, así como el monto de sus exportaciones en 1984 y 1985, y los valores estimados para 1986 (con base en la información existente y la proyección de los precios efectuada a mediados de 1986). En Colombia, segundo país exportador de café después del Brasil, el aumento estimado en los ingresos de exportación por concepto de café era de US\$1.100 millones en 1986 y \$100 en 1987⁴.

Hacia el mes de agosto de 1987 (cuando se revisó este artículo) ya era claro que las proyecciones iniciales de precios eran demasiado optimistas. Las proyecciones actualizadas en agosto de 1987 se comparan con las de un año antes en el Cuadro 1. En diciembre de 1986 y enero de 1987 se presentó una fuerte baja en los precios del café al hacerse evidente que el Brasil esperaba recoger una buena cosecha en 1987/88 (entre 31 y 36 millones de sacos, contra 12 millones recogidos en 1986/87 como consecuencia de la sequía). La incertidumbre sobre el futuro del sistema de cuotas de exportación también tuvo un impacto negativo sobre los precios en momentos en que

los países productores trataban infructuosamente de llegar a un acuerdo sobre la asignación de las cuotas⁵. Los precios cayeron otros 10 a 15 centavos por libra en febrero de 1987, cuando fracasaron las negociaciones, obligando a posponer el problema hasta la reunión del AIC en el mes de septiembre.

III. RESPUESTAS DE POLITICA APROPIADAS

Al discutir las bonanzas de exportación de bienes primarios es útil considerar primero

⁵ Durante el período de octubre de 1980 hasta febrero de 1986, cuando funcionaron las cuotas del AIC, la distribución entre los países exportadores permaneció básicamente igual. Algunos países miembros consumidores, tales como los Estados Unidos y varios países de Europa Occidental, han buscado establecer una fórmula objetiva para la distribución de las cuotas. El Brasil, temiendo que tal cosa redujera su cuota de 30,55%, puso objeciones a esa proposición. Las preocupaciones de Brasil se centraban en que el desempeño de las exportaciones durante los últimos cinco años se utilizaría como criterio para establecer las nuevas cuotas (*Quarterly Review of Commodity Markets*, Banco Mundial, marzo de 1987, p. 5).

⁴ División de Colombia del Banco Mundial.

CUADRO 2
EXPORTACIONES DE CAFE
 (Millones de US\$)

	Valor 1984	Participación		Valor 1986 (est.)
		Total exportaciones (PCI)	Valor 1985 (est.)	
Asia				
Indonesia	565.2	3.2	503.9	526.3
India	174.9	1.9	234.4	389.0
Filipinas	76.2	1.4	62.8	102.4
Africa				
Costa de Marfil	474.4	17.5	594.6	830.2
Etiopía	263.6	63.2	193.8	314.2
Uganda	359.0	90.0	384.4	560.3
Kenia	285.1	26.3	290.9	445.1
Burundi	83.0	84.1	81.8	124.1
Ruanda	57.0	39.6	56.9	87.0
Camerún	208.9	23.6	225.8	346.7
Madagascar	136.8	17.0	102.6	178.0
Tanzania	163.4	44.1	115.9	207.7
Zaire	148.0	14.8	123.3	195.2
América Latina				
Brasil	2564.3	9.5	2375.2	2243.8
Colombia	1764.0	51.0	1637.0	2675.1
Venezuela	24.2	0.2	35.0	101.0
Ecuador	174.7	6.8	182.8	285.6
Perú	126.0	4.0	131.3	204.0
El Salvador	403.6	55.7	368.2	454.8
Guatemala	354.5	31.5	469.0	432.7
México	475.4	1.9	520.8	781.8
Nicaragua	92.5	23.5	86.9	130.4
Costa Rica	264.3	27.3	274.9	287.0
Honduras	165.3	22.1	164.8	273.0
Haití	46.3	25.8	33.6	69.3
República Dominicana	95.1	11.0	80.0	143.6
Oceanía				
Papua				
Nueva Guinea	123.8	13.9	93.8	158.9

Nota: El valor de las exportaciones de café es F.O.B. Los datos de las exportaciones de café son de la FAO. Los datos de las exportaciones totales provienen de la base de datos IFS del Fondo Monetario Internacional. Los valores para 1985 y 1986 se estiman sobre la base de las proyecciones EPDCS de los volúmenes de exportación y de los precios compuestos ICO, suponiendo que la proporción precio doméstico/precio compuesto permanece a sus niveles de 1984.

la reacción apropiada de la economía en su conjunto, antes de señalar el posible papel de los sectores público y privado. A este nivel de agregación, las políticas macroeconómicas deberían diseñarse para alcanzar *tres objetivos generales*:

- i) Limitar los aumentos de los gastos de consumo.
- ii) Asignar eficientemente el aumento resultante del ahorro nacional entre usos alternativos, incluyendo: el incremento de las reservas oficiales y de los otros activos en moneda extranjera, la disminución de los pasivos existentes en moneda extranjera, el incremento de la inversión doméstica en bienes de capital y el apoyo de los programas de liberación comercial, financiera y de tasas de cambio.
- iii) Hacer frente a las secuelas monetarias, inflacionarias y cambiarias de las bonanzas.

A un nivel ya más desagregado aparecen tres *objetivos sectoriales* adicionales:

- iv) Mejorar la asignación sectorial de la inversión doméstica así como la escogencia del momento apropiado para realizarla.
- v) Mantener un balance razonable entre los sectores público y privado de la economía.
- vi) Fijar los precios al productor (en relación con los precios mundiales) para obtener, de un lado, una respuesta eficiente de la producción, y de otro, niveles apropiados de ahorro a través de los fondos de estabilización de bienes primarios o de las entidades encargadas de la comercialización (allí donde existen).

La discusión que sigue se ciñe a la lista de macro-objetivos anteriormente citados aunque haciendo referencia a los objetivos sectoriales donde se considere pertinente.

A. Limitación de aumentos en gastos de consumo

Una de las prioridades más importantes de política durante las bonanzas temporales de exportación consiste en prevenir la aparición de aumentos excesivos en los gastos de consumo para poder así sostener un consumo más alto cuando la bonanza haya pasado. Con base en el principio de que *estabilizar el consumo* aumenta el bienestar siempre que haya una utilidad marginal decreciente del consumo tanto a nivel agregado como intertemporal, la política correcta consiste en asegurar que una fracción grande de la ganancia ocasional se ahorre en vez de consumirse. Vale la pena enfatizar este principio porque la experiencia típica en la mayoría de los países en desarrollo durante las bonanzas ha sido el aumento excesivo del consumo corriente.

No es extraño que el consumo total (público y privado) como porcentaje del PIB baje momentáneamente y después aumente con rapidez a medida que la bonanza llega a su punto más alto y luego disminuye⁶. Entre paréntesis, el hecho de que la relación consumo/PIB caiga durante una bonanza no es ninguna prueba de que la respuesta del consumo sea adecuada, puesto que tal cosa sucederá siempre que la propensión marginal a consumir sea menor que la propensión media. Si el aumento en el ingreso es temporal, la propensión marginal al consumo óptima debería ser *mucho menor* que la propensión media, dando origen así a una fuerte caída en la participación del consumo en el PIB. En Colombia esta participación, que se había mantenido alrededor del 80% antes de la bonanza de 1977, se redujo brevemente a 78% en la cima de la bonanza de 1977, pero luego aumentó constantemente hasta alcanzar 84% en 1982. En 1983 la relación bajó a 83%, para luego caer gradualmente de ahí en adelante mientras que el país pasaba por un período

⁶ El consumo público se define como los gastos en bienes y servicios corrientemente producidos que no constituyen adiciones al acervo de capital.

do de recesión. Un análisis detallado de la respuesta del consumo a los cambios temporales en el PIB indica que el consumo colombiano se elevó por encima de sus niveles sostenibles durante el período de la bonanza cafetera del período 1976-80 (ver Cuddington, 1986). Un incremento del consumo que a la postre resulta insostenible implica, necesariamente, niveles sub-óptimos de consumo en el futuro.

¿Cómo pueden determinar las autoridades económicas si los aumentos en el gasto de consumo son o no excesivos? La teoría del ingreso permanente es un punto de referencia muy útil para establecer cuáles son los niveles sostenibles de consumo. De esta teoría se deriva una sencilla regla empírica: *los aumentos en los gastos de consumo se deben limitar al "equivalente-perpetuo" de las ganancias ocasionales*⁷.

Técnicamente, este punto de referencia es apropiado para países que no enfrentan limitaciones de crédito en los mercados internacionales de capital, como sucedió en Colombia, por ejemplo, durante la bonanza cafetera de 1976-80. La modificación de la regla para el caso de los países que enfrentan restricciones para obtener préstamos extranjeros y cuyo crédito interno es también limitado se trata más adelante en forma resumida.

Utilizando la *regla de perpetuidad*, se puede calcular directamente el aumento sostenible en el consumo resultante de la bonanza⁸. En primer lugar, se calcula la duración de la bonanza, el incremento anual en los ingresos por exportaciones y el incremento

resultante del PIB real (teniendo en cuenta los efectos usuales de multiplicador, los cuales dependen del nivel de capacidad no utilizada y del desempleo). Este cálculo se debe hacer teniendo como referencia una situación "sin bonanza" para no caer en el error de atribuir a la bonanza el crecimiento total de estas variables. En segundo lugar, se calcula el valor presente del incremento en el ingreso nominal, utilizando una tasa de descuento (nominal) de, por ejemplo, el 10%. Posteriormente, se calcula el *equivalente-perpetuo* de esta ganancia ocasional, el cual es simplemente la ganancia en términos de valor presente, multiplicada por la tasa de interés. Por último, se deben adoptar las medidas apropiadas para limitar el gasto de consumo corriente, tanto del gobierno como del sector privado, a estos niveles que se han calculado como sostenibles. Los instrumentos para realizar esto último se discuten más adelante. Si se permite que el gasto de consumo aumente por encima de este nivel, el costo será una reducción en el consumo en períodos futuros.

La regla empírica implica que aproximadamente el 90% del ingreso adicional generado por una bonanza temporal debería ahorrarse —cifra mucho más alta que el aumento en el ahorro alcanzado en la práctica por la mayoría de los países—. El propósito de los cálculos anteriores es resaltar este aspecto del manejo de las bonanzas de exportación.

La discusión anterior se refiere a países que no tienen restricciones de crédito en los mercados internacionales⁹. La regla de

⁷ Se podría argumentar que el horizonte relevante no es infinito, en cuyo caso la regla sería un equivalente anual del nivel de consumo, donde la maduración de la anualidad sería la escogida para fines de planeación o el horizonte del análisis de bienestar. Cuando el descuento está en el rango del 10 a 12%, la diferencia entre una regla de perpetuidad y una de anualidad es probable que sea pequeña, a no ser que se consideren horizontes muy cortos.

⁸ Un ejemplo ilustrativo de los cálculos necesarios se encuentra en el Apéndice.

⁹ Lógicamente cabría preguntar para cuántos países es esto relevante hoy en día. Después de largas negociaciones con bancos comerciales extranjeros, Colombia recibió un crédito Jumbo de \$1.000 millones en diciembre de 1985. En julio de 1987 se concertó un préstamo adicional de los bancos comerciales por otros \$1.000 millones aproximadamente. (*Wall Street Journal*, julio 21 de 1987, p. 28). La naturaleza prolongada de estas discusiones con los bancos comerciales implica que Colombia debería probablemente caracterizarse en la actualidad como un país con acceso mo-

perpetuidad para el gasto de consumo se modifica ligeramente si las empresas domésticas están sujetas a restricciones de crédito, mientras que los hogares no lo están, o si el país tiene acceso limitado a los mercados internacionales de crédito. Sin embargo, lo que es relevante no es la *existencia* de límites en la disponibilidad de crédito externo, sino la medida en que tales límites se relajan como resultado de la bonanza. Los cambios endógenos en las tasas de interés domésticas (si éstas son determinadas por el mercado, en vez de ser fijadas por las autoridades económicas) también afectarán la *regla de perpetuidad* simple en la medida en que los efectos de sustitución intertemporal en el consumo sean importantes (punto este que todavía está en discusión incluso en los países industrializados, donde se ha realizado el mayor número de investigaciones sobre el tema).

B. La distribución del ingreso proveniente de las bonanzas y su efecto sobre el gasto agregado

Como lo indica fácilmente la aplicación de la *regla de perpetuidad*, y en muchos casos incluso el empirismo casual, es muy común que las bonanzas generen aumentos excesivos en el consumo. Sin embargo, antes de que puedan diseñarse las políticas apropiadas, debe evaluarse la contribución relativa de los sectores público y privado a este exceso de consumo. Esta contribución varía de país a país y es afectada, sin duda, por la distribución de las ganancias ocasionales entre el sector público y el privado. La distribución de las ganancias depende, a su vez, de: (i) el *sistema impositivo doméstico*, y en particular la existencia de impuestos a las exportaciones o de alguna sobretasa durante las bonanzas y la presión creciente de otros impuestos a medida que el ingreso nacional aumenta, y (ii) la *política de precios internos*, la cual puede mantener

los precios al productor considerablemente por debajo de los precios mundiales y también puede asignar subsidios importantes a los consumidores domésticos¹⁰.

Con frecuencia el gobierno, o el sector público en general, es el principal generador del exceso de consumo, puesto que el gasto público responde rápidamente a un aumento de los ingresos durante la bonanza, y es muy difícil contraerlo una vez que la bonanza se debilita. En presencia de esta inflexibilidad a la baja, la tendencia del sector público a excederse en el gasto puede verse agravada por las políticas tributarias que tienden a transferir al gobierno las ganancias ocasionales del sector privado. En pocas palabras, *la conveniencia de modificar en forma contracíclica los impuestos a las exportaciones depende de manera crítica de si la propensión marginal al gasto de consumo corriente del sector público es menor a la propensión marginal al consumo del sector privado*. Por otro lado, es claro que unos mayores impuestos reducen los incentivos a la producción. El que esto sea deseable depende del tipo de desviación generada por las distorsiones que afectan la oferta privada. Muchos países en desarrollo tienen políticas que discriminan fuertemente contra el sector agrícola¹¹. Sin embargo, los acuerdos de comercialización a nivel nacional e internacional pueden influir en la otra dirección, estimulando artificialmente la producción. Este ha sido ciertamente el caso del Acuerdo Internacional del Café y de la producción cafetera en Colombia, como veremos más adelante.

Si el sector público es el principal causante del exceso de consumo durante y después

deradamente restringido a los mercados de crédito externo. En contraste, el crédito de muchos de los exportadores africanos de café ha estado severamente restringido durante mediados de los años ochenta.

¹⁰ Este análisis supone que el sector en bonanza es de propiedad privada, como es el caso del sector cafetero de Colombia. Una bonanza en el sector petrolero colombiano daría lugar a una distribución muy diferente de las ganancias ocasionales, porque los yacimientos son de propiedad gubernamental, y en parte explotados también por una entidad oficial (con participación de multinacionales extranjeras).

¹¹ Ver *World Development Report*, 1986.

de las bonanzas, debe adoptarse necesariamente una política más firme de control del gasto público. En la práctica, es más difícil lograr este objetivo cuanto más grandes sean los aumentos en los ingresos tributarios inducidos por la bonanza¹². Esto sugiere que son desaconsejables las sobretasas temporales a las exportaciones durante las bonanzas, a no ser que haya razones fundadas para creer que el gobierno generará el incremento necesario en el ahorro fiscal por medio de una restricción del gasto.

Si el sector privado (incluido el sector cafetero) también es causa del aumento excesivo del gasto, el papel de la política gubernamental se vuelve más complejo. El comportamiento apropiado depende de manera crucial de la *causa* del exceso de gasto privado. Las desviaciones del consumo con respecto a los niveles estables que implica la teoría del ingreso permanente pueden ser causadas por *miopía* (es decir, por falta de expectativas racionales), por *insuficiencia de información* sobre los precios mundiales del café y los ingresos futuros, o por la presencia de *políticas domésticas de fijación de precios* que distorsionan las decisiones sobre consumo e inversión de los productores. Estas importaciones, que hacen que la respuesta del sector privado a la bonanza sea sub-óptima, son vistas por algunos gobiernos como una justificación para intervenir con políticas para suavizar el consumo privado, esto es con políticas de estabilización contracíclica. De otro lado, quienes están a favor de la no intervención preferirían mejorar los procesos de difusión y procesamiento de información por parte del sector privado e introducir otras reformas para mejorar el funcionamiento de los mecanismos del mercado.

Sin embargo, en la mayoría de los países en desarrollo, la situación altamente idealizada donde la política de estabilización contracíclica se vuelve innecesaria porque el sec-

tor privado responde de manera eficiente por sí mismo, rara vez se aproxima a la realidad. Estos países tienen una gran variedad de políticas —algunas de ellas generadoras de grandes distorsiones— que afectan los incentivos y los ingresos de los productores, tales como los impuestos a las exportaciones, los fondos domésticos de estabilización y las entidades comercializadoras, los acuerdos internacionales de exportación de bienes primarios, los subsidios a los insumos (tales como fertilizantes y bienes de capital importados) y los sistemas de crédito preferencial¹³. Más aún, las imperfecciones de los mercados de crédito imponen severas restricciones a la obtención de préstamos por parte de quienes tienen ingresos futuros muy inciertos. El sistema financiero doméstico también falla, en muchos casos, en la asignación de fondos prestables hacia las inversiones donde el verdadero retorno económico es mayor.

La existencia de unos mercados financieros relativamente rudimentarios es una razón importante por la cual el consumo privado aumenta rápidamente durante las bonanzas y disminuye durante los períodos de bajos precios más de lo que pronosticaría la teoría del ingreso permanente. Esta situación también puede distorsionar la asignación de los incrementos que puede registrar el ahorro. Por ejemplo, la limitada diversidad de activos financieros puede hacer que los cultivadores de café pasen por alto muchas inversiones de alta rentabilidad en el resto de la economía cuando van a invertir sus ganancias ocasionales provenientes del café. Como resultado, se puede producir un exceso de inversión en el sector cafetero. Esta tendencia puede agravarse sensiblemente si los precios internos al productor se mantienen artificialmente altos por política del gobierno. En esta situación, tanto la ineficiencia de la inversión (si ésta se dirige hacia el sector cafetero en vez de

¹² Para un análisis de las tendencias y los cambios cíclicos en los gastos e ingresos del gobierno en Colombia, véase Cuddington y Urzúa (1986).

¹³ Una discusión detallada y crítica de estos arreglos institucionales que afectan a la agricultura puede encontrarse en el *World Development Report*, 1986. Véase especialmente los capítulos 4 y 5.

hacia inversiones más rentables en otros sectores), como las distorsiones del consumo privado (causadas por el acceso inadecuado a los préstamos de consumo) reducen los aumentos en el bienestar que se deberían derivar de la bonanza cafetera. Una reforma financiera tiene múltiples ventajas en ese tipo de economías, ya que incrementa la capacidad de intermediar los aumentos de ahorro durante las bonanzas y de proveer préstamos para estabilizar el consumo durante las caídas del mercado. En resumen, un sistema financiero eficiente incrementa la flexibilidad y la elasticidad de la economía y, como consecuencia, mejora la capacidad del sector privado para manejar las bonanzas y las caídas bruscas en los precios de los productos, sin la necesidad de intervenciones *ad-hoc*. De ahí que el desarrollo financiero a largo plazo sea particularmente importante en aquellos países que experimentan periódicamente bonanzas o fuertes bajas de precios en sus mercados de bienes primarios.

Sin embargo, aun con un sistema financiero razonablemente sofisticado, generalmente es necesario que las autoridades monetarias y fiscales adopten medidas contracíclicas con el fin de maximizar las ganancias potenciales derivadas de una bonanza de exportación. La política monetaria se discutirá más adelante. Volviendo por el momento a las medidas fiscales, se podrían contemplar reducciones cíclicas en el gasto público y/o incrementos en los ingresos, por ejemplo a través de impuestos más altos a las exportaciones.

C. Los precios al productor y los fondos de estabilización de productos básicos

Es común que por medio de una sobretasa a las exportaciones, las autoridades económicas opten por ajustar hacia abajo la proporción entre el precio al productor y el precio mundial del café durante los períodos de bonanza y hacia arriba durante los períodos de precios bajos¹⁴. Esta medida puede considerarse como una *forma conveniente de obtener ingresos* o como un

recurso de estabilización contracíclica, aunque también afecta los *incentivos al productor* en el largo plazo. La eficacia de una sobretasa a las exportaciones como mecanismo de estabilización y contracíclica depende, como subrayamos antes, de si la propensión marginal del gobierno a gastar lo percibido por los mayores impuestos a las exportaciones es menor que la de los cultivadores privados de café. Si el gobierno ahorra el total de los ingresos adicionales, reduciendo así su déficit fiscal, el efecto sobre la demanda agregada será estabilizador. Al utilizar el sobrante para reducir su endeudamiento con el Banco Central, el gobierno puede también reducir el impacto monetario de la bonanza de exportación (este punto se tratará más adelante). Por el contrario, si el ingreso adicional proveniente de los impuestos a las exportaciones genera grandes incrementos en el gasto de consumo del gobierno, como con frecuencia ocurre en las economías en bonanza, la sobretasa a las exportaciones puede ser contraproducente desde el punto de vista de la estabilización macroeconómica.

En general, no se puede ignorar el efecto adverso de una sobretasa a las exportaciones sobre los incentivos de los productores. Al destinar al pago de impuestos una porción del ingreso proveniente de las exportaciones en los años buenos, el gobierno reduce el retorno esperado de la producción de café, a no ser que los productores tengan la certeza de que el gobierno complementará su ingreso en una cantidad equivalente (a través de programas de sustentación de precios, por ejemplo) durante las

¹⁴ Ver Bevan, Collier y Gunning (1986) para un interesante estudio comparativo de los efectos de la bonanza cafetera de 1976-78 en Kenia y Tanzania. Como lo señalan los autores, "Kenia transfirió los incrementos de precios a los cultivadores de café, imponiendo un impuesto al café únicamente cuando la bonanza había ya terminado, y entonces, sólo a una tasa muy baja. En Tanzania, el café estuvo sujeto a un impuesto tan alto que los cultivadores experimentaron solamente una ganancia pequeña en su relación de intercambio; la mayor parte del ingreso por la bonanza fluyó directamente al gobierno" (Capítulo 8, p. 457).

épocas de caídas de precios. La credibilidad de una política de sustentación de precios será probablemente mucho mayor si es ejecutada por un fondo de estabilización de productos primarios controlado en forma privada o, por lo menos, separada y distinta del proceso de presupuesto del gobierno¹⁵. En la medida en que los cultivadores crean que el esquema contracíclico de impuestos-subsidios a las exportaciones es un generador neto de ingresos para el gobierno a través del tiempo, será menor su incentivo para producir.

En resumen, aunque tanto los fondos de estabilización de productos primarios como las sobretasas a las exportaciones mantienen los precios internos al productor por debajo de los precios mundiales durante las bonanzas, con frecuencias las sobretasas redistribuyen el ingreso de los productores hacia el sector público (aunque se hayan diseñado como esquemas contracíclicos de impuestos-subsidios)¹⁶. Los fondos privados de estabilización de precios pueden, en principio, retener las ganancias ocasionales para los productores, al mismo tiempo que inducen al sector cafetero a ahorrar por intermedio suyo durante las bonanzas.

El fondo de estabilización del café en Colombia, la Federación Nacional de Cafeteros —una organización privada, controlada por los cultivadores de café, la cual, por mandato del gobierno, formula y administra muchos aspectos de la “política cafetera”— contribuyó de manera significativa al ahorro nacional en 1976 y 1977. Este ahorro tuvo lugar mediante aumentos en la tenencia de activos financieros de alta li-

quidez, emitidos por el gobierno. En 1978, sin embargo, se comenzaron a vender los bonos y la Federación empezó a buscar fondos adicionales en el extranjero para poder cumplir su compromiso de comprar a los productores la cosecha de café, que estaba aumentando rápidamente¹⁷. Por lo tanto, durante estos años se revirtió el flujo neto de ahorros de la Federación con el resto de la economía, a medida que la Federación debió hacerse cargo de la “inversión forzosa” en inventarios no vendibles de café. La principal razón de este comportamiento perverso del ahorro de la Federación de Cafeteros después de 1978 fue su política de precios internos del producto. Siguiendo el agudo pero presumiblemente pasajero aumento en el precio mundial del café en 1976, la Federación incrementó significativamente el precio de compra del café a los productores domésticos. Los productores respondieron ofreciendo grandes cantidades de café a la Federación en 1977 y en los años siguientes. En los primeros años de la década de los ochenta, los inventarios de café en Colombia equivalían aproximadamente al 100% de su producción anual.

En el caso del mercado mundial del café, donde las exportaciones de los principales países productores son establecidas por el Acuerdo Internacional del Café, las políticas de impuestos a las exportaciones, que reducen los incentivos para cultivar el café, no son necesariamente malas. Durante el final de la década de los setenta, por ejemplo, el Acuerdo estableció precios que luego demostraron ser demasiado altos, en parte a causa del cambio tecnológico masivo, cuando los productores adoptaron la variedad de café caturra, de mucho mayor rendimiento. A principios de los años ochenta, los inventarios de café de los paí-

¹⁵ La experiencia colombiana sugiere que la autonomía de los fondos nacionales de estabilización de precios es extremadamente difícil de alcanzar en la práctica, aún si la entidad es poseída y controlada por los mismos cultivadores.

¹⁶ La experiencia de Tanzania durante la bonanza cafetera de 1976-78 constituye un excelente ejemplo de una gran redistribución hacia el sector público que dio como resultado un incremento en el gasto público.

¹⁷ El incremento en la oferta reflejó no sólo la respuesta usual a los más altos precios al productor. Hubo también un cambio tecnológico durante este período, debido a que los cultivadores adoptaron la nueva variedad de café caturra de mucho mayor rendimiento. Claro está, la velocidad con que este cambio tuvo lugar fue afectada sin duda alguna por los precios más altos al productor en ese momento.

ses productores eran claramente excesivos. En esta situación, el verdadero valor económico de la producción adicional de café es considerablemente más bajo que el precio de producción doméstico al productor, y obviamente que el precio mundial¹⁸. Cuando las cuotas de exportación están en funcionamiento las sobretasas a las exportaciones sirven primordialmente para redistribuir hacia el gobierno parte de la renta implícita que generan las cuotas a los productores. En estas circunstancias, cualquier desincentivo al aumento de la producción representa probablemente un beneficio, más que un costo, porque previene un incremento adicional de los inventarios de café no vendible.

Las autoridades económicas reconocen cada vez más los problemas que se pueden generar al pasar a los productores los grandes incrementos de los precios mundiales, en situaciones en que el volumen de exportación está limitado por pactos internacionales de precios tales como el Acuerdo Internacional del Café. Dada esta restricción a las exportaciones y una política de compra de la producción doméstica a un precio determinado políticamente, debe utilizarse *algún mecanismo de racionamiento* para evitar el exceso de producción. La alternativa consiste en mantener los precios domésticos al productor lo suficientemente bajos como para asegurar que la producción sea apenas igual a la demanda total (doméstica y externa). La diferencia entre este "precio de oferta" y el precio mundial representa una renta económica, la cual se distribuye usualmente entre los productores individuales, la entidad comercializadora del producto (tal como la Federación Nacional de Cafeteros en Colombia) y el gobierno. Si un país adopta precios al productor más altos como mecanismo de distribución de esta renta a los productores, está obviamente generando un incentivo para aumentar la producción e, inevitablemente, se verá forzado a comprar y acumu-

lar el exceso en forma de inventarios. Para manejar este problema, la política colombiana durante la mini-bonanza de 1985-86 consistió en conceder un incremento más gradual y modesto de los precios al productor. La gran diferencia entre el precio mundial y el doméstico le correspondió a la Federación. Si se utiliza de manera efectiva, este mecanismo puede contribuir significativamente al incremento en el ahorro necesario para estabilizar la economía en períodos de bonanza.

D. La importancia de mantener un "balance" entre los gastos de consumo públicos y privados

Aparte de los cambios *cíclicos* en el gasto del gobierno, los cuales rara vez han sido contracíclicos en la práctica, existe también el problema de qué tan apropiados son los cambios *permanentes* en el tamaño del sector público que resultan inducidos por las bonanzas temporales. El tamaño y papel apropiados del gasto público, tanto en países desarrollados como en aquellos en vías de desarrollo son un tema de controversia sujeto a juicios de valor y a las creencias políticas de cada uno. Sin embargo, independientemente de lo que considere apropiado, no hay una razón obvia para que ese tamaño, medido como la relación entre el consumo del gobierno y el PIB, deba cambiar dramáticamente frente a una bonanza *temporal* de exportaciones. Así las cosas, a falta de evidencia concluyente en contra, se debería suponer que la participación del consumo público y privado en el PIB, esto es, *después del ajuste cíclico*, debe permanecer constante. Si se observa un fuerte incremento o una reducción en la participación del consumo público, después de tener en cuenta cualquier política contracíclica de estabilización que se haya adoptado (la cual, a propósito, tendería a reducir —no a incrementar— el consumo del gobierno), se tiene un fuerte indicio *a priori* de que el incremento en el consumo público es excesivo.

El patrón del consumo público y privado en Colombia antes, durante, y después de la bonanza cafetera de 1976-80, nos pro-

¹⁸ Esto es presumiblemente cierto, no obstante el hecho de que las cuotas de exportación del AIC habían sido suspendidas temporalmente.

porciona un ejemplo sorprendente. La participación del consumo del gobierno central aumentó fuertemente, de 8% en 1977, el punto máximo de la bonanza, a casi 12% en 1983 (puesto que estas cifras se refieren sólo al gobierno central, no incluyen aumentos en el gasto de las empresas públicas, los cuales se suman al consumo privado). A medida que la bonanza se debilitaba, la proporción del consumo del gobierno en el PIB continuó aumentando. Este fenómeno no ha sido exclusivo al caso colombiano. El estudio efectuado por Rajaram en 1985 sobre los países africanos al Sur del Sahara encuentra un patrón similar: *los gastos del gobierno aumentan durante las bonanzas y son muy difíciles de reducir posteriormente*.

En un estudio reciente, Cuddington y Urzúa (1986) intentan determinar si los incrementos arriba mencionados en el consumo del gobierno reflejan factores cíclicos o seculares. Al correr una regresión del consumo real del gobierno durante el período 1950-84 contra el PIB real permanente y cíclico (variables éstas que se construyen usando la técnica de descomposición de Beveridge-Nelson), encuentran que los movimientos cíclicos del PIB no afectan el consumo del gobierno. Este sí depende fuertemente del PIB permanente, con una respuesta marginal considerablemente por encima de la relación media entre el consumo del gobierno y el PIB. Los autores concluyen que a fines de los años setenta se presentó un fuerte incremento secular, antes que cíclico, de esta relación¹⁹.

¹⁹ El estudio de Cuddington-Urzúa también examinó el comportamiento del gasto público total y de los ingresos del gobierno. Dicho estudio concluye que el peso del manejo contracíclico de la demanda en Colombia durante el período 1950-84 recayó en primer lugar sobre el ingreso, más que sobre los gastos del gobierno. Sin embargo, como lo demuestran los gráficos de series de tiempo contenidos en ese estudio, hay evidencia de que en el subperíodo 1975-83 el gasto público fue manejado en una forma claramente contracíclica.

E. La asignación del aumento en el ahorro

El siguiente tema se refiere a la forma de asignar la gran proporción de las ganancias ocasionales que se ahorra (o que debería ahorrarse) durante las bonanzas. Las opciones al alcance de las autoridades económicas dependerán de la distribución inicial de estas ganancias entre varios grupos al interior del sector privado, las entidades comercializadoras de los bienes primarios y el gobierno. También dependerán de la eficacia del sistema financiero para intermediar entre los sectores que disponen de ahorros netos y aquellos que los requieren.

La decisión de cómo distribuir estos ahorros debería guiarse según el principio según el cual *el costo de oportunidad adecuado para evaluar alternativas de inversión está dado por la tasa de interés sobre los préstamos externos*²⁰. En presencia de una restricción al crédito externo es conveniente usar una tasa más alta. Es importante que se empleen los cálculos del costo de oportunidad y las técnicas de costo/beneficio apropiadas al escoger entre usos alternativos del ahorro doméstico o de las divisas. Durante las bonanzas, el costo del crédito externo de los países puede caer temporalmente; por lo tanto, se debe tener cuidado de asegurarse de que las decisiones de inversión no se basan en el supuesto de que el costo del capital permanecerá a un nivel bajo durante el tiempo que duren los proyectos de inversión de larga gestación. Es más prudente suponer que el costo de los préstamos volverá gradualmente a su patrón histórico a medida que la bonanza se acerque a su fin.

Se deben considerar varios usos del ahorro nacional, dando prioridad a la asignación del ahorro según sus tasas relativas de retorno:

- i) Pagar cualquier atraso en el servicio de la deuda externa. Este uso de las divisas

²⁰ A esto debería agregarse un premio sobre el riesgo, el cual varía positivamente con el grado de riesgo de la inversión.

tendrá por lo regular la tasa más alta de retorno a causa de las altas primas cargadas generalmente a las importaciones de los países que están retrasados en sus pagos.

- ii) Acumular reservas internacionales.
- iii) El gobierno, las empresas públicas y/o privadas pueden ser objeto de incentivos para que reduzcan sus préstamos en el extranjero y para que aceleren el pago de la deuda externa existente.
- iv) Se puede permitir, e inclusive estimular, a las empresas públicas, a los fondos de estabilización de precios de productos básicos, y/o a las empresas privadas y los hogares, a que incrementen su tenencia de divisas durante las bonanzas.
- v) También se puede incrementar el gasto en inversiones domésticas de capital (y el gasto asociado de reparación y mantenimiento).
- vi) Se pueden iniciar o acelerar reformas fiscales, de comercio, financieras y de tasas de cambio, que serían imposibles de realizar si las divisas fueran menos abundantes.

F. La acumulación de divisas versus el pago acelerado de la deuda

La acumulación de reservas oficiales tiende a ocurrir de forma virtualmente automática durante las bonanzas en la mayoría de los países en desarrollo. Esta tendencia se fortalece por la existencia de regulaciones que exigen que todos los exportadores conviertan sus ahorros en moneda extranjera a moneda nacional dentro de un plazo determinado. La entrada masiva de divisas tiene implicaciones importantes para el control monetario y la inflación, las cuales discutirán en detalle más adelante.

Por el momento, consideremos la cuestión de si la entrada adicional de divisas debe usarse para el pago de la deuda externa. Al nivel más básico, parece insensato tener

obligaciones pendientes al mismo tiempo que se acumulan reservas en moneda extranjera cuando el costo de tomar prestado excede la tasa de interés sobre las reservas (aproximadamente la tasa de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos). Hay, sin embargo, varias observaciones de importancia práctica en relación con este asunto. Primero, la demanda de liquidez (por ejemplo de divisas) para facilitar o expandir las transacciones comerciales puede tener una alta tasa de retorno. En pocas palabras, la tasa de interés que ganarían las divisas puede reflejar un valor menor al de su rentabilidad social marginal. Segundo, para la deuda *concesional*, el costo de tomar prestado puede estar por debajo, y no por encima, de la tasa de interés pagada sobre las reservas. En este caso es económicamente sensato aprovechar el subsidio implícito incrementando los saldos de reservas en moneda extranjera con una rentabilidad relativamente alta, en vez de acelerar el pago de la deuda concesional. Esto supone, tal vez en forma poco realista, que la existencia de altos niveles de reservas en moneda extranjera no hace imposible a las autoridades el resistir presiones políticas para incrementar el consumo del sector público. Tercero, en un mundo en el que los préstamos adicionales implican ciertos costos fijos (por concepto de administración, sindicación y una diversidad de comisiones y costos de negociación) además de los pagos periódicos de intereses, resulta costoso pagar hoy los préstamos existentes si el país tiene que volver a tomar otros préstamos tan pronto como la bonanza se desvanezca. Este argumento se fortalece por el hecho de que el costo de tomar prestado puede ser más alto después de la bonanza, cuando la capacidad crediticia del país es objeto de revaluación por parte de los acreedores.

G. Acumulación de activos extranjeros

Los controles de capital, que prohíben o imponen severas restricciones a la adquisición de activos en moneda extranjera por parte de los residentes domésticos, frustran el objetivo de incrementar el ahorro de la economía como un todo durante las bo-

nanzas²¹. Si al sector privado se le impide acumular estos activos, se concentra en el sector público la responsabilidad de aumentar el ahorro. Más aún, la reglamentación que obliga a todos los exportadores a convertir sus ingresos provenientes de las exportaciones en moneda local dentro de un período de tiempo determinado agrava el impacto monetario de la bonanza. Aun con la existencia de controles a los flujos de capital, lo cual reduce la movilidad internacional del capital, incrementando así la autonomía monetaria del país, se hace difícil esterilizar el impacto monetario de los ingresos por exportaciones.

En respuesta a la propuesta de que a los residentes domésticos se les estimule a incrementar su tenencia de activos en moneda extranjera durante las bonanzas, un nigeriano se preguntaba: "¿Por qué un país pobre como Nigeria debería prestarle dinero a un país rico como los Estados Unidos?". La respuesta es clara: el dejar de hacerlo probablemente lleva a un exceso masivo del gasto doméstico y a una reducción del bienestar de Nigeria. Los estudiosos de la bonanza petrolera de Nigeria están de acuerdo en que el exceso de gasto, tanto por un alto consumo, como por las inversiones en "elefantes blancos", fueron en realidad un problema. El retorno marginal de la inversión en el extranjero era más alto que el de la realizada en Nigeria.

A pesar de la presión adicional que generan los controles de capital sobre el sector público para incrementar el ahorro, muchos países en desarrollo están poco inclinados a abolirlos, temiendo que se de una "fuga de capitales". Efectivamente, los controles de capital sólo pueden relajarse si el sistema financiero doméstico no está severamente distorsionado por tasas de interés reguladas, altos requerimientos de encaje y por la inflación. Después de un desarrollo adecuado del sistema financiero doméstico, lo mismo que de una liberación sustancial del comer-

cio de bienes y servicios, deberían relajarse las restricciones a las transacciones de la cuenta de capitales privada. Con frecuencia, esto requerirá de un reajuste de la tasa de cambio para mantener o restaurar el equilibrio entre la oferta y la demanda de divisas.

Un modesto paso inicial con miras a reducir las restricciones a los flujos de capital hacia afuera, sin arriesgar una fuga de capital a gran escala, sería ampliar gradualmente el período en que los exportadores pueden tener sus ingresos en moneda extranjera antes de convertirlos en moneda doméstica. Este mecanismo se ha utilizado en Colombia, lo mismo que en otros países en desarrollo durante las bonanzas, aunque el período de tenencia se ha reducido nuevamente una vez que pasa la bonanza y que disminuyen las entradas de divisas.

Un mecanismo que también se propone ocasionalmente, es que el gobierno o el Banco Central venda títulos denominados en dólares, llamados "bonos cafeteros", ya sea a los exportadores privados de café, o a la entidad comercializadora del grano²². El Banco Central colombiano emitió tales bonos a cambio de reservas en dólares durante la bonanza de 1976-80 y nuevamente durante la mini-bonanza de 1985-86. Esta medida contribuyó al ahorro nacional y además esterilizó las entradas de divisas, reduciendo, por lo tanto, el impacto inflacionario de las bonanzas. Las consecuencias habrían sido bastante diferentes si el gobierno, y no el Banco Central, hubiera emitido los bonos cafeteros. Primero, la esterilización no habría ocurrido. Segundo, aunque esta medida transfiere el ahorro de los dueños de los bonos al gobierno, el ahorro nacional no aumentará a no ser que el gobierno incremente su ahorro fiscal de manera proporcional; de no ser así el ahorro privado terminará financiando el desahorro público. El denominar los bonos en dólares

²¹ Sobre el manejo de las bonanzas en presencia de controles a los movimientos de capital, véase Cuddington (1987).

²² Permitir que estos bonos sean comercializados en un mercado secundario activo facilitaría la intermediación del ingreso proveniente de la bonanza.

no asegura, de por sí, que el ahorro nacional se incremente durante la bonanza. Nuevamente, si al sector privado se le prohíbe incrementar su tenencia de activos en moneda extranjera, el sector público deberá hacerlo para que el aumento deseado en ahorro nacional se pueda realizar. La única alternativa sería tratar de absorber internamente el total del incremento en ahorro nacional en la forma de una más alta inversión de capital. Esto no es recomendable, por lo menos a corto plazo, por razones que serán expuestas más adelante.

El atractivo de adquirir activos extranjeros depende de los cambios esperados en la tasa de cambio, entre otras cosas. Es común que durante una bonanza se de una revaluación real de la moneda doméstica a medida que el mayor gasto en bienes no comercializables aumenta el precio relativo de este tipo de bienes en relación con los comercializables. A medida que pasa la bonanza, la tasa de cambio real de equilibrio debería retornar gradualmente a su nivel de antes de la bonanza, suponiendo que inicialmente no había desequilibrio en el mercado cambiario. Estos movimientos equilibradores de las tasas de cambio, que se encuentran descritos en detalle en la literatura de la llamada "enfermedad holandesa", afectan el atractivo relativo de los activos extranjeros frente a los activos domésticos. A medida que la moneda doméstica se revalúa de manera temporal, y que los participantes en el mercado esperan que este movimiento se revierta posteriormente, los activos extranjeros se vuelven más atractivos. Por supuesto, esto ayuda a inducir la respuesta óptima del ahorro a la bonanza. Sin embargo, pueden surgir problemas para distribuir el ahorro eficientemente, si:

- i) las tasas de cambio se encuentran desequilibradas al comienzo de la bonanza;
- ii) si las autoridades fiscales adoptan políticas expansionistas de gasto que hacen poco probable la depreciación de la moneda doméstica al final de la bonanza, o
- iii) si la estrategia de endeudamiento externo es demasiado agresiva, lo cual produ-

ciría grandes flujos de capital hacia el país y una excesiva revaluación real de la moneda durante la bonanza.

No todos estos factores afectan en la misma forma los incentivos a acumular divisas. Sin embargo, podrían dar lugar a una adquisición sub-óptima de activos extranjeros durante las bonanzas en caso de que los controles de capital fueran eliminados, dejando libre la iniciativa privada para asignar el ahorro ocasional entre activos domésticos y extranjeros.

H. Inversión doméstica de capital

Una inversión cualquiera debe llevarse a cabo sólo hasta el punto (y al ritmo) en que resulte económicamente rentable cuando se evalúa a la tasa de interés internacional relevante para el país. Si el país se enfrenta a un racionamiento del crédito en los mercados internacionales, se debe utilizar una tasa de descuento aún mayor para reflejar el verdadero costo de oportunidad de los fondos²³. Además de esta simple regla empírica, la cual asegura la distribución óptima de fondos prestables y la escogencia de inversiones de capital óptimas, hay temas importantes como la *oportunidad*, el *contenido doméstico y extranjero* y la *asignación sectorial* que deben tener las inversiones. En la medida en que la inversión de capital utilice recursos domésticos, y no sólo bienes importados, aumentará la demanda agregada y, dependiendo de la utilización de la capacidad, generará presiones inflacionarias. Por esta razón puede ser recomendable posponer proyectos de inversión que tienen un alto componente de recursos domésticos, hasta cuando la bonanza de las exportaciones comience a debilitarse. De otro lado, las inversiones altamente rentables con un alto contenido importado pue-

²³ Si los fondos prestables disponibles se distribuyen domésticamente con base en tasas de interés determinadas por el mercado, aun cuando el país se enfrente a limitaciones de crédito, la tasa doméstica de interés sería un buen indicador de la tasa de descuento apropiada para las decisiones de inversión doméstica.

den ser aceleradas porque ellas incrementan la demanda derivada de divisas en un momento en que el Banco Central puede enfrentar dificultades para esterilizar los efectos monetarios de la acumulación de reservas internacionales. En resumen, al manejar bonanzas cafeteras temporales es preciso tener en cuenta la oportunidad, lo mismo que la rentabilidad económica de las inversiones.

Cuando se contempla realizar una gran expansión en la inversión de capital, una preocupación central debe ser la *capacidad de absorción de la nueva inversión* por parte de la economía y especialmente del sector público. Los intentos de aumentar la tasa de inversión demasiado rápido durante las bonanzas pueden resultar en un deterioro severo en la calidad de la planeación, la evaluación de proyectos y su ejecución, todo lo cual es esencial para asegurar los beneficios de una mayor inversión. La expansión excesiva de la inversión pública o de los "proyectos de desarrollo" fue un problema generalizado en los países que experimentaron bonanzas en los años setenta. México y Nigeria, exportadores de petróleo, son notables ejemplos de países que experimentaron un crecimiento descontrolado en la inversión pública después de las alzas de los precios del crudo en 1973-74 y en 1978-79.

En relación con la *asignación sectorial* de la inversión doméstica, es común que se de una expansión injustificada del sector que se halla en bonanza (a expensas de las exportaciones de los otros sectores). Si las ganancias ocasionales benefician significativamente a los productores del sector que goza de la bonanzas, es decir, si el gobierno no se adueña de ellas a través de impuestos, deben diseñarse políticas para facilitar la intermediación de esos ahorros. De otro modo, puede darse un exceso de inversión en el sector, en relación con el nivel que justificarían las tendencias de largo plazo de los mercados mundiales de exportación. (Recuérdese el caso de la inversión forzosa en inventarios de café del Fondo Nacional del Café en Colombia). Si el sistema finan-

ciero no está suficientemente bien desarrollado como para llevar a cabo esta tarea, puede resultar necesario, a corto plazo por lo menos, utilizar el sistema tributario y crear mecanismos para realizar transferencias o préstamos al gobierno con el fin de redistribuir la ganancia ocasional hacia inversiones de alta rentabilidad. La estabilización de los precios al productor frente a las fluctuaciones de los precios externos también ayudará a prevenir la expansión excesiva del sector beneficiado por la bonanza. (Véase la discusión anterior sobre los precios al productor y los fondos de estabilización de precios de productos básicos).

Muchos países han observado que el valor de su moneda, medido por la tasa de cambio efectiva real, se revalúa fuertemente durante las bonanzas. Para agravar las cosas, muchos de los países que se han beneficiado de los altos precios del café tenían sistemas cambiarios distorsionados, lo cual mantenía sus verdaderas tasas de cambio reales efectivas muy por encima de los niveles del mercado libre, aun antes de la bonanza. Es verdad que *para los países con tasas de cambio en equilibrio antes de la bonanza* es necesaria alguna revaluación cambiaria (es decir, un aumento en el precio relativo de los bienes no-comercializables en términos de los comercializables) para garantizar una eficiente asignación de recursos productivos en respuesta al incremento del gasto²⁴. Sin embargo, esta revaluación real de la tasa de cambio puede fácilmente volverse excesiva, debido tanto al impacto monetario e inflacionario del incremento en los ingresos provenientes de las exportaciones (y a la falta de ajustes en la tasa de cambio nominal para compensar la mayor inflación doméstica), como a un exceso de gasto de los sectores público o

²⁴ El monto adecuado de apreciación real depende directamente del tamaño y la duración de la bonanza. El papel de la revaluación en el proceso de ajuste frente a las bonanzas de bienes primarios es recalcado por van Wijnbergen (1985) bajo el supuesto de que la tasa de cambio del país inicialmente esté en equilibrio.

privado (véase Sebastián Edwards (1986)). La revaluación excesiva puede desviar la inversión de aquellos sectores que compiten con las importaciones hacia los sectores de bienes no-comercializables a expensas de las exportaciones no cafeteras. Especialmente si el gobierno está siguiendo una política de diversificación y expansión de la producción doméstica de bienes comercializables (mediante la eliminación de las distorsiones existentes en contra de los sectores productivos con un fuerte potencial exportador), puede desear emprender inversiones en industrias de exportación no tradicionales utilizando las ganancias ocasionales del sector exportador beneficiado por la bonanza. Sin embargo, es difícil la labor de "escoger ganadores" entre los sectores potenciales de exportación. Existen fuertes argumentos a favor de dejar esta decisión al sector privado²⁵. Puede resultar deseable asignar algunos fondos de inversión pública obtenidos durante la bonanza a proyectos de *gran envergadura* orientados hacia la exportación, como hizo Colombia con sus sectores productores de petróleo, carbón y níquel durante la bonanza cafetera de 1976-80. El argumento a favor de esta estrategia se refuerza en situaciones donde el mercado de capital privado es demasiado pequeño o insuficientemente desarrollado para permitir al sector privado financiar tales inversiones²⁶.

I. Apoyo a la liberación financiera, comercial y cambiaria

El comportamiento inadecuado del ahorro privado, que lleva a elevar en exceso los niveles de consumo durante las bonanzas, se

utiliza con frecuencia como una justificación para adoptar políticas de estabilización contracíclica. Sin embargo, en muchos casos, los incentivos privados para ahorrar e invertir de manera eficiente son débiles debido a que las tasas de interés se encuentran por debajo de su nivel de mercado, a que los precios relativos están distorsionados y a otros factores que inhiben el uso eficiente de las ganancias ocasionales.

La habilidad de una economía para manejar las bonanzas puede mejorarse significativamente eliminando estas distorsiones a través de programas de liberación comercial, financiera y cambiaria. El argumento a favor de estas liberaciones puede discutirse independientemente del estado de los mercados de exportación de bienes primarios. No obstante, las bonanzas son muy útiles para proveer las divisas adicionales que se requieren para financiar estos programas en aquellos países que ya están comprometidos con ellos pero que no poseen los recursos para llevarlos a cabo. La cuestión de si deben iniciarse programas de liberación en medio de una bonanza depende en gran medida de la confianza que se tenga en que el gobierno continuará con las reformas después de que la bonanza termine. Lo mismo que con las inversiones de capital discutidas anteriormente, no se puede pasar por alto la *oportunidad* de las "inversiones" en reformas políticas y estructurales.

Los costos de ajuste asociados con las reformas al *sector financiero* probablemente serán menores y más llevaderos cuando éstas se inician durante las bonanzas. Después de todo, la necesidad de intermediación financiera es particularmente aguda cuando se recibe un aumento temporal en el ingreso, debido a que se presume que la mayor parte de las ganancias debe ahorrarse en vez de consumirse en el corto plazo. Facilitar el desarrollo financiero trae beneficios de largo plazo, no sólo porque mejora la asignación de fondos prestables, sino también porque aumenta la flexibilidad y la adaptabilidad de la economía para poder manejar las bonanzas futuras con una me-

²⁵ Ver van Wijnbergen (1985) para una evaluación crítica de la utilidad de la "política industrial" diseñada para estimular la producción y los niveles de exportación en sectores específicos (rezagados).

²⁶ Los grandes requerimientos de financiación pueden también justificar la inversión extranjera directa en esos sectores. Vale la pena resaltar la experiencia de Colombia en programas de consorcios con firmas extranjeras.

nor necesidad de intervención de la política económica. Con unos mercados financieros bien desarrollados, por ejemplo, se podría esperar que el comportamiento del consumo privado estuviera más cerca del que sugiere la teoría del ingreso permanente, de lo que estaría en situaciones en las que los hogares se enfrentan a limitaciones severas para obtener préstamos y a tasas de retorno artificialmente bajas para sus ahorros. De aquí que la estabilización óptima del consumo tendería a ocurrir más o menos automáticamente. Los esfuerzos de las autoridades económicas se podrían dirigir entonces a prevenir el efecto de la "inflexibilidad a la baja" del consumo público, el cual es demasiado común durante las bonanzas.

Generalmente ha sido difícil para los países recortar los gastos —tanto de consumo como de inversión— cuando terminan las bonanzas de exportaciones. Esto, a su vez, ha generado serias presiones inflacionarias y problemas graves de liquidez. Una reacción común frente a estos problemas ha sido reintroducir o intensificar los controles de precios y las restricciones a las importaciones en presencia de una tasa de cambio sobrevaluada²⁷. Estas medidas refuerzan las distorsiones en la estructura de incentivos, lo cual desestimula la producción de bienes comercializables, complicando aún más el problema cambiario. Un buen número de países exportadores de café en América Latina y África se encontraba en esta situación durante los primeros años de la década de los ochenta, y varios habían comenzado a tomar medidas para remediarlo aun antes del incremento en los precios del café. La bonanza de 1985-86 proporcionó una excelente oportunidad para acelerar el proceso de ajuste, o para iniciarlo en aquellos países donde se había dudado hasta el

momento en hacerlo²⁸. Los costos de corto plazo de eliminar las restricciones y, en particular, el impacto inflacionario resultante de corregir una tasa de cambio sobrevaluada, han sido una preocupación importante para muchos países. Los recursos extraordinarios generados por la bonanza cafetera pueden ayudar a moderar los costos de un muy necesario ajuste cambiario, al tiempo que se van eliminando las restricciones cuantitativas a las importaciones y se van remplazando con tarifas decrecientes, para reducir las distorsiones en la estructura de incentivos.

En los casos donde las importaciones se han mantenido reprimidas por medio de restricciones cuantitativas, la introducción de un programa de liberación comercial, aun junto con una devaluación sustancial en la tasa de cambio, puede resultar en algún incremento en el consumo de bienes importados y en las compras externas de productos intermedios. En realidad tal incremento puede ser necesario para mejorar la estructura de incentivos y la eficiencia de la economía. Sin embargo, un incremento así no tiene necesariamente que ser inconsistente con la regla empírica señalada arriba sobre los límites del incremento total del consumo. Lo que puede cambiar es la composición del consumo —y de la inversión— en la dirección de un mayor contenido importado, como un primer paso hacia un incremento en la producción de bienes comercializables para la exportación y para llevar a cabo una eficiente sustitución de importaciones.

J. Aspectos monetarios de las bonanzas cafeteras

Casi sin excepción, las bonanzas de artículos de exportación en países en desarrollo llegan acompañadas de un aumento en las tasas domésticas de inflación en relación

²⁷ Rajaram (1985) afirma que no fueron las bonanzas de precios de los artículos de primera necesidad las que causaron por sí mismas la mayor parte de las revaluaciones reales en los países africanos al Sur del Sahara, sino los incrementos debidos en el gasto público que acompañaron y siguieron la bonanza.

²⁸ Los países exportadores de café que han emprendido programas de ajuste con liberación comercial y de tasas de cambio incluyen Brasil, Burundi, Colombia, Costa Rica, Costa de Marfil, Kenya, Madagascar y Tanzania.

con las prevalecientes en el exterior²⁹. De hecho, con frecuencia se afirma que un aumento en la tasa doméstica de inflación es una consecuencia inevitable de los grandes ingresos de divisas que acompañan las bonanzas de exportación. Este *no* es el caso. En primera instancia, si se permite un incremento en las importaciones se reducirá la presión inflacionaria al aumentar la demanda por la cantidad adicional de divisas recibidas por el Banco Central. En segundo lugar, existen mecanismos para esterilizar por lo menos parte de las entradas de divisas, aun en aquellos países que tienen tan sólo unos mercados financieros rudimentarios. El potencial de esterilización aumenta significativamente si el gobierno puede generar superávit fiscales, lo cual le permite cancelar deudas con el Banco Central, compensando así la expansión de la base monetaria causada por las entradas de divisas. Lo que ordena la política óptima es precisamente elevar el ahorro fiscal durante las bonanzas. Con frecuencia, la presión inflacionaria no resulta de la bonanza en sí, sino de la expansión descontrolada del gasto público y de la creación de crédito doméstico para financiar los déficit fiscales resultantes que acompañan, y sobreviven, a la bonanza^{30/31}. Si la esterilización no es posible (o no se intenta) bajo un sistema

donde las tasas de cambio son fijadas por el gobierno, entonces es presumible que la oferta de dinero aumente aún más que las entradas de divisas debido al proceso normal del multiplicador monetario³². Tal como lo discute detalladamente Cuddington (1987), este problema se agrava en muchos países en desarrollo, donde las reglamentaciones sobre divisas requieren que los exportadores conviertan todos los ingresos por exportaciones a la moneda local dentro de un cierto período de tiempo después de haberlos recibido. Puesto que ninguna de las entradas generadas por la bonanza puede tenerse (legalmente) en forma de moneda extranjera, éstas se monetizan completamente, a no ser que la autoridad monetaria pueda tomar medidas compensatorias³³.

Para evaluar la presión inflacionaria causada por la bonanza, el incremento monetario mencionado anteriormente debe compararse con el incremento esperado en la demanda de dinero. La demanda derivada de saldos monetarios para transacciones

monetaria inducidos por la bonanza exceden o son menores que los aumentos en la oferta de circulante inducidos a su vez por la bonanza. Bajo un sistema de tasas de cambio flexibles y libre movilidad de capitales, no hay un cambio intrínseco en la oferta de dinero, a no ser que la autoridad monetaria opte por una política de acomodación. Entonces, puesto que la bonanza aumenta la demanda por circulante, ésta es deflacionaria. Esta es la situación discutida, por ejemplo, por Neary y van Wijnbergen (1984) haciendo referencia a la variante inglesa o a cualquier otra de las variantes de los países de la enfermedad holandesa. La discusión en el texto enfoca los aspectos de la oferta de dinero en países que tienen tasas de cambio manejadas (en vez de flotantes).

²⁹ En Cuddington (1986) se encuentra evidencia empírica sobre Colombia y en Rajaram (1985) sobre el África al Sur del Sahara.

³⁰ José Antonio Ocampo y Eduardo Lora han observado (en correspondencia privada con el autor) que en Colombia las presiones inflacionarias con frecuencia comienzan o son agravadas en el mercado de alimentos, especialmente cuando hay, ya sea un shock en la oferta, o importantes cambios en la distribución del ingreso entre clases sociales con propensiones diferentes al consumo de alimentos. Esto, afirman ellos, es una razón importante para estabilizar el ingreso de los cultivadores de café.

³¹ En la literatura existente sobre los aspectos monetarios de la enfermedad holandesa hay desacuerdo sobre si las bonanzas de exportación tienen efectos inflacionarios o deflacionarios. En resumen, el argumento gira alrededor de si los incrementos de la demanda

³² Véase Robert E. Cumby y Maurice Obstfeld (1983) para un interesante estudio de la esterilización en México. Ellos encuentran que la autoridad monetaria mexicana fue capaz de estabilizar virtualmente todas las entradas de divisas durante la segunda mitad de la década de los años setenta.

³³ Este efecto podría, por supuesto, reducirse con la liberación de importaciones, la cual absorbería parte de la entrada adicional de divisas.

debería ser mayor para bonanzas permanentes que para los cambios temporales o cíclicos en el ingreso, porque estos últimos implican menores aumentos en el gasto. Durante las bonanzas temporales, la demanda de dinero generalmente crecerá en una cantidad significativamente menor que la oferta, causando así presiones inflacionarias de consideración. A menos que la autoridad monetaria continúe ajustando la tasa de cambio nominal de acuerdo con la diferencia entre las tasas de inflación doméstica y mundial, habrá una fuerte revaluación del tipo de cambio real efectivo y, por lo tanto, un efecto adverso sobre la competitividad internacional de las exportaciones no cafeteras.

En países donde los papeles oficiales cuentan con mercados secundarios razonablemente desarrollados, las operaciones de mercado abierto pueden usarse como un mecanismo contraccionista para contrarrestar o "esterilizar" el incremento en la base monetaria causado por la acumulación de divisas por parte del Banco Central. En muchos países en desarrollo, las operaciones de mercado abierto no se pueden realizar por falta de tales mercados financieros. Sin embargo, existe una serie de mecanismos alternativos que pueden utilizarse para controlar el ritmo de expansión monetaria durante los períodos de bonanza. Un método de esterilización utilizado con frecuencia es el de aumentar el encaje marginal obligatorio que los bancos comerciales deben tener a cuenta de sus captaciones de depósitos³⁴. Aunque esta respuesta de política reduce las consecuencias monetarias de la bonanza, equivale a un impuesto sobre el sistema bancario (a no ser que se paguen las tasas de interés de mercado sobre estas reservas), reduciendo de esta manera la eficiencia de la intermediación financiera al aumentar el margen entre las tasas activas y pasivas de interés. Estos efectos reducen el incentivo al ahorro justamente cuando

los esfuerzos para incrementarlo son particularmente importantes³⁵.

Existen mecanismos preferibles para esterilizar las entradas de divisas, los cuales reducen el flujo que va de las reservas internacionales a la base monetaria directamente, en vez de buscar romper el vínculo entre la base monetaria y los demás agregados monetarios (como lo hace el incremento de los encajes requeridos). Aun en ausencia de operaciones de mercado abierto, tal cosa es posible en los países en desarrollo. Durante la bonanza de 1985-86, las autoridades colombianas lograron vender pasivos *no monetarios* del Banco Central a los bancos comerciales, reduciendo así la base monetaria. El efecto neto de esta medida sobre la oferta de medios de pago es equivalente al de una operación de mercado abierto.

Un mecanismo de esterilización relacionado con el anterior consiste en hacer que el Banco Central venda "bonos cafeteros" a los productores privados de café o a la entidad comercializadora, mitigando así el aumento de la liquidez doméstica. Debería enfatizarse que en los casos en que el gobierno, en lugar del Banco Central, emita los "bonos cafeteros", no se logra la esterilización del impacto monetario de la bonanza. Los bonos son, en este caso, solamente un camino para financiar el déficit fiscal.

IV. RESUMEN Y CONCLUSIONES

En este artículo se discuten diversos temas de política relevantes para aquellos países que experimentan periódicamente bonanzas temporales en sus exportaciones cafeteras. En primer lugar, se enfatizó que en estos países es común la tendencia a gastar en exceso en consumo corriente, reduciendo así el consumo sostenible en el futuro (y por consiguiente, el bienestar nacional).

³⁴ Los colombianos utilizaron este método durante la bonanza de 1976-80, cuando los encajes subieron al 100 por ciento.

³⁵ Los efectos adversos se mitigarán en la medida que el incremento en el encaje estimule indirectamente nuevos tipos de intermediación financiera.

Se propuso una sencilla regla empírica para guiar a las autoridades económicas en la determinación del grado en que se debería permitir un aumento en el gasto en consumo durante las bonanzas, a saber: *los incrementos en el consumo (público más privado) deben limitarse al equivalente en términos perpetuos de las ganancias ocasionales*.

Se discutió una serie de mecanismos para prevenir el exceso de gasto a través de impuestos a las exportaciones, políticas de precios domésticos al productor (tal vez a través de las entidades encargadas de la comercialización externa del producto de exportación) y políticas macroeconómicas de estabilización.

En segundo lugar, se hizo énfasis en la importancia de usar eficientemente el incremento en el ahorro nacional que debe generarse si se persiguen las políticas apropiadas de estabilización durante los períodos de bonanza. A este respecto son de especial importancia la asignación sectorial y la oportunidad de las inversiones de capital. Para decidir qué tanta inversión llevar a cabo, debe tenerse en cuenta que el costo de oportunidad relevante es la tasa de interés sobre los préstamos externos (o un interés un poco más alto cuando hay racionamiento de crédito).

En tercer lugar, se consideraron las ventajas de utilizar alguna parte del ahorro y del excedente en divisas generados por la bonanza para iniciar o acelerar programas de liberación comercial, financiera y cambiaria.

Finalmente, se cuestionó la afirmación de que la inflación es una consecuencia inevitable de las bonanzas de exportación. Se analizaron varios tipos de mecanismos operativos para esterilizar los flujos de entradas de divisas con el fin de reducir el impacto inflacionario de las bonanzas. De particular importancia en este proceso de generación de grandes incrementos del ahorro durante las bonanzas son los papeles oficiales y, en caso de existir, las entidades comercializadoras de productos básicos. El aumento en el ahorro no sólo es un componente esen-

cial de un programa efectivo de estabilización contracíclica, sino que también incrementa significativamente la posibilidad de esterilizar el impacto monetario de la bonanza.

En resumen, con un manejo económico adecuado, los países que se benefician periódicamente de bonanzas cafeteras están en capacidad de utilizar estos recursos extraordinarios para mejorar su posición externa y sus perspectivas de crecimiento. De otro lado, con un manejo macroeconómico deficiente, el cual ha sido muy común en el pasado, esta oportunidad se puede perder.

APENDICE

UNA ILUSTRACION DE LOS CALCULOS DE LA REGLA DE PERPETUIDAD

Para utilizar la *regla de perpetuidad* como un punto de referencia para evaluar si los incrementos en el consumo doméstico durante las bonanzas son "excesivos", primero se deben obtener proyecciones de los precios y volúmenes de las exportaciones del café (los economistas de los países en los institutos extranjeros y los bancos comerciales generalmente tienen tal información a disposición).

Como una sencilla ilustración de la regla de perpetuidad, consideremos el ejemplo del Cuadro A.1. En dicho ejemplo la nueva proyección del precio excede la proyección anterior a la bonanza para 1988 y 1989. El valor presente del cambio en los ingresos de exportación proyectados en la línea 4 es 1680, utilizando una tasa de descuento del 10%. El incremento sostenible anual en el consumo de quienes producen y exportan café sería, por lo tanto, de 268, si suponemos que el horizonte es infinito para que aplique la regla simple de perpetuidad. (En el caso de un horizonte finito, el valor correcto se obtiene fácilmente de una tabla de anualidad, con la maduración apropiada. A no ser que el horizonte supuesto sea muy corto y/o la tasa de descuento muy baja,

CUADRO A.1

ILUSTRACION DE LOS CALCULOS DE LA REGLA DE PERPETUIDAD

	1986	1987	1988	1989	1990
1. Proyecciones antes de la bonanza					
a. Precio de exportación	337	360	384	411	442
b. Volumen de exportación	9700	10550	11000	11050	11100
c. Valor de la exportación	3269	3798	4224	4442	4906
2. Proyecciones revisadas					
a. Precio de exportación	470	405	365	402	442
b. Volumen de exportación	11600	11400	11000	11050	11100
c. Valor de exportación	5452	4617	4015	4442	4906
3. Revisión de la proyección del valor de la exportación (línea 2c menos 1c)	2183	819	-209	-100	0
4. Valor descontado de (3) suponiendo la tasa de descuento del 10%	2183	745	-173	- 75	0

esta sofisticación será de poca importancia).

El cálculo del Cuadro A.1 capta solamente el impulso inicial de demanda agregada resultante de la bonanza. Este impulso tendería, posteriormente, el efecto usual del multiplicador sobre los ingresos a lo largo de toda la economía, dependiendo la magnitud del multiplicador del grado de desempleo y de la capacidad no utilizada en el mo-

mento de la bonanza. En la práctica, los mismos economistas que proveen los datos del ejemplo anterior, con frecuencia tiene proyecciones del PIB ajustadas teniendo en cuenta la bonanza. Dichas cifras, que pueden ser el resultado de cálculos burdos o de simulaciones de modelos econométricos, pueden utilizarse directamente para estimar el aumento sostenible en el consumo, tal como se hizo en el texto.

REFERENCIAS

- BEVAN, D.L., P. COLLIER y J. W. GUNNING. "Trade Shocks in Controlled Economies: Theory and Application to the East African Coffee Boom", 1986, no publicado.
- CUDDINGTON, John T. "Bonanzas de Productos Básicos, Estabilización Macroeconómica y Reforma Comercial en Colombia", en *Ensayos sobre política económica*, No. 10, Bogotá: Banco de la República, 1986.
- CUDDINGTON, John T. "The Impact of Colombian Capital Controls on the Management of Export Booms". Aparecerá próximamente publicado en español por el Banco de la República, 1987.
- CUDDINGTON, John T. y Carlos M. URZUA. "Trends and Cycles in Colombia's Real GDP and Fiscal Deficit", en revisión para el *Journal of Development Economics*, 1986.
- CUMBY, Robert E. y Maurice OBSTFELD. "Capital Mobility and the Scope for Sterilization: México in the 1970's," en Aspe Armella, R. Dornbusch, y M. Obstfeld, eds., *Financial Policies and the World Capital Market*. Chicago University Press para el NBER, 1983.
- DAVIS, Jeffrey M. "The Economic Effects of Windfall Gains in Export Earnings, 1975-78", *World Development* 11, 2, 1983.

EDWARDS, Sebastian. "A Commodity Export Boom and the Real Exchange Rate: The Money-Inflation Link", en Neary y Van Wijnbergen, *Natural Resources and the Macroeconomy*, Oxford: Basil Blackwell, 1986.

NEARY, J.P. y S. Van WIJNBERGEN. "Can an Oil Discovery Lead to a Recession? Comment on Eastwood and Venables", *Economic Journal* 94, 1984.

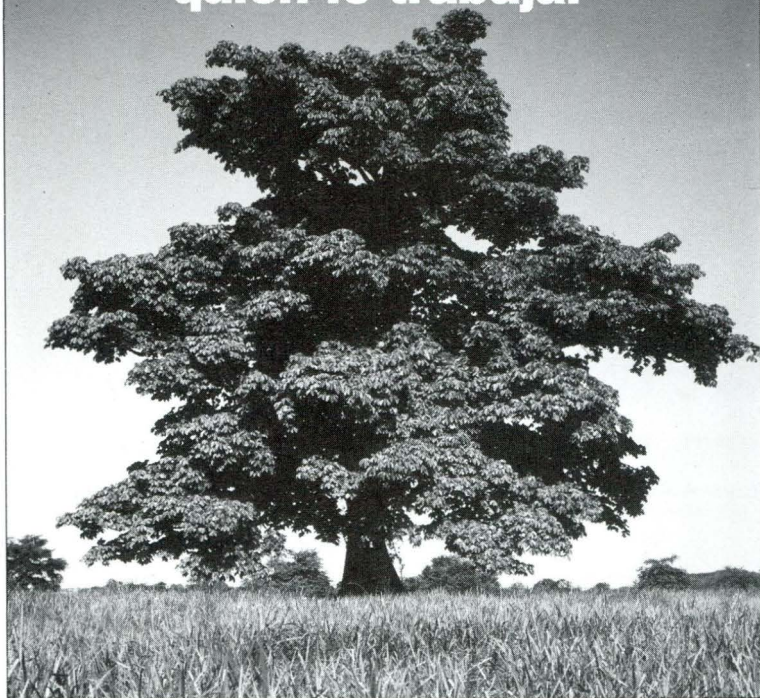
RAJARAM, Anand. "Commodity Price Booms and the Exchange Rate: Exchange Rate

Overvaluation in Sub-Saharan Africa", documento de trabajo, Banco Mundial, Oficina Especial para Asuntos Africanos, 1985.

Van WIJNBERGER, Sweder. "Oil Discoveries, Structural Adjustment, and Public Policy", documento de trabajo, CPD, agosto, 1985.

World Development Report 1986. Oxford University Press para el Banco Mundial.

El futuro es de quien lo trabaja.



Arte & Cia.

El futuro no se improvisa,
es de quien lo trabaja día a día
con esfuerzo y dedicación.

Trabajar con disciplina y optimismo
es tener confianza en el porvenir,
pero el verdadero valor del trabajo
está en proyectar sus frutos hacia el futuro.

Por eso trabajar
y ahorrar con constancia,
es sembrar futuro.



CORPAVI

El valor constante de su ahorro.



El mejor café suave del mundo



PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía y Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Junta de Asesores: Presidente (pendiente la designación de Presidente de la Junta de Asesores por parte de las Instituciones Patrocinadoras a raíz de la muerte de D. Raúl Prebisch), Rodrigo Botero, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, Norberto González, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Angel Rojo, Santiago Roldán, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, Alfredo de Sousa, Osvaldo Sunkel, María C. Tavares, Edelberto Torres Rivas, Juan Velarde de Fuentes, Luis Yáñez-Barrañero, Gert Rosenthal y Emilio de la Fuente (Secretarios).

Director: Aníbal Pinto

Consejo de Redacción: Carlos Bazdresch, A. Eric Calcagno, José Luis García Delgado, Adolfo Gurrieri, Augusto Mateus, Juan Muñoz, Luis Rodríguez-Zúñiga y Angel Serrano (Secretario de Redacción).

N.º 11 (páginas)

SUMARIO

Enero-Junio 1987

EL TEMA CENTRAL: «EL SISTEMA CENTRO-PERIFERIA EN TRANSFORMACION»

- Norberto González, *Vigencia actual del Sistema Centro-Periferia*.
- Osvaldo Sunkel, *Las relaciones centro-periferia y la transnacionalización*.
- Aldo Ferrer, *El sistema centro-periferia y la política económica. Una ilustración sobre el caso argentino*.
- Helio Jaguaribe, *Autonomía y hegemonía no sistema imperial americano*.
- Fernando Faizyber, *Las economías neoindustriales en el Sistema Centro-Periferia de los ochenta*.
- Jan Křákal, *El bloque socialista europeo y el sistema centro-periferia*.
- Samir Amin, *El Estado y el desarrollo: ¿Construcción nacional popular o construcción socialista?*
- Mikel Buesa y José Molero, *Centro-Periferia en Europa: la especialización internacional de la industria española (1970-1983)*.
- Augusto Mateus, *Economías semiperiféricas e desenvolvimiento desigual na Europa (Reflexões a partir do caso português)*.
- Mario Murteira, *Do colapso do último império colonial às novas articulações periféricas na Europa e na África*.
- Armando Di Filippo, *El deterioro de los términos de intercambio treinta y cinco años después*.
- Victor Tofman, *Progreso técnico, empleo y desarticulación social*.

Y LAS SECCIONES FIJAS DE:

- **Reseñas Temáticas:** Examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema. Se incluyen diez reseñas realizadas por Alfredo Fernando Calcagno, Luis Alberto Gómez de Sousa, etc. (latinoamericanas); Juan Hernández Andreu, Alfonso Rebollo Arévalo, etc. (españolas); Amindo Patrício da Silva (portuguesas).
- **Resúmenes de artículos:** más de 150 resúmenes de artículos relevantes seleccionados entre los publicados por las revistas científico-académicas del área iberoamericana durante 1985-1987.
- **Revista de Revistas Iberoamericanas:** Información periódica del contenido de más de 140 revistas de carácter científico-académico, representativas y de circulación regular en Iberoamérica en el ámbito de la economía política.
- **Suscripción por cuatro números:** España y Portugal, 5.000 pesetas y 40 dólares; Europa, 45 dólares; América y resto del mundo, 50 dólares.

Instituto de Cooperación Iberoamericana
Revista Pensamiento Iberoamericano
Avenida de los Reyes Católicos, 4
28040 Madrid
Teléfono: 244 06 00 (Ext. 300)
Télex: 412 134 CIBC E

colección estudios CIEPLAN

Número especial

23

NEOESTRUCTURALISMO, NEOMONETARISMO Y PROCESOS DE AJUSTE EN AMERICA LATINA

**El desarrollo económico de América Latina
y el marco internacional: 1950-86**

**Del estructuralismo al neoestructuralismo:
la búsqueda de un paradigma heterodoxo**

**Monetarismo y neo-estructuralismo:
lecciones macroeconómicas**

**Reflexiones acerca del debate sobre los
orígenes de la industrialización
latinoamericana y de su entorno ideológico**

**Desindustrialización y reestructuración
industrial en América Latina**

**Estrategias financieras latinoamericanas:
la experiencia del Cono Sur**

**La crisis de la deuda externa y las políticas
de ajuste estructural en América Latina.**

**América Latina y la condicionalidad
del Fondo Monetario Internacional y
del Banco Mundial**

**Ricardo Ffrench-Davis
Oscar Muñoz**

Nora Lustig

Andrés Velasco

Mauricio Rojas

Carlos Ominami

Roberto Zahler

Sebastián Edwards

Patricio Meller

Suscripción: 3 números US\$ 28 c. Aéreo.

Colección Estudios CIEPLAN aparece los meses de junio y diciembre.

Editado por CIEPLAN, Av. C. Colón 3494, Casilla 16496, Correo 9, Santiago, Chile.

LECTURAS DE ECONOMÍA

Editada por el Departamento de Economía y el Centro de Investigaciones Económicas —CIE—. Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia.

No. 22. Enero-abril de 1987

Marc W. Herold y Nicholas Kozlow: *Una nueva división internacional del trabajo en la Cuenca del Caribe: ¿la materialización de un fantasma?*. Marta Luz Henao y Oliva Sierra: *El sector informal en Colombia: realizaciones y posibilidades*. Darío Vélez, Guillermo Pérez y Javier Ramírez: *La medición de la pobreza: una discusión metodológica*. Jean Cartelier: *Teoría del valor o heterodoxia monetaria: los términos de una opción*. Rodney Maddock: *A propósito de la Misión Chenery: la importancia de las medidas de duración del desempleo*. María Teresa Uribe de Hincapié: *El legado intelectual de Antonio Gramsci: a propósito del cincuentenario de su muerte*. Gonzalo Betancur: *Gunnar Myrdal. In Memoriam*. José Alberto Muñoz y Mario Gaviria: *Las políticas para el sector externo colombiano. 1982-1986: el éxito de la heterodoxia*.

Separata. Gonzalo Paredes, Hernán Zambrano, Mariano Arango, Tarcisio Siabato, CEGA, Darío Fajardo y Fernando Bernal: *Economía Campesina: espacio económico y políticas*.

No. 23. Mayo-agosto de 1987

Adolfo Meisel: *Por qué se disipó el dinamismo industrial de Barranquilla en la posguerra*. Jorge Cáceres: *La Teoría General de Keynes y su pertinencia para el caso colombiano*. Alvaro Lobo: *El subsidio al precio del oro en Colombia*. Oliva Sierra: *La tasa natural de desempleo: crítica a la curva de Phillips*. Carlos Esteban Posada: *Lauchlin Currie y la macroeconomía convencional: una interpretación*. Darío Vélez, Guillermo Pérez y Javier Ramírez: *Índices de pobreza y funciones de bienestar*.

Valor de la suscripción anual (tres números). Colombia: Ordinaria. \$1.500. Estudiantes (anexar constancia). \$1.200. Exterior: US\$ 40. Correspondencia, canje y suscripciones: Lecturas de Economía. Universidad de Antioquia. Apartado 1226. Medellín, Colombia.

EL CALCULO DE PRECIOS SOCIALES EN CHILE:

TRABAJOS PUBLICADOS EN HONOR DEL PROFESOR ARNOLD C. HARBERGER

Presentación de Arnold C. Harberger, Doctor Honoris Causa
Pontificia Universidad Católica de Chile.

Juan Ignacio Varas C.

Discurso del Profesor Arnold C. Harberger.

Introducción: El Cálculo de los precios sociales en Chile.

Daniel Wisecarver

El costo social de la divisa.

Ricardo García

El precio social de la mano de obra

Blanca Bustamante, Fernando Coloma, Carlos Williamson.

La tasa social de descuento.

Jorge Desormeaux, Patricio Díaz, Gert Wagner.

PRECIO SUSCRIPCION ANUAL (CUATRIMESTRAL), 1987

INSTITUCIONES

Chile	\$ 2.500
América Latina	US\$ 36 (incluye envío aéreo)
Europa y U.S.A.	US\$ 42 (incluye envío aéreo)

Enviar pedidos de suscripción y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a la orden de :

Instituto de Economía, Universidad Católica de Chile
Oficina de Publicaciones
Casilla 274-V, Correo 21
Santiago-Chile



**UN BUEN COLOMBIANO
SIEMPRE PIENSA EN COLOMBIA!**



**PRIMERO COLOMBIA
SEGUNDO COLOMBIA
SIEMPRE COLOMBIA!**