

COYUNTURA ECONOMICA LATINOAMERICANA

OCTUBRE DE 1992

FEDESARROLLO FESCOL CLADEI

DIRECTOR EJECUTIVO
Eduardo Lora Torres

SUBDIRECTOR ECONOMICO
Mauricio Cárdenas

SUBDIRECTOR SOCIAL
Carlos G. Molina

EDITOR COYUNTURA ECONOMICA
María del Pilar Esguerra

SECRETARIA GENERAL
Ma. del Pilar Medina V.

INVESTIGADORES

Mauricio Alviar
Felipe Barrera
Ana María Herrera
María Clara Rueda
Fabio Sánchez
Sandra Zuluaga

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Martin Maurer
José Antonio Ocampo
Antonio Ordoñez
William O'Neil
Guillermo Perry Rubio
Luis Alberto Zuleta

ASISTENTES DE INVESTIGACION

Javier Alberto Gutierrez
Ursula Gideon
Doris Polanía
Juan Pablo Trujillo

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

Jesús Alberto Cantillo
Ricardo Piedrahita

DIRECTORA DE BIBLIOTECA

Feney Lucia Pérez

CONSEJO DIRECTIVO

Germán Botero de los Ríos
Jorge Cárdenas Gutierrez
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
María Stella Sanín Posada
Rodrigo Botero Montoya
Hernando Gómez Otálora
Francisco Ortega Acosta
Roberto Junguito Bonnet
Miguel Urrutia Montoya
Benjamín Martínez Moriones
Alejandro Figueroa Jaramillo
Rodrigo Escobar Navia
Guillermo Perry Rubio
José Antonio Ocampo Gaviria
Rodolfo Segovia Salas

Tarifa Postal Reducida
Resolución No. 284 del 25 de enero de 1989 - Permiso No. 468

CEL

Coyuntura Económica Latinoamericana

VOL. XXII No. 3 OCTUBRE DE 1992

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

COYUNTURA ECONOMICA
ISSN 0120-3576
Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374

FEDESARROLLO
Calle 78 No. 9 - 91
Tels. 2 118018 - 2 118125 - 2 118267
Apartado Aéreo 78504
Bogotá, D.E., Colombia

ARTES
Néstor E. Trujillo
FEDESARROLLO

IMPRESION
Editorial Presencia Ltda.
Calle 23 No. 24 - 20

Esta revista está impresa en papel
propalcote Mate de 90 gramos
manufacturado con fibra
de caña de azúcar

Contenido

PRESENTACION 5

EDITORIAL 7

INDICADORES DE COYUNTURA

I. Actividad Productiva 13
II. Situación Laboral 26
III. Sector Externo 28
IV. Situación Fiscal 39
V. Situación Monetaria y Financiera 42
VI. Precios y Salarios 47

ANALISIS COYUNTURAL 53

INFORMES DE ACTUALIDAD

Flujos de capitales, tasa de cambio real y coyuntura macroeconómica en América Latina
Mauricio Cárdenas S. 73

La reforma del régimen comercial en México durante los años ochenta: sus efectos económicos y dimensiones políticas
Jaime Ros 101

La economía política del ajuste estructural y de la reforma del sector público en Venezuela
Juan Carlos Navarro, Roberto Rigobon 133

Evolución y perspectivas de la economía ecuatoriana en 1992
Roberto García, Emilio Uquillas F. 153

INFORMES DE INVESTIGACION

Reformas comerciales, incertidumbre y promoción de exportaciones: México 1982-1988
Aslan Cohen, William F. Maloney 167

Como una gota de agua, ésta es la metáfora que usamos para explicar el sentido de nuestra filosofía: Claridad y transparencia. Porque cuando invierte su dinero, lo más importante es la tranquilidad.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA BANCARIA

CORPORACION FINANCIERA NACIONAL S.A.

Transparente como una gota de agua

&

Presentación

Este es el tercer número de Coyuntura Económica Latinoamericana, publicación cuyo objetivo es evaluar, una vez al año, el comportamiento de algunas economías de la región y sus perspectivas de corto plazo.

En esta ocasión, sin embargo, se ha cambiado un poco la cobertura y el enfoque de este proyecto. A raíz de la adopción del modelo de apertura económica en nuestro país y otras naciones del continente, Colombia ha fijado la mira principalmente en cuatro economías con las cuales ha iniciado en firme un proceso de integración acelerado: México, Chile, Venezuela y Ecuador. Otras naciones continúan siendo un punto de referencia fundamental, pero sus desempeños no están ni estarán tan fuertemente ligados al de la economía colombiana en los próximos años, puesto que aún no nos hemos embarcado en procesos de integración específicos con ninguno de ellos.

La primera sección de la revista presenta el análisis coyuntural en algunas economías de la región. La sección comienza con un artículo de Mauricio Cárdenas donde se presentan las grandes tendencias y se enfatiza el papel de los flujos de capital que se experimentan de manera generalizada en América Latina. La sección contiene además un análisis detallado de la situación económica de Ecuador, México y Venezuela. El primero de ellos, realizado por Roberto García y Emilio Uquillas, incluye un análisis de las medidas recientes adoptadas por la administración de Sixto Durán. El artículo de Venezuela, realizado por Juan Carlos Navarro y Roberto Rigobon, evalua los efectos del Plan de Ajuste adoptado al inicio de la administración Carlos Andres Pérez, así como los efectos de la crisis política reciente. Por último, Jaime Ros, de la Universidad de NotreDame, presenta el análisis del proceso de reformas estructurales en México.

En la segunda sección de la revista -Informes de Investigación- presentamos un artículo de Aslan Cohen y William F.Maloney, en el cual los autores, de forma novedosa, introducen los conceptos de incertidumbre y las reformas estructurales al comercio como determinantes de las funciones de exportación. En la primera parte del trabajo muestran toda la derivación teórica, mientras que en la segunda, demuestran la relevancia de su modelo en el caso de las exportaciones mexicanas.

FEDESARROLLO

LOS SECRETOS DE OXY

Cuidar el medio ambiente



Occidental Petroleum Corporation tiene como política internacional cumplir con las exigencias mundiales mas altas en la conservación del medio ambiente. El desarrollo petrolero de Arauca es una prueba concreta de ello.

En la zona de Caño Limón disponemos de un vivero para el cultivo de especies arbóreas nativas del cual se han obtenido más de 400.000 árboles para siembra.

También hemos construido sistemas para el manejo adecuado de residuos, tanto industriales como domésticos, incluyendo un relleno sanitario de avanzada. Los técnicos crearon y desarrollaron un plan maestro para prevención de derrames de petróleo y simultáneamente se realizaron estudios sobre diferentes aspectos del ecosistema local para asegurar un mantenimiento sano del ambiente.

Pero nuestro mayor logro ha sido promover, conjuntamente con el Estado, una conciencia de responsabilidad ecológica entre las comunidades del área de Caño Limón.

Otro secreto de OXY es haber confirmado una vez mas los beneficios comunitarios que proporcionan sus programas ambientales.

OXY

Occidental de Colombia, Inc.

... también contribuye al descubrimiento del progreso

Editorial

Para el éxito de la apertura económica es esencial que exista un entorno macroeconómico sano y estable. Algunos acontecimientos recientes han atentado contra este requisito.

La estrategia de reducción de las tasas de interés había sido exitosa hasta el mes de julio. Gracias a esta política, logró contenerse la entrada de capitales al país, se estabilizó el saldo de las reservas internacionales y se atenuaron las expectativas de revaluación del tipo de cambio. Gracias también a esta política se redujo el costo del crédito y se dio un estímulo muy favorable a la inversión privada.

Estos logros están en riesgo de perderse. Desde el mes de agosto han subido las tasas de interés y el sistema financiero se ha visto precisado a aplazar el desembolso de créditos. Como resultado de las mayores tasas de interés se ha ampliado el descuento de los certificados de cambio, ha caído la tasa de cambio representativa y ha reaparecido el clima de incertidumbre cambiaria y financiera que en los meses anteriores se había logrado dominar. La imprevisión en el manejo fiscal y la falta de coordinación entre la Tesorería de la Nación y el Banco de la República son los responsables de esta situación.

Aunque las fallas de coordinación afectan variables de carácter puramente coyuntural, sus efectos adversos sobre la credibilidad de la política económica tomarán más tiempo en corregirse. El costo de la menor credibilidad será, inevitablemente, una mayor dificultad para conseguir la estabilidad monetaria, cambiaria y financiera que estaba ya logrando el país como requisito para consolidar la estrategia de apertura económica.

Con un panorama fiscal poco despejado, nada asegura que los acontecimientos recientes no se vuelvan a repetir. Las autoridades económicas abandonaron su propósito de lograr una situación de equilibrio fiscal, que a principios de año se consideraba esencial para la estabilidad del tipo de cambio, como se argumentó frente al Congreso para obtener la aprobación de la reforma tributaria. El gobierno espera ahora un déficit fiscal equivalente al 1.2% del PIB en el presente año, que aspira financiar completamente con recursos de crédito interno. Esta es una reorientación saludable de la estrategia de financiamiento, que infortunadamente el gobierno tardó demasiado en aceptar. El endeudamiento externo no haría otra cosa que exacerbar la incertidumbre cambiaria y las expectativas de revaluación. Sin embargo, aunque

es la mejor alternativa, también vale la pena llamar la atención sobre sus peligros: la abundancia de recursos financieros, característica de los primeros meses del año, ha desaparecido. En las condiciones actuales, la nueva estrategia de financiamiento podría generar presiones adicionales al alza en las tasas de interés, con secuelas adversas sobre la tasa de cambio representativa de mercado y los flujos de capitales privados.

No es sorprendente si así ocurre. Por razones de consistencia macroeconómica no puede mantenerse una situación de déficit fiscal y superávit de cuenta corriente cuando hay necesidades crecientes de crédito para el sector privado e intenciones de mantener el crecimiento de los agregados monetarios bajo control. No importa de qué forma se financie el déficit fiscal, ni cuál sea el origen de los recursos de financiamiento que utilice el sector privado, al menos una de estas cuatro variables debe ceder por razones de consistencia macroeconómica.

Las autoridades económicas habían decidido inicialmente que el déficit fiscal fuera la principal variable de ajuste. Teniendo en cuenta las necesidades de gasto generadas por la nueva Constitución y el Plan de Inversiones, indispensable para el éxito del nuevo modelo de desarrollo, ello implicaba no sólo un aumento sustancial de la carga tributaria, sino, también, un esfuerzo de control sobre los demás renglones del gasto público. Así se dijo frente al Congreso para lograr el aumento de los tributos.

Sin embargo, el gobierno ha reconocido en los hechos que no cuenta con la capacidad de control necesario para racionalizar el gasto y que, no obstante la reforma tributaria, el déficit fiscal de 1992 desbordará el objetivo que se tenía a principios de año. Como bien se sabe, diversos hechos imprevistos, y hasta cierto punto inevitables, deterioraron la situación fiscal. El derrumbe de los precios externos del café y la crisis del sector eléctrico son los dos principales. No obstante, el gobierno ha reconocido que tampoco podrá controlar el aumento de los pagos salariales a los funcionarios públicos. A principios de año se fijaba como meta un crecimiento del 25.8% para este renglón del gasto. En el nuevo Plan Macroeconómico esta tasa se eleva a 45%.

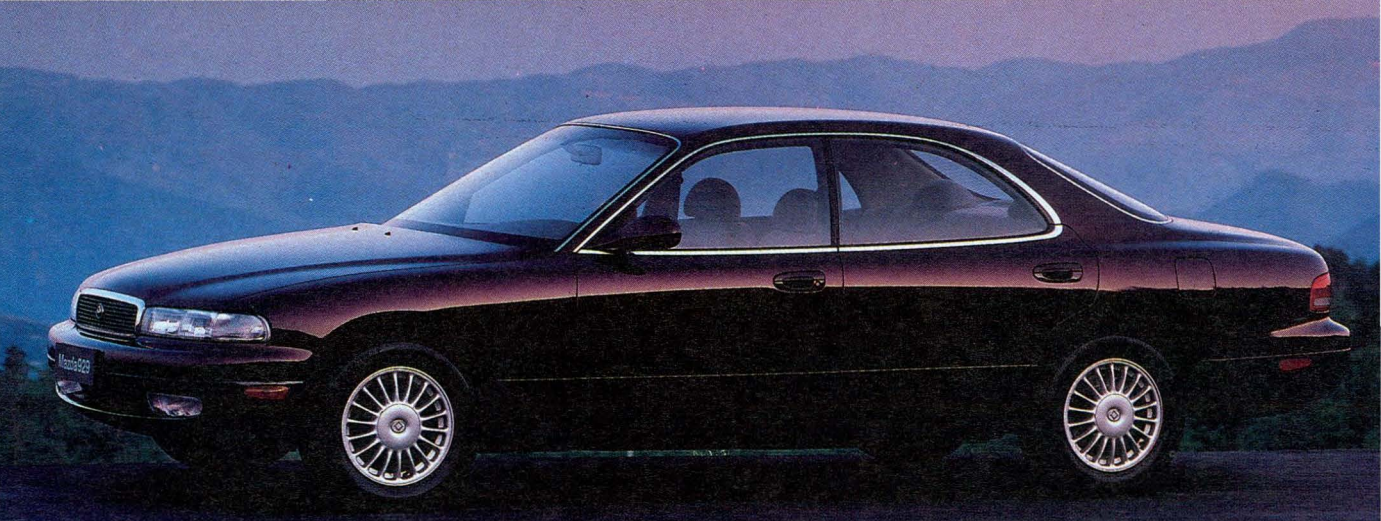
Puesto que la reforma tributaria no modificó la tasa de impuesto a la renta (a cambio creó los bonos de financiamiento fiscal), ni la tarifa general del IVA para 1992, pudieron limitarse las transferencias de recursos fiscales a los municipios. Esto es temporal. Las transferencias serán muy superiores en 1993, y el resto del gasto corriente crecerá sobre una base mayor.

Así las cosas, el déficit fiscal no será éste ni el próximo año la variable de ajuste necesaria para lograr la consistencia macroeconómica. En la medida en que aumenten las importaciones, como afortunadamente ha venido ocurriendo en meses recientes, parte del ajuste podrá darse mediante una reducción del superávit de la cuenta corriente. Por desgracia, el superávit externo está corrigiéndose también por efecto de una reducción en las exportaciones totales, no sólo como resultado de la reducción en los precios externos, sino también por menores volúmenes en las ventas de los productos no tradicionales.

De manera igualmente desafortunada, la oferta de crédito al sector privado ha empezado a operar como variable de ajuste. La abundancia de recursos financieros y sus menores costos estaban permitiendo que aumentara la inversión privada y con ello las importaciones. Pero esta situación ha cambiado desde el mes de agosto y, como hemos visto, es incierto lo que ocurra en los próximos meses.

Finalmente, parte del ajuste ha ocurrido también a través de un crecimiento acelerado de los agregados monetarios. Tanto los medios de pago como los cuasidineros han estado creciendo por encima del 40%. Mientras las autoridades monetarias mantengan como objetivo de su política las tasas de interés, está fuera de su control directo el crecimiento monetario. Harían

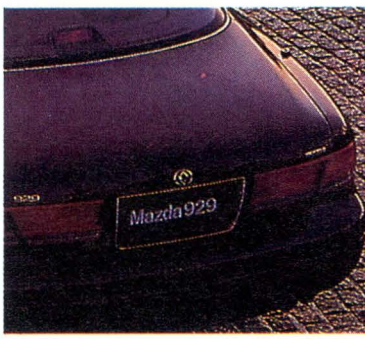
mal en cambiar de objetivo, y peor en buscar una solución de compromiso entre las tasas de interés y el crecimiento de los medios de pago. Si los medios de pago a fin de año crecen por encima de la meta del 32%, como seguramente lo harán, no será consecuencia de una política monetaria equivocada, sino resultado de otros frentes de la política económica que escapan al control —y a la injerencia— de las autoridades monetarias.



La distinción tiene marca:



Mazda 929 IMPORTADO



• Nuevo Mazda 929 importado. • Distinción con estilo propio.
• Potente y exclusivo. • La gama superior de Mazda. • Mazda 929 importado.
• Superior en tecnología. • Superior en elegancia.

Línea aerodinámica, motor de 6 cilindros en V con 24 válvulas. Inyección electrónica, 3.000 c.c., doble árbol de levas. Caja automática y encendido, controlados electrónicamente. Con frenos de disco ventilado delanteros y traseros y sistema antibloqueo (ABS). Sistema de calefacción y aire acondicionado con controles eléctricos y regulación automática.

mazda
COMPAÑIA COLOMBIANA AUTOMOTRIZ S.A.

Sólo los vehículos importados por la Compañía Colombiana Automotriz, tienen la garantía original de fábrica a través de su red de Concesionarios.

Indicadores de Coyuntura

40 años



Nuevo

REGIMEN FINANCIERO Y CAMBIARIO

Todas las disposiciones normativas vigentes en materia financiera y cambiaria expedidas por las autoridades del sector, complementadas con citas jurisprudenciales, doctrina, comentarios, síntesis, 6 índices y demás ayudas para su fácil consulta.

Régimen Financiero y Cambiario, el instrumento de utilidad para enfrentar con éxito la apertura económica.

CON LEGIS

SIEMPRE AL DIA!®

BOGOTA • Av. el dorado No. 81-10 Tel. 263 4100 • Av. de las Américas No. 43B-40 Tel. 269 5417 • Calle 14 No. 6A-17 Tel. 334 8242 • Cra. 7a. No. 16-87 Int. 10 Tel. 282 2187 • Cra. 13 No. 27-50 Int. 177 Tel. 286 7269 • Cra. 15 No. 85-25 Tel. 256 9903 • Av. 15 No. 123-21 Tel. 215 2551 • Plaza de las Américas Loc. 1717 Tel. 413 7246 **BARRANQUILLA** Cra. 53 No. 59-70 Tel. 314 132 **BUCARAMANGA** No. 1 Calle 56 No. 29-25 Tel. 476 396 No. 2 Cra. 19 No. 36-21 Tel. 426 475 **CALI** No. 1 Av. de Las Américas 19N-59 Tel. 672 600 No. 2 Cra. 6 No. 11-02 Tel. 810 547 **IBAGUE** Cra. 5 No. 31-05 Tel. 640 533 **CARTAGENA** Calle 2a. de Badillo No. 36-29 Tel. 642 342 **CUCUTA** Calle 10 No. 4-26 Int. 4 Tel. 714 545 **MANIZALES** Calle 20a. No. 21-36 Tel. 844 831 Fax. (968) 844379 **MEDELLIN** No. 1 Av. 74B No. 39-32 Tel. 250 3232 No. 2 Cra. 47 No 50-64 Tel. 331 4804 **PEREIRA** Av. Circunvalar (Cra. 13) No. 11-72 Tel. 357 808

LEGIS

I. Indicadores de la actividad productiva

ACTIVIDAD ECONOMICA GENERAL

Según estimaciones definitivas del DANE, el crecimiento del PIB en 1991 fue de 2.3%. La más alta tasa de aumento la registró el sector agropecuario (4.9%), seguido por establecimientos financieros (4.5%) y construcción (4.2%). Los sectores de peor desempeño el año anterior fueron la industria manufacturera (-0.5%) y la minería (0.8%).

Cuadro 1. ESTIMACION DE LA TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB - 1992

Sector	1989	1990	1991	1992p
TOTAL AGROPECUARIO	4.4	6.6	4.9	-2.3
Café	-6.3	27.0	12.9	8.0
Agropecuario sin Café	4.3	6.7	4.9	-4.0 [1]
Agrícola	6.2	5.5	3.8	-
Pecuario	5.4	3.2	3.8	-
Silvicultura.caza y pesca	3.4	3.9	3.5	-
MINERIA	11.6	3.0	0.8	4.9
Petróleo	-	-	-	5.0
Carbón	-	-	-	6.0
Resto	-	-	-	4.0
INDUSTRIA MANUFACTURERA	5.6	4.3	-0.5	3.2
Trilla	8.9	20.3	-9.5	12.0
Resto	5.2	2.2	0.8	1.8
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	5.2	5.2	3.7	-0.8
CONSTRUCCION	-8.1	-15.1	4.2	8.0
COMERCIO, RESTAURANTES Y HOT.	1.8	2.8	1.3	2.4
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	3.2	4.3	3.6	2.4
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS Y SEGUROS	2.2	2.6	4.5	5.0
SERVICIOS COMUNALES, SOCIALES Y PERSONALES	3.3	5.5	3.6	3.0
TOTAL	3.4	4.1	2.3	2.1

p: proyección
[1] Crecimiento estimado para el resto del Sector Agropecuario.
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

El reciente desempeño de la economía ha llevado a revisar las proyecciones de crecimiento para 1992. Se ha calculado que la economía crecerá en 2.1%. El sector más dinámico será la construcción con una tasa de aumento del 8.0%. Le seguirá en dinamismo el sector de establecimientos financieros (5.0%). Menos optimistas son las proyecciones para el sector minero (4.9%), la industria (3.2%) y el comercio (2.4%), que

registrarán tasas de crecimiento intermedias. Se espera, además, un muy pobre desempeño del resto del sector agropecuario (-4.0%) y del sector de servicios públicos (electricidad, gas y agua), que decrecerá en -0.8%. En el primer caso, la explicación se halla en factores climáticos y de política, y en el segundo, en el racionamiento energético.

Cuadro 2. PRODUCTO INTERNO POR TIPOS DE GASTO (%)

	Tasas de crecimiento			Participación en el PIB de			Contribución al crecimiento de		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991
Consumo privado	3.2	3.5	1.0	68.8	68.4	67.5	2.2	2.4	0.7
Consumo del gobierno	5.6	7.1	2.6	11.2	11.6	11.6	0.6	0.8	0.3
Formación capital fijo	-5.2	-2.9	-5.2	15.1	14.1	13.1	-0.8	-0.4	-0.7
Variación existencias	-24.4	-4.7	-70.0	1.5	1.4	0.4	-0.4	-0.1	-0.3
Exportaciones	8.4	16.7	5.8	18.4	20.6	21.3	1.5	3.4	1.2
Importaciones	-2.8	10.8	-11.3	-15.0	-16.0	-13.9	-0.4	-1.7	-1.6
Total PIB	3.4	4.1	2.3	100.0	100.0	100.0	3.4	4.1	2.3

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

En cuanto al crecimiento por tipo de gasto en 1991, el DANE presentó su versión definitiva según la cual el componente que más aumentó fueron las exportaciones seguidas por el consumo del gobierno. Registraron disminuciones fuertes la variación de existencias (-70%), las importaciones (-11.3%) y la formación de capital fijo (-5.2%).

Aún cuando todavía no se han calculado las proyecciones de crecimiento por tipos de gasto en 1992, se esperan variaciones importantes con respecto a lo registrado el año anterior. Las importaciones crecerán, lo mismo que la formación bruta de capital fijo, mientras que las exportaciones seguramente mostrarán un descenso para finales de año.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

Continúa la Recuperación

En los primeros cseis meses de 1992 la industria manufacturera viene mostrando tasas de crecimiento positivas y un poco superiores a las registradas en 1991, uno de los años de peor desempeño industrial de la última década. Según datos de la muestra mensual manufacturera del DANE, la variación de la producción entre enero y junio del presente año frente a igual período del año anterior fue de 4.6%. Excluyendo la trilla de café, tal aumento fue de 2.4%.

Gráfico 1A. PRODUCCION INDUSTRIAL SIN TRILLA DE CAFE (Variación acumulada)
Enero 1988 - Junio 1992

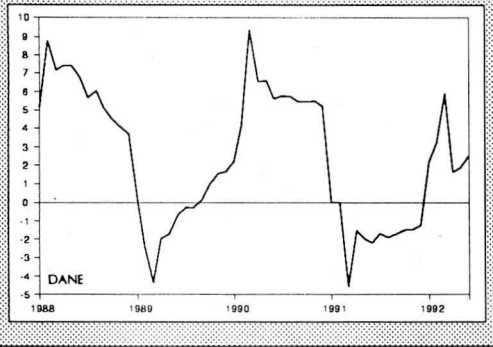
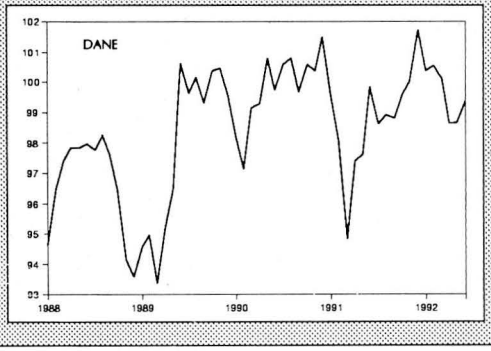


Gráfico 1B. ACTIVIDAD PRODUCTIVA SECTOR INDUSTRIAL DATOS SUAVIZADOS Y DESESTACIONALIZADOS NIVEL NACIONAL
Enero 1988 - Junio 1992



Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de FEDESARROLLO

Cuadro 3. PRODUCCION INDUSTRIAL (Tasas anuales de crecimiento[1])

		Total industria	Trilla de café	Total industria sin trilla	Vehículos	Bienes de consumo	Bienes intermedios	Bienes de capital sin vehículos
1988	I	5.0	-24.2	7.1	26.2	4.8	7.8	6.8
	II	4.9	-12.6	6.4	33.9	1.1	4.9	13.1
	III	-0.9	-37.6	2.2	32.0	-4.0	3.0	10.1
	IV	-0.5	-3.5	-0.4	-10.1	-1.4	2.2	1.0
1989	I	-3.1	21.7	-4.3	-8.4	-7.4	0.6	-3.9
	II	1.6	-14.7	2.8	-3.6	7.9	0.4	-1.2
	III	3.1	31.9	1.7	-12.1	5.8	2.5	-6.8
	IV	8.0	38.6	6.3	-3.0	9.4	4.2	7.7
1990	I	12.5	60.3	9.4	-6.6	12.5	6.0	14.2
	II	5.5	61.4	2.3	-16.4	1.4	5.4	4.6
	III	4.8	-1.6	5.2	-13.1	3.1	4.7	19.5
	IV	4.3	1.3	4.5	4.9	0.7	3.1	11.8
1991	I	-6.7	-27.2	-4.6	-23.4	-4.1	-1.2	-14.9
	II	-1.6	-20.2	0.1	-16.7	-0.5	3.9	-2.3
	III	-0.6	3.3	-0.8	-9.6	-2.1	3.4	-8.5
	IV	0.9	9.8	0.2	-17.0	0.2	3.3	-1.8
1992	I	7.7	30.8	5.9	14.5	3.8	5.7	12.2
	II	1.9	37.8	-0.8	3.3	-3.1	-0.8	13.7
Enero-junio								
1991/90		-4.0	-23.7	-2.0	-19.8	-2.2	1.4	-7.1
1992/91		4.6	34.4	2.4	8.1	0.3	2.3	13.0

[1] Se refiere al crecimiento de la producción de cada trimestre con respecto a igual período del año anterior.
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

En el último mes de abril se nota una pequeña desaceleración de la producción con respecto a la tendencia que traía en los primeros meses del año. Esta disminución ya había sido predicha por la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO y se atribuye básicamente al impacto del racionamiento y la Semana Santa (durante la cual un buen número de empresas otorgaron vacaciones colectivas). En el mes de mayo esta tendencia se revirtió y nuevamente se advierte un repunte del crecimiento industrial. En junio se presentó una leve reducción en el incremento con respecto al mes anterior.

Por grandes agrupaciones de productos según su destino económico, la tasa de crecimiento más alta en este mismo período la registró la trilla de café (34.4%), como consecuencia de un aumento sustancial en los volúmenes de exportación del grano, seguida por bienes de capital sin vehículos (13.0%), vehículos (8.1%) y bienes intermedios (2.3%). Entre tanto, el menor crecimiento se observó en los bienes de consumo (0.3%).

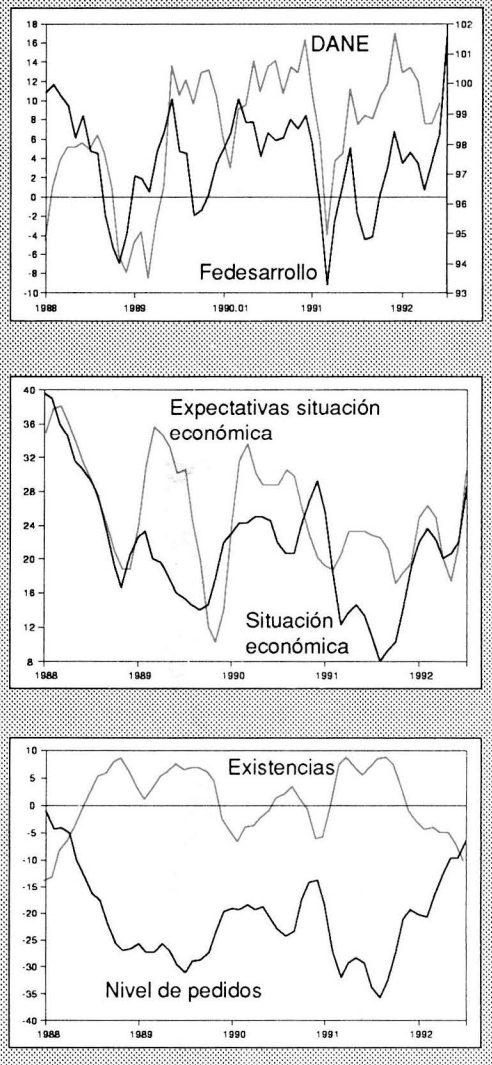
Por subsectores industriales, las más altas tasas de crecimiento se presentaron en calzado (19.5%), maquinaria excepto la eléctrica (16.8%), productos plásticos (14.0%), maquinaria eléctrica (10.6%), textiles (9.3%), muebles de madera (8.9%), papel (8.8%), equipo y material de transporte (8.1%), productos metálicos excepto maquinaria (8.1%) y productos minerales no metálicos (6.6%).

Se registraron disminuciones en los siguientes rubros: tabaco (16.2%), vestuario (16.2%), equipo profesional y científico (11.0%), vidrio (7.5%), petróleo (7.1%) y otros derivados del petróleo (5.7%).

Por su parte, la información de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO confirma que sigue adelante el proceso de recuperación de la industria. En el primer semestre del año, este sector productivo creció en 2.8% con respecto a igual período del año anterior (aunque, de nuevo, la comparación es con respecto a un semestre muy bajo). La tasa de crecimiento más alta se registró en la producción de bienes de capital, seguidos por los bienes de consumo.

En la última entrega de Coyuntura Económica se mostraba cómo después de un buen desempeño

Gráfico 2. INDICADORES DE OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL Enero 1988 - Julio 1992



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.

Cuadro 4. CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL POR SECTORES (%)

	DANE				
	1989/88	1990/89	1991/90	Enero - Junio 91/90	92/91
Alimentos (sin trilla)	9.8	5.5	-5.2	-5.9	-2.3
Bebidas	1.7	2.5	-0.5	-0.2	-1.9
Tabaco	-6.6	-0.4	16.1	17.4	-16.2
Textiles	-5.5	2.7	0.0	-12	9.3
Vestuario	11.3	6.9	--2.8	9.0	-16.2
Cuero, pieles, excepto calzado	5.2	17.7	9.2	12.6	-0.4
Calzado	7.2	-7.5	22.4	2.9	19.5
Industria de madera	15.0	6.4	-4.1	-1.5	2.3
Muebles de madera	-6.4	-5.8	-5.7	-9.2	8.9
Papel	14.0	13.0	11.5	13.7	8.8
Imprentas y editoriales	-10.9	-4.9	4.3	1.6	1.9
Químicos	-1.7	1.9	4.2	1.6	-0.8
Otros productos químicos	7.0	7.6	1.2	2.5	5.8
Petróleo	2.4	2.4	2.3	-5.1	-7.1
Otros derivados del petróleo	-1.6	-8.6	-8.0	-7.4	-5.7
Caucho	-3.9	5.0	3.9	10.1	-1.6
Plásticos	-6.4	10.1	-0.7	-4.7	14.0
Barro, loza y porcelana	-1.0	-2.0	11.4	13.9	5.6
Vidrio	-0.7	7.8	-1.0	0.6	-7.5
Productos minerales no metálicos	2.0	-4.0	10.8	8.2	6.6
Hierro y acero	0.8	0.1	-3.5	-1.5	3.6
Metales no ferrosos	-16.6	20.8	-1.0	4.0	3.1
Prod.metálicos excepto maquinaria	-12.3	13.7	-9.4	-12.9	8.1
Maquinaria excepto la eléctrica	5.0	46.6	0.9	1.3	16.8
Maquinaria, aparatos eléctricos	-4.2	-6.9	-8.8	-11.7	10.6
Equipo y material de transporte	-7.0	-8.7	-16.4	-19.8	8.1
Equipo profesional y científico	-9.8	-2.1	6.0	-2.8	-11.0
Industrias diversas	2.7	-10.5	3.3	4.7	-2.2
Total	2.5	6.6	-1.8	-4.0	4.6
Trilla de café	17.3	27.0	-10.3	-23.7	34.4
Total excepto trilla	1.7	5.2	-1.1	-2.0	2.4

Fuente: DANE: Muestra Mensual Manufacturera.

Cuadro 5. INDICADORES DE LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL Enero-Junio

	Tasas de crecimiento
CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL POR CIUDADES	
Santafe de Bogotá	2.5
Cali	6.3
Costa Atlántica	-0.1
Medellín	2.9
Otras	-0.9
CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL POR TIPO DE BIENES	
Bienes de consumo	3.4
Materias primas	1.8
Bienes de capital	3.9
CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL SEGUN TAMAÑO DE EMPRESAS.	
Grandes (Ventas ≥$20.000 mill.)	2.13
Medianas (Ventas ≥$1.000 <$20.000 mill.)	4.63
Pequeñas (Ventas <$1.000 mill.)	0.43
TOTAL	2.82

Fuente: EOE, FEDESARROLLO.

industrial en el primer trimestre del año, durante el mes de abril los indicadores desmejoraron como consecuencia del racionamiento y de otra serie de factores exógenos. Esta situación se revirtió en el mes de mayo, demostrándose un gran poder de adaptación del sector a las circunstancias adversas, proceso que continuó en el mes de junio.

Aunque en este último mes los empresarios anotan la persistencia de algunos problemas, al parecer más por el lado de la demanda, como las disminuciones en los niveles de pedidos, sus expectativas con respecto al comportamiento en los próximos meses han mejorado sustancialmente.

Otro aspecto interesante que revela la EOE es que la situación de la industria difiere según el tamaño de las unidades productivas. Para el primer semestre del año, las empresas medianas y grandes presentan indicadores de crecimiento a todas luces superiores que las unidades más pequeñas.

También a nivel de ciudades se registraron diferencias apreciables. Para el semestre completo, Cali es la ciudad con mayor crecimiento industrial, seguida por Medellín y Bogotá. Otras , como la Costa Atlántica y el resto de ciudades intermedias revelan tasas de crecimiento negativas.

ACTIVIDAD COMERCIAL

Al igual que la industria, la actividad comercial en lo corrido de 1992 continúa mostrando signos de recuperación. En el semestre, las ventas crecieron en 2.61%.

Los sectores con tasas de crecimiento mayores fueron vehículos y repuestos (36.71%), artículos de ferretería (21.02%), cacharrerías y similares (8.98%). El crecimiento de las ventas en el primer caso se explica por la demanda represada que ha comenzado a satisfacerse, junto con la disminución sustancial del costo del crédito para la adquisición de vehículos como consecuencia de las bajas tasas de interés. En el segundo y tercer casos, el comportamiento puede atribuirse al dinamismo de la construcción.

Según datos de la EOE de FEDESARROLLO-Fenalco, hay signos en esta actividad que sugieren que el panorama no está aún totalmente despejado. La apreciación sobre la situación económica que tienen los

Gráfico 3A. COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL (Variación acumulada)
Enero 1988 - Junio 1992

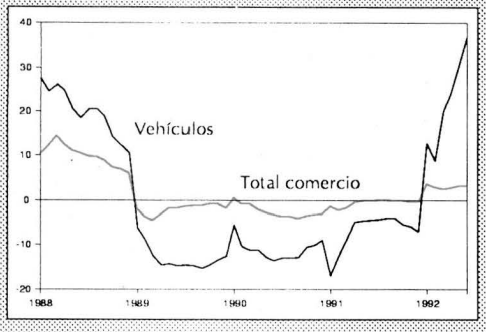


Gráfico 3B. INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO (Serie desestacionalizada y suavizada)
Enero 1988 - Junio 1992



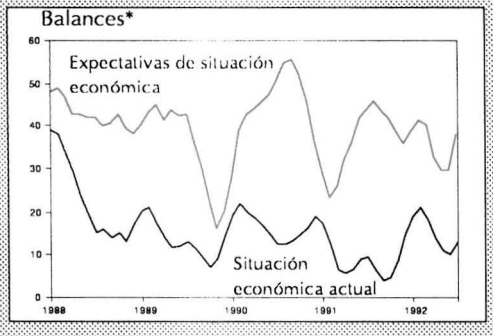
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

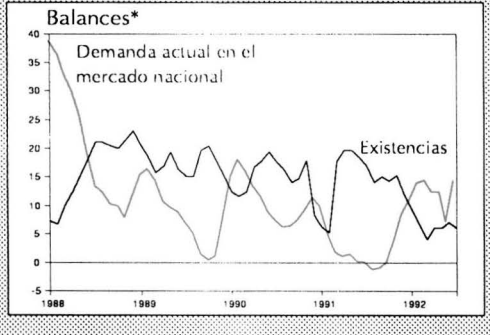
Cuadro 6. COMERCIO MINORISTA POR SECTORES (%)[1]

		Total comercio[2]	Vehículos y respuestos	Total sin vehículos[5]	Alimentos y bebidas	Cacharrerías. bazares y misceláneas[3]	Mercancías no clasificadas	Farmacias	Artículos de Ferretería[4]	Muebles y electro-domésticos	Vestuario y calzado	Combustibles y lubricantes
1988	I	12.84	26.07	10.95	10.55	15.01	10.28	8.27	3.35	6.30	14.99	-
	II	5.94	12.35	5.01	0.78	10.00	3.46	10.40	3.96	8.60	0.71	-
	III	5.81	19.39	3.65	2.18	5.85	4.70	4.53	2.53	-1.99	7.55	-
	IV	-1.16	-10.84	0.32	2.66	-2.96	7.29	3.40	-2.98	-1.42	-3.83	-
1989	I	-4.19	-12.48	-12.62	-5.63	-0.16	5.79	-3.68	-1.67	-13.36	8.69	-
	II	0.71	-16.82	-7.10	2.73	14.17	1.28	2.39	3.54	-1.28	4.84	-
	III	0.07	-16.38	-7.80	1.62	16.42	5.15	-8.03	-1.20	0.28	3.17	-
	IV	-3.21	-3.06	-15.60	-0.98	-5.91	-9.75	-4.25	-1.09	1.96	-18.21	-
1990	I	-0.76	-11.25	-0.81	2.41	7.10	-4.94	0.71	-1.12	1.38	-5.72	0.43
	II	-5.13	-15.68	-4.97	-1.38	-10.76	-10.34	-12.74	-11.28	-4.03	-2.05	2.55
	III	-5.25	-11.24	-5.08	-4.34	-11.72	-4.04	-6.68	-10.74	0.25	-2.37	2.04
	IV	-0.47	2.31	-0.62	-3.83	-7.25	3.76	-21.16	5.72	8.91	9.81	-7.07
1991	I	-1.57	-8.61	-1.52	-0.56	-12.13	3.95	-19.89	-7.98	2.86	9.54	-2.41
	II	0.92	-0.67	0.93	0.28	-4.89	28.13	-13.46	0.27	-3.70	4.35	1.09
	III	0.12	-3.34	0.15	0.40	-4.67	17.94	-13.21	0.57	-1.18	0.64	1.30
	IV	-0.98	-15.00	-12.55	-2.18	-4.70	24.37	-2.41	-1.37	-4.44	5.52	1.28
1992	I	2.00	20.04	2.00	-1.75	12.64	7.99	-2.78	24.45	0.61	-7.27	7.28
	II	3.18	52.31	3.18	-3.17	5.51	-3.68	-10.66	17.98	3.42	-3.76	4.32
Enero-Junio												
1990/89		-0.28	-4.68	-0.28	-0.13	-8.56	14.12	-16.70	-3.78	-0.76	6.72	-0.64
1991/90		2.61	36.71	2.61	-2.83	8.98	2.48	-6.48	21.02	2.11	-5.41	5.76

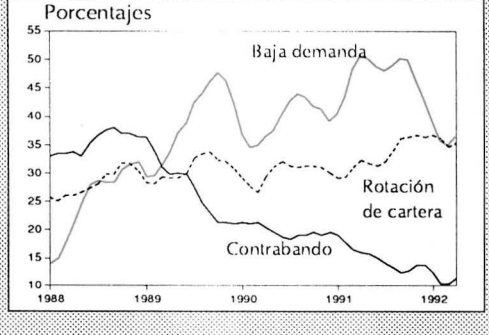
[1] Las tasas de crecimiento que aparecen en este cuadro corresponden a los datos de las series empalmadas que construyó el DANE. Estas cifras fueron revisadas desde 1985.
[2] Sin combustibles.
[3] Antes "mercancías en general" incluía telas y tejidos los cuales pasan a la agrupación vestuario y calzado.
[4] Antes "materiales de la construcción".
[5] Incluye combustibles.
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 4. INDICADORES DE OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD COMERCIAL
Enero 1988 - Julio 1992





PROBLEMAS



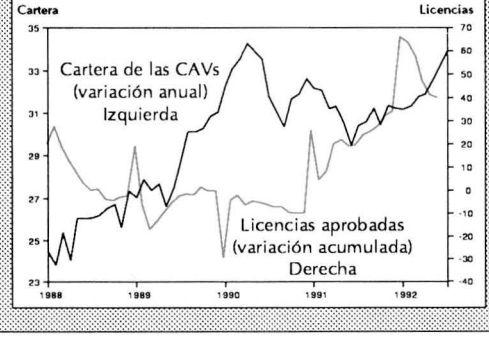
* Balances: diferencia entre porcentaje de respuestas: positivas (más, alto, mayor, bueno) y negativas (menos, bajo, menor, malo).
Fuente: Encuesta de Comercio FEDESARROLLO-Fenalco. Series suavizadas.

comerciantes desmejoró continuamente desde abril, probablemente como consecuencia de los racionamientos, y volvió a incrementarse en julio. El número de comerciantes que vieron aumentar sus ventas también disminuyó, así como el de los que percibieron un aumento en la demanda en el mercado nacional, para repuntar un poco en el último mes. Al mismo tiempo se nota un leve incremento en el porcentaje de establecimientos que reportan problemas debidos a la falta de energía eléctrica, baja demanda y rotación de cartera.

ACTIVIDAD CONSTRUCTORA

La construcción ha sido el sector más dinámico de la economía en los últimos meses. Las licencias de construcción aprobadas en todo el país entre enero y junio aumentaron en 20.2%, 27.8% de ellas en Bogotá. En el resto del país el aumento fue de 14.6%. De estas licencias, la mayor parte del crecimiento se concentra, a su vez, en las licencias aprobadas para vivienda (44.3%).

Gráfico 5. INDICADORES DE LA ACTIVIDAD CONSTRUCTORA
Enero 1988 - Julio 1992



Fuente: DANE, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO

Cuadro 7. INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION 1987 - 1992 (Tasas anuales de crecimiento)

	Enero-diciembre			Enero-junio	
	89/88	90/89	91/90	91/90	92/91
I. Licencias aprobadas de construcción (miles de mt²)					
A. Bogotá	-6.4	-21.4	47.7	30.9	27.8
B. Resto del país	-5.5	-12.1	16.2	21.6	14.6
C. Total nacional	-5.9	-16.1	28.4	25.4	20.2
II. Licencias aprobadas de construcción de vivienda (miles de mt²)					
A. Bogotá	-2.9	-27.9	58.2	38.9	42.2
B. Resto del país	-11.4	-5.5	21.1	1.8	46.4
C. Total nacional	-7.6	-16.2	35.8	17.1	44.3
III. Valor nominal acumulado del flujo neto de préstamos de las CAVs (millones de pesos)					
A. Préstamos solicitados	83.4	-6.3	97.5	116.3	N.D.
B. Préstamos aprobados	142.8	6.3	97.6	130.6	45.5
C. Préstamos entregados	57.9	37.8	43.7	43.9	37.6
Constructores	62.4	15.1	37.5	32.1	31.7
Individuales	39.9	139.4	56.9	76.6	49.5
IV. Indice costos de la construcción (Base diciembre de 1980=100)	30.7	24.8	23.7	25.2	20.5
V. Producción de cemento (toneladas)					
A. Producción total según DANE	5.2	-4.2	0.4	-3.0	10.3 [1]
B. Despachos Nacionales según ICPC	-1.1	-4.1	1.3	-3.9	11.6

[1] A marzo

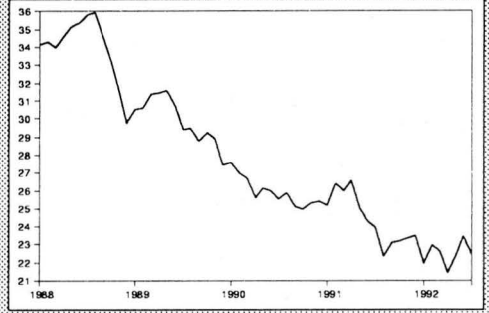
Fuente: DANE, Icavi e Instituto Colombiano de Productores de Cemento (ICPC).

Los préstamos entregados por las corporaciones a compradores individuales aumentaron en este mismo período en un 50%, lo que equivale a un aumento real del 29.8%.

La producción de cemento también ha aumentado en más de un 10%, según cifras del DANE (hasta marzo), y en un 11.6% de acuerdo con los despachos de los productores hasta junio.

El índice de costos para la edificación de vivienda se ha mantenido en niveles que fluctúan entre el 22 y el 24% en lo corrido de 1992.

Gráfico 6. INDICE DE COSTOS DE LA EDIFICACION DE VIVIENDA (%)
Enero 1988 - Julio 1992



Fuente: Camacol y cálculos de FEDESARROLLO

ACTIVIDAD MINERA

Dentro de los productos mineros más importantes, se destaca el crecimiento de la producción de petróleo en los cuatro primeros meses del año (19.4%), seguida por la de carbón (8.7%), oro (7.7%) y gas(4.1%). El níquel, en cambio, registró una disminución de su producción de 4.1% en este período frente a los mismos meses del año anterior.

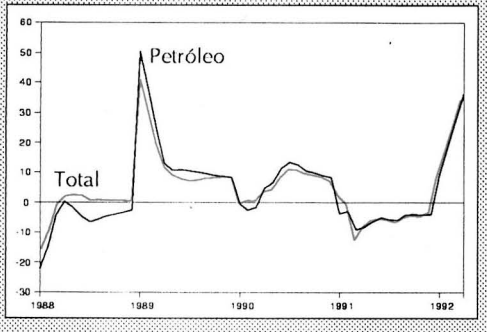
Aún cuando el índice refleja un aumento sustancial de la actividad minera entre enero y abril (19.7%), lo ocurrido en los siguientes meses no permite ser demasiado optimistas. De acuerdo con cifras de ECOPETROL, se registró una caída de la producción de crudo de casi un 10% entre abril y mayo. En cuanto al carbón, tampoco se registran aumentos sustanciales en períodos más recientes. En estas circunstancias, lo más probable es que la tasa de crecimiento de la actividad minera el resto del año no sea tan alta como la evidenciada en los primeros cuatro meses.

Cuadro 8. ACTIVIDAD MINERA REAL (Tasas anuales de crecimiento[1])

		Petróleo	Gas	Oro	Carbón	Indice de producción minera[2]	Níquel
1988	I	-4.4	2.8	6.8	16.2	0.0	3.2
	II	-5.2	2.9	16.1	69.5	5.7	-26.7
	III	-4.3	-0.4	8.7	11.2	-1.2	-17.6
	IV	2.7	-2.7	6.1	-16.2	-0.1	-7.0
1989	I	24.2	-8.6	10.5	29.7	20.8	-2.2
	II	-2.1	-12.8	-1.0	-2.4	-2.8	9.2
	III	6.9	-1.7	-2.2	36.0	9.0	11.8
	IV	5.3	2.3	0.2	63.5	11.8	-14.3
1990	I	-1.7	3.2	-4.5	15.9	1.0	-5.9
	II	27.8	5.7	-2.5	9.9	19.4	18.2
	III	8.4	7.6	2.5	37.6	12.5	3.3
	IV	2.7	4.5	-1.5	-9.1	0.2	21.1
1991	I	-9.2	0.3	8.2	-2.6	-12.5	21.3
	II	-1.3	2.3	17.5	-1.0	1.9	-0.6
	III	-2.8	1.0	31.2	-28.3	-3.6	8.2
	IV	-2.8	2.6	21.5	9.5	1.9	11.3
1992	I	22.2	5.4	10.2	6.1	24.9	0.0
Enero-diciembre							
90/89		8.2	5.3	-1.5	12.4	7.7	8.8
91/90		-3.9	1.6	19.8	-7.0	-2.9	9.6
Enero-abril							
91/90		8.1	0.3	13.3	0.5	-8.2	15.4
92/91		19.4	4.1	7.7	8.7	19.7	-4.1

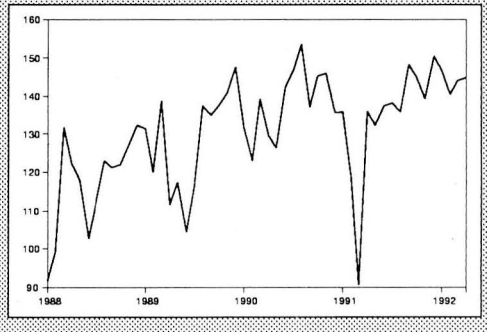
[1] Se refiere al crecimiento de la producción de un trimestre con respecto a igual período del año anterior.
[2] Indice para cuatro productos calculado por el DANE.
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 7A. COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD MINERA (Variación acumulada)
Enero 1988 - Abril 1992



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

Gráfico 7B. INDICE DE PRODUCCION MINERA
Enero 1988 - Abril 1992 (Base 1986 = 100)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

ACTIVIDAD AGROPECUARIA

La crisis del café

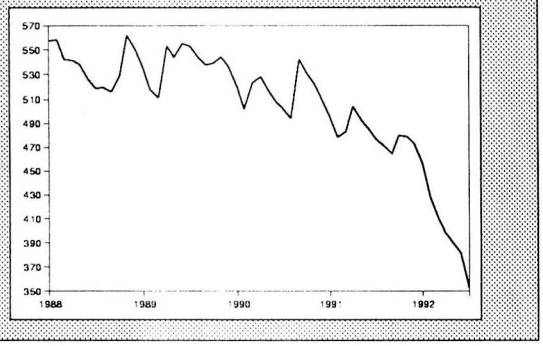
La crisis del sector cafetero ha continuado acentuándose a medida que avanza el año. El precio internacional ha persistido en su tendencia al deterioro, situándose aún por debajo de los US$0.60 por libra en los últimos meses. Pese al esfuerzo que ha venido realizando el país en los círculos diplomáticos internacionales, han disminuido las probabilidades de que se restablezca el Convenio Mundial, no solamente como consecuencia de los grandes desequilibrios en el mercado, sino por la actitud adoptada por los países consumidores.

A pesar de la difícil situación en el mercado internacional y de las pocas perspectivas de que el precio se recupere, la producción cafetera, en lo corrido de 1992, sigue mostrando una clara tendencia a aumentar. En el año comprendido entre junio de 1991 y junio de 1992 ésta alcanzó los 18.4 millones de sacos, cifra muy superior al nivel récord de la cosecha de 1991, 16.2 millones. En el año cafetero 1991/1992 se espera que la producción alcance los 17.5 millones. Ello implicará un déficit del Fondo Nacional del Café, para el año completo, de 0.98% del PIB.

Para conjurar la crisis del Fondo, el precio nominal al productor tuvo que reducirse por segunda vez en el año en el mes de julio anterior. Pasó de $95.000 ($80.000 en efectivo y $15.000 en TAC) a $85.000 ($70.000 en efectivo y $15.000 en TAC), por carga de 125 kilos de café pergamino seco. Actualmente, el precio interno se encuentra en su nivel históricamente más bajo en términos reales, con una reducción aproximadamente del 30% en lo corrido del año.

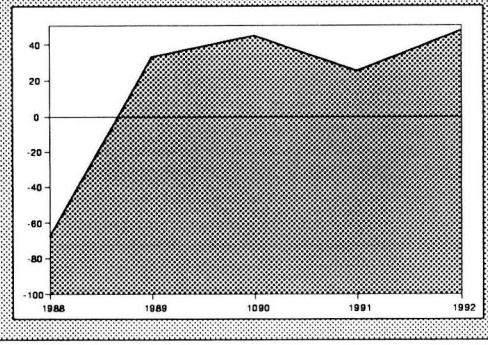
También en el mes de julio las autoridades económicas y del gremio decidieron establecer el pago de $1.000.000 por hectárea erradicada del cultivo, con el propósito de que reducir la producción en 100,000 hectáreas o 1.5 millones de sacos. Esta disposición vino a sumarse a la adoptada en el mes de abril de incentivar el zoqueo a través del ofrecimiento de $300,000 por hectárea que se sometiera a esta práctica.

Gráfico 8A. PRECIO INTERNO REAL DEL CAFE
(Variaciones anuales)
Enero 1988 - Julio 1992



Fuente: Fedecafé

Gráfico 8B. VOLUMEN COSECHA CAFETERA
(Variaciones anuales)
Julio 1988 - Julio 1992



Fuente: Fedecafé

Aunque en un principio se creyó que estas medidas comenzarían a tener impacto este año, ya se ha reconocido por parte de las propias autoridades del sector que será muy difícil obtener efectos sensibles antes de 1993. Aún no han comenzado a repartirse recursos para la erradicación, y el programa de zoqueo tan solo ha cobijado 25,000 hectáreas.

Cultivos transitorios y permanentes

Al igual que el café, otros productos agrícolas presentan una situación de crisis, configurándose con ello una de las peores recesiones del sector agropecuario de los últimos años. Como se analiza en otro aparte de esta entrega de Coyuntura Económica, a ello no solamente han contribuido los efectos de la sequía que ha afectado al país como consecuencia del fenómeno del Niño, sino también la aplicación de políticas económicas que han golpeado duramente al sector y el comportamiento de los precios internacionales de estos productos.

En lo corrido de 1992 se cuenta con muy poca información sobre el desempeño del sector. El Ministerio de Agricultura no ha producido aún datos sobre el comportamiento de las superficies sembradas y la producción de los diferentes cultivos, como normalmente lo hacía. En ausencia de información oficial, las fuentes son indicadores indirectos tales como las áreas registradas en el ICA para algunos productos, los informes de los gremios como la SAC, UNIBAN, ASOCAÑA, los registros de áreas financiadas y otros estudios elaborados por entidades como la Bolsa Nacional Agropecuaria.

Con base en estas fuentes, se estimó el comportamiento del área cosechada en cultivos transitorios y permanentes en los primeros meses del año. De estas cifras se aprecia cómo, en lo corrido de 1992, se ha registrado una disminución del área destinada a cultivos transitorios cercana al 13.0%, mientras que en los permanentes podría haber un pequeño aumento (6%). Esto significa que para el sector agrícola en general la tasa de crecimiento del área cosechada en los primeros meses del año ha sido probablemente negativa, y cercana al -3.0%.

Otros indicadores confirman el estado de recesión del sector. De acuerdo con datos de FINAGRO, la disminución en las hectáreas financiadas con créditos de fomento ha sido de 36% en el primer semestre

Cuadro 9. ESTIMACION DE LA TASA DE CRECIMIENTO DEL SECTOR AGRICOLA SIN CAFE PRIMER SEMESTRE[1]

	Area cosechada		Producción		
	1991 (Has)	1992 (Has)	1991 ($Millones 75)	1992 ($Millones 75)	% Crecimiento
CULTIVOS TRANSITORIOS					
Ajonjolí	9	5	6	3	-45
Algodón	248	97	415	162	-61
Arroz	435	400	1739	1600	-8
Cebada	50	28	102	57	-44
Fríjol	134	123	108	99	-8
Maíz	822	937	1274	1452	14
Maní	5	4	5	4	-20
Papa	148	133	2372	2135	-10
Sorgo	259	179	738	509	-31
Soya	101	66	194	126	-35
Tabaco	8	6	13	9	-30
Trigo	47	28	94	56	-40
Hortaliza	87	51	1272	750	-41
TOTAL	2353	2057	8332	6964	-13
PONDERADO PRODUCCION					-16
CULTIVOS PERMANENTES	1091	1139	11069	11726	4
PONDERADO PRODUCCION					6

[1] Este cuadro reemplaza al cuadro de Indicadores de la Actividad Agrícola que apareció en la Coyuntura Económica anterior, y que no ha podido ser actualizado por no haber estadísticas disponibles.
Fuentes: ICA, Bolsa Nacional Agropecuaria, FEDEPALMA, ASOCAÑA, UNIBAN y FEDECACAO. Cálculos FEDESARROLLO.

del año. Esta cifra, aparte de reflejar un decaimiento de la demanda de crédito está mostrando la disminución en los préstamos que se canalizaban a través de la Caja Agraria, como consecuencia de la situación de reestructuración que viene afrontando esa entidad.

Sector Pecuario

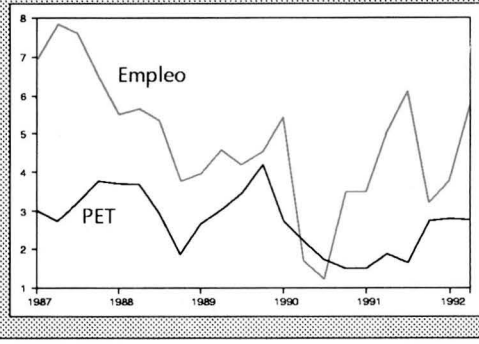
Por su parte, el sector pecuario tampoco ofrece perspectivas muy halagadoras. La fase actual de retención ganadera ha llevado a que disminuya sustancialmente el sacrificio de hembras, lo cual ha repercutido en el crecimiento del sector y la evolución de los precios de la carne. En el primer semestre del año el degüello disminuyó en casi un 20% como consecuencia de este fenómeno. Según los analistas del sector, esta situación podría prolongarse hasta el año entrante, ya que los ciclos de retención suelen tener una duración de 3 a 4 años.

II. Indicadores laborales

A pesar del buen desempeño de algunos sectores productivos como la construcción, y más moderados, como la industria y el comercio, la tasa de desempleo del país ha tendido a aumentar a medida que avanza 1992. En el primer semestre pasó a ser del 11.2% frente al 10.7% registrado el año anterior.

En Medellín, la tasa de desocupación sigue siendo la más alta del país (15.3%), y la registrada en el primer semestre de este año ha sido la mayor en los últimos cinco años. Le sigue Cali (11.7%), mayor en cerca de 2.6 puntos a la del año anterior. En tercer lugar está Barranquilla con un índice de desempleo de 10.7%, prácticamente sin modificación con respecto al de 1991. Por su parte, Bogotá, registró una tasa de 9.3%, superior en 0.4 puntos a la del año pasado.

Gráfico 9 A. TASAS DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO Y LA POBLACION EN EDAD DE TRABAJAR (Tasas anuales de crecimiento) Enero 1987 - Junio1992



Nota: En 1990 se revisaron los datos de PET producidos por el DANE.
Fuente: Encuesta Nacional de Hogares, DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro 10A. TASAS DE PARTICIPACION, OCUPACION Y DESEMPLEO URBANAS 1987-1991 (Porcentajes)

	Siete áreas metropolitanas			Bogotá		Medellín y Valle de Aburrá		Cali y Yumbo		Barranquilla y Soledad	
	Particip. (PEA/PET)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)
Promedios anuales [a]:											
1987	57.2	50.4	11.8	53.7	10.9	45.9	12.6	52.2	12.3	44.8	13.2
1988	57.9	51.4	11.3	54.6	10.5	47.7	12.8	52.0	11.2	45.5	11.6
1989	57.5	51.8	9.9	54.5	8.0	48.6	12.4	53.2	10.3	45.3	11.7
1990	58.3	52.2	10.5	55.1	9.4	48.5	12.5	53.3	9.6	46.3	10.9
1991	59.5	53.5	10.2	56.1	8.6	49.4	13.8	55.0	9.4	48.5	9.7
Cifras a junio:											
1987	57.5	50.5	12.2	53.7	11.8	46.2	12.7	51.8	12.4	46.1	13.0
1988	58.4	51.5	11.9	54.8	10.9	47.1	13.4	52.2	12.2	45.9	11.4
1989	58.2	52.2	10.3	55.1	8.5	48.9	12.2	52.2	11.3	46.5	11.1
1990	58.2	51.8	10.9	57.7	10.1	47.2	12.4	51.9	9.9	45.0	11.7
1991	59.8	53.4	10.7	56.2	8.9	49.4	14.8	54.7	9.1	48.4	10.9
1992 p	61.9	55.0	11.2	58.0	9.3	50.2	15.3	55.8	11.7	50.9	10.7

P : provisional.
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.

Cuadro 10B. ORIGEN DE LAS VARIACIONES ANUALES EN EL NUMERO DE DESEMPLEADOS EN LAS SIETE PRINCIPALES CIUDADES (Número de personas)[c]

	Promedios[b]			Junio	
	1989-88	1990-89	1991/90	1991-92	1992-91
A. AUM. EN LA OFERTA LABORAL (PEA) [a]	122233	164615	198756	194442	222422
1. Por aumento en población en edad de trabajar	155206	97772	96413	80641	125627
2. Por aumento en tasa de participación laboral	-31907	65498	100380	11936	94438
3. Por efecto combinado de crecimiento poblacional y tasa de participación	-1067	1345	1964	1865	2356
B. AUM. DE DEMANDA LABORAL (Empleo)	175310	120864	193287	140008	208797
C. AUM. (+) O REDUCCION (-) EN EL NUMERO DE DESEMPLEADOS (C = A - B)	-53077	43751	5469	54433	13625

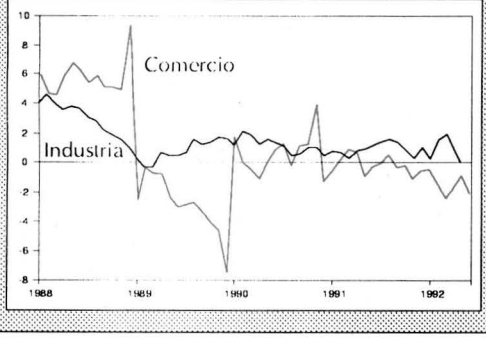
[a] El aumento en la oferta laboral (PEA) se descompone siguiendo la ecuación:
$\Delta PEA = (\Delta PET)(TGPo) + (PETo)(\Delta TGP) + (\Delta PET)(\Delta TGP)$
donde PET es la población en edad de trabajar y TGP es la tasa de participación

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

[c] En 1990 se ajustó el crecimiento de la población en edad de trabajar, para evitar la fuerte caída que presentan las estadísticas del DANE.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 9B. TASAS DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO
Enero 1988 - Junio1992



Fuente: Muestra mensual manufacturera (mayo) y Encuesta del comercio al por menor (junio), DANE.

En todas estas ciudades, y en general, en las siete principales áreas metropolitanas del país, continúa la tendencia al aumento en la participación laboral. Es precisamente este fenómeno el que ha impedido la disminución de los índices de desempleo.

Esta situación se puede observar más claramente al descomponer el origen de las variaciones en el número de desempleados. Según estos cálculos entre enero y junio de 1992, se produjo un aumento de la oferta laboral de 222,422 personas, de las cuales unas 125,627 se atribuyen al aumento en la población en edad de trabajar, y 94,438 a incrementos en la participación. A su vez, en este período se crearon 208,797 nuevos puestos de trabajo, que lograron absorber igual número de personas, quedando los restantes 13,265, desempleados.

III. Indicadores del sector externo

TASA DE CAMBIO

Las autoridades económicas han continuado con su política de devaluar la tasa de cambio oficial a un ritmo cercano al 14% anual en los últimos meses. Sin embargo, la tasa representativa del mercado sufrió una devaluación superior al 30% en los meses de junio y julio. La devaluación en el mercado paralelo, pues, ha sido alta. Este fenómeno se atribuye, principalmente, a la reducción de las expectativas de revaluación como consecuencia de la caída de las tasas de interés en la economía.

Cuadro 11. TASA DE CAMBIO ($/dólar)

	Oficial			Representativa del mercado		Devaluación anual[1]		Devaluación mensual anualizada	
	1990	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992
Enero	440.08	574.09	711.88	574.09	643.11	30.45	12.02	25.36	27.21
Febrero	451.72	584.07	721.25	584.07	635.93	29.30	8.88	22.98	-12.60
Marzo	463.40	593.75	729.41	593.75	640.10	28.13	7.81	21.80	8.16
Abril	474.62	603.72	737.63	603.72	649.72	27.20	7.62	22.12	19.60
Mayo	485.99	613.76	745.96	613.76	659.40	26.29	7.44	21.89	19.42
Junio	497.31	624.15	754.71	624.15	677.17	25.51	8.49	22.32	37.59
Julio	508.35	634.40	762.87	606.59	705.05	19.33	16.23	-29.00	62.28
Agosto	519.61	645.56	771.42	600.53	695.13	15.57	15.75	-11.35	-15.64
Septiembre	530.54	660.52		636.56		19.98		101.21	
Octubre	540.46	673.84		650.45		20.35		29.57	
Noviembre	551.33	687.59		639.35		15.97		-18.66	
Diciembre	563.38	701.09		630.34		11.89		-15.66	

[1] Se refiere a la tasa de cambio representativa del mercado.
Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

En el mes de agosto, sin embargo, como consecuencia de un nuevo aumento de las tasas de interés, cuyos orígenes se explicarán más adelante, la tasa de cambio nominal registró nuevamente una ligera revaluación (-15.64%).

Estas tendencias reflejan una profunda inestabilidad del mercado cambiario en los últimos tres meses, muy asociada al comportamiento de las tasas de interés.

A su vez, los movimientos de la tasa de cambio nominal han tendido a reflejarse sobre el comportamiento de la tasa de cambio real. Después de la fuerte revaluación entre enero y mayo, en junio y agosto se presentó una devaluación, más acentuada sobre las importaciones (5.5%) que sobre las exportaciones (2%).

RESERVAS

La acumulación total de reservas en el primer semestre del año fue de US$1002 millones, registrándose una pequeña disminución en el ritmo de acumulación del segundo trimestre (US$485 millones) frente al

primero (US$517.5 millones). El nivel total de reservas en el mes de junio alcanzó los US$7423 millones, equivalentes a 18 meses de importaciones de bienes.

La cuenta corriente de la balanza cambiaria registró un saldo positivo de US$1051.8 millones. En la cuenta de capitales, los movimientos de capital privado fueron de US$424.1 millones, del los cuales US$356.6 millones corresponden a inversión extranjera. El sector público, por su parte, tuvo una contribución negativa de US$307.3 millones, para un saldo total de la cuenta de capital de US$138.5 millones en el primer semestre del año.

BALANZA COMERCIAL

Cuadro 12. BALANZA COMERCIAL. 1989 - 1992

	Millones de dólares					Tasas de crecimiento		
	Enero - diciembre			Enero - mayo[1]		Enero-diciembre		Enero mayo
	1989	1990	1991	1991	1992	90/89	91/90	92/91
I. BALANZA COMERCIAL	1474	1971	3014	1119	761	33.7	52.9	-32.0
A. Exportación de bienes	6032	7079	7708	3145	3033	17.4	8.9	-3.6
1. Café	1477	1399	1411	534	545	-5.3	0.9	2.0
2. Mineras	2410	3016	2567	1002	1035	25.1	-14.9	3.3
a. Petróleo y derivados	1399	1951	1428	563	623	39.5	-26.8	10.7
b. Carbón	457	545	598	211	199	19.3	9.7	-5.9
c. Ferroníquel	188	146	136	67	49	-22.3	-6.8	-26.7
d. Oro	366	374	405	161	164	2.2	8.3	1.7
3. Menores	2145	2664	3730	1609	1454	24.2	40.0	-9.6
B. Importación de bienes	4558	5108	4694	2026	2273	12.1	-8.1	12.2
1. Derivados del petróleo	210	316	238	115	105	50.5	-24.7	-8.3
2. Otras	4348	4792	4456	1911	2167	10.2	-7.0	13.4

Fuente: Importaciones y exportaciones según manifiestos de aduana del DANE. Compras de oro según Balanza Cambiaria del Banco de la República.

[1] Importaciones: Declaraciones de despacho para consumo aceptadas. Dirección General de Aduanas. Exportaciones: Documentos únicos de exportación. Dirección General de Aduanas.

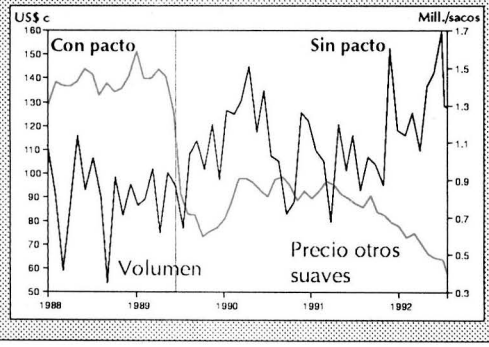
Exportaciones

Café

En el primer semestre del año, el volumen exportado de café se mantuvo por encima del registrado en el mismo período del año anterior. Esto se explica por la estrategia seguida por las autoridades del sector de aumentar las exportaciones para ganar posición en el mercado, dadas las perspectivas de que se reestablezca el Convenio Internacional en los próximos meses.

En términos de valor, sin embargo, se ha evidenciado un muy pequeño aumento de las ventas (2.0%), como consecuencia de la fuerte tendencia a la baja que viene exhibiendo el precio, y que, hasta cierto

Gráfico 10. VOLUMEN Y PRECIO DE LAS EXPORTACIONES DE CAFE
Enero 1988 - Agosto 1992



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros

punto, ha sido reforzada por esta estrategia agresiva de ventas. Durante los meses de junio y julio la cotización promedio de los "Otros Suaves" se situó en niveles de US$ 0.61 y US $0.59 respectivamente, los más bajos históricamente en términos reales.

En los meses de junio, julio y agosto se llevaron a cabo reuniones de productores de café a nivel mundial, y de éstos con los países consumidores, con miras a restablecer el Convenio Internacional de cuotas, y lograr, por fin, así, un repunte de los precios. Estas reuniones en un principio parecieron augurar algún éxito a este empeño,

Volumen de exportaciones de café
(Enero - Agosto)
Miles de sacos de 60 kg.

1989	6645
1990	9951
1991	7914
1992	10611

Precios externos (Enero - Agosto)

Promedio "Otros Suaves" (US$ por libra)

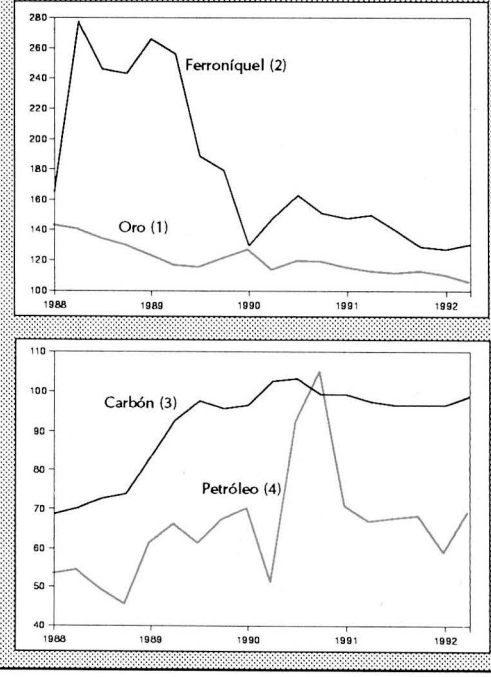
1989	1.26
1990	0.89
1991	0.87
1992	0.64

restando solamente el apoyo de Estados Unidos a los acuerdos alcanzados. Sin embargo, más recientemente han surgido nuevas diferencias entre productores y consumidores en relación a los mecanismos que se utilizarían para controlar las exportaciones en los mercados de destino. Así las cosas, solo resta una oportunidad más, en septiembre de este año, para que se logre una firma del convenio antes de que finalice 1992. A juicio de lo sucedido hasta ahora, es bastante improbable que en ella logren limarse todas las asperezas que aún quedan y se restablezca de nuevo el Pacto.

Mineras

En el segundo trimestre del año, las principales exportaciones mineras exhiben una tendencia hacia la baja.

Gráfico 11. INDICES DE PRECIOS EXTERNOS DE LAS PRINCIPALES EXPORTACIONES MINERAS
Enero 1988 - Junio 1992



Fuente: (1) Banco de la República, (2) Cerromatoso, (3) Carbocol, (4) Ecopetrol; y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro 13. PRECIO Y VOLUMEN DE LAS PRINCIPALES EXPORTACIONES MINERAS 1989 - 1991

	CARBON		PETROLEO		FUEL OIL		FERRONIQUEL		ORO	
	Volumen miles tonel. métricas	Precio US$ tonel. métrica	Volumen miles bls	Precio US$ /bl	Volumen miles bls	Precio US$ /bl	Volumen miles de toneladas	Precio US$/ libra	Volumen onzas troy	Precio US$/ onza troy
1989	11530	36.31	60067	17.41	21993	13.83	34.46	5.25	977080	381.87
1990	11893	39.50	70109	21.70	23396	15.37	43.89	3.48	943696	383.72
1991	11893	38.33	65599	18.61	23396	10.34	43.89	3.33	943696	362.35
1989										
I	2719	32.80	15844	16.71	5272	11.43	10.46	6.27	231234	393.70
II	2544	36.43	11869	18.01	5559	14.22	6.67	6.04	270073	374.54
III	3183	38.37	13716	16.65	5377	13.45	11.10	4.45	241134	370.84
IV	3085	37.63	18638	18.26	5785	16.23	6.22	4.22	234640	388.39
1990										
I	2707	38.00	11878	19.11	5686	14.78	11.61	3.05	230558	406.58
II	2767	40.33	16978	13.94	5995	10.92	11.71	3.48	227885	365.49
III	3453	40.67	16829	25.18	6520	15.61	12.36	3.84	254229	382.55
IV	2966	39.00	19914	28.58	5195	20.16	8.21	3.56	231024	380.26
1991										
I	2492	39.00	13120	19.30	5599	12.11	11.48	3.48	249204	370.49
II	3007	38.33	14941	18.17	6490	9.15	9.97	3.53	266306	360.73
III	4194	38.00	17040	18.40	6039	9.26	8.96	3.29	320415	357.56
IV	3663	38.00	16869	18.58	5328	10.84	12.46	3.05	280700	360.61
1992										
I	3050	38.00	20408	16.05	4408	8.24	8.97	3.00	274911	351.07
II	2562	38.83	8043	18.79	5185	11.10	12.63	3.08	262267	338.87

Fuente: Carbocol, Ecopetrol, Cerromatoso y Banco de la República

De acuerdo con cifras de CARBOCOL, en el segundo trimestre se exportaron 2562 miles de toneladas métricas de carbón, volumen inferior en un 15% al del mismo período del año anterior, a un precio similar. Este nivel de exportaciones es también inferior en un 16% al registrado en el primer trimestre del año.

En cuanto al petróleo, según registros de ECOPETROL, en el segundo trimestre del año se exportaron 8 millones de barriles. Esta cifra es inferior en un 44% a la observada en igual período del año anterior y en 60% a la del primer trimestre. Esta caída del volumen de exportaciones de petróleo entre los dos primeros trimestres del año ha sido parcialmente compensada por un aumento del precio de US$16.05 a US$18.79 por barril.

Por su parte, las exportaciones de ferroníquel alcanzaron entre abril y junio las 12.63 millones de libras, lo que representa un incremento frente al mismo período del año anterior de 38%, y frente al primer trimestre del año de 40.8%.

Menores

Según cifras del DANE, las exportaciones menores hasta marzo todavía venían registrando tasas de crecimiento positivas (9.1%). Sin embargo, algunos rubros ya mostraban claras señales de deterioro. Las industriales presentaban una tasa de crecimiento del 1.7%. Entre ellas, los mayores deterioros se observaban en los rubros de objetos de barro, loza y porcelana (-75.5%), prendas de vestir (-51.2%), otras manufacturas (-45.0%), cuero y sus productos (-22.1%), textiles (-8.5%) e imprentas y editoriales (-6.5%).

Aunque una parte de este deterioro debe atribuirse a una disminución real de las ventas externas como consecuencia de la revaluación, otra parte se explica por una menor sobrefacturación. Esto se deduce de observar las tasas de crecimiento de estas mismas ventas por productos y mercados de destino. Como se sabe, la mayor parte de las sobrefacturaciones se registran en las ventas declaradas a mercados de países vecinos, principalmente de Centroamérica y el Caribe. Las cifras indican que las exportaciones a este mercado en particular disminuyeron entre enero y marzo en 56.6% frente al mismo período del año anterior.

Cuadro 14A. EXPORTACIONES MENORES Documentos Unicos de Exportación Enero - marzo.

	Millones de US$		Variación %	Participación	
	1991	1992		1991	1992
Agropecuaria	181.3	240.2	32.5	22.5	28.6
Minería	27.4	33.5	22.3	3.4	4.0
Industria	623.6	634.1	1.7	74.1	67.5
Alimentos, bebidas y tabaco	120.3	144.3	20.0	20.2	25.4
Textiles	71.5	65.5	-8.5	12.0	11.5
Prendas de vestir	130.0	63.5	-51.2	21.8	11.2
Cuero y sus productos	30.6	23.9	-22.1	5.1	4.2
Calzado	22.7	25.6	13.0	3.8	4.5
Madera y muebles	3.3	5.6	70.6	0.5	1.0
Imprentas y editoriales	34.8	32.5	-6.5	5.8	5.7
Químicos	100.3	148.3	47.9	12.6	17.0
Caucho plásticos	9.6	14.5	50.8	1.2	1.9
Barro. loza y porcelana	15.9	3.9	-75.5	2.7	0.7
Vidrio y productos de vidrio	3.7	7.1	91.9	0.6	1.3
Minerales no metálicos	12.9	13.7	6.2	2.2	2.4
Metálicas básicas	21.9	31.5	43.8	3.7	5.6
Maquinaria y equipo	18.1	31.3	72.9	3.0	5.5
Material de transporte	8.1	12.0	48.1	1.4	2.1
Otras	20.0	11.0	-45.0	3.4	1.9
TOTAL	832.3	907.8	9.1	100.0	100.0

Fuente : DANE.

Cuadro 14B. VARIACIONES EN LAS EXPORTACIONES MENORES POR REGIONES DE DESTINO ENERO-MARZO 92 VS ENERO-MARZO/91 (%)[a]

CIIU	Actividad	Estados Unidos	Canadá	Puerto Rico	México	Centroam. y el Caribe	Grupo Andino	Resto de Latinoam.	Europa Occidental	Japón	Resto Mundo	Gran Total
111	Produccion agropecuaria	23.6	48.9	47.8	14.3	153.8	41.0	6.4	51.2	15.7	60.4	36.5
113	Caza	-100.0	-	-	-	-100.0	-100.0	-	-	-	120.4	93.3
121	Silvicultura	285.2	-	-	-	-19.5	-99.8	-	-4.9	-100.0	-	-93.3
122	Extraccion de madera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
130	Pesca	-71.0	-	-	-	-87.2	-91.9	-100.0	-74.3	-73.7	-99.8	-76.1
210	Explot. de minas de carbon	-	-	-	-	441.6	-	-	-	-	-	602.4
230	Extrac. de minerales metalicos	44891.6	-	-	-	-20.5	-	-	-	24.6	-100.0	44.7
290	Extrac. de otros minerales	146.5	1425.7	-	-	-94.2	129.6	-	330.8	-21.6	866.2	21.5
311	Productos alimenticios	-13.4	101.5	47.8	-100.0	57.9	33.3	-94.5	115.3	111.5	155.7	32.6
312	Otros productos alimenticios	9.2	32.0	126.3	-	-32.2	68.2	67.3	-16.7	-10.8	116.5	1.6
313	Industria de bebidas	39.8	-	-	-	9.4	79.1	36116.4	-	-	-	729.8
314	Industria del tabaco	-31.7	-	-	-	96.9	21.4	-	-59.6	-100.0	-65.0	-48.4
321	Textiles	45.4	69.5	89.1	247.6	-83.4	64.1	111.8	-36.9	-	186.6	-8.5
322	Prendas de vestir	43.3	6.1	165.5	512.0	-95.5	-35.7	-11.4	-22.7	-98.4	202.0	-51.2
323	Cuero	-28.7	159.6	-27.8	57.1	-76.7	-19.2	10.5	14.7	173.7	137.9	-22.1
324	Calzado	17.7	-17.0	41.5	-80.4	-53.7	59.4	3912.2	107.5	-13.1	-17.0	13.0
331	Madera y sus productos	32.8	-98.4	-42.6	31.5	-20.9	400.4	842.6	562.5	-	4781.1	99.9
332	Muebles y accesorios	-40.8	-100.0	-89.9	-	-39.5	146.9	-42.3	-	-	-	8.9
341	Papel y sus productos	-12.1	-100.0	-12.5	-46.1	207.7	42.0	113.9	-50.0	-	-42.2	35.7
342	Imprentas. editoriales	-41.3	-	-27.1	0.9	-55.2	23.1	216.4	51.9	-25.7	937.8	-14.6
351	Quimicos industriales	28.3	-	-17.2	34.6	39.4	33.7	45.1	-27.7	-	-23.3	28.1
352	Otros productos quimicos	19.4	261.5	-67.2	23.3	24.8	63.5	55.0	56.5	-	-86.6	32.3
353	Refinerias de petróleo	388.7	-	-	-100.0	-5.5	82.9	-	-100.0	-	-	104.4
354	Derivados del petróleo y carbón.	-	-	-	-	3541.3	-11.6	-68.4	-	-	-	58.1
355	Productos de caucho	-9.3	160.3	81.6	-	-28.5	65.6	87.0	168.3	-100.0	-	31.7
356	Productos plásticos	-55.8	-100.0	-42.2	1300.0	36.1	207.0	353.9	6.0	-100.0	1296.0	65.7
361	Objetos de barro. loza y porc.	-54.6	19.9	48.3	-	-81.0	-87.6	239.6	637.9	-28.3	-100.0	-75.8
362	Vidrio y productos de vidrio	9.6	-	116.8	-	32.1	145.3	49.1	-87.4	-	-	95.0
369	Otros prod. minerales no met.	-17.0	54.8	-77.4	1668.7	50.1	281.5	195.4	-100.0	-	-61.0	6.2
371	Hierro o acero	-88.9	-100.0	-98.5	-	6.9	58.9	-80.7	-96.7	241.6	-41.5	-18.9
372	Metales no ferrosos	-96.7	-	19.8	-100.0	1889.8	913.1	-76.3	-76.6	-100.0	-	-54.3
381	Productos metálicos	-40.1	-5.8	-0.7	194.2	128.6	196.8	1120.1	102.4	-	-29.3	114.4
382	Maquinaria. exc la eléctrica	199.4	27.1	-40.6	892.4	107.3	64.5	48.1	73.9	83.0	558.6	99.8
383	Maquinaria y aparatos eléctricos	-24.9	-72.9	939.1	-20.0	5.9	133.1	24.3	16.6	-99.4	826.4	47.5
384	Equipo y material de transporte	617.9	794.6	-	5.9	-72.6	82.5	20.3	108.7	-	-100.0	46.7
385	Equipo profesional y científico	53.6	260.7	223.7	239.1	-32.2	85.8	-10.2	-15.7	-99.6	7.5	19.0
390	Otras industrias manufactureras	-74.4	-85.4	-84.8	860.2	-71.3	-31.7	81.2	51.5	-39.1	-97.2	-62.8
000	Bienes no especificados.	172.0	-	-	-	-88.7	4650.8	-	1400.1	-	-	309.4
TOTAL		**18.3**	**43.8**	**117.6**	**60.9**	**-56.6**	**38.0**	**48.6**	**19.8**	**-15.8**	**49.6**	**9.0**

[a] 1992. cifras provisionales.

Nota: Las exportaciones menores son iguales a exportación total –(café+petróleo+gasoils+fueloils+carbón+ferroníquel).

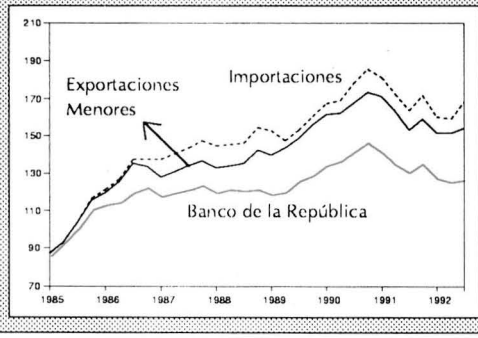
Fuente: Cifras DANE y cálculos de Fedesarrollo.

Las disminuciones de las exportaciones a otros mercados como el del Japón no deben atribuirse a este mismo fenómeno, sino a una pérdida real de competitividad por efecto de la revaluación del peso.

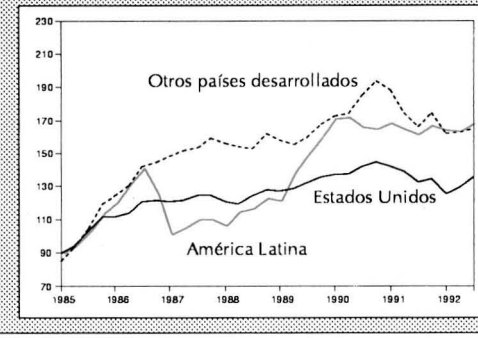
Se registraron aumentos de las ventas de productos menores en los mercados de Puerto Rico (117.6%), México (60.9%), Resto del Mundo(49.6%), Resto de Latinoamérica (48.6%) y Grupo Andino (38.0%)

Gráfico 12. **INDICE DE LAS TASAS DE CAMBIO REAL PONDERADAS (Base: 1985 = 100)**
Marzo 1985 - Agosto 1992

A. De importaciones y exportaciones



B. Según destino de las exportaciones



Fuente: Banco de la República, Fondo Monetario Internacional y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro 15. CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES[1] (%)

	Importaciones totales		Importaciones de combustibles		Importaciones sin combustibles		Giros por Importaciones
	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE	
1988/87	7.3	15.6	29.2	47.4	6.8	14.6	17.2
I	31.4	26.1	153.1	159.5	29.4	23.5	20.0
II	6.6	12.7	92.1	50.2	4.9	11.7	23.8
III	2.8	23.2	-40.5	12.4	5.0	23.6	17.1
IV	-4.6	2.6	46.8	27.6	-5.4	1.9	8.5
1989/88	14.5	0.3	26.7	34.8	13.7	-1.0	10.7
I	7.3	-0.2	3.4	12.7	7.4	-0.8	15.5
II	30.1	-2.7	22.6	17.8	30.4	-3.5	14.2
III	25.3	5.9	81.1	62.3	23.7	4.1	-2.3
IV	-2.2	-2.3	7.7	48.3	-3.9	-4.4	16.4
1990/89	4.7	11.5	37.2	38.8	3.9	10.2	-3.3
I	-3.3	24.9	116.8	96.7	-7.0	21.5	-2.5
II	-2.4	3.6	6.5	20.6	-2.7	2.9	-12.0
III	-2.5	1.1	-45.8	-47.7	-0.7	3.6	-1.1
IV	28.9	20.1	125.3	104.1	28.2	15.3	2.4
1991/90	2.7	-10.4	-15.7	-7.9	3.3	-10.5	18.2
I	10.5	-16.7	-43.6	-32.0	14.4	-15.6	25.3
II	3.3	-7.0	30.6	8.1	2.3	-7.8	19.6
III	15.9	-4.0	61.1	88.3	14.9	-6.2	2.0
IV	-14.6	-1.7	-41.4	-52.6	-13.9	4.3	24.2
1992/91							
I	34.9	3.3	3.1	-25.8	36.0	4.9	2.7
II	39.8	12.1 [a]	18.0	-8.3 [a]	40.7	13.4 [a]	18.9

[1] Se refiere al crecimiento del valor de cada trimestre con respecto a igual período del año anterior.
[a] Hasta mayo.
Fuente: Banco de la República, DANE e Incomex.

Importaciones

Por su parte, las importaciones vienen mostrando tasas de crecimiento positivas, señalando que la apertura económica decretada por el gobierno ha empezado a tener los efectos esperados. Según datos del DANE, las importaciones efectivas hasta el mes de mayo venían registrando una tasa de crecimiento del 12.1% frente a igual período del año anterior.

Por tipos de bienes, desafortunadamente, no se tiene información sino hasta marzo. Se destacaban las altas tasas de crecimiento de las compras de bienes de consumo (32.8%), seguidas por las de bienes de capital (10.8%). Las importaciones de insumos, sin embargo, venían registrando tasas de crecimiento negativas, explicadas por una caída de las compras de combustibles (-32.2%), y de productos intermedios para la agricultura (-9.1%) y para la industria (-1.7%).

Cuadro 16A. IMPORTACIONES TOTALES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR Enero - Julio (Millones de dólares y tasas de crecimiento)

	Oficiales			Privadas			Totales		
	1991	1992	Var.%	1991	1992	Var.%	1991	1992	Var.%
I. BIENES DE CONSUMO	49.7	57.1	14.7	619.2	1038.1	67.7	668.9	1095.2	63.7
1. No duradero	5.6	13.5	141.6	284.2	542.7	90.9	289.8	556.2	91.9
2. Duradero	44.2	43.6	-1.3	335.0	495.5	47.9	379.1	539.0	42.2
II. MATERIAS PRIMAS Y PRODUCTOS INTERMEDIOS	175.8	247.7	40.9	2165.7	2631.2	21.5	2341.4	2878.9	23.0
1. Combustibles	88.3	177.1	100.4	73.1	57.4	-21.4	161.4	234.5	45.3
2. Para agricultura	3.0	1.9	-36.5	232.6	274.7	18.1	235.6	276.6	17.4
3. Para industria	84.4	68.7	-18.6	1860.0	2299.1	23.6	1944.4	2367.8	21.8
III. BIENES DE CAPITAL	213.3	235.7	10.5	1044.5	1649.5	57.9	1257.8	1885.2	49.9
1. Materiales de construcción	15.9	13.2	-17.2	47.4	91.7	93.6	63.3	104.9	65.7
2. Para agricultura	0.0	0.0	-	18.0	17.7	-1.6	18.0	17.8	-1.5
3. Para industria	154.0	194.9	26.6	665.3	1184.7	78.1	819.3	1379.6	68.4
4. Equipo de transporte	43.3	27.6	-36.3	313.6	355.4	13.3	357.0	383.0	7.3
IV. DIVERSOS	0.8	1.4	77.2	33.6	48.9	45.7	34.4	50.3	46.4
TOTAL IMPORTACIONES	439.5	541.9	23.3	3863.0	5367.7	39.0	4302.5	5909.6	37.4

Fuente: Incomex.

Dentro del rubro de bienes de capital, registraron tasas de crecimiento negativas los materiales de construcción (-23.3%), y la maquinaria para la agricultura (-20.8%). Aumentaron los bienes de capital para la industria (7.3%), y las importaciones de equipo de transporte (29.5%). Estas modificaciones muy seguramente irán en la dirección que indican los datos de las licencias aprobadas por el INCOMEX, que reflejan las intenciones de importación. Sin embargo, no es de esperarse que todas las licencias aprobadas se hagan efectivas, puesto que en el nuevo régimen de comercio exterior no existe ningún tipo de obligación para que se utilicen estas licencias. Muchas de estas tendencias se verán parcialmente modificadas a medida que el DANE vaya actualizando su información sobre importaciones.

Cuadro 16B. IMPORTACIONES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO - MANIFIESTOS DE ADUANA (Millones de dólares y tasas de crecimiento) Enero - Marzo

	1991	1992	Variación %
I. BIENES DE CONSUMO	121.6	161.5	32.8
1. Duraderos	63.3	78.8	24.5
2. No duraderos	58.3	82.7	41.9
II. MATERIAS PRIMAS Y PRODUCTOS INTERMEDIOS	689.7	653.1	-5.3
1. Combustibles	66.5	45.1	-32.2
2. Para agricultura	61.7	56.1	-9.1
3. Para industria	561.5	551.9	-1.7
III. BIENES DE CAPITAL	382.5	423.7	10.8
1. Materiales de construcción	15.0	11.5	-23.3
2. Para agricultura	7.7	6.1	-20.8
3. Para industria	269.9	289.7	7.3
4. Equipo de transporte	89.9	116.4	29.5
IV. DIVERSOS	0.1	0.2	100.0
TOTAL IMPORTACIONES	1193.9	1238.5	3.7

Fuente: DANE.

Hasta el mes de julio el INCOMEX registraba un aumento de 37.4% de las licencias de importación. Las que tuvieron un mayor crecimiento en este período fueron las de bienes de consumo (63.7%), especialmente no duradero (91.9%), seguidas por los bienes de capital (49.9%). Dentro de estos últimos destacan por sus tasas de crecimiento los bienes de capital para la industria (68.4%) y las compras externas de materiales para la construcción (65.7%). Las cifras de importaciones confirman así el dinamismo de estos dos últimos sectores y de las inversiones que allí se están realizando.

Cuadro 17. TRANSFERENCIAS E INGRESOS Y SERVICIOS PERSONALES (millones de dólares)[1]

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	239	215	155	239	205	508	399
II	124	251	264	331	170	522	302
III	243	269	296	288	293	407	155 [2]
IV	206	304	292	262	308	295	
Total	812	1039	1008	1120	975	1732	

[1] Incluye donaciones, dividendos recibidos, asistencia para obras públicas, salarios y otras no especificadas., A partir de 1991 no incluye servicios personales.

[2] Hasta Agosto 8.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Las caídas en las importaciones de bienes de capital que se dirigen al sector agropecuario son otro indicativo más de la grave crisis que viene afrontando ese sector económico.

Cuadro 18. BALANZA DE PAGOS, 1988 - 1992

	Millones de dólares					Tasas de crecimiento			
	1988	1989	1990	1991p	1992p	89/88	90/89	91/90	92/91
I. Balanza comercial	827.4	1474.0	1956.7	3086.9	1842.1				
A. Exportaciones de bienes	5342.7	6031.8	7064.4	7622.6	7375.3	12.9	17.1	7.9	-3.2
1. Café	1621.2	1476.8	1399.4	1328.2	1078.0	-8.9	-5.2	-5.1	-18.8
2. Mineras	1865.6	2410.2	3001.2	2647.9	2661.7	29.2	24.5	-11.8	0.5
3. Menores	1855.9	2144.8	2663.8	3646.5	3635.6	15.6	24.2	36.9	-0.3
B. Importación de bienes	4515.3	4557.8	5107.7	4535.7	5533.2	0.9	12.1	-11.2	22.0
II. Balanza de servicios no financiera y transferencias.	532.6	303.8	662.4	1136.3	1456.1				
A. Exportaciones de servicios	1418.6	1309.8	1583.2	1514.7	1715.8	-7.7	20.9	-4.3	13.3
B. Importaciones de servicios	1849.5	1904.2	1947.3	2071.4	2099.7	3.0	2.3	6.4	1.4
C. Transferencias netas	963.5	898.2	1026.5	1693.0	1840.0	-6.8	14.3	64.9	8.7
III. Balanza de servicios financiero	-1574.8	-1975.8	-2087.4	-1770.1	-1820.8				
A. Ingresos	274.4	278.9	333.0	368.3	361.9	1.6	19.4	10.6	-1.7
B. Egresos	1822.5	2254.7	2420.4	2138.4	2182.7	23.7	7.3	-11.7	2.1
IV. Balanza en cuenta corriente	-214.8	-198	531.7	2453.1	1477.4				
V. Financiamiento	937.8	484.7	-92.6	-787.6	546.4				
A. Inversión directa	158.4	547.1	470.6	419.1	609.7				
B. Endeudamiento neto de largo plazo	675.0	112.4	-206.9	-278.9	65.6				
C. Capital de corto plazo	104.4	-174.8	-356.3	-927.8	-128.9				
VI. Cambio de reservas netas	359.3	162.3	626.0	1919.0	2023.8				
VII. Saldo de reservas netas	3809.2	3971.5	4597.5	6516.5	8540.3	4.3	15.8	41.7	31.1

p: Proyección.
Fuente: Departamento Nacional de Planeación y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 13A. **FLUJO TRIMESTRAL DE LOS SERVICIOS NO FINANCIEROS DE LA BALANZA CAMBIARIA**
(Millones de US$) Marzo 1988 - Junio 1992

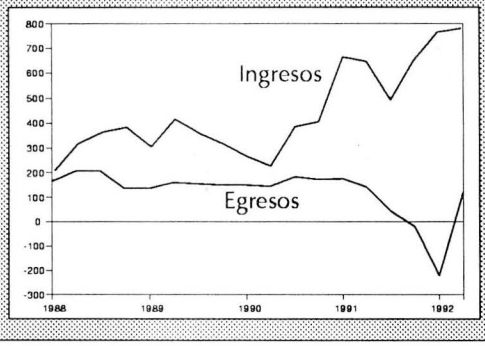
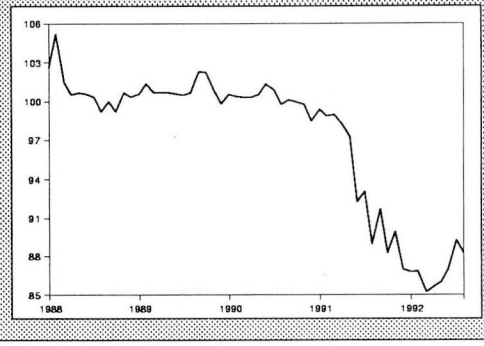


Gráfico 13B. **DIFERENCIAL CAMBIARIO ENTRE EL MERCADO OFICIAL Y PARALELO**
Enero 1988 - Agosto 1992



Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro 19. INDICADORES GENERALES - BALANZA DE PAGOS

	Millones de dólares					Tasas de crecimiento		
	1988	**1989**	**1990p**	**1991p**	**1992p**	**90/89**	**91/90**	**92/91**
I. Deuda externa total	16888	17398	17844	17442	17664	2.6	-2.3	1.3
II. Reservas internacionales netas	3809	3972	4598	6517	8540	15.8	41.7	31.1
III. Deuda externa neta	13079	13426	13246	10925	9124	-1.3	-17.5	-16.5
IV. PIB en millones de dólares	38311	41517	47099	44367	45831	13.4	-5.8	3.3
V. Déficit corriente/PIB (%)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-	-	-
VI. Deuda neta / PIB	34.1	32.3	28.1	24.6	19.9	-13.0	-12.4	-19.2
VII. Pago intereses/exportaciones (%)	26.1	26.4	23.3	19.2	20.0	-11.9	-17.5	4.2
VIII. Amortizaciones/exportaciones (%)	30.5	28.2	26.2	27.0	29.0	-7.1	3.2	7.6
IX. Servicio deuda/exportaciones (%)	56.6	54.6	49.4	46.2	49.0	-9.4	-6.6	6.2
X. Transf. financieras/PIB (%)	30.5	28.5	24.6	21.3	16.7	-13.6	-13.4	-21.7
XI. Reservas en meses de imp.	10	10	11	17	19			

p: proyectado
Fuente: Departamento Nacional de Planeación y cálculos de FEDESARROLLO

(Cifras como proporción del PIB)

	1988e	**1989e**	**1990p**	**1991p**	**1992p**
1. Balanza comercial	2.18	3.62	4.38	6.34	4.57
2. Balanza de servicios no fin.y transferencias	1.42	0.75	1.84	2.49	1.08
3. Balanza servicios financieros	-4.17	-4.85	-4.70	-3.63	-3.34
4. Balanza en cuenta corriente (1+2+3)	-0.58	-0.47	1.51	5.20	2.31
5. Balanza de capitales y contrapartidas	1.53	0.61	-0.11	-1.17	1.20
6. Cambio en reservas netas (4+5)	0.95	0.14	1.41	4.04	3.51

p: proyección de FEDESARROLLO.

IV. Indicadores de la situación fiscal

SITUACION FISCAL

Con la aprobación de la reforma tributaria en el Congreso en el pasado mes de junio, las proyecciones del déficit fiscal en 1992 son de 1.0% del PIB. El gobierno central será responsable de un 0.38% de este déficit. En el sector descentralizado, las entidades que contribuirán con la mayor parte serán el Fondo Nacional del Café, el sector eléctrico y el metro de Medellín.

Dicho nivel de déficit fiscal es relativamente bajo, pero superior al que se hubiese alcanzado si el Congreso hubiese aprobado la reforma tributaria sin modificaciones al proyecto original del gobierno. De acuerdo con cálculos que se presentan en la sección de Análisis Coyuntural, esto habría significado un equilibrio fiscal para la nación.

Cuadro 20. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO, 1989 - 1991.

	Miles de millones de pesos				Porcentajes del PIB			
	1989	1990	1991	1992p	1989	1990	1991	1992p
I. GOBIERNO CENTRAL	-165.1	-25.9	-132.2	-129.0	-1.09	-0.13	-0.51	-0.38
II. SECTOR DESCENTRALIZADO SIN FNC	-53.1	109.9	336.6	51.0	-0.35	0.53	1.29	0.15
A. Ecopetrol	41.2	125.3	51.8	196.0	0.27	0.61	0.20	0.58
B. Carbocol	-52.1	-7.1	44.3	-29.0	-0.34	-0.03	0.17	-0.08
C. Telecom	13.8	-10.4	46.0	32.0	0.09	-0.05	0.18	0.09
D. ISS	73.8	67.7	79.3		0.49	0.33	0.30	
E. Sector eléctrico	15.5	-102.8	-42.2	-246.0	0.10	-0.50	-0.16	-0.72
F. Metro Medellín	-41.3	-6.0	63.2	-91.0	-0.27	-0.03	0.24	-0.27
G. Resto	-104.1	43.2	94.2	189.0	-0.69	0.21	0.36	0.57
III. FONDO NACIONAL DEL CAFE	22.9	2.7	-59.4	-332.0	0.15	0.01	-0.23	-0.98
IV. SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO	-195.3	58.5	145.0	-342.0	-1.29	0.28	0.56	-1.00

[1] Incluye para el cuarto trimestre las siguientes empresas: CHB, CVC, Corelca, ISA, EEB y Chidral. El crédito interno no monetario se determina con datos proporcionados por la FEN y se complementa con la información proporcionada por las empresas mencionadas anteriormente.
p: Proyección DNP, Programa Financiero y Macroeconómico 1993.
Fuente: Contraloría General de la República. Informe financiero.

En cuanto al comportamiento del gobierno central, las estadística a mayo revelan un aumento del 26.2% en los ingresos corrientes, básicamente atribuibles al incremento sustancial de los ingresos tributarios (38.6%). Este buen comportamiento de los ingresos tributarios se explica por el aumento sustancial de los recaudos de impuesto a la renta como consecuencia de la imposición de la sobretasa de 5% de impuesto de guerra, aumentos en retenciones y los "anticipos" y pagos de algunas empresas del Estado que obtuvieron utilidades altas el año anterior. También los recaudos del IVA aumentaron en respuesta a la elevación de la tarifa del 10 al 12%.

Cuadro 21. OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL (Miles de millones de pesos y porcentajes del PIB)

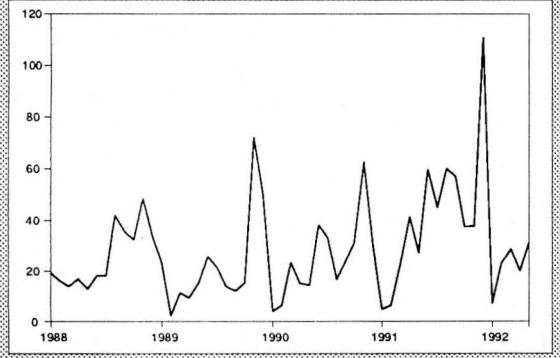
				Enero - mayo		
	1990	1991	%	1991	1992	%
I. INGRESOS CORRIENTES						
Con Cuenta Especial de Cambios	2247.2	3153.5	40.3	1103.5	1393.1	26.2
Sin Cuenta Especial de Cambios	2045.4	3144.2	53.7	1046.7	1393.1	33.1
A. Ingresos tributarios netos	1842.3	2801.3	52.1	925.8	1282.9	38.6
B. Ingresos no tributarios						
Con Cuenta Especial de Cambios	404.9	352.2	-13.0	177.7	110.2	-38.0
Sin Cuenta Especial de Cambios	203.1	343.0	68.8	120.9	110.2	-8.8
C. Ingresos en tránsito neto	-	-	-			
II. GASTOS TOTALES	2273.1	3285.7	44.5	1088.8	1522.2	39.8
A. Corrientes	1829.4	2438,1	33.3	874.0	1203.1	37.7
1. Servicios personales	450.8	565.9	25.5	210.4	284.6	35.2
2. Gastos generales[1]	174.1	187.8	7.9	59.4	79.4	33.6
3. Transferencias	933.0	1319.4	41.4	456.0	675.2	48.1
4. Intereses	271.5	365.0	34.4	148.1	163.9	10.7
a. Internos	65.8	97.8	48.7	32.2	47.8	48.2
b. Externos	205.7	267.1	29.9	115.8	116.2	0.3
B. Inversión	417.7	580.8	39.0	176.4	293.5	66.4
1. Pagos de tesorería	283.2	449.3	58.6	115.9	171.0	47.6
2. Pagos directos en el exterior[2]	26.5	19.3	-27.0	5.6	8.0	42.5
3. Pagos indirectos sector descentralizado	108.0	112.2	3.9	54.9	50.9	-7.3
4. Pérdidas CEC					63.6	
C. Otros préstamos	26.1	266.9	923.1	38.5	25.6	-33.5
III. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-)						
Con Cuenta Especial de Cambios	-25.9	-132.2	409.7	14.7	-129.1	-979.3
Sin Cuenta Especial de Cambios	-227.7	-141.5	-37.9	-42.1	-65.5	55.5

[1] Incluye compra de equipo militar (crédito de proveedores).
[2] Incluye intereses TAN.
Fuente: Contraloría General de la República. Informe financiero.

Este comportamiento de los recaudos fue más que compensado por el de los gastos totales, los cuales se incrementaron en casi 40%. Dentro de los rubros que más crecieron en estos primeros cinco meses del año se destacan los de inversión (66.4%), transferencias (48.1%) e intereses internos (48.2%). Como consecuencia de ello, entre enero y mayo, el gobierno central registró un déficit de $129.100 millones, cuando se incluye la Cuenta Especial de Cambios, y de $65.000, si se excluye.

Por su parte, los pagos mensuales de Tesorería para inversión en el han aumentado en 47.6% con respecto a igual período del año anterior.

Gráfico 14. PAGOS MENSUALES DE TESORERIA POR INVERSION (Millones de pesos)
Enero 1988 - Mayo 1992



Fuente: Informe Financiero de la Contraloría General de la República

Los pagos realizados por la tesoreria por inversión hasta mayo, mostraban una clara tendencia a estar, en promedio, un 50% por debajo del promedio mensual del año anterior.

Este comportamiento refleja la intención del gobierno de ampliar el rezago presupuestal.

V. Indicadores monetarios y financieros

MANEJO MONETARIO

Entre enero y julio de 1992 la base monetaria creció a tasas altas del 56.8% frente a 37.2% en el año anterior. Las autoridades continuaron aplicando su política de permitir la expansión de tal manera que se creen las condiciones para que continúen cayendo las tasas de interés.

La reserva bancaria siguió registrando tasas de crecimiento altas del 72.2% reflejando el traslado de depósitos de las entidades públicas al Banco de la República.

A julio de 1992, los medios de pago registraban un crecimiento de 44.7%, bastante alto, y muy superior al 27% registrado en igual período de 1991. Estos datos pueden ser indicativos del poco control que existe sobre la oferta monetaria, haciéndola endógena a las necesidades del público, tal como suele suceder en economías abiertas.

Por su parte, los cuasidineros muestran una tasa de crecimiento de 48.8% frente a igual período

Cuadro 22. INDICADORES MONETARIOS (Tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre		Julio	
	1990	1991	1991	1992
INDICADORES:				
A. Base monetaria[1]	23.3	54.5	37.2	56.8
1.Efectivo[2]	28.6	29.1	36.9	40.4
2. Reserva bancaria	16.1	92.8	35.7	72.2
B. Liquidez secundaria	30.6	-3.5	4.9	32.8
C. Medios de pago[1]	25.8	34.1	27.0	44.7
1. Efectivo (en pod./púb.)	28.4	26.4	38.2	36.1
2. Cuentas corrientes[1]	24.2	36.8	22.1	46.9
D. Cuasidineros [3]	32.6	36.1	38.3	48.8
E. Ofer. monetaria amp.(M2)[3]	29.7	34.8	33.8	46.6
Coeficientes:				
A. Multiplicador monetario	1.542	1.338	1.580	1.458
B. Efectivo/cuentas corrientes	0.64	0.68	0.49	0.48
C. Reserva/cuentas corrientes	0.42	0.67	0.45	0.54
D. Cuasidineros/M1	1.61	1.64	1.83	2.08

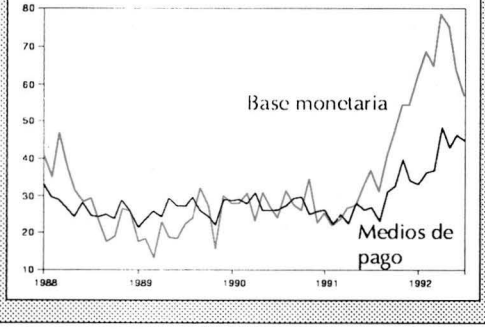
[1] Tasas de crecimiento anual con base en los promedios de la última semana del mes

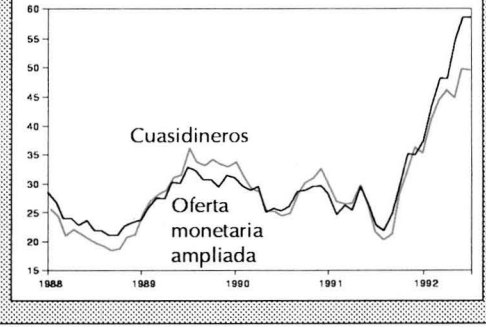
[2] Incluye depósitos de particulares en Banco de la República.

[3] 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. A partir de enero de 1992 se incluyen las captaciones de las Compañías de Financiamiento Comercial.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 15. **TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS**
Enero 1988 - Julio 1992

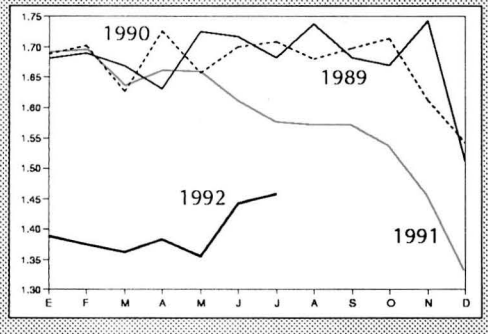




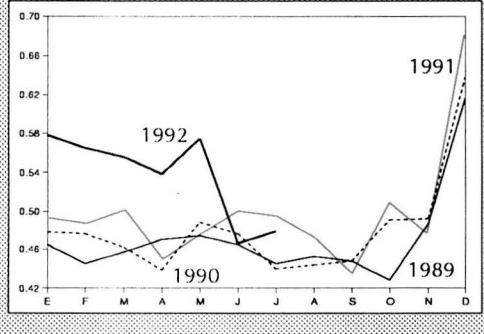
Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 16. COEFICIENTES MONETARIOS
Enero 1989 - Julio 1992

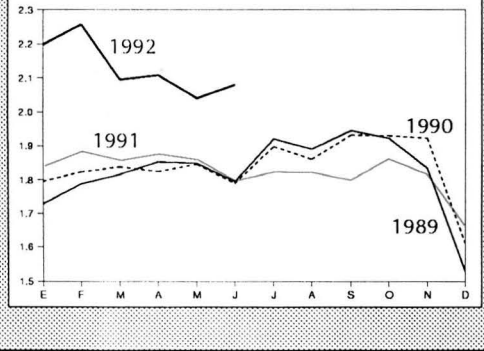
A. Multiplicador monetario



B. Relación efectivo/Cuentas corrientes



C. Relación cuasidineros/Medios de pago



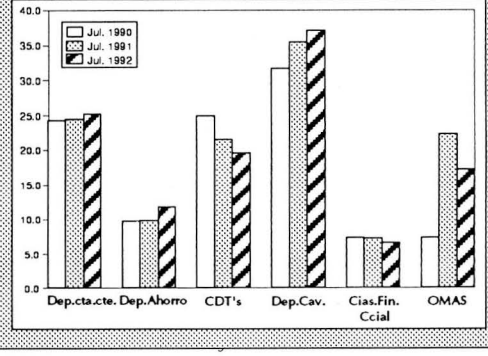
Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

del año anterior cuando crecieron al 38.3%. Esto se explica por el gran dinamismo de los depósitos de ahorro y los de las CAV.

PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

Por su parte, entre los principales activos financieros se destaca el comportamiento de los depósitos de ahorro, con un crecimiento de 71.7% frente a 22.4% en julio del año anterior. También los depósitos en las CAV'S se han incrementado a tasas altas (49.5%), lo cual sigue reflejando las preferencias del público por activos líquidos.

Gráfico 17. PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS
(Distribución porcentual)



Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

En cuanto a los papeles del gobierno, se destaca el crecimiento de los certificados eléctricos valorizables con una tasa de 358.2% y con respecto a los del Banco de la República, se advierte un crecimiento alto de los títulos de participación, aunque es sustancialmente inferior al registrado el año anterior, en parte, como consecuencia de la rebaja de tasas de interés.

TASAS DE INTERES

Las tasas de interés efectivas de captación y colocación continuaron con su tendencia a la baja durante los meses de junio y julio. Además, en el último mes, la caída de la tasa de colocación fue mayor a la de captación, lo cual produjo, por fin, una disminución en el margen de intermediación de casi un 13 a un 10%.

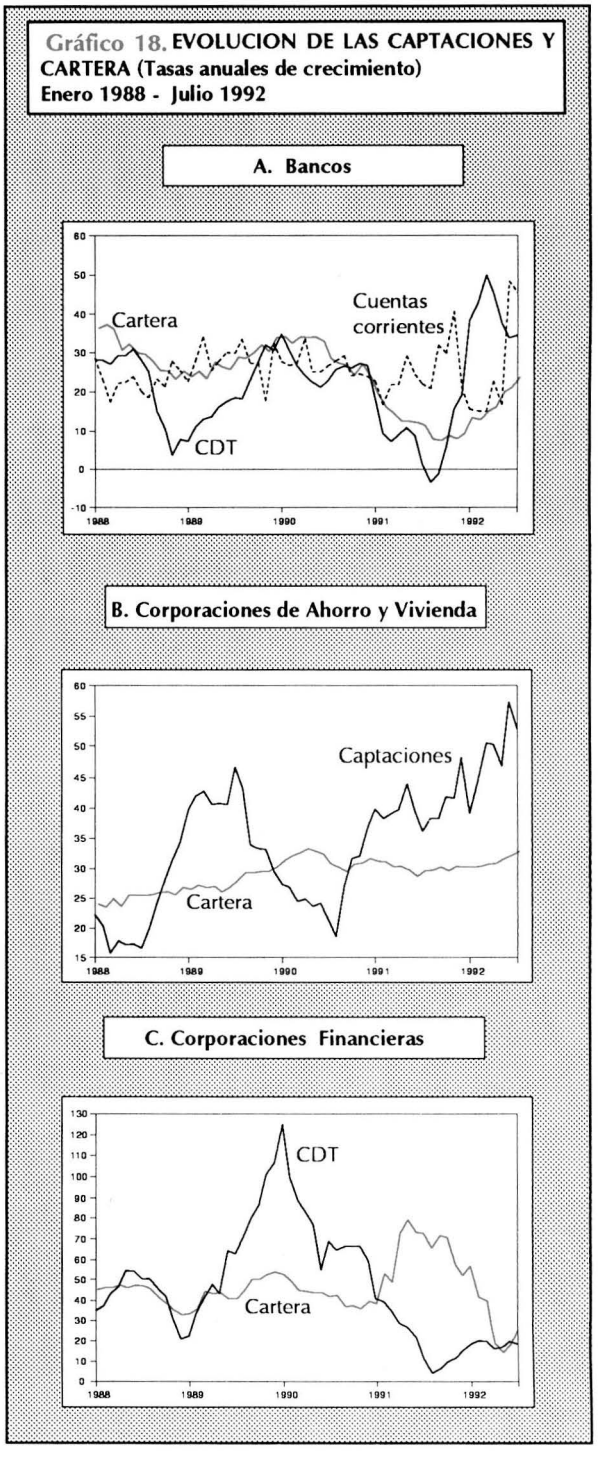
Este comportamiento debe atribuirse a la política monetaria laxa que ha seguido el gobierno en los últimos meses y de controles a las tasas de interés. Incluso, en algunos días del mes de julio las tasas disminuyeron aún por debajo de los topes fijados por el gobierno constituyéndose así una situación de redundancia de los mismos.

En el mes de agosto, sin embargo, las tasas volvieron a subir un poco como consecuencia de una situación coyuntural de iliquidez que vivió el sistema financiero. Como consecuencia del retraso en los giros de la Tesorería, pero también, que se presentó un aumento sustancial de demanda por crédito (para la suscripción de Bonos de Seguridad), los bancos y corporaciones, que habían invertido masivamente sus excesos de liquidez en títulos del Banco de la República, se encontraron casi todo el mes de agosto en una situación de baja liquidez. Esta circunstancia llevó a que se presionara la tasa de interés interbancaria hacia arriba, alcanzando niveles sin precedentes en lo corrido del año (40% algunos días). Este fenómeno alcanzó a transmitirse sobre otras tasas de interés del sistema.

Se espera que este comportamiento sea coyuntural, y se reestablezcan las condiciones para que continúen disminuyendo las tasas de interés en los próximos meses.

Otro indicador que refleja la baja pronunciada de intereses es la propia EOE de FEDESARROLLO. En un sondeo realizado en el mes de julio, se concluyó de las respuestas de los empresarios que la intervención en el mercado de capitales

Gráfico 18. EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES Y CARTERA (Tasas anuales de crecimiento) Enero 1988 - Julio 1992



Fuente: Banco de la República.

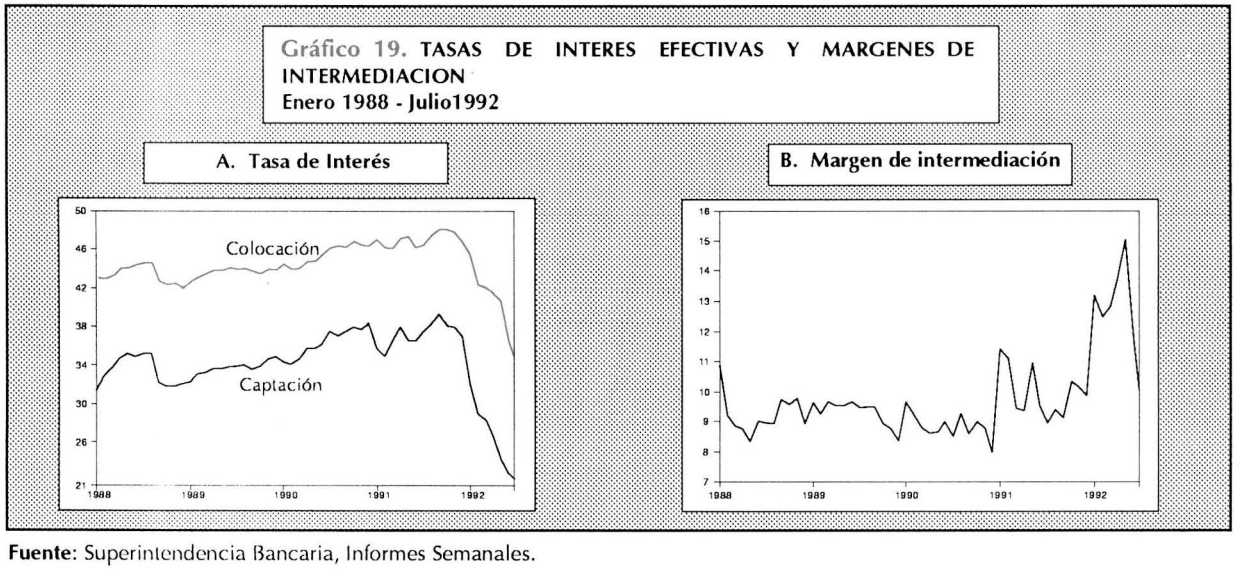
Cuadro 23. PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS (Tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre		Julio	
	1990/89	1991/90	1991/90	1992/91
I. EFECTIVO EN PODER DEL PUBLICO	28.6	25.6	38.7	38.6
II. SISTEMA FINANCIERO	30.3	30.4	20.9	42.4
A. Depósitos en cuenta corriente [1]	24.1	21.2	21.6	46.0
B. Depósitos de ahorro	16.4	42.4	22.4	71.7
C. Certificados de depósito a término	34.8	18.0	4.8	29.0
Bancos	26.8	19.1	0.3	36.0
Corporaciones financieras	59.2	15.3	16.7	13.1
D. Depósitos CAV	36.8	48.2	34.7	49.5
E. Captación cías. de financ. comercial	45.0	19.2	17.5	29.6
F. Cédulas hipotecarias	1.3	2.2	-0.4	-
III. SECTOR PUBLICO	16.8	45.2	11.2	-0.9
A. Títulos de ahorro nacional [2]	31.9	-56.4	10.6	-94.5
B. Certificados eléctricos valorizables y TER	33.2	443.0	44.6	358.2
IV BANCO DE LA REPUBLICA	40.0	58.0	15.2	12.4
A. Certificados de cambio	46.6	509.8	24.5	20.5
B. Operaciones de mercado abierto	152.4	209.9	270.0	9.0
1. Títulos de participación	300.0	282.2	311.3	38.9
2. Títulos canjeables [4]	3.1	-74.2	171.6	-98.7
C Títulos de fomento	29.7	-86.2	-88.4	-13.4

[1] Incluye depósitos en cuenta corriente en el sistema bancario únicamente.
[2] Valorados al costo de adquisición.
[3] Títulos cafeteros y otros

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 19. TASAS DE INTERES EFECTIVAS Y MARGENES DE INTERMEDIACION
Enero 1988 - Julio1992



Fuente: Superintendencia Bancaria, Informes Semanales.

Cuadro 24. **TASAS EFECTIVAS DE INTERES Y MARGENES DE INTERMEDIACION**

Fin de		Captación	Colocación	Margen de Intermediación
1985		34.68	43.51	8.83
1986		31.94	41.90	9.96
1987		32.79	42.22	9.43
1988		32.09	41.00	8.91
1989		34.91	43.27	8.36
1990		38.43	46.38	7.96
1991		37.00	46.83	9.84
1992	Enero	32.09	45.28	13.19
	Febrero	28.92	41.39	12.47
	Marzo	28.29	41.13	12.84
	Abril	26.61	40.36	13.75
	Mayo	24.31	39.34	15.03
	Junio	22.80	34.48	11.68
	Julio	21.89	31.82	9.93

Fuente: Superintendencia Bancaria. Informes semanales.

había producido una baja en los intereses del dinero.

En su conjunto las respuestas reflejaron que la industria consiguió fondos con una tasa del 32,.69% anual efectivo en junio, frente a 42.42% en dicimebre de 1991. Quienes más se beneficiaron fueron las grandes empresas a las que se aplicó una disminución del 41.7% al 28.8% en los intereses de sus préstamos, mientras que para las pequeñas las tasas pasaron de 44.1% a 37%.

La baja en los intereses, además, no significó restricciones de acceso al crédito. Un 68.8% de los encuestados consideró que en el momento de la encuesta era másfácil conseguir ese tipo de recursos.

VI. Indicadores de precios y salarios

INFLACION

En los ocho primeros meses de 1992, la inflación acumulada fue de 21.1%. Esta cifra podría estar reflejando un fracaso de la política antinflacionaria, toda vez que las autoridades se habían fijado una meta para el año completo del 22%. En el mes de agosto, sin embargo, se nota una desaceleración de la tasa de crecimiento en los precios: tan solo aumentaron en 0.75%, frente aun promedio de 1.7% en los meses anteriores.

La desaceleración de la tasa de inflación se atribuye al comportamiento de los alimentos cuya tasa de aumento se redujo al 34%, frente a un 35.1% en el mes anterior. Los demás productos siguieron experimentando una tendencia a crecer por debajo del índice de inflación (24% frente al 27%).

Cuadro 25. **INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGUN SECTORES DE ORIGEN**

	Tasas de crecimiento Enero - agosto			Ponderación	Contribución Enero - agosto		
	90/89	91/90	92/91	1989	1990	1991	1992
1. Productos de origen agropecuario	19.66	18.13	26.64	33.82	6.65	6.13	9.01
a. Agropecuarios sin procesar	20.67	8.38	31.34	8.71	1.80	0.73	2.73
b. Avícolas y ganaderos procesados	20.06	29.86	35.67	13.26	2.66	3.96	4.73
c. Agrícolas procesados	18.29	10.88	10.88	10.39	1.90	1.13	1.13
d. Otros productos alimentos (incluye almuerzo. perico. sal)	19.86	21.23	28.77	1.46	0.29	0.31	0.42
2. Productos industriales	23.05	17.24	15.19	30.28	6.98.	5.22	4.60
a. Textiles y confecciones	18.72	15.28	11.33	8.12	1.52	1.24	0.92
b. Cuero y calzado	14.38	13.46	12.06	2.16	0.31	0.29	0.26
c. Tabacos	35.53	19.74	25.00	0.76	0.27	0.15	0.19
d. Bebidas	27.19	21.42	32.54	2.43	0.66	0.52	0.79
e. Muebles y artículos de hogar	19.63	13.24	10.41	4.23	0.83	0.56	0.44
f. Artículos de aseo y limpieza	25.71	20.61	18.16	4.90	1.26	1.01	0.89
g. Farmaceúticos	44.16	24.20	30.24	1.65	0.73	0.40	0.50
h. Papelería y publicaciones	34.45	31.85	22.10	1.54	0.53	0.49	0.34
i. Vehículos y mantenimiento	18.88	12.05	2.81	2.49	0.47	0.30	0.07
j. Otros	19.90	12.94	9.95	2.01	0.40	0.26	0.20
3. Servicios	21.08	20.25	20.68	35.90	7.57	7.27	7.42
a. Arrendamientos	16.88	16.43	15.94	20.08	3.39	3.30	3.20
b. Estatales	25.67	27.30	28.74	5.53	1.42	1.51	1.59
c. Personales	23.74	22.05	23.46	3.54	0.84	0.78	0.83
d. Enseñanza. cultura y esparc.	26.30	23.31	24.81	3.35	0.88	0.78	0.83
e Transporte	30.34	26.18	28,56	3.36	1.02	0.88	0.96
f. Otros servicios	43.48	43.48	30.43	0.05	0.02	0.02	0.01
Total	21.20	18.62	21.03	100.00	21.20	18.62	21.03

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 20A. TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR
Enero 1988 - Agosto 1992

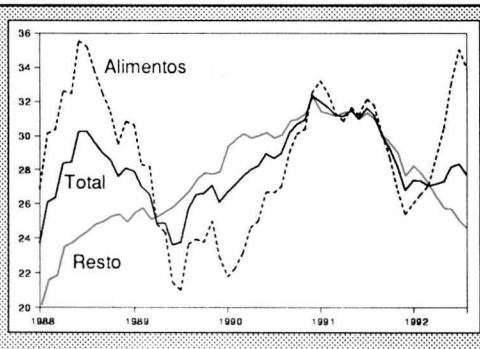
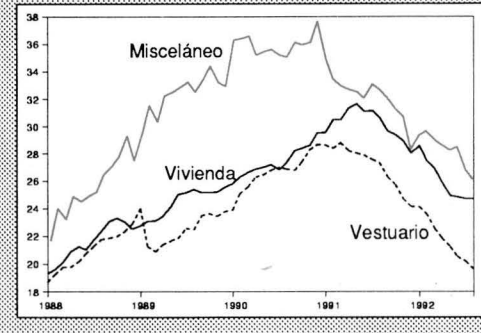


Gráfico 20B. INFLACION DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS
Enero 1988 - Agosto 1992



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

Este buen comportamiento se produjo como consecuencia de la salida de cosechas de varios productos que se encontraban retrasadas por la sequía. Se espera que se mantenga en los próximos meses, aunque aún existe peligro de escasez por la situación recesiva que viene afrontando el agro.

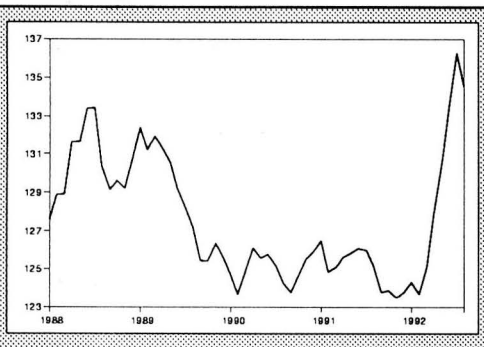
El índice de precios al productor también refleja este cambio en las tendencias de la inflación. En el mes de agosto, se registró, por primera vez en el año un decrecimiento de este índice, y se revirtió la tendencia a aumentar que venía experimentando desde mayo anterior.

Cuadro 26. INDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR[1] (Variaciones porcentuales)

	Procedencia de los bienes					Uso o destino económico de los bienes[2]			
	Total	Producidos y Consumidos	Importados	Exportados	Exportados sin café	Consumo intermedio[3]	Consumo Final[4]	Formación de capital	Materiales de construcción
Diciembre									
1990	29.9	30.9	25.9	61.0	50.4	26.4	33.3	27.4	24.1
1991	23.1	24.9	13.4	-3.1	-4.1	21.2	28.2	18.0	17.8
Enero - Agosto									
1990	19.9	20.0	18.1	31.6	12.6	20.6	20.1	19.4	21.3
1991	18.5	20.3	9.6	-9.9	-10.1	16.8	23.2	13.0	14.8
1992	15.4	17.2	5.6	1.0	13.1	12.4	22.0	5.8	17.9

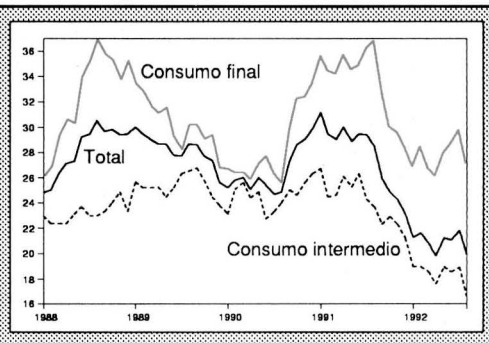
[1] A partir de enero de 1991, el índice de precios al productor reemplaza al índice de precios al por mayor del comercio en general
[2] Adaptación del Banco de la República de los grupos según uso o destino económico, utilizados por la CEPAL.
[3] Denominado en el IPM materias primas.
[4] Denominado en el IPM bienes de consumo
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 21. **PRECIO RELATIVO DE LOS ALIMENTOS AL CONSUMIDOR BASE 1982 = 100**
Enero 1988 - Agosto 1992



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

Gráfico 22. **TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL INDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR**
Enero 1988 - Agosto 1992



Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO

Cuadro 27. SALARIOS REALES[1]

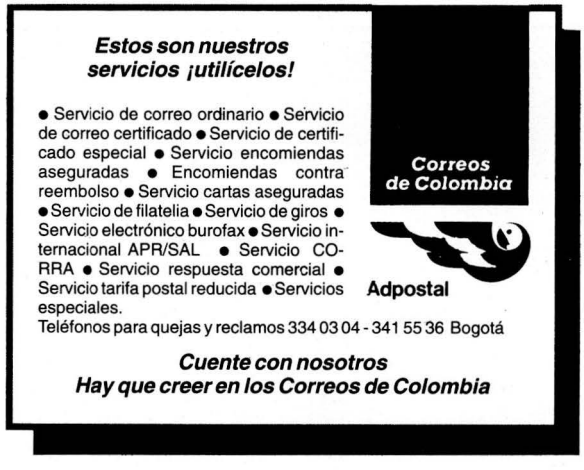
		Mínimo legal	Industria		Comercio	Jornales	
			empleados	obreros	empleados	agrícolas	ganaderos
1988	I	-0.29	0.46	-0.19	2.53	7.00	6.65
	II	-3.12	0.06	-1.13	1.21	5.00	3.78
	III	-3.58	-0.46	-3.62	-1.34	1.93	1.51
	IV	-2.43	0.77	-0.62	-1.99	0.13	0.38
	Acumulado	-2.31	0.21	-1.40	0.02	3.31	2.95
1989	I	-0.14	-0.17	-1.47	-0.55	2.40	2.34
	II	2.05	3.63	2.55	-1.10	2.40	2.75
	III	1.34	2.53	2.84	2.31	1.06	0.49
	IV	0.31	0.68	0.85	-3.72	-1.01	-1.06
	Acumulado	0.87	1.66	1.17	-0.93	1.14	1.06
1990	I	-0.32	4.42	2.12	3.04	-3.05	-3.99
	II	-1.76	0.31	-0.70	4.74	-3.06	-3.98
	III	-2.45	-0.64	-0.67	4.24	-3.12	-4.25
	IV	-3.95	-0.81	-3.30	3.87	-2.50	-2.51
	Acumulado	-2.17	0.80	-0.64	3.98	-2.94	-3.67
1991	I	-4.33	-3.45	-2.76	-0.24	-4.75	-4.94
	II	-4.04	-1.00	-2.46	-0.73	-3.32	4.51
	III	-3.84	-0.65	-3.39	-1.98	-2.99	5.53
	IV	-1.71	1.68	-1.50	-2.08	0.56	3.24
	Acumulado	-3.54	-0.89	-2.54	-1.28	-2.56	2.10
1992	I	-0.64	3.90	1.00	10.05	-	-
	II	-0.82	3.01	-0.45	1.26	-	-

[1] Variaciones porcentuales del salario real promedio de cada trimestre con respecto al del mismo trimestre del año anterior.
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

SALARIOS

El salario mínimo real registró una nueva caída en el segundo trimestre de 1992, equivalente al 0.82%. Los deterioros evidenciados en lo corrido de 1992 son, sin embargo, inferiores a los del año anterior. Actualmente el índice se encuentra en un 1.8% superior al promedio de 1990, pero se considera un nivel bajo para el período comprendido entre 1986 y 1992.

En la industria se observa un crecimiento de 3.0% para los empleados, mientras que para los obreros se registró una dsiminución del 0.45%. El índice de estos salarios continúa siendo estable y su nivel actual es similar al promedio de los últimos años.



Análisis Coyuntural

Comercio Exterior



"El exporta frutas a Europa y necesita importar insumos agrícolas. Vine a ofrecerle nuestros servicios de Comercio Exterior. ¡Y ahí lo tienen!".



Ahora cuento con la asesoría del Banco de Occidente para realizar mis exportaciones, financiar mis importaciones y negociar cualquier divisa.

¡Qué gran ventaja tener un Banco que trabaje para uno!.

VIGILADO SUPERBANCARIA
SB · S&S · 92

Banco de Occidente

Trabaja para usted.

Análisis coyuntural

I. INTRODUCCION

Después de las dificultades de comienzos del año, el complejo panorama macroeconómico se despejó gradualmente durante los meses de mayo, junio y julio. El excesivo influjo de capitales, que ha sido la principal preocupación del manejo económico desde 1991, cedió notablemente gracias a una política acertada de tasas de interés. De otra parte, durante los meses de junio y julio pasados se detuvo la tendencia a la revaluación real del tipo de cambio, lo cual estuvo asociado también a la disminución de los rendimientos financieros. También las tasas de interés de los créditos registraron una reducción muy apreciable, como resultado de los controles fijados por las autoridades monetarias, produciendo efectos favorables sobre la estructura financiera de las empresas y sobre el comportamiento de la inversión.

En el mes de agosto, sin embargo, sucedieron una serie de hechos que propiciaron una nueva tendencia al aumento de las tasas de interés y a la revaluación del tipo de cambio representativo del mercado. Esto ocurrió como consecuencia de las acciones de la Tesorería y un aumento súbito de la demanda de crédito, que produjeron una contracción importante de la liquidez del sistema financiero nacional. La primera, al retrasar los pagos del gobierno, mientras que la demanda de crédito aumentó como consecuencia del vencimiento del plazo fijado a empresas y personas naturales para efectuar la suscripción obligatoria de los Bonos de Desarrollo Social y Seguridad Interna, creados por la reforma tributaria aprobada en el mes de junio.

Los bancos y corporaciones financieras, confiados en que habría liquidez suficiente en el sistema, invirtieron masivamente en títulos del Banco de la República sus excesos de efectivo. A mediados del mes, sin embargo, la contracción producida por estos dos fenómenos dejó al sistema financiero ilíquido, generando una presión súbita sobre los intereses intrabancarios, y posteriormente también sobre el resto de las tasas de interés de captación del sistema financiero, que hasta entonces venían en descenso.

No obstante este impasse, el gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República han manifestado que mantendrán sin cambio los lineamientos centrales de la política monetaria. Con tasas de crecimiento de los medios de pago y de los cuasidineros por encima del 40%, esto significa

que la situación de iliquidez es de naturaleza temporal. Sin embargo, en ausencia de mecanismos de coordinación adecuados entre la Tesorería y el Banco de la República, esto significa también que este tipo de situaciones puede volverse a presentar.

En otras áreas de la actividad productiva, como la construcción, y en menor medida, la industria y el comercio, ha continuado un proceso de recuperación con respecto al desempeño exhibido el año anterior. El racionamiento eléctrico, que hacía temer por el crecimiento económico de 1992, afectó el comportamiento de estos sectores en los primeros meses en que comenzó a operar, pero logró ser contrarrestado posteriormente, en particular por las grandes empresas.

En el frente fiscal, con la aprobación de la Reforma Tributaria, la amenaza de un déficit elevado para este año logró controlarse. El gobierno, además, estableció algunos criterios para el diseño de una estrategia adecuada de financiamiento, que tal como venía insistiendo Fedesarrollo, debía basarse en la sustitución del endeudamiento externo por endeudamiento interno, con el propósito explícito de no exacerbar el desequilibrio de la balanza de pagos.

Así las cosas, ha surgido un ambiente de optimismo acerca del posible comportamiento de la economía en lo que resta del año. Las autoridades prevén a una tasa de crecimiento de la economía entre el 2.5 y el 3.0% durante 1992[1] y, especialmente en el sector de la gran industria, reina un clima de expectativas muy positivo.

Aunque hay bases para el optimismo, subsisten importantes factores de incertidumbre para los próximos meses. Entre ellos, reviste de particular gravedad la situación del sector agropecuario. En el primer semestre de 1992 se registraron disminuciones muy acentuadas de las áreas sembradas en casi todos los cultivos transitorios, según se desprende de la información disponible de diversas fuentes.

Esta situación recesiva no puede atribuirse únicamente a factores de tipo climático. Si bien es cierto que el país ha tenido que enfrentar durante 1992 una de las peores sequías desde que se tiene registros, debe reconocerse también que las políticas de apertura han golpeado duramente a las actividades del agro. La evolución de los precios internacionales y de la tasa de cambio se han encargado de magnificar los efectos de las nuevas políticas. No obstante el altísimo (y totalmente indeseado) crecimiento de la producción cafetera, el conjunto del sector agropecuario registrará una tasa de crecimiento negativa, del orden del 2%, en el presente año (Cuadro 1).

En relación con la actividad minera, los indicadores disponibles no justifican el optimismo de las proyecciones oficiales. A partir de mayo se produjo una disminución sustancial (9.7%, con respecto a abril) en el ritmo de producción petrolera, contrarrestando buena parte del dinamismo anterior entre enero y abril (19.5%). Difícilmente la producción de carbón registrará un crecimiento superior al 6%, ya que han surgido dificultades en la comercialización internacional de este producto. De esta manera, no cabe esperar que el crecimiento de la minería se sitúe mucho más allá del 5%, bien por debajo de la proyección oficial (cercana al 11%).

La industria y el comercio han registrado en lo corrido de 1992 tasas de expansión positivas pero ciertamente moderadas, que además resultan de comparar con un período de pobre desempeño, como fueron los primeros meses de 1991. En el caso de la industria, al excluir la trilla de café, el crecimiento hasta mayo que reportan las estadísticas oficiales del DANE llega apenas al 1.7%, de manera consistente con el cálculo de Fedesarrollo hasta el mes de junio (2.8%), el cual proviene de las respuestas directas de 267 empresas a través la Encuesta de Opinión Empresarial. Con una expansión moderada en los meses restantes, el conjunto

[1] Véase DNP, *Plan Financiero y Macroeconómico*, 1993.

Cuadro 1. REVISION DE LA PROYECCION DE CRECIMIENTO DEL PIB-1992

	1991	1992p
1. Agropecuario	4.9	-2.3
Café	12.9	8.0
Resto	3.8	-4.0
2. Explotacion de Minas y Canteras	0.8	4.9
Petróleo	-3.2	5.0
Carbón	-3.4	6.0
Resto	3.9	4.0
3. Industria Manufacturera	-0.5	3.2
Trilla	-9.5	12.0
Resto	0.8	1.8
4. Electricidad, gas y agua	3.7	-8.0
5. Construcción	4.2	8.0
6. Comercio, restaurantes y hoteles	1.3	2.4
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.6	2.4
8. Establecimientos financieros y seguros	4.5	5.0
9. Servicios Comunales, sociales y personales	3.6	3.0
TOTAL PIB	2.3	2.1

p: Proyección de FEDESARROLLO.
Fuente: DANE y Estimación de FEDESARROLLO.

de la industria (con trilla de café) cerrará el año con un crecimiento que Fedesarrollo calcula actualmente en 3.2%. El optimismo que reina sobre este sector tendrá que verse moderado por el efecto que empezará a tener la caída del ingreso de los caficultores y el pobre desempeño de las exportaciones. Estos factores incidirán también sobre el comercio, cuya tasa de crecimiento para el año completo se estima en 2.4%.

Así las cosas, Fedesarrollo reconoce que hay razones de optimismo para elevar la proyección de crecimiento que se dio a conocer en el mes de julio (1.2%), y regresa a una proyección de 2.1%, dentro del rango que proyectaba al comienzo del año.

II. LA CRISIS DEL SECTOR AGROPECUARIO

El sector agropecuario sin café creció en 1991 a una tasa del 3.2%, sensiblemente menor que en los dos años inmediatamente anteriores (4.7% en 1990 y 6.1% en 1989), y que evidenciaba ya una pérdida de dinamismo, especialmente en materia de áreas cosechadas (las cuales disminuyeron en 2.9%).

Al analizar lo sucedido en 1991 con la producción por tipos de bienes, se pueden diferenciar dos tendencias muy distintas al interior del sector agropecuario sin café: lo ocurrido con los cultivos transitorios y con los cultivos permanentes. Tal como se aprecia en el Cuadro 2, en 1991 se registraron disminuciones en la producción de todos los cultivos transitorios, con las notables excepciones de maíz, yuca, cebada y maní. En cambio, los cultivos permanentes, en su mayoría, registraron tasas de crecimiento positivas.

Estas tendencias del sector agrícola sin café tendieron a reproducirse en 1992. Sin embargo, al parecer, se acentuaron aún más. Aunque, como se

Cuadro 2. ESTIMACION DE LA TASA DE CRECIMIENTO DEL SECTOR AGRICOLA SIN CAFE - PRIMER SEMESTRE 1992

	Area cosechada		Producción		
	1991 Has	1992 Has	1991 ($Millones 75)	1992 ($Millones 75)	% Crecimiento
CULTIVOS TRANSITORIOS					
Ajonjolí	9	5	6	3	-45
Algodón	248	97	415	162	-61
Arroz	435	400	1739	1600	-8
Cebada	50	28	102	57	-44
Fríjol	134	123	108	99	-8
Maíz	822	937	1274	1452	14
Maní	5	4	5	4	-20
Papa	148	133	2372	2135	-10
Sorgo	259	179	738	509	-31
Soya	101	66	194	126	-35
Tabaco	8	6	13	9	-30
Trigo	47	28	94	56	-40
Hortaliza	87	51	1272	750	-41
TOTAL	2353	2057	8332	6964	-13
PONDERADO PRODUCCION					-16
CULTIVOS PERMANENTES	1091	1139	11069	11726	4
PONDERADO PRODUCCION					6

Fuentes: ICA, Bolsa Nacional Agropecuaria, FEDEPALMA, ASOCAÑA, UNIBAN y FEDECACAO. Cálculos FEDESARROLLO.

explica en la sección de Indicadores de esta revista, no existen estadísticas oficiales sobre el comportamiento de este sector en lo corrido del año, información de otras fuentes como el ICA, la Bolsa Nacional Agropecuaria y los propios gremios, sugieren que en los primeros meses del año se habría registrado una disminución en el área sembrada en cultivos transitorios del 13% (16% en la producción), mientras que el área en cultivos permanentes podría haber aumentado entre un 4 y un 6% (6% la producción).

Los indicadores del crédito al sector reflejan estas mismas tendencias. Las áreas financiadas con recursos de Finagro se redujeron en 36% en los primeros seis meses del año con respecto a igual período en el año anterior.

Esta situación del sector agrícola, que configura una de las crisis más acentuadas del sector en los últimos años, debe atribuirse a tres factores fundamentalmente: los fenómenos climáticos adversos, el efecto de las políticas de apertura económica y la evolución de la tasa de cambio y los precios internacionales de los productos agrícolas de exportación. A estos tres factores vino a sumarse más recientemente la reducción en la operación y servicios de la Caja Agraria.

En estas circunstancias, no es extraño que las previsiones más optimistas sobre el crecimiento de la agricultura en 1992 no superen el 1.0%, y que se haya notado un resurgimiento de las presiones inflacionarias lideradas por el comportamiento de los precios de los bienes de origen agropecuario.

A. La Apertura Económica y el Sector Agropecuario

1. Los Precios Mínimos de Garantía

Qué significó realmente la adopción del nuevo modelo de desarrollo para el sector agropecuario nacional? En primer lugar, para un los productos que se denominan cultivos transitorios comerciales, implicó pasar de un régimen de altos precios de sustentación, que durante varios años se utilizaron como incentivo a la producción (Plan de Oferta Selectiva), a un nuevo sistema de precios mínimos de garantía, que además de ser sustancialmente inferiores en términos reales a los anteriores precios de sustentación, son mucho más variables y por lo tanto más inciertos para el productor.

De acuerdo con los lineamientos del modelo de apertura, estos precios mínimos deben seguir a los precios internacionales. El mecanismo según el cual se fijan en la actualidad es el siguiente: se determina un precio de referencia que es igual a la cotización internacional convertida a pesos al multiplicar por la tasa de cambio representativa en cada momento del tiempo. Debido a la alta volatilidad de estos precios, se toma un promedio quincenal, eliminando los puntos más altos y más bajos en el período. También se determina un costo mínimo de importación que es igual a la diferencia entre el precio de referencia y el precio mínimo al cual se puede adquirir el producto en el mercado interno. En la fórmula se incluye además el costo de almacenamiento como factor de descuento, lo que hace equivalente el precio de compra con el precio futuro post-cosecha. El precio mínimo de garantía se calcula con base en el precio de referencia, ajustado por el factor de descuento, y de tal manera que no sean superiores al costo mínimo de importación.

Como se puede ver, este nuevo sistema introduce un cierto grado de incertidumbre con respecto al precio por las siguientes razones: 1) varían como consecuencia de la evolución del tipo de cambio; y 2) el tiempo de almacenamiento es igualmente variable, puesto que a medida que transcurre la cosecha se requiere menos tiempo de almacenamiento para la venta de los excedentes.

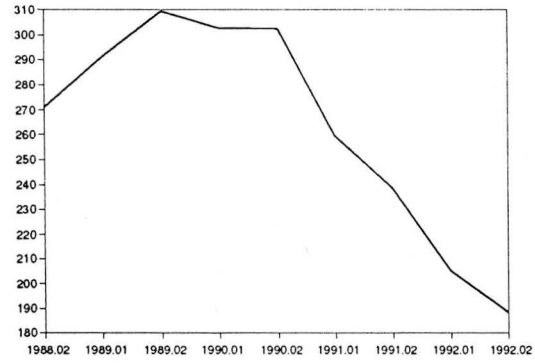
El sistema de precios mínimos de garantía ha implicado una disminución real de los precios que el productor tiene en cuenta al tomar sus decisiones de siembra. Y aunque los precios de garantía son un concepto distinto del precio de sustentación, ya que los últimos son indicadores de mercado, mientras los primeros son como una especie de "seguros de última instancia", una comparación de lo ocurrido en términos reales con los unos y los otros en los últimos años, da una idea de la pérdida de rentabilidad mínima esperada de la mayoría de estos productos (Gráficos 1 a 7).

Gráfico 1. ARROZ: PRECIOS DE SUSTENTACION Y GARANTIA
(Millones de pesos constantes 1988)



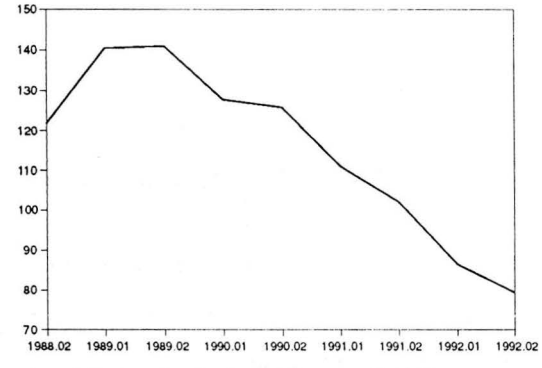
Fuente: Ministerio de Agricultura y DANE.

Gráfico 2. FRIJOL: PRECIOS DE SUSTENTACION Y GARANTIA
(Millones de pesos constantes 1988)



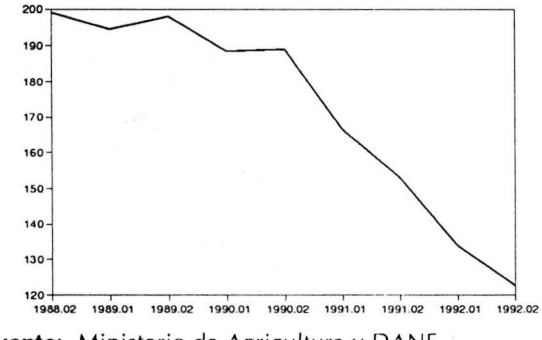
Fuente: Ministerio de Agricultura y DANE.

Gráfico 3. SOYA: PRECIOS DE SUSTENTACION Y GARANTIA
(Millones de pesos constantes 1988)



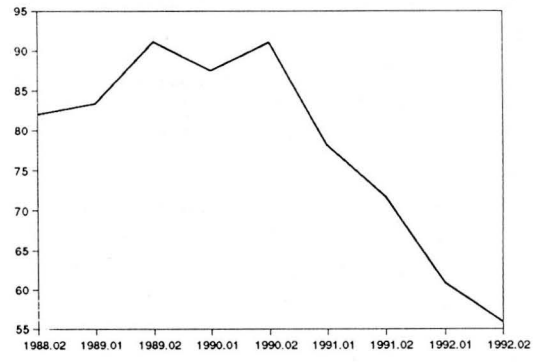
Fuente: Ministerio de Agricultura y DANE.

Gráfico 4. AJONJOLI: PRECIOS DE SUSTENTACION Y GARANTIA
(Millones de pesos constantes 1988)



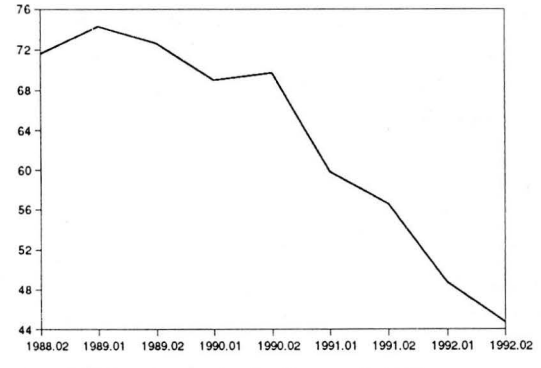
Fuente: Ministerio de Agricultura y DANE.

Gráfico 5. TRIGO: PRECIOS DE SUSTENTACION Y GARANTIA
(Millones de pesos constantes 1988)



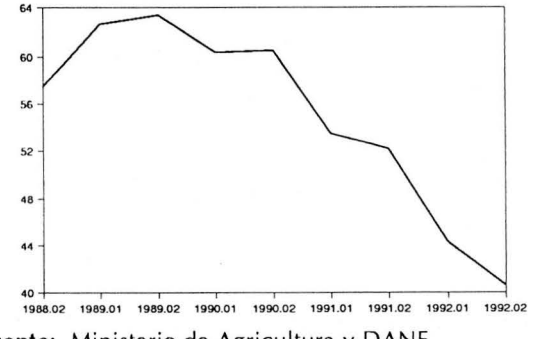
Fuente: Ministerio de Agricultura y DANE.

Gráfico 6. MAIZ: PRECIOS DE SUSTENTACION Y GARANTIA
(Millones de pesos constantes 1988)



Fuente: Ministerio de Agricultura y DANE.

Gráfico 7. SORGO: PRECIOS DE SUSTENTACION Y GARANTIA
(Millones de pesos constantes 1988)



Fuente: Ministerio de Agricultura y DANE.

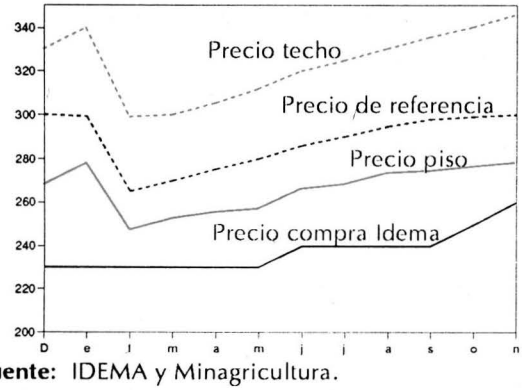
2. Las Franjas de Precios

Otra innovación fueron las franjas de precios, las cuales se establecieron con el objetivo de atenuar las altas variaciones de las cotizaciones internacionales sobre los precios internos pagados al productor. Estas franjas de precios se componen de un precio piso y de un precio techo.

El precio piso para un producto importable escaso en el mercado interno y con suficiente disponibilidad en el exterior será igual al precio mínimo de importación, y por consiguiente, el mínimo en el mercado interno. El precio techo para un producto de similar naturaleza, por su parte, será el precio máximo de importación y el máximo del mercado interno.

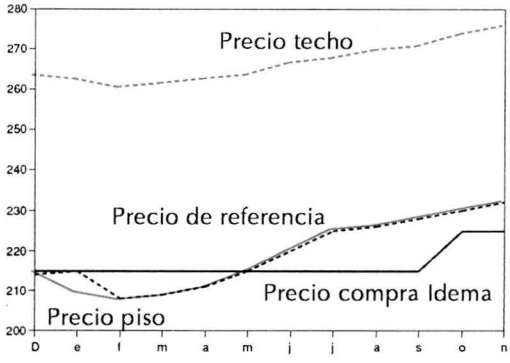
Así las cosas, los precios del mercado interno siempre estarán dentro de la franja. Este mecanismo implica además la existencia de un arancel variable como mecanismo de protección a los bienes que cobija, que funciona así: si el precio internacional está por debajo de la franja, primero se aplica una arancel específico que lo coloca al nivel del piso de la misma, y sobre esto el arancel básico. Si el precio, en cambio, se coloca por encima del techo el arancel se reduce hasta hacer que el costo de nacionalización no sea mayor que el techo más el arancel básico (Gráficcos 8 a 11).

Gráfico 8. ARROZ: FRANJA DE PRECIOS Y PRECIO DE COMPRA DEL IDEMA (Millones de $/Ton)



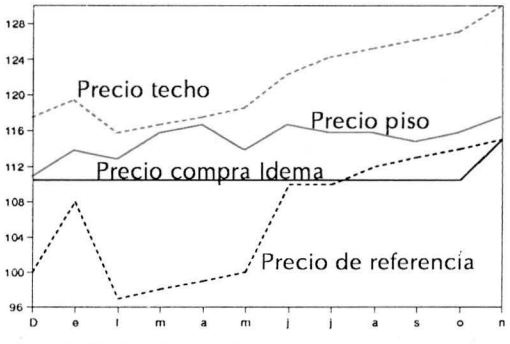
Fuente: IDEMA y Minagricultura.

Gráfico 9. SOYA: FRANJA DE PRECIOS Y PRECIO DE COMPRA DEL IDEMA (Millones de $/Ton)



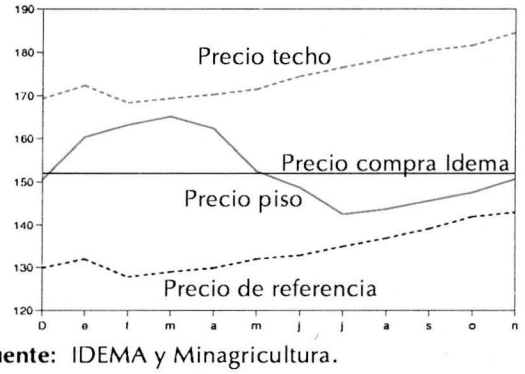
Fuente: IDEMA y Minagricultura.

Gráfico 10. SORGO: FRANJA DE PRECIOS Y PRECIO DE COMPRA DEL IDEMA (Millones de $/Ton)



Fuente: IDEMA y Minagricultura.

Gráfico 11. TRIGO: FRANJA DE PRECIOS Y PRECIO DE COMPRA DEL IDEMA (Millones de $/Ton)



Fuente: IDEMA y Minagricultura.

Como se ha venido insistiendo, el mecanismo de fijar unas franjas busca atenuar el efecto adverso de la excesiva variabilidad de los precios de los productos de origen agropecuario y otorgar algún nivel de protección al productor agropecuario. La variabilidad puede conducir a decisiones de inversión erradas o, incluso, al desestímulo de algunos inversionistas con alta aversión al riesgo, que en otras circunstancias si invertirían en la producción agropecuaria.

A pesar de que en el modelo de apertura se busca reducir a un máximo el grado de intervención del Estado, se reconoce que es necesario estabilizar los precios de estos productos que, por las características de sus mercados a nivel internacional, tienden a ser excesivamente variables. También se reconoce que debe otorgarse algún grado de protección porque los bienes agrícolas a nivel mundial se caracterizan por un alto grado de imperfección en sus mercados, debido a los subsidios en los países de origen, trabas al comercio, tratados especiales, etc.

Sin duda, las franjas son una opción mejor para determinar los precios que el "libre juego de las fuerzas del mercado". Sin embargo, también debe reconocerse que este sistema, representa, desde el punto de vista del productor una desmejoría -al menos en el corto plazo- con respecto a la situación anterior, en la cual se le aseguraba la compra de la cosecha o de parte de ella a un precio de sustentación fijo, previamente determinado, que no sólamente era más remunerativo, sino también bastante libre de incertidumbres.

El sistema anterior requería de la existencia de un organismo financiero que permitiera llevar a cabo dicha sustentación de precios. Este era precisamente el papel que cumplía el Idema en el modelo anterior. Como consecuencia del desmonte de estos mecanismos, en la actualidad el Instituto está siendo objeto de una reestructuración y reorientación, que llevará a reducir su ámbito de acción. En adelante, no gozará del monopolio para efectuar las importaciones de trigo y otros productos (lo cual le significará una pérdida anual estimada en $34.000 millones). Sus instalaciones (bodegas, silos, etc.) serán utilizados en asocio con el sector privado para servicio de los agricultores en diferentes zonas del país, y no para llevar a cabo las labores de sustentación de precios a través de compras directas a los productores, como ocurría en el pasado.

3. El Crédito de Fomento y la Crisis de la Caja Agraria

Otra modificación importante que ha implicado el modelo de apertura ha sido la reorganización institucional del sistema de crédito de fomento dirigido al sector agropecuario y la reducción sustancial de los subsidios que se otorgaban a través de este mecanismo.

La reorganización institucional es positiva, puesto que implica una racionalización de recursos humanos y financieros, que antes se encontraban atomizados en muchas entidades adscritas a diferentes niveles gubernamentales. Sin embargo, aún está por determinarse cual será el impacto de esta nueva organización sobre los más pequeños productores, puesto que se han modificado las condiciones para su acceso al crédito. En el sistema de crédito anterior, algunas entidades concedían préstamos sin tener como requisito que los agricultores fueran propietarios de los predios. Bajo el régimen de Finagro, ningún campesino que no sea propietario podrá tener acceso a los recursos del crédito dirigido al sector.

En el largo plazo, además, el sistema de crédito dirigido a la agricultura se concentrará cada vez más en la financiación de actividades de más largo plazo, puesto que las de corto plazo seguramente serán atendidas por los intermediarios financieros quienes son más eficientes en este tipo de operaciones. Esto podría significar una progresiva especialización de Finagro en la financiación de cultivos permanentes.

La reducción de los subsidios, que es deseable por razones de eficiencia de largo plazo, afortunadamente ha coincidido con un momento muy favorable de bajas tasas de interés, evitándose así un impacto desfavorable adicional sobre las rentabilidades esperadas por los agricultores.

En el Cuadro 3 se presentan estadísticas de hectáreas financiadas. Allí se aprecia la sustancial disminución del primer semestre de 1992, que viene a sumarse a un comportamiento adverso que ya se había observado en 1991. No es posible, sin embargo, atribuir toda esta disminución al cambio en las condiciones de financiamiento. La reducida utilización del crédito es efecto además de la propia crisis de producción del sector.

Por su parte, también ha habido una reducción de la oferta de crédito porque el intermediario financiero más importante para la canalización de estos recursos, la Caja Agraria, viene afrontando graves problemas financieros y este año ha entrado en un proceso de reestructuración. Este proceso ha implicado el cierre de sucursales en algunas regiones del país. Así, un gran número de agricultores, cuya única opción de acceso al sistema era la Caja Agraria, no ha podido solicitar créditos en 1992.

Cuadro 3. CREDITO AL SECTOR AGROPECUARIO. HECTAREAS FINANCIADAS

	Ene-Jun 1991	Ene-Jun 1992	Variación %
Ajonjolí	1089	638	-41.4
Algodón	50717	37602	-26.0
Arroz negro	106526	73489	-31.0
Arroz secano	66750	32375	-51.4
Avena	149	138	-7.4
Cebada	2395	1277	-46.7
Fríjol	6074	3252	-46.3
Maíz	32594	15403	-52.7
Maní	1561	1251	-19.9
Papa	23010	18028	-21.7
Sorgo	67633	43297	-36.0
Soya	16632	10623	-36.0
Trigo	1942	1844	-5.0
Girasol	53	1	-97.5
Hortalizas	6247	3535	-43.4
Tabaco negro	2183	492	-77.0
Tabaco Rubio	2714	1876	-31.0
TOTAL	394179	249762	-36.6

Fuente: Finagro.

4. La Reducción de Aranceles

La reducción de aranceles ha tenido un impacto en dos vías sobre el sector agrícola. Mientras que ha implicado una reducción sustancial de los niveles de protección nominal a ciertos productos finales, las rebajas a los insumos y los bienes de capital también lo han beneficiado sustancialmente.

En balance, es difícil establecer qué tan beneficioso han sido estas medidas para la agricultura. En un estudio realizado por Perfetti y Rueda (1990) se mostraba claramente cómo los aranceles vigentes en el país entre 1983 y 1988 para los insumos y bienes de capital dirigidos a la agricultura fueron sustancialmente bajos, e implicaban niveles de protección nominal bajos (y, de protección efectiva, negativos). En cambio, en este mismo período, los productos agropecuarios finales en promedio tenían aranceles más altos que implicaban niveles de protección efectiva positivos (28%, aproximadamente). Solamente la categoría de bienes "importables" registraba en una pequeña parte de este período tasas de protección efectiva negativas.

En el Cuadro 4 se presentan algunos cálculos recientes de protección arancelaria nominal y efectiva. Allí se aprecia que en el último año tuvo lugar una disminución sustancial en la protección de todos los productos considerados, con excepción del azúcar (debe señalarse, sin embargo, que estos cálculos pueden no ser estrictamente comparables con los citados en el párrafo anterior).

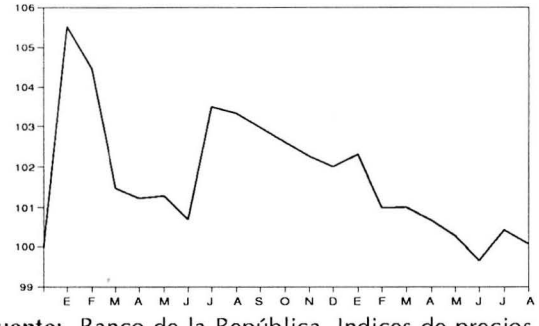
Cuadro 4. FRANJAS DE PRECIOS Y PROTECCION EFECTIVA (%)

Producto	Arancel+Sobretasa		Protección efectiva	
	Marzo 1991	Febrero 1992	Marzo 1991	Febrero 1992
Aceite de soya	30	20	271	222
Arroz	30	20	157	147
Azúcar	30	20	32	42
Cebada	10	5	13	7
Leche	30	15	62	33
Maíz	10	5	13	7
Malta	30	15	79	46
Sorgo	10	5	13	7
Trigo	10	5	13	7

Fuente: Tomado de "Previsión Macroeconómica y Sectorial". Informe ANIF-FEDESARROLLO, julio 1992, p.246.

También resulta de interés analizar la evolución de los precios de los productos finales frente a los de los insumos, relación que corresponde a los términos de intercambio del sector. En el Gráfico 12 se observa la caída de dichos términos de intercambio sectoriales como consecuencia del desmonte del sistema de protección a los productos finales. Si bien es cierto que también la protección arancelaria se ha reducido para las importaciones de maquinaria agrícola, su participación dentro de los costos de producción del sector es baja y ha tendido a disminuir en los últimos meses. Por su parte, los precios de los insumos, producidos en su mayoría nacionalmente, han evolucionado con la inflación, lo mismo que los salarios. Así las cosas, la caída vertical de los precios al productor de la agricultura ha significado una reducción también de sus términos de intercambio frente al resto de la economía.

Gráfico 12. TERMINOS DE INTERCAMBIO DELA AGRICULTURA (Indice 1990=100)



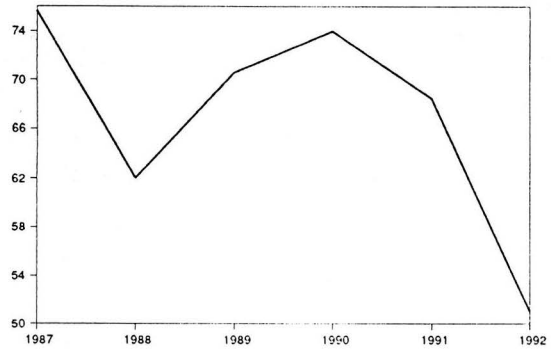
Fuente: Banco de la República, Indices de precios al productor, DANE, IDEMA. Cálculos de Fedesarrollo.

5. La Evolución de los Precios Internacionales de Productos Agropecuarios

A la crisis del sector productor de cultivos transitorios del sector agropecuario ha venido a sumarse el descenso generalizado de los precios internacionales de los productos de exportación del sector. Esto ha ocurrido con las cotizaciones del café, el azúcar y el algodón. Los precios del banano han mantenido sus niveles reales, con una pequeña tendencia a aumentar (Gráficos 13 a 16).

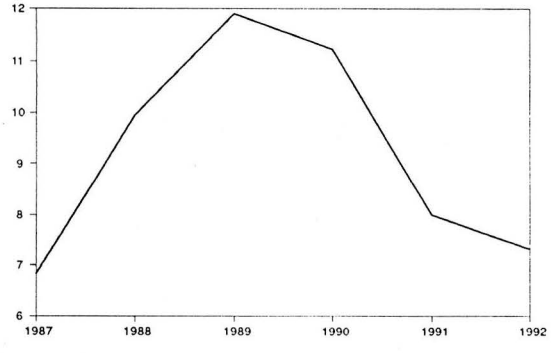
Esta evolución de los precios de los productos exportables ha magnificado el impacto del desmonte de la protección a la producción de bienes importables del sector, básicamente porque ha dificultado la reasignación de recursos. La apertura persigue una reasignación de la producción agropecuaria desde bienes no competitivos hacia bienes que se producen con ventaja comparativa. Aunque este tipo de reasignación está restringida por la estructura de propiedad en el sector, la calidad de los recursos y la vocación

Gráfico 13. PRECIO REAL DEL ALGODON EN EL MERCADO INTERNACIONAL (US$ DE 1988)



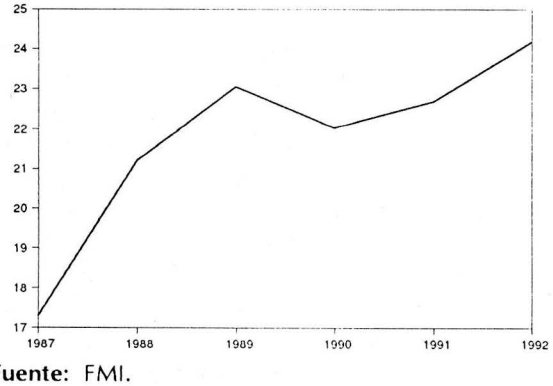
Fuente: FMI.

Gráfico 14. PRECIO REAL DEL AZUCAR EN EL MERCADO INTERNACIONAL (US$ DE 1988)



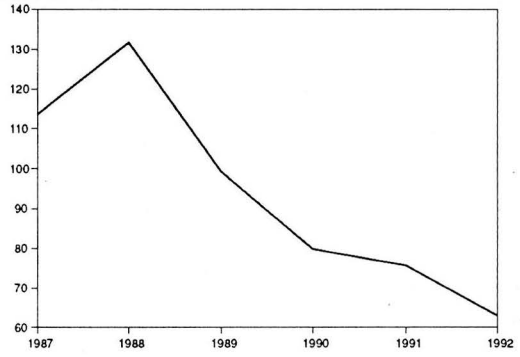
Fuente: FMI.

Gráfico 15. PRECIO REAL DEL BANANO EN EL MERCADO INTERNACIONAL (US$ DE 1988)



Fuente: FMI.

Gráfico 16. PRECIO REAL DEL CAFE EN EL MERCADO INTERNACIONAL (US$ DE 1988)



Fuente: FMI.

de las tierras, y por lo tanto, es compleja y limitada, en caso de que ocurra, debe estar determinada por las rentabilidades relativas de los productos. Una situación de caída generalizada de precios de los bienes alternativos de producción hace más difícil y traumático el proceso de reasignación.

La iniciativa de constituir Fondos de Estabilización de Precios para los productos de exportación, en caso de funcionar, aliviará esta situación. Aunque el fondo creado por el cacao ha funcionado relativamente bien, no resulta claro que en otros productos se logren constituir fondos con los suficientes recursos como para adelantar la tarea de sustentación de los precios. Estos, además, seguramente serán realidades en el mediano plazo y no en el corto plazo.

6. La Política Agrícola en el Contexto de la Apertura

Como se ha analizado, la crisis del sector agropecuario debe entonces atribuirse en buena parte a la transición hacia la apertura económica. En tal caso, era previsible que se registraran las tendencias que se han presentado. La pregunta es, entonces, por qué no se diseñaron políticas para aminorar el impacto de dicha transición?

De acuerdo con lo expresado en el Plan de Desarrollo, la política agrícola tiene exclusivamente un horizonte de mediano plazo, y busca (a) concentrar la inversión en aquéllas actividades en las que el país tiene una clara ventaja comparativa, (b) propiciar la adecuación institucional, y (c) impulsar el acceso de los productos colombianos a los mercados internacionales.

El Plan basa su estrategia agrícola principalmente en la adecuación de tierras. Para ello, el Ministerio ha presentado al Congreso un proyecto de ley que contempla la creación del Subsector de Adecuación de Tierras, como organismo de financiamiento de los proyectos de riego impulsados tanto por el sector público, como por el sector privado.

En lo que toca a la transferencia de tecnología, otro de los pilares básicos de la política agrícola, con el propósito de darle un vuelco a la investigación agrícola, se ha reorientado la investigación hacia el sector privado y se han creado las Umatas (Unidades Municipales de Asistencia Técnica), que buscan impulsar el proceso de transferencia de tecnología con el apoyo del ICA, el DRI y otras entidades municipales.

El único componente de la política oficial en el que se advierte preocupación por el costo de la transición es el Plan de Modernización y Diversificación Agrícola aprobado por el Conpes en octubre de 1991. Allí se identifican cuatro productos —trigo, cebada, sorgo y fique—, como especialmente sensibles a la apertura económica. Estos son productos de economía campesina, que se encontraban muy protegidos por el régimen anterior. Para aminorar el costo del ajuste sobre los productores campesinos, se diseñaron políticas de corto plazo, en particular, de aseguramiento de compra de las cosechas por un período de 2 años, y de más largo plazo, a través de aumentos de la productividad.

Infortunadamante, esta estrategia fue concebida tan solo para un grupo muy limitado de productos y, lo que es peor, su ejecución todavía no se ha iniciado, dejando desprotegidos también a los productores campesinos cuya situación económica se aspiraba defender.

7. Consideraciones Finales

Como lo postula la teoría económica más tradicional, el modelo de apertura beneficia sobre todo al sector agropecuario, al reducir sustancialmente las transferencias que debe efectuarle al resto de la economía. Sin embargo, los costos de transición a la nueva situación no son despreciables, ya que dependen no sólo del grado de protección anterior sino, también, de las posibilidades de reasignación de los recursos a actividades rentables y de la velocidad con la que pueda llevarse a cabo el proceso.

En el caso colombiano, el sector agrícola, especialmente el productor de bienes transitorios importables, se encontraba excesivamente protegido antes de que se introdujera la apertura económica. El llamado Plan de Oferta Selectiva otorgaba un nivel de protección incluso mayor del que le aseguraba de por sí el modelo de sustitución de importaciones. En este sentido no es de extrañar que el costo de ajuste esté resultando tan elevado, y mucho más alto que en otros países de América Latina que se han embarcado en un proceso de reformas estructurales de similar naturaleza[2].

Aquí se han analizado algunos de los aspectos que ha implicado este proceso de transición. La crisis coyuntural del sector es consecuencia previsible de la aplicación del nuevo modelo, quizás en parte magnificada por factores exógenos como la ausencia de lluvias, la caída de los precios de los productos de exportación y la revaluación del tipo de cambio.

El proceso de ajuste, además, puede tomar un tiempo relativamente largo, si se tiene en cuenta que tienen que operar fuertes procesos de

[2] Véase FAO (1992).

reasignación de los recursos al interior del sector agropecuario y entre éste y el resto de la economía. En numerosas regiones, la crisis de la producción tendrá que reflejarse en los precios de los factores de producción, como la tierra y la mano de obra. La caída en las remuneraciones de estos factores será necesaria para permitir la reasignación de recursos, de forma que lleguen a producirse a un costo competitivo sólamente los productos agrícolas en los cuales el país puede tener ventaja relativa. La duración e intensidad de este proceso es desconocida. También se ignoran los efectos, quizás nada despreciables, que pueden producirse sobre los indicadores sociales en las zonas más duramente afectadas.

III. EL COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES

Como había sido previsto en diversos medios, en meses recientes llegó a su fin el auge de las exportaciones menores. La revaluación de 14% entre enero y junio de 1992, junto con el desmonte de los sistemas de promoción a las exportaciones a un ritmo incluso más rápido del proyectado originalmente, ocasionó un descenso del orden del 17% en la rentabilidad del negocio exportador con respecto al promedio de 1990, cuando había alcanzado su punto máximo.

Tal evolución del tipo de cambio se comenzó a reflejar sobre las exportaciones menores, desde mediados del año de 1991, en una primera etapa, al disminuir su ritmo de crecimiento. Sin embargo, hasta marzo de 1992 no se registraban tasas negativas en la evolución de esta variable. Solamente algunos rubros de productos industriales mostraban caídas de valores nominales en esta etapa. A partir del mes de abril la situación de las exportaciones comenzó a hacerse más crítica, toda vez que empezaron a registrarse disminuciones de las ventas totales y, especialmente, en el rubro de productos no tradicionales. Entre enero y mayo de 1992, las ventas externas totales disminuyeron en 3.6%, y las menores en 9.6%.

En el mes de junio el tipo de cambio representativo del mercado comenzó a devaluarse más rápidamente que en meses anteriores, como consecuencia del éxito en materia de la disminución en las tasas de interés de la economía. Esta tendencia se aceleró en julio, devolviéndole rentabilidad a las exportaciones colombianas, pero se revirtió nuevamente en agosto por efecto del alza en las tasas de interés y la consecuente caída en el precio del certificado de cambio, que es la base de la tasa de cambio representativa para todas las transacciones comerciales.

Es incierto el curso que tomen las ventas externas ante este comportamiento. En especial, porque la tasa de cambio se ha tornado en una variable de gran inestabilidad en el último año. Hasta el mes de julio, las perspectivas parecían favorables y había buenas posibilidades de que se recuperaran las exportaciones menores de bienes industriales. Esto se deduce de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en la cual, más de un 40% de los empresarios de la muestra consideraba que las cantidades exportadas en el trimestre mayo-julio habían aumentado, y cerca de un 54% tenía expectativas de aumentos adicionales en el trimestre agosto-octubre.

Así mismo, la mayor parte de los encuestados señalaba que, no obstante la recesión mundial, no estaba debilitándose la demanda externa para sus productos, como tampoco la rentabilidad de sus propias ventas externas.

Sin embargo, estas respuestas fueron anteriores a la revaluación que se presentó en agosto. Además, un porcentaje elevado y creciente de exportadores manifestó haber encontrado problemas asociados a la infraestructura de servicios para la exportación: un 67% enfrentó problemas de transporte internacional, un 86% de servicios portuarios, un 89% de transporte interno y un 94% de energía eléctrica (Cuadro 5). Estas respuestas señalan que el desempeño de las exportaciones menores ha llegado a un punto en el que no sólamente depende de la evolución de la tasa de cambio. La dinámica

Cuadro 5. COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES (% de respuestas)

	Total	
	Aumento	Disminución
I. Cantidad Exportada en el último trimestre	40	17
II. Cantidad Exportada en el próximo trimestre	54	22
	Desfavorablemente	**Favorablemente**
III. En el último trimestre qué factores que afectaron actividad exportadora		
A. Transporte internacional	67	33
B. Servicios portuarios	87	15
C. Transporte interno	85	15
D. Crédito	37	63
E. Sistema Plan Vallejo	35	65
F. Energía eléctrica	93	7

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, FEDESARROLLO, julio 1992.

exportadora, esencial dentro del modelo de apertura, está siendo obstaculizada además por la insuficiencia de servicios e infraestructura pública.

En estos campos, pocos han sido los avances logrados por el gobierno. En materia portuaria, aunque se ha procedido a privatizar el sector, el proceso apenas ha avanzado y aún no ha significado expansiones de la capacidad portuaria propiamente dicha. Tampoco se han visto inversiones importantes en materia de infraestructura de transporte interno. Y en cuanto al internacional, si bien la política de "cielos abiertos" ha significado un aumento en el número de aerolíneas operando en el país, estos servicios y los del transporte marítimo aún se encuentran en proceso de adecuación a las necesidades de la apertura. Los resultados de la EOE confirman, además, la apreciación de Fedesarrollo en el sentido de que el racionamiento eléctrico habría de acarrear efectos adversos sobre el desempeño de las exportaciones menores.

IV. LA SITUACION FISCAL Y EL FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT

A. Situación Fiscal después de la Reforma Tributaria

Con la aprobación de la reforma tributaria en los primeros días de julio se despejó parcialmente el panorama fiscal para 1992, aunque no así para 1993. Si no se hubiera aprobado dicha reforma la situación se habría tornado más complicada, pero varios hechos recientes indican que las complicaciones fiscales no están totalmente conjuradas. Según cifras del gobierno, en virtud de lo aprobado, se podrá reducir el déficit fiscal de 1992 de 2.8% a cerca de 1.2% del PIB (1.0% teniendo en cuenta el ajuste por ejecución).

Según las propias autoridades económicas la reforma se justificaba, en una primera instancia, por la situación fiscal complicada que habían generado tres factores fundamentales: (a) el desmonte de los impuestos al comercio exterior como consecuencia de la apertura económica; (b) el aumento de las transferencias del IVA a las entidades territoriales; y, (c) los diversos compromisos fiscales que surgieron como consecuencia de la promulgación de la nueva Constitución.

B. El Déficit Fiscal

Como consecuencia de la reforma, los ingresos de la nación aumentarán en 1992 a una tasa cercana al 33%. Dentro de estos ingresos corrientes se

incluyen los recaudos que obtendrá el fisco por efecto de la suscripción obligatoria de los Bonos de Desarrollo Social y Seguridad Interna (BDSI), que se han contabilizado como ingresos fiscales, aunque su naturaleza jurídica así como su vigencia para este año están actualmente en entredicho. También cambiará la composición de los recursos tributarios: los provenientes de comercio exterior disminuirán de 36 al 18%, mientras que el impuesto a la renta se incrementará de 44% al 58% y el IVA del 20 al 23%.

No obstante la reforma, se presentará un déficit del sector público como un todo, ya que se estima que los pagos corrientes se incrementarán más que los ingresos, en 44%. Entre los pagos corrientes más importantes, las transferencias crecerán en 50% por mayores pagos a las regiones. Otros factores que explican este aumento tan importante del gasto son la cancelación de deudas con el magisterio, la liquidación de Colpuertos y otros planes de retiro, como consecuencia de la reestructuración que se viene adelantando en muchas entidades del sector público.

Pero quizás lo más sorprendente de las proyecciones fiscales más recientes es el crecimiento de los pagos por salarios (servicios personales), que será de 42%, cifra muy superior al aumento general salarial decretado a principios de año para el sector público (27%), y al aumento proyectado en el Plan Financiero y Macroeconómico aprobado por el CONPES en febrero (25%), como se muestra en el Cuadro 6. Según el propio gobierno, este creci-

Cuadro 6. INGRESOS Y GASTOS TOTALES DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO, ANTES Y DESPUES DE LA REFORMA TRIBUTARIA

	Miles de millones de pesos			% Variación	
	1991	1992[a]	1992[b]	1992[a]/1991	1992[b]/1991
I. INGRESOS TOTALES	10328.5	13593.8	13182.5	31.6	27.6
II. PAGOS TOTALES	10295.0	13732.3	13592.1	33.4	32.0
A. Corrientes	8290.0	10827.0	10779.0	30.6	30.0
1. Intereses externos	649.8	716.6	757.3	10.3	16.5
2. Intereses internos	350.8	557.0	526.0	58.8	49.9
3. Otros	7289.4	9453.5	9495.8	29.7	30.3
a. Servicios personales	896.3	1127.6	1302.3	25.8	45.3
b. Operaciones comerciales	1822.7	2066.7	2030.5	13.4	11.4
c. Transferencias	2121.7	2834.4	2908.4	33.6	37.1
d. Otros	2448.7	3404.8	3254.6	39.0	32.9
B. De capital	2005.0	2905.3	2813.1	44.9	40.3
1. Formación bruta	1910.0	2752.2	2704.5	44.1	41.6
2. Otros	95.0	153.0	108.5	61.1	14.2
III. DEFICIT O SUPERAVIT	21.1	-173.7	-409.6		

[a] Plan Macroeconómico y Financiero 1992, aprobado por el CONPES, febrero 1992 (Antes de la Reforma Tributaria)
[b] Plan Macroeconómico y Financiero, 1993, aprobado por el CONPES, julio 1992 (Después de la Reforma Tributaria).
Fuente: Plan Macroeconómico y Financiero, DNP.

miento se explica por los reajustes que se realizaron por fuera del decreto de reajuste salarial, los cuales debieron ser bastante apreciables para llegar a la tasa de aumento señalada.

Ello resulta a todas luces preocupante puesto que refleja la poca capacidad del sector público para controlar efectivamente sus gastos salariales. Contrasta además con lo expresado en el Plan de Desarrollo, según el cual, en los próximos años se haría un esfuerzo por controlar este tipo de erogaciones, de tal manera que en ningún caso superaran la inflación, en aras de conservar el equilibrio fiscal. Pero quizás más grave aún, está en abierta contradicción con los compromisos que adquirió el gobierno con el Congreso al aprobarse la reforma tributaria, puesto que en el texto final de la Ley 6a. se expresó claramente que se harían todos los esfuerzos para mantener el gasto público bajo control. Los mayores gastos que se harán por servicios personales serán sustituidos por el rubro "otros pagos" cuyo componente más importante es los pagos que tendrá que hacer la nación por concepto de demandas en su contra.

En el Cuadro 7 se presentan las estimaciones realizadas por el gobierno para el déficit fiscal en 1992. Allí se aprecia claramente que la entidad que más contribuirá será el Fondo Nacional del Café, con un déficit de $332 mil millones (0.98% del PIB). Como se sabe, la caída de los precios internacionales del grano ha llevado a que el Fondo tenga que asumir la diferencia entre el precio interno y la cotización externa, con el agravante de que la producción interna ha seguido incrementándose. Con un déficit abultado aparece también el sector eléctrico (0.72% del PIB), debido a una menor facturación que se espera en las empresas del sector como consecuencia de los racionamientos y los mayores gastos que implicará la conexión eléctrica con Venezuela.

Por su parte, el gobierno central, concentrará una buena parte del desequilibrio fiscal (0.38% del PIB), como consecuencia de la decisión de asumir algunas deudas de otros sectores, y de hacer transferencias al eléctrico (US$410 millones), cafetero (US$250 millones), Metro de Medellín (US$197 millones) y Carbocol (US$47 millones)[3].

C. El Financiamiento

De acuerdo con cifras del gobierno, el financiamiento del déficit se hará recurriendo principalmente al endeudamiento interno, debido a la situación externa generada por la acumulación excesiva de divisas. El crédito externo neto será negativo en $198,000 mil millones (unos US$300 millones) o 0.58% del PIB en el presente año. Nótese, sin embargo, que esta magnitud fue todavía menor el año anterior, cuando el crédito externo neto representó -0.91% del producto. Estas cifras incluyen las operaciones de pago anticipado de la deuda externa previstas en US$ 350 millones, de las cuales se han efectuado US% 200 millones.

Por su parte, el uso de recursos domésticos ascenderá a $820 mil millones, dentro de los cuales se planea que unos $580 mil millones (US$750 millones) sean producidos por la colocación de bonos en el mercado interno de capitales, otros $144 mil millones correspondan a los TAC para el Fondo Nacional del Café, y el resto sean producto de las financiaciones para el sector eléctrico mediante las captaciones e intermediaciones de la FEN.

Aún cuando esta estrategia de financiamiento del déficit se considera saludable y recoge recomendaciones anteriores de Fedesarrollo, todavía hay algunos puntos que merecen tenerse en cuenta para asegurar su éxito.

La sustitución del financiamiento externo por el interno es acertada, en principio, no solamente

[3] Véase Plan Macroeconómico y Financiero 1993, Documento DNP-2607.

Cuadro 7. **SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO, 1989-1991**

	Miles de millones de pesos			Porcentajes del PIB		
	1991	1992p	1993p	1991	1992p	1993p
I. GOBIERNO CENTRAL	-132.2	-129.0	-443.0	-0.51	-0.38	-1.00
II. SECTOR DESCENTRALIZADO SIN FNS	336.6	51.0	46.0	1.29	0.15	0.10
A. Ecopetrol	51.8	196.0	339.0	0.20	0.58	0.83
B. Carbocol	44.3	-29.0	1.0	0.17	-0.08	0.00
C. Telecom	46.0	32.0	63.0	0.18	0.09	0.15
D. ISS	79.3			0.30		
E. Sector eléctrico	-42.2	-246.0	-112.0	-0.16	-0.72	-0.26
F. Metro Medellín	63.2	-91.0	-263.0	0.24	-0.27	-0.61
G. Resto 94.2	189.0	18.0	0.36	0.57	0.04	
III. FONDO NACIONAL DEL CAFE	-59.4	-332.0	-146.0	-0.23	-0.98	0.34
IV. SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO	145.0	-342.0	-512.0	0.56	-1.00	1.18
V. FINANCIAMIENTO						
A. Crédito externo neto	-239.1	-198.5	581.5	0.91	-0.58	1.34
1. Crédito de mediano y largo plazo	-203.3	-207.4	583.8	0.77	-0.61	1.35
a. Desembolsos	926.1	1119.8	1812.8	3.51	3.29	4.19
b. Amortizaciones	1129.4	1327.2	1229.0	4.28	3.90	2.84
2. Crédito de corto plazo neto		8.9	-3.5		0.03	0.01
B. Crédito interno neto	537.0	820.0	55.9	2.03	2.41	0.13
1. Desembolsos	1355.8	1354.9	683.7	5.14	3.98	1.58
2. Amortizaciones	818.8	534.8	627.6	3.10	1.57	1.45
C. FODEX	-245.9	27.4	-	-0.93	0.08	
1. Giros y redenciones	40.1	35.4	-	0.15	0.10	
2. Reintegros y colocaciones	285.9	8.0	-	1.08	0.02	
D. Otros	-72.4	-318.0	-130.2	-0.27	-0.93	0.93

p: DNP, Programa Financiero y Macroeconómico 1993.
Fuente: Plan Financiero y Macroeconómico 1993, DNP.

porque ayudará a eliminar las presiones cambiarias, sino porque puede incluso contribuir a la absorción de excedentes de liquidez en manos del sector privado. La aplicación concreta de esta estrategia de sustitución del endeudamiento externo por el interno debe caracterizarse por su eficiencia y realismo. Con respecto a la eficiencia, tal como lo han sugerido expertos en el tema[4], deben considerarse como primera alternativa para su pago anticipado aquellos préstamos que se contrataron a las más altas tasas de interés. Sería a todas luces ineficiente, desde un punto de vista económico, cancelar préstamos externos que el país ha recibido a tasas un punto por encima de "prime rate" o "libor", y sustituirlos por papeles de deuda interna

[4] En particular, Garay (ex- asesor del gobierno en las negociaciones de deuda externa), tal como lo plantea en "", *Debates de Coyuntura Económica*, No25, FEDESARROLLO, septiembre de 1992.

con intereses en dólares de 8 puntos, como los recientemente colocados por el gobierno.

Entre los préstamos que deben recibir prioridad en una estrategia de pagos anticipados se destacan, en primer lugar, los créditos otorgados por proveedores internacionales y agencias oficiales a entidades públicas para la adquisición de bienes, maquinaria y equipos. Para sustituir estas fuentes de financiamiento comercial el gobierno deberá establecer esquemas de crédito interno en dólares a través del Banco de la República o, preferiblemente, del Banco de Comercio Exterior.

Como alternativas intermedias para su cancelación inmediata pueden considerarse otro tipo de créditos externos tales como los bonos o papeles de deuda pública emitidos en condiciones competitivas no reestructurables, deuda de la banca multilateral para proyectos específicos, y créditos de libre disponibilidad y rápido desembolso con estos mismos organismos. En cambio, no es aconsejable el repago de créditos de deuda pública externa de riesgo comercial puro a tasas de interés bajas, y en cuya financiación aportaron recursos entidades multilaterales, o grupos de entidades financieras internacionales.

En lo que respecta al financiamiento interno por el cual sería sustituido este financiamiento externo, la mejor alternativa la constituyen los papeles de deuda pública de largo plazo que representen nuevas posibilidades de ahorro para los agentes económicos. Sin embargo, los bonos emitidos en dólares no son una buena opción por su alto costo financiero, que a su vez se debe a la presencia de expectativas de revaluación, que deben ser compensadas con el pago de un mayor interés. Una mejor posibilidad para el endeudamiento interno de largo plazo son los papeles denominados en pesos a tasas de interés flotantes atadas a una tasa de interés de mercado, o denominados en pesos e indexados de acuerdo con el índice de precios al consumidor, y más una tasa real fija.

En cuanto al realismo de la política de financiamiento, el punto central es la viabilidad de colocar en el mercado interno de capitales US$750 millones en títulos de deuda pública durante 1992. Puesto que hasta mediados de septiembre se habían colocado ya US$300 millones, restarían US$450 millones en lo que resta del año. Tal presión sobre el mercado podría inducir alzas en las tasas de interés, especialmente si se tiene en cuenta que además de este tipo de papeles, en lo corrido del año se han emitido bonos oficiales por valor de US$350 millones a través de operaciones de mercado abierto y se ha recogido un monto equivalnete a otros US$260 millones en bonos de obligatoria suscripción (Bonos de Desarrollo Social y Seguridad Interna, BDSI). Un alza de tasas de interés sería contraproducente, puesto que exacerbaría el influjo de capitales que se quiere evitar.

Informes de Actualidad

PETROLEO COLOMBIANO

CLAVE DEL CAMBIO SOCIAL

Petróleo Colombiano que se transforma
en lo que el país necesita:
En Gasolina... y también en escuelas.
En ACPM... y también en carreteras.
En Combustóleo... y también en acueductos.
En Queroseno... y también en redes eléctricas.
En Propano... y también en salud.

Petróleo Colombiano que ECOPETROL
directamente o en asociación, explora, produce,
transporta, refina, distribuye y exporta.

UN COMPROMISO DE ECOPETROL

Porque el petróleo es uno de nuestros
principales recursos energéticos.
Un recurso nacional seguro. Estratégico. Dinámico.
Un recurso clave para el crecimiento económico,
con justicia social.



PETROLEO COLOMBIANO
EL BIEN DE TODOS!

EMPRESA COLOMBIANA DE PETROLEOS
ECOPETROL

Flujos de capitales, tasa de cambio real y coyuntura macroeconómica en América Latina

*Mauricio Cárdenas S.**

I. INTRODUCCION

Si bien la década de los ochenta estuvo caracterizada por grandes salidas de capitales de los países latinoamericanos, el inicio de la década del noventa ha estado marcado por una situación externa boyante, debido principalmente a una fuerte entrada de capitales a la región. En efecto, entre 1990 y 1991 el ingreso de capitales superó los US$ 60.000 millones (US$ 20.000 millones en 1990 y US$ 40.000 millones en 1991), de los cuales un poco más de la mitad (US$ 33.000 millones) sirvió para aumentar el stock de reservas internacionales. El resto, por consiguiente, se utilizó en la financiación de los desequilibrios crecientes en la cuenta corriente[1].

Estas tendencias se han manifestado en un amplio número de países con diferencias considerables en sus sistemas cambiarios, en las políticas económicas adoptadas, en el desempeño económico y en las instituciones que regulan las economías. Por consiguiente, las autoridades económicas respectivas han enfrentado problemas similares, tales como una acelerada acumulación de reservas internacionales acompañada de un tendencia hacia la revaluación del tipo de cambio real.

El origen de estos capitales es incierto y ha sido objeto de un interesante debate. Un factor que indiscutiblemente ha contribuido a la acumulación de reservas es la repatriación de capitales fugados durante los años de crisis. Entre los elementos que explican la reversión en los flujos figuran, entre otros, las amnistías otorgadas, la

* El análisis coyuntural contenido en este trabajo se basa en un documento elaborado por Juan Pablo Trujillo, quien realizó una excelente labor de asistencia a lo largo de este proyecto. Deseo agradecer igualmente a Ana María Herrera quien recopiló desde Washington alguna información indispensable para realizar este trabajo y a Carmen Reinhart que generosamente facilitó la base de datos utilizada en los ejercicios econométricos de la parte II. Por último, el documento de benefició enormemente de los comentarios de Felipe Barrera, Eduardo Lora y José Antonio Ocampo.

[1] Desde un punto de vista contable, el rubro de mayor importancia dentro de la cuenta de capitales ha sido el endeudamiento externo neto, que representó cerca del 50% de los flujos entre 1990-1991 (atribuible en su mayoría al sector privado). Además, conjuntamente con el aumento en el endeudamiento, la inversión de portafolio y la inversión extranjera directa han aumentado considerablemente. Un 40% del total de estos flujos ha tenido como destino a México, un 30% a Brasil y el 30% restante a Argentina, Chile, Colombia y Venezuela.

liberalización de la cuenta de capitales y la introducción de instrumentos denominados en moneda extranjera. Sin embargo, es indudable que parte del "boom" de capitales en América Latina está asociado a la presencia de nuevos inversionistas foráneos que han modificado su percepción del riesgo y la rentabilidad de la región[2].

Con todo, no existe un único determinante de la actual coyuntura. Existen tanto factores exógenos (externos) como internos (asociados principalmente a las reformas estructurales) que explican porque los inversionistas han restablecido su confianza en la región. Entre los factores internos merecen destacarse el dinamismo del proceso de privatizaciones (especialmente en Argentina, México y, en menor grado, Venezuela[3]), el leve resurgimiento del crecimiento económico en América Latina, la reducción de la inflación y, por consiguiente, de la incertidumbre en las decisiones de inversión. La continuidad en el proceso de corrección de los desequilibrios fiscales, iniciado en la década pasada, ha jugado un papel importante en el logro de la estabilización macroeconómica, vital para recuperar la credibilidad internacional sobre la viabilidad de las economías. En el plano estructural, se han adelantado importantes reformas que buscan incrementar el grado de competencia en los mercados, con el propósito de mejorar la eficiencia y la productividad. Entre éstas, las más importantes han sido, sin duda, las asociadas a la liberalización comercial y a la venta de activos productivos del sector público. En el plano político, se han superado la mayoría de los regímenes dictatoriales, recuperando los principios democráticos (con algunas excepciones). Además, un buen número de países latinoamericanos han logrado reestructurar su deuda externa, lo cual ha significado la estabilización de sus pagos futuros, la eliminación de los pagos atrasados y la reducción del riesgo-país (o región) que percibe la comunidad internacional.

Entre los factores exógenos, es indudable que la marcada caída de la rentabilidad de diversas inversiones en los Estados Unidos (tasas de interés de corto plazo, finca raíz y utilidades de las empresas, entre otros) ha estimulado la repatriación de capitales latinoamericanos y ha hecho más atractivo el endeudamiento en dólares (al tiempo que ha reducido el servicio de la deuda externa existente)[4]. A su turno, los cambios en la regulación de los mercados de capitales en los países industrializados han significado una reducción en los costos de transacción, lo cual ha permitido un mayor acceso de los agentes latinoamericanos a las bolsas internacionales, así como a los portafolios de los fondos de inversión institucionales. Por último, la recesión en los Estados Unidos y en otros países industrializados (especialmente Japón, Alemania y Gran Bretaña), ha hecho más atractivas las inversiones en países con mercados pequeños pero más dinámicos. Sin embargo, la recesión mundial también ha tenido consecuencias negativas, especialmente sobre los sectores exportadores. La fuerte caída en los precios internacionales y en las cantidades exportadas de algunos productos primarios ha contribuido al aumento del déficit en cuenta corriente de los países latinoamericanos. De esta manera, como se mencionó anteriormente, los flujos de capitales extranjeros son la contraparte parcial del mayor desequilibrio en cuenta corriente de la región, cuya magnitud ha estado determinada en buena parte por el aumento en las importaciones resultante de la liberalización del comercio exterior.

---

[2] En particular, los inversionistas extranjeros atraídos por las privatizaciones han contribuido a la expansión de los mercados de valores, cuya rentabilidad promedio (en la región) en dólares en 1991 fue de 134%.

[3] Las privatizaciones en Chile también han sido importantes, pero en cierto sentido anteceden al período de bonanza de capitales.

[4] Esto ha llevado a un viraje completo de la cuenta de capitales privados de los Estados Unidos que registra un mayor flujo hacia otros mercados. Los flujos de capital de los Estados Unidos representan cerca del 60% del total de los flujos de capitales hacia América Latina.

Dada la importancia de factores externos que pueden revertirse en el mediano plazo, es recomendable adoptar políticas prudentes en el manejo económico. En el pasado "boom" de capitales que experimentó la región (1978-1982), juicios equivocados sobre el grado de permanencia y sostenibilidad de los flujos indujeron un sobreendeudamiento que a la postre resultó en un desaceleramiento del crecimiento de la región.

En efecto, la experiencia histórica sugiere la presencia de grandes ciclos en los flujos de capital internacionales. Tanto en la década del veinte como entre 1978 y 1982, después de una gran entrada de capitales, los flujos fueron revertidos generando crisis y, consecuentemente, la necesidad de ajustar drásticamente las cuentas externas. En la mayoría de los casos esto significó una fuerte reducción de las importaciones, especialmente las de bienes de capital, con lo que se comprometieron las posibilidades de crecimiento por largos períodos de tiempo.

Dada esta experiencia, en las actuales circunstancias se ha buscado que el superávit en la cuenta capital se refleje más sobre la acumulación de reservas y menos sobre (el déficit de) la cuenta corriente. Sin embargo, todavía es incierto que se haya tenido éxito en generar una mayor inversión productiva en los países de la región, un elemento que resulta decisivo para evaluar las posibilidades de crecimiento futuro. De otra parte, el aumento en el capital productivo también resulta fundamental para evaluar la capacidad de obtener aumentos en la productividad y eficiencia que compensen las pérdidas en competitividad asociadas a la revaluación real de las monedas respectivas. En este sentido, la conciliación de la apertura comercial con el ingreso de capitales ha sido una tarea difícil.

Los bancos centrales han intervenido en los mercados cambiarios con el propósito de reducir los efectos negativos de la entrada de capitales. En la mayoría de los casos la intervención ha sido esterilizada, con lo que se han compensado (parcialmente) los efectos monetarios de la compra-venta de divisas. Sin embargo, la esterilización monetaria ha redundado en aumentos en las tasas de interés y en los pasivos de la autoridad monetaria, con lo que el déficit cuasi-fiscal se ha incrementado en cifras que oscilan entre 0.5% y 1% del PIB para países como Chile y Colombia (en este último los pasivos ascienden a US$3.500 millones). Por supuesto, este tipo de políticas generan restricciones significativas sobre las finanzas públicas. Como ha sido mencionado repetidamente, el aumento en las tasas de interés ha hecho aún más atractivas las inversiones financieras en la región, con lo que se ha acentuado el problema a resolver. Por ello, algunos países entre los cuales se encuentran Colombia y México, han visto en la reducción de las tasas de interés (y del grado de esterilización) una alternativa en el manejo de la política de estabilización. Algunos países, como Chile, continúan con una política de altas tasas de interés, como parte de una estrategia de reducción de la demanda agregada, dada la virtual existencia del pleno empleo de factores.

Con todo, la intervención en el mercado cambiario no ha logrado impedir la revaluación real en América Latina. Más aún, como el objetivo de la intervención ha sido el de mantener la tasa de cambio dentro de ciertas franjas que oscilan entre ±3% (México) y ±10% (Chile) alrededor del nivel deseado, las autoridades no han buscado la eliminación de toda la variabilidad de la tasa de cambio. Muy por el contrario, el mayor "ruido" en la tasa de cambio se ha visto como un elemento deseable para desestimular el ingreso de capitales especulativos. Sin embargo, la oferta de exportaciones se ha visto afectada tanto por la pérdida de rentabilidad como por el aumento en el riesgo asociado a la incertidumbre cambiaria[5]. Esto es preocupante toda vez que el dinamismo del sector exportador

[5] Para un análisis de la importancia del riesgo en la función de exportaciones, véase el trabajo de Cohen y Maloney en este número.

no tradicional no es fácilmente recuperable, de manera que una reversión en los flujos de capitales podría generar una nueva crisis de balanza de pagos.

El propósito de este trabajo es doble. En primer lugar, se busca resumir los aspectos más sobresalientes de la coyuntura económica actual en un grupo reducido (pero representativo) de países latinoamericanos. El segundo objetivo, de carácter analítico, es evaluar la hipótesis según la cual el ingreso de capitales puede atribuirse a la existencia de un diferencial de rentabilidades externa e interna. Adicionalmente, como una de las conclusiones de la parte descriptiva es que existe una tendencia clara hacia la revaluación real en América Latina, se estudia la relación empírica entre el nivel de reservas internacionales y la tasa de cambio real.

El trabajo se divide en cinco secciones. En la segunda sección se describen, en términos generales, las grandes tendencias que han caracterizado la economía latinoamericana en los últimos años y se comparan con la experiencia de finales de los años setenta. La tercera sección mira en detalle el comportamiento de algunas indicadores macroeconómicos y discute la coyuntura económica en Argentina, Chile, Colombia, México y Venezuela. La cuarta sección, de carácter cuantitativo, analiza a partir de datos mensuales las propiedades estadísticas de tres variables macroeconómicas (la tasa de cambio real, el nivel de reservas internacionales menos oro y el diferencial de rentabilidades financieras interna y externa) para un conjunto de diez países latinoamericanos (los anteriores más Bolivia, Brasil, Ecuador, Perú y Uruguay) durante el período 1978-1992. En particular, los ejercicios estadísticos evalúan el grado de cointegración entre estas variables, al tiempo que exploran los determinantes de su comportamiento. Asimismo, se realizan pruebas de causalidad de Granger entre los flujos de capital y el diferencial de rentabilidades, teniendo en cuenta la posibilidad de un cambio estructural alrededor de 1988 cuando la mayoría de los países en cuestión modificaron sustancialmente sus regímenes cambiarios. El trabajo finaliza con una corta sección de conclusiones.

II. TENDENCIAS RECIENTES DE LA ECONOMIA LATINOAMERICANA

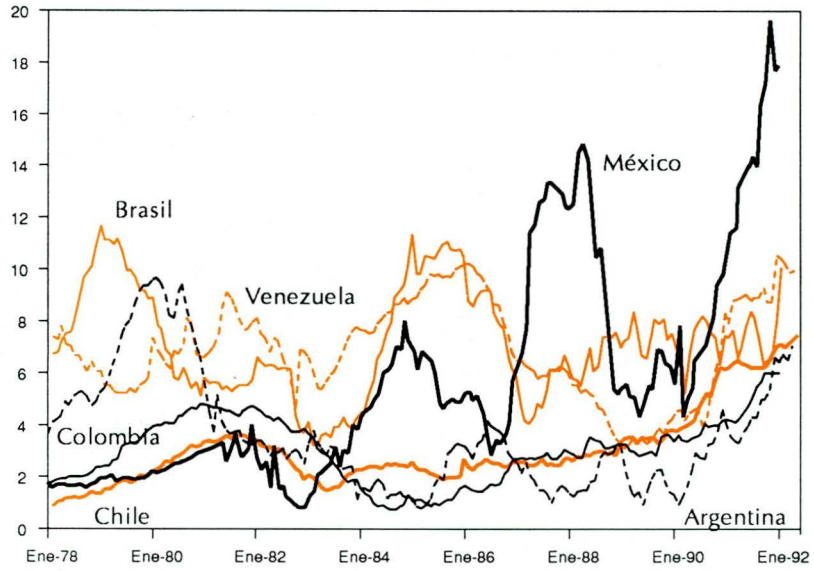
Los Gráficos 1 a 3 muestran el comportamiento mensual de las reservas internacionales (menos oro), la tasa de cambio real y el diferencial de rentabilidades[6], respectivamente, durante el período 1978-1992 para un conjunto de países latinoamericanos (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela).

Una mirada superficial a los Gráficos 1 y 2 sugiere la presencia de tendencias comunes en este grupo de países. En particular, pueden identificarse, en la mayoría de casos, dos fases de acumulación de reservas y revaluación de la moneda (1978-1981 y 1989-1992), separadas por un período de pérdida de reservas y devaluación real. El comportamiento del diferencial de rentabilidades es mucho más errático que el de las dos variables anteriores (en efecto para fines analíticos se excluyeron aquellas observaciones para las cuales el valor absoluto del diferencial excedía 500%). Incluso si se suaviza la serie de diferenciales, tomando por ejemplo la devaluación anual acumulada en cada mes (en vez de la mensual anualizada), la amplitud y frecuencia de las fluctuaciones en dicha serie tienen pocos elementos en común entre países.

Pese a que los coeficientes de correlación entre países para cada una de las variables no son tan elevados como cabría esperar, es indudable que los países latinoamericanos han experimentado fases similares, con una relativa independencia de sus características específicas. Más concretamente, parece ser cierto que los grandes ciclos finan-

[6] Medido como la diferencia entre la tasa de interés interna menos la tasa de interés externa menos la tasa de devaluación (ex-post), expresadas en valores anuales equivalentes.

Gráfico 1. RESERVAS MENOS ORO
Miles de millones de dólares
(Mensual)



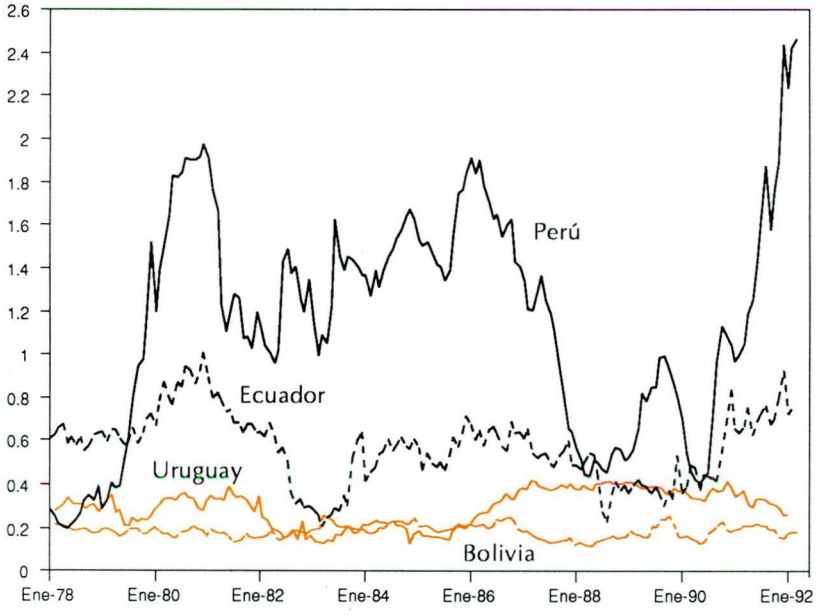
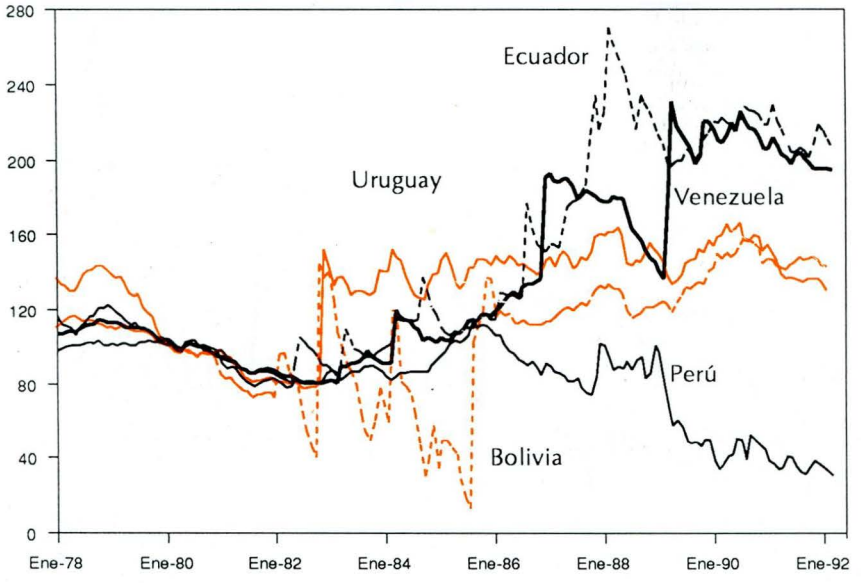


Gráfico 2. TASA DE CAMBIO REAL 1980=100 (Mensual)



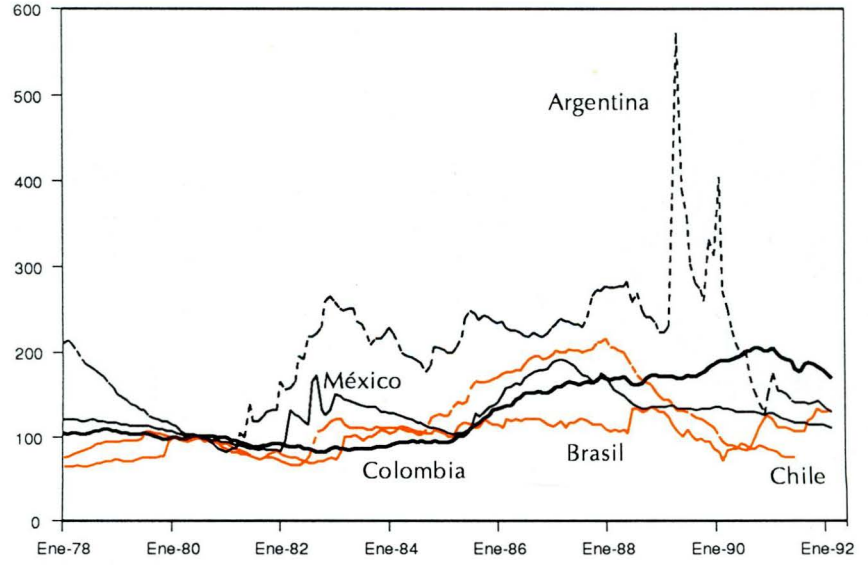
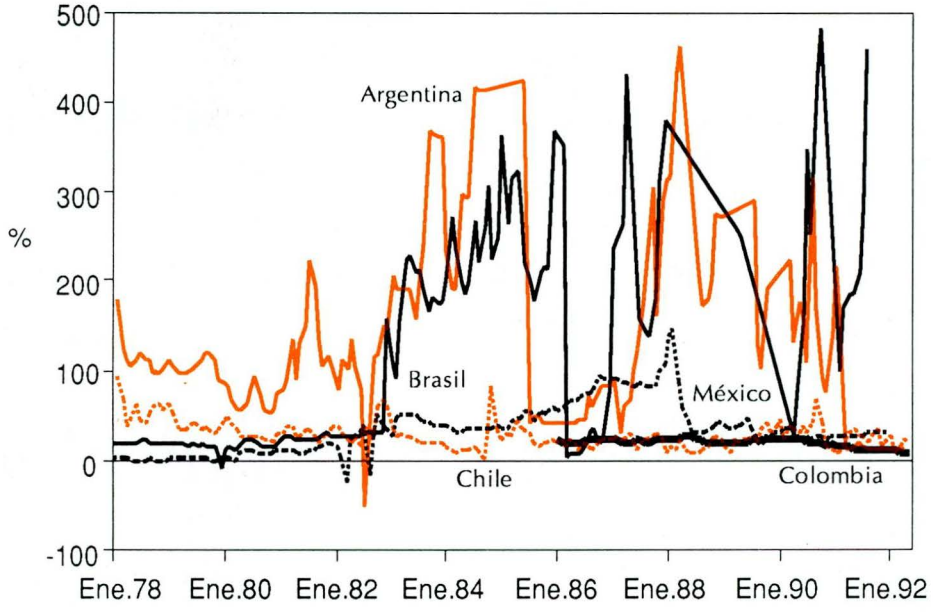
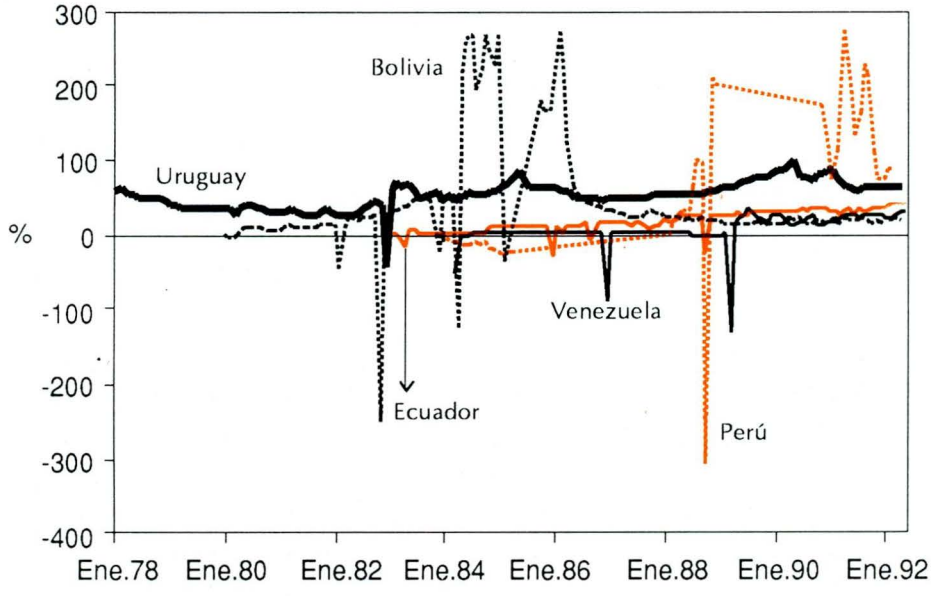


Gráfico 3. **DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD ($r_t - r_t^* - e_t$)**
(Mensual)





cieros internacionales los han afectado de manera similar, independientemente de las condiciones iniciales. Sin embargo, afirmaciones de este calibre sólo pueden hacerse sobre la base de información muy agregada, como es el caso del nivel de reservas internacionales. Cuando se miran más en detalle los componentes de la balanza de pagos para cinco de estos países (el costo aquí es sacrificar información mensual por datos anuales o trimestrales, en el mejor de los casos), las diferencias se hacen evidentes (ver Gráfico 4).

Por ejemplo, tanto en Argentina como en Chile la cuenta corriente ha sido continuamente deficitaria, a excepción de algunos trimestres de 1990 en Argentina y de 1991 en Chile. En ambos casos el desequilibrio corriente es atribuible al pago de intereses sobre la deuda externa, pese a los incrementos continuos en el superávit comercial durante la mayor parte de la década.

En Colombia, por el contrario, después de un período de saldos negativos (1981-1985), la cuenta corriente de la balanza de pagos se equilibró a partir de 1986, de manera que para 1991 el saldo positivo era ya significativo, constituyéndose en el principal determinante de la acumulación de reservas[7]. El caso mexicano muestra un patrón bastante definido. Entre 1978 y 1982 la cuenta corriente fue altamente deficitaria. La generación de un superávit en cuenta corriente, indispensable para financiar la amortización de la deuda externa, fue la característica hasta 1989. A partir de entonces, las transacciones corrientes han sido deficitarias, gracias al fuerte ingreso de capitales. En este sentido, México es el país en el cual parece haber más similitudes entre las bonanzas externas de fines de los setenta y comienzos de los noventa. A diferencia de los demás países, la cuenta corriente venezolana ha sido frecuentemente superavitaria durante los últimos doce años (aun-

[7] En parte debido a que la sobrefacturación de exportaciones se ha utilizado para repatriar divisas de procedencia ilegal (algunas de las cuales en realidad constituyen una transacción de capital).

Gráfico 4. BALANZA DE PAGOS 1978-1992
(Millones de dólares, trimestral)

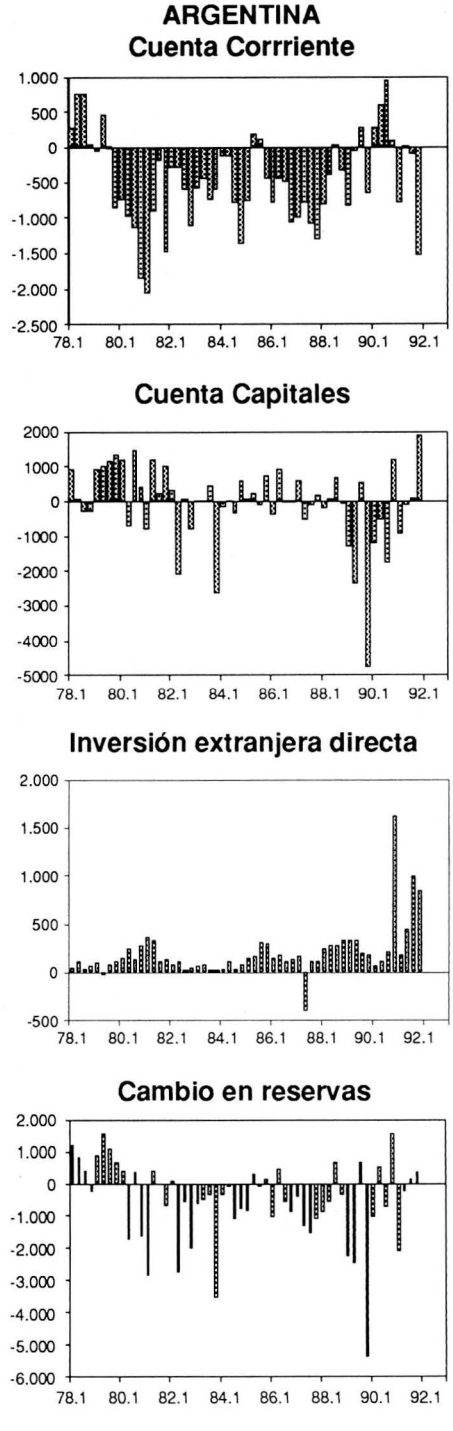
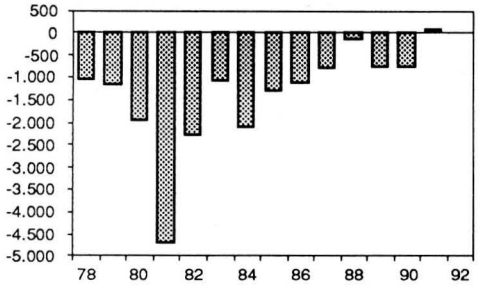


Gráfico 4. BALANZA DE PAGOS 1978-1992

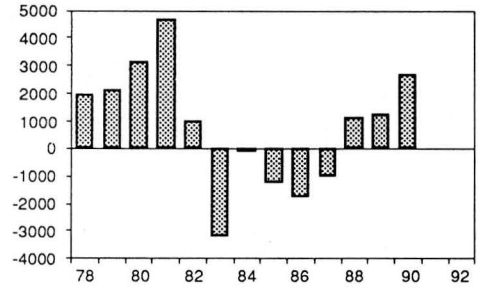
(Millones de dólares, anual)

CHILE

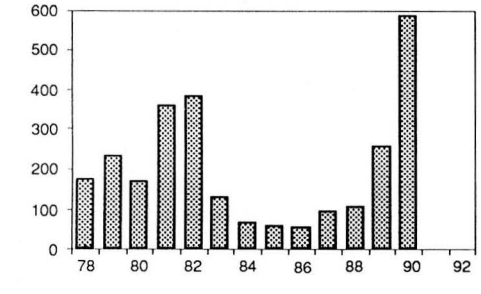
Cuenta Corrriente



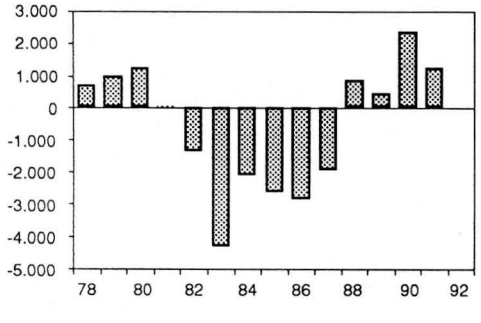
Cuenta Capitales



Inversión extranjera directa



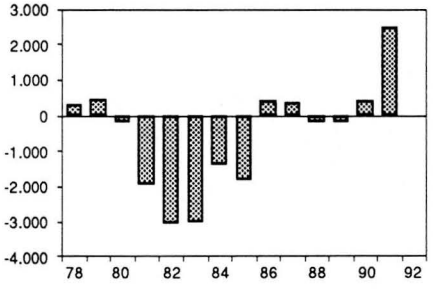
Cambio en reservas



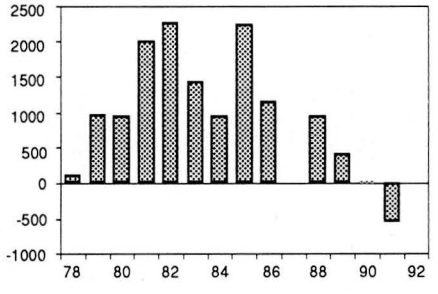
(Millones de dólares, anual)

COLOMBIA

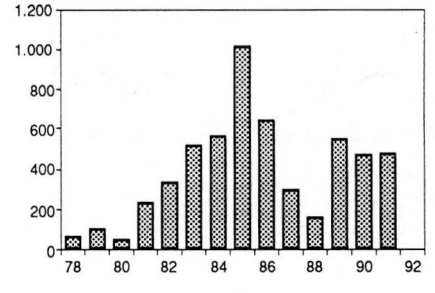
Cuenta Corrriente



Cuenta Capitales



Inversión extranjera directa



Cambio en reservas

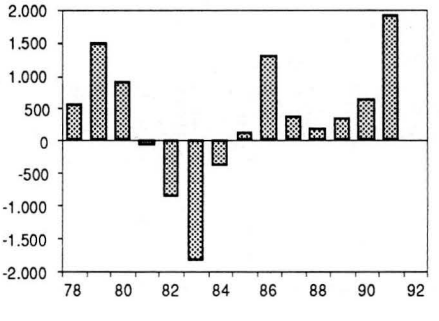
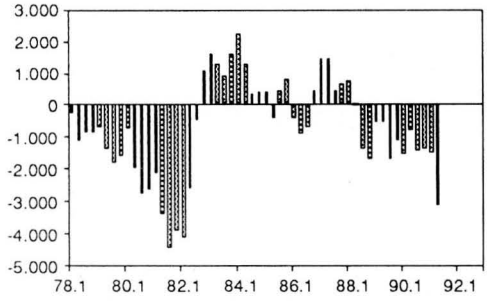


Gráfico 4. BALANZA DE PAGOS 1978-1992

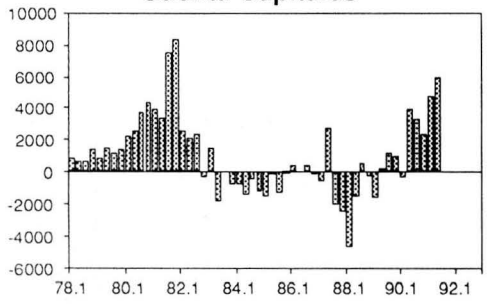
(Millones de dólares, trimestral)

MEXICO

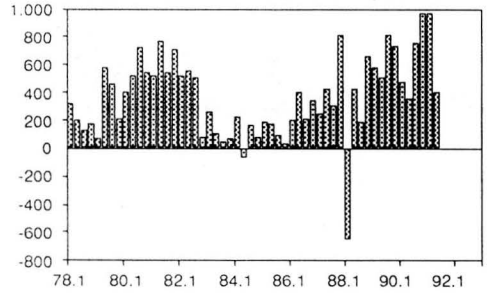
Cuenta Corrriente



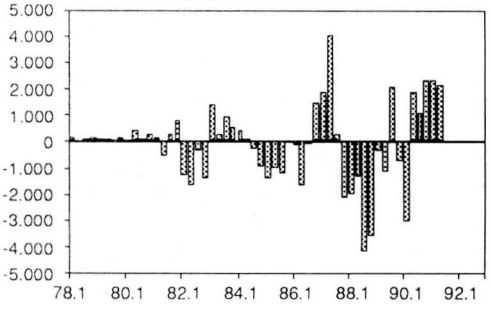
Cuenta Capitales



Inversión extranjera directa



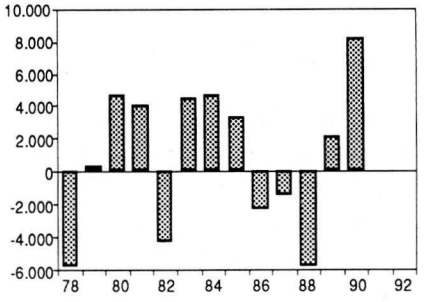
Cambio en reservas



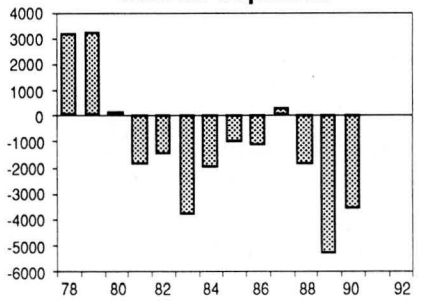
(Millones de dólares, anual)

VENEZUELA

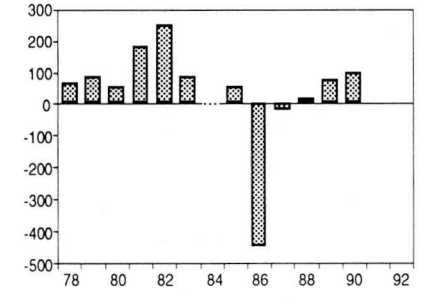
Cuenta Corrriente



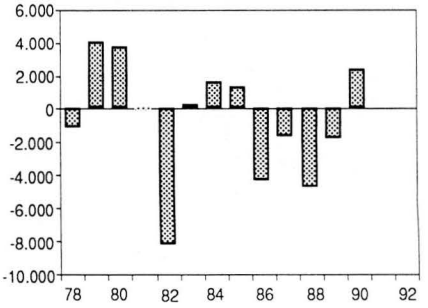
Cuenta Capitales



Inversión extranjera directa



Cambio en reservas



que es más errática), con excepción de los años de mayores caídas en los precios del petróleo (1982 y 1988).

Por su parte, las diferencias en el comportamiento de los movimientos de capitales son significativas. Por ejemplo, en Colombia la cuenta de capitales fue superavitaria durante la década pasada, al contrario de lo que ocurrió en los demás países bajo análisis, que generaron pérdidas continuas de reservas internacionales hasta 1988-1989. En contraste, Colombia ha acumulado reservas continuamente desde 1985. En los últimos dos años, el ingreso neto de capitales ha sido particularmente fuerte en Chile y México, los dos países con mayor acumulación de reservas.

Como se ve, es posible argumentar, al contrario de lo que se dijo al comienzo de esta sección, que las grandes tendencias en el comportamiento de las reservas internacionales son poco atribuibles a la presencia de choques externos comunes y sincronizados en los países bajo análisis. Por el contrario, podrían verse como resultado de diversas fuerzas que afectan los componentes de la balanza de pagos y cuyo resultado final ha sido, coincidencialmente, similar.

Ha habido, sin embargo, otros factores en común más allá de la acumulación de reservas y la revaluación de la moneda. En particular, como se puede observar en el Gráfico 4, los **flujos** de inversión extranjera registran un cierto dinamismo, después de haber estado estancados en América Latina durante buena parte de la década del ochenta. Asi mismo, los mercados bursátiles atraviesan por un período de tasas de rentabilidad sin precedentes en la historia económica reciente de latinoamérica (ver Gráfico 5).

Con relación a la Inversión Extranjera Directa (IED), Colombia es un país relativamente atípico en el contexto regional ya que registró niveles altos durante la década pasada (superiores a US$ 1,000 millones anuales en 1985). El comportamiento de

Gráfico 5. MERCADO DE VALORES
Indice rentabilidad total (1985=100)

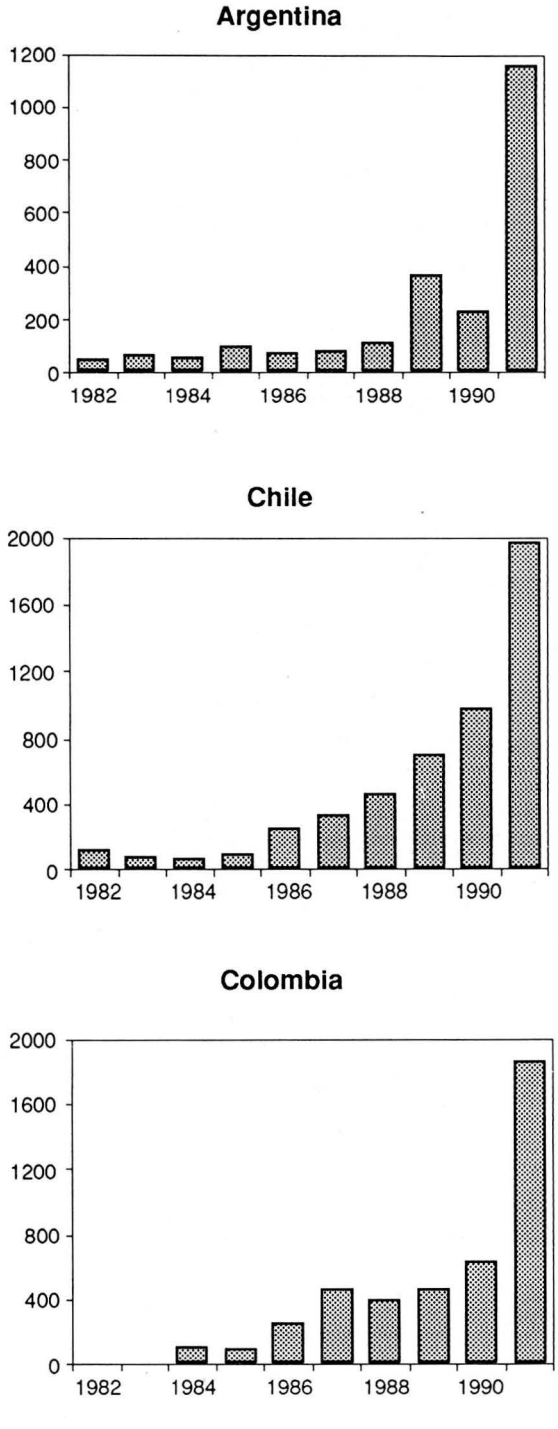
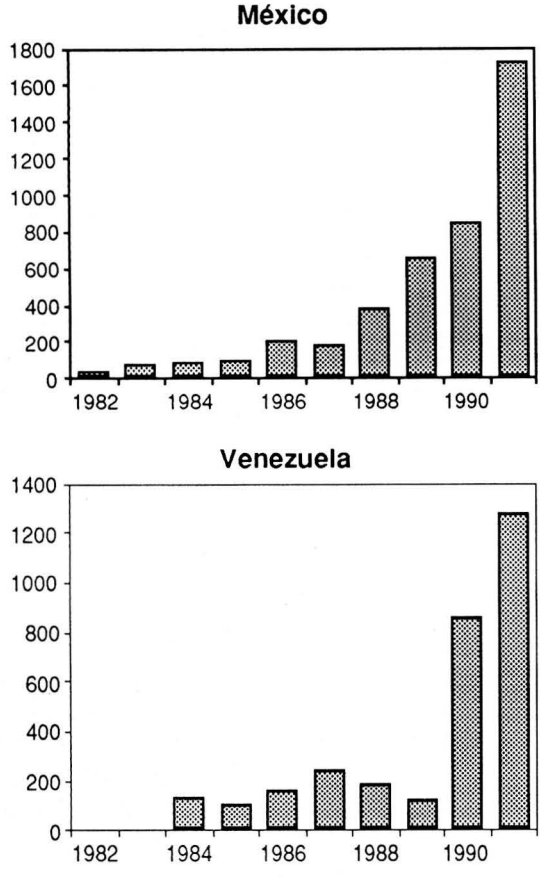


Gráfico 5. MERCADO DE VALORES
Indice rentabilidad total (1985=100)



la IED en este país es atribuible, sin embargo, al desempeño de la actividad carbonífera y al éxito de la exploración de hidrocarburos. En particular, las inversiones en los pozos petroleros de Cravo Norte y Caño Limón, así como el programa de inversiones en la mina carbonífera del Cerrejón explican estos resultados. En el último año, el descubrimiento de nuevos yacimientos en el campo de petrolero de Cusiana ha reactivado la inversión extranjera en el país.

En el caso chileno, los niveles de inversión extranjera a pesar de ser positivos se han mantenido relativamente bajos, aunque a partir de 1988 han tenido un crecimiento repentino. En Venezuela, después de una abrupta caída en 1986 debido a una gran fuga de capitales ante la incertidumbre generada por la caída de los precios del petróleo, los niveles de inversión extranjera han ido recuperándose progresivamente, en especial en 1991 ante la venta de grandes empresas como la aerolínea Viasa y la Empresa de Teléfonos de Caracas.

En Argentina y México se mantuvieron niveles relativamente altos hasta 1983, fecha a partir de la cual la IED cayó drásticamente. En el caso mexicano, con la crisis de la Bolsa de Valores a finales de 1987, la inversión extranjera se vio seriamente reducida, al punto de alcanzar niveles negativos cercanos a los US$ 600 millones trimestrales. A partir de 1988 la inversión extranjera se empezó a recuperar en México y a finales de 1990 en Argentina, debido principalmente, en el caso mexicano, a las privatizaciones de la Compañía Mexicana de Aviación en agosto de 1989 y la empresa de teléfonos de México (TELMEX) en diciembre de 1990 y, en el caso argentino, a las privatizaciones de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL) y Aerolíneas Argentinas.

En los últimos dos años el monto total de IED supera los US$3.000 millones anuales tanto en México como en Argentina.

En segundo lugar y sin excepción alguna, los flujos de capitales hacia América Latina se han visto acompañados de un boom sin precedentes en los mercados de valores nacionales. De acuerdo a las estadísticas de la International Finance Corporation, de los 10 mercados de valores de mejor desempeño en el mundo en 1991 seis de ellos son latinoamericanos. Argentina fue el mercado de mejor desempeño en el mundo en 1991 con un aumento en su índice de rentabilidad total en dólares de 396.6%. En el segundo lugar se ubicó Colombia con aumento del 191.5%, seguido por Brasil, que ocupó el tercer lugar con un aumento del 173.0%. Por su parte, las bolsas de México, Chile y Venezuela obtuvieron rentabilidades de 107.3%, 99.2% y 48.4%, respectivamente.

Como se puede observar en la Gráfica 5, los índices de rentabilidad total en dólares durante la década del noventa no guardan ninguna proporción con los niveles observados a inicios de la década del ochenta. El nivel de rentabilidad en dólares del mercado argentino en 1991 fue 25 veces superior al observado en 1982. El dato para los demás países es también impresionante: Chile 15.3 veces (1991 vs 1982), Colombia 16.5 veces (1991 vs 1984), México 46.7 veces (1991 vs 1982) y Venezuela 9.3 veces (1991 vs 1984). Sin embargo, hay que resaltar que el aumento en rentabilidad de los mercados latinoamericanos no ha sido un fenómeno exclusivo de inicios de los noventa. A pesar de que los índices de 1990 y 1991 implican un notorio auge, desde 1986 (salvo Argentina en 1990 y Venezuela en 1988 y 1989) se ha observado un proceso continuo de crecimiento de las utilidades en inversiones bursátiles. Además, si se extiende el análisis al período 1978-1982, se encuentra una gran similaridad con en el comportamiento de los mercados de valores en la actualidad. En efecto, ambos períodos se caracterizan por un gran aumento en la capitalización[8] y los precios en dólares de los mercados de valores latinoamericanos. En 1979 los índices de precios en dólares del mercado argentino aumentaron un 234%, en Chile un 116% y en México un 63%[9]. Esto es interesante ya que sugiere que los mercados bursátiles en la región son propensos ha experimentar burbujas especulativas, que bajo condiciones de gran erraticidad, tienden a revertirse abruptamente.

La siguiente sección describe con algún detalle la coyuntura económica en Argentina, Chile, Colombia, México y Venezuela, con el propósito de ilustrar las diferencias en el entorno institucional y en las políticas económicas bajo las cuales se han dado estas confluencias en los agregados económicos. La última parte del trabajo retoma la discusión acerca de los determinantes de los movimientos de capitales. En ella, se evalúa la importancia de los factores internos (o específicos) mediante un análisis de la importancia del diferencial de rentabilidades como determinante de dichos flujos. Como se verá, la evidencia no parece indicar que la política interna (captada en un sentido estrecho a través del diferencial) tenga mayor incidencia sobre los movimientos de capitales.

III. COYUNTURA ECONOMICA EN CINCO PAISES LATINOAMERICANOS

A. Argentina

La historia económica reciente de la Argentina se caracteriza por la presencia de múltiples programas de estabilización cuyo objetivo primordial ha sido el control de los procesos hiperinflacionarios. El primero de ellos, el Plan Austral, se introdujo en abril de 1985 mediante una fuerte devaluación nominal (152%) no anunciada, con el propósito de lograr un tipo de cambio alto que resistiera el congelamiento de precios. Pese a que inicialmente se logró obtener una devaluación real del 12%, la inflación durante los primeros 9 meses del plan fue superior a la planeada, lo que generó una revaluación real del tipo de cambio del 17%.

Posteriormente, con el abandono del congelamiento de la tasa nominal se logró detener la revaluación real durante 1986 y 1987, y a finales de ese año y durante 1988, el índice de tasa de cambio recuperó el nivel de 1985. Sin embargo, con la aceleración de la inflación a finales de 1988 el tipo de cambio real sufrió una nueva revaluación

[8] De acuerdo a la metodología del IFC, el indicador de capitalización del mercado de valores es la suma del valor comercial en dólares de todas las acciones incluidas en el indicador, donde el valor comercial de cada acción es igual al último precio de transacción de esa acción multiplicado por el número de acciones emitidas y suscritas. Entre 1990 y 1991 la capitalización en dólares del mercado argentino aumentó en 466%, en Chile 105%, en Colombia 185%, en México 200% y en Venezuela 34%.

[9] Calvo, G., L. Leiderman y C. Reinhart (1992), *"Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors"*, p. 16, FMI Mimeo, versión preliminar, junio.

que llevó el índice a un nivel inferior en casi 50% al de 1985.

La adopción del Plan Primavera, a inicios de 1989, implicó una devaluación real sin precedentes en la historia reciente de la Argentina, aunque la hiperinflación que se desató erosionó rápidamente este resultado. Igual cosa ocurrió con el Plan BB (Bunge y Born) en julio de 1989, que entre diciembre de 1989 y marzo de 1990 generó una segunda hiperinflación. Con la adopción del Plan de Convertibilidad en abril de 1991 se instauró un sistema de tasa de cambio fija que las autoridades han logrado sostener pese a la falta de convergencia entre la inflación interna y la internacional. A partir de entonces y hasta la fecha, a excepción de los primeros meses de 1991, la moneda ha experimentado una continua revaluación real que ha alejado considerablemente el índice de la tasa de cambio real de los niveles observados a inicios de 1985. Por supuesto, esto ha sido posible debido a los ingresos observados en la cuenta de capitales.

Durante los dos últimos años, las expectativas sobre el desempeño de la economía argentina han estado centradas en el funcionamiento del Plan de Convertibilidad, que además del establecimiento de la libre convertibilidad del peso a una tasa de cambio fija, introdujo el pleno respaldo de la base monetaria con la reservas internacionales del Banco Central (impidiendo el financiamiento inflacionario del déficit) y la prohibición de indexar los contratos públicos y privados. De esta manera se estableció un sistema en el que el crédito doméstico del banco central es nulo por definición.

Los resultados del plan hasta el momento han sido bastante alentadores. La inflación mensual (anualizada) que se situaba en 287% en marzo de 1991 se redujo a 30% en marzo de 1992. El nivel de actividad económica también ha experimentado una recuperación. En efecto, el PIB creció en un 5% durante 1991 (y se espera una tasa mayor para este año), mientras que la tasa de desempleo disminuyó 1.5 puntos porcentuales en 1991, situándose en un 6%.

Dos hechos adicionales han aumentado la credibilidad del Plan de Convertibilidad. Por un lado, el ingreso de Argentina al Plan Brady ha representado un alivio significativo al problema de la deuda externa mediante la refinanciación del principal (con una reducción del 30%) y la eliminación de todos los pagos atrasados. Por otro lado, el aumento de la recaudación tributaria durante 1992 y los ingresos por privatizaciones han permitido un rápido ajuste en el presupuesto del gobierno, al punto de generar en este año un superávit primario del sector público superior a un 2% del PIB.

En el frente externo, la situación global ha sido bastante positiva debido al Plan Brady, al Acuerdo de Facilidades Extendidas y a los cuantiosos ingresos por repatriación de capitales y otros capitales extranjeros. Entretanto, los acuerdos con los organismos multilaterales han implicado una reducción del riesgo-país entre los acreedores externos. Adicionalmente, la mayor credibilidad con que cuenta la política económica ha permitido una constante remonetización (acompañada de una dolarización abierta) de la economía después de una década de hiperinflaciones. Los depósitos en dólares del sistema financiero y los volúmenes transados en el mercado de capitales han aumentado en más de diez veces entre 1989 y 1992. Con ello, la entrada neta de capitales en los próximos tres años se ha estimado que podrá ser entre US$ 3,100 y 3,900 millones por año.

Sin embargo, a pesar de la situación de holgura externa y del relativo éxito en el manejo de la inflación, el déficit comercial ha aumentado considerablemente debido, en parte, a la fuerte revaluación de la moneda. Por consiguiente, la competitividad externa de las exportaciones se ha visto afectada pese a los intentos de reducción de costos a través de la desregulación de mercados

y el aumento de productividad. Además, las importaciones han aumentado considerablemente, particularmente las de bienes de consumo duradero.

A juicio de algunos analistas, la actual política económica sólo es sostenible en el frente externo sobre la base de una entrada permanente de capitales del exterior[10]. Este escenario es incierto, máxime cuando el proceso de privatizaciones que ha atraído sumas importantes de inversión extranjera se acerca a su culminación. Adicionalmente, las expectativas no son tan alentadoras cuando se considera que las metas fiscales acordadas con el FMI implican la necesidad de generar un superávit fiscal durante los próximos tres años a fin de pagar todos los intereses y amortizaciones de la deuda externa total.

En resumen, los flujos de capitales (especialmente capitales repatriados), los altos niveles de recaudación tributaria, los ingresos por privatizaciones y la firma de los acuerdos de refinanciación de la deuda externa han permitido a la autoridades económicas argentinas un fácil manejo de la coyuntura, a pesar de la revaluación de la tasa de cambio real, el aumento de las importaciones (especialmente de consumo) y la erosión de la balanza comercial. Sin embargo, la gran dependencia de la repatriación de capitales y de los ingresos por privatizaciones hacen menos claro el futuro de la economía argentina.

B. Chile

Durante los últimos meses la coyuntura macroeconómica chilena se ha caracterizado por un fuerte proceso de crecimiento de la actividad productiva y una reducción gradual en las tasas de inflación y de desempleo. La tasa de crecimiento promedio anual durante 1991 fue de 6% y los principales indicadores para el primer trimestre de 1992 muestran que la producción sigue aumentando a un fuerte ritmo (11.2% para la producción industrial). Para 1992 se espera que como un todo la tasa de crecimiento promedio se sitúe entre 6.5 Y 7%. Resulta interesante que en los últimos meses las autoridades han adoptado una serie de medidas tendientes ha reducir la demanda agregada con el fin de evitar el "sobrecalentamiento" de la economía[11].

En relación a la tasa de desempleo, su descenso en los últimos meses ha sido significativo. En febrero pasado se ubicó en 4.8%, la cifra más baja de las últimas décadas, lo cual ha generado un mayor grado de estrechez en el mercado laboral. Asimismo, en relación a la tasa de inflación se observa una tendencia descendente durante los primeros meses de 1992. La inflación mensual anualizada ha ido disminuyendo constantemente de 19.5% en enero a 17.3% en abril, lo cual ha hecho creíble la meta de inflación del 15% fijada por el gobierno.

En el frente externo, al igual que en los otros países, la acumulación de reservas internacionales (que en abril pasado llegaron a US$ 7,056.4 millones de dólares) y la estabilidad del tipo de cambio han sido el centro de atención en el debate económico. Con todo, el principal problema de la coyuntura económica chilena es conciliar los objetivos de estabilidad del tipo de cambio, con la profundización del desarrollo exportador y el control de la inflación.

La fórmula adoptada para hacer frente a este problema ha estado enmarcada en los principios de la gradualidad y la mezcla de políticas (fiscales, monetarias y cambiarias). Es así como se han rebajado los aranceles, se ha impuesto un encaje a los

[10] Frenkel, R. et al. (1992), "Argentina, Coyuntura Macroeconómica", en *Situación Latinoamericana*, CEDEAL, junio.

[11] Recientemente, el Banco Central subió la tasa de interés de sus pagarés reajustables a 90 días en medio punto y el Ministerio de Hacienda se comprometió a reducir el gasto público.

créditos externos de corto plazo, se ha aumentado la tasa de interés interna (para reducir el gasto privado), se ha aumentado el ahorro público, se ha ampliado la banda de flotación de la tasa de cambio al 10%, se ha reducido el descuento por inflación externa para el cálculo del dólar de referencia y se han introducido reformas en cuanto al manejo de fuentes y usos de los recursos externos. Dentro de estas políticas la de mayor importancia ha sido, sin lugar a dudas, la introducción de un sistema cambiario de flotación sucia que permite mantener un nivel "deseado" de la tasa de cambio sin impedir fluctuaciones en la cotización de la canasta de monedas, que desestimulan el arbitraje de intereses en el corto plazo. Bajo este sistema, el Banco Central mediante mini-devaluaciones diarias fija la tasa central alrededor de la cual se establece una banda de ±10% dentro de la cual fluctúa la cotización en el mercado. El Banco Central no tiene limitada su intervención en el mercado cambiario a cuando el tipo de cambio se encuentre en alguno de los extremos de la banda, sino que puede hacerlo al interior de la misma. En el frente monetario, la política del gobierno se ha centrado en el control de la tasa de interés, a través de la fijación de una tasa objetivo y permitiendo una mayor inestabilidad de los agregados monetarios.

Al igual que en los otros países bajo análisis, la tasa de cambio real en Chile ha experimentado una fuerte revaluación durante los últimos meses. Este resultado es similar al del período 1979-1982 cuando la fijación de esta tasa ocasionó una continua revaluación del tipo de cambio real, pero contrastan con la tendencia iniciada a partir de 1982 cuando se adoptó un nuevo régimen cambiario[12]. Después de dos devaluaciones masivas en 1985, el tipo de cambio real encontró su mayor nivel histórico y las autoridades decidieron seguir una política de ajustes diarios en la tasa de cambio "central", con el propósito de corregir el diferencial entre la inflación interna y externa. Sin embargo, la lentitud de las minidevaluaciones y la falta de convergencia en los procesos inflacionarios generó una revaluación continua a partir de 1986. En 1988, la adopción de las medidas de liberalización de importaciones y el aumento de las presiones inflacionarias generaron gran inestabilidad en el tipo de cambio, que durante algunos meses sufrió importantes devaluaciones (aunque nunca superó el nivel alcanzado a finales de 1985). A partir de 1989, y especialmente de 1990, la tasa de cambio entró en un proceso continuo de revaluación asociado, desde luego, a la fuerte acumulación de reservas internacionales (atribuible, como vimos, al estancamiento en el nivel de importaciones, a la entrada de capitales de corto plazo, al aumento en el precio del cobre y el auge de la inversión extranjera). La revaluación de la tasa de cambio real ha sido una de las principales preocupaciones de las autoridades económicas chilenas, dado el énfasis exportador del modelo de desarrollo de ese país[13]. Sin embargo, parte de la revaluación real con respecto al dólar ha sido contrarrestada por la devaluación de esta moneda frente a otros mercados, con lo que la tasa de cambio multilateral ha logrado mantener niveles reales superiores a los de 1985.

Por último, hay que anotar que la polémica desatada por la revaluación de la tasa de cambio ha puesto de presente dos puntos adicionales. En primer lugar, a pesar de la revaluación real del tipo de cambio, muchos sectores exportadores todavía se ven favorecidos por un tipo de cambio superior al existente a mediados de la década del ochenta. En segundo lugar, la continuidad de la estrategia de desarrollo basada en las exportaciones ha hecho necesario enfatizar la importancia de la in-

[12] En septiembre de 1982, se estableció una política cambiaria que permitió que la tasa de cambio se determinara en el mercado bancario, aunque ésta no podía fluctuar por fuera de un rango de 2% alrededor de la tasa de cambio establecida por el Banco Central.

[13] Las exportaciones chilenas entre 1980 y 1992 aumentaron constantemente su participación en el PIB (llegando a más del 30%) en virtud de un crecimiento anual promedio superior al 10% (la tasa de crecimiento para las exportaciones no-cupríferas de origen industrial es incluso mayor).

versión en este sector, a fin de lograr aumentos en la competitividad internacional por la vía de la productividad. La inversión extranjera, concentrada en el sector de comercializables, ha sido particularmente importante para el logro de este objetivo.

C. Colombia

Desde 1991 la coyuntura macroeconómica colombiana ha estado caracterizada por la acumulación de reservas internacionales, el estancamiento de las importaciones en 1991, las recurrentes expectativas de revaluación de la tasa de cambio y la parálisis de la inversión privada en 1991. La actividad productiva creció un 2.3% en 1991 y para 1992 se espera un crecimiento de 2-2.5%, en un contexto de recuperación de la importaciones, especialmente las de bienes de consumo y de capital (ver el análisis coyuntural en este número). El bajo crecimiento de la economía, en un contexto de abundancia de divisas, se explica en parte por los efectos del grave problema de racionamiento de energía eléctrica, así como los problemas en la oferta de bienes agrícolas. Paralelamente, la tasa de desempleo ha aumentado de 10.7% en junio de 1991 a 11.2% en junio de 1992 para las siete principales ciudades.

La acumulación de reservas se ha convertido en el principal problema de estabilización macroeconómica en Colombia, planteando serios problemas para conciliar los objetivos de crecimiento de las exportaciones, estabilidad del tipo de cambio y control de la inflación. Desde finales de 1990, la tasa de cambio real se ha revaluado en un 14%, lo cual ha reducido el dinamismo que traían las exportaciones menores (no cafeteras ni mineras) desde la mitad de la década del ochenta (y especialmente en 1991).

El control de la inflación también ha presentado dificultades. La meta de inflación anunciada por el gobierno para 1991, y luego para 1992, del 22% no pudo ser cumplida y seguramente no se cumplirá en 1992. Sin embargo, la tendencia de la inflación ha sido decreciente y es de esperar que en el futuro se logren reducir las presiones inflacionarias a niveles cercanos al objetivo del gobierno. Tal es el caso de los bienes manufacturados que muestran ritmos de crecimiento en los precios muy inferiores a los que se experimentaron en el pasado.

A diferencia de lo ocurrido en Argentina, Chile y México, la acumulación de reservas en Colombia durante 1991 se originó en un superávit de la cuenta corriente de US$2,473 millones (267.3% superior al de 1990), aunque como se mencionó anteriormente, dicho comportamiento esta influenciado por la presencia de transacciones ilegales que se filtran a través de las operaciones corrientes. Sin embargo, durante los primeros meses de 1992 la acumulación de reservas es atribuible, en buena parte, a la cuenta de capitales, la cual pasó a ser superavitaria. En cualquier caso, el superávit de la cuenta corriente se ha visto seriamente reducido en los últimos meses, en parte por la caída en los precios del café, la pérdida de dinamismo de las exportaciones menores colombianas y por el aumento de las importaciones.

En la actualidad, la fórmula adoptada para controlar los ingresos de capitales se centra en la reducción de las altas tasa de interés internas y, en menor medida, en ciertos controles cuantitativos, como la retención del 10% sobre el ingreso de divisas y los topes máximos a la venta de divisas por parte de turistas extranjeros. Sin embargo, pese a que el diferencial se ha reducido considerablemente, la balanza cambiaria continua registrando un fuerte ingreso de capitales.

Los mecanismos de regulación cambiaria han sufrido modificaciones de importancia, particularmente desde finales de 1990 cuando se redujo el grado de intervención por parte del Banco Central. En la actualidad, la autoridad fija una tasa que se devalúa diariamente a un ritmo equivalente al 15% anual y que sirve para redimir los certificados de cambio, cuyo plazo de maduración es de 360

días. Estos papeles se pueden negociar en el mercado con un descuento que oscila entre 5.5% y 12.5%, que en la práctica corresponde a la distancia entre la tasa que fijan las autoridades (que es de "referencia") y la aquella representativa del mercado (libre). Es decir, la cotización del dólar se sitúa en una franja de 7% por debajo del nivel deseado por las autoridades (que es el correspondiente a un descuento del 5.5%). Las fluctuaciones en la cotización del mercado han sido impresionantes, ya que el descuento ha pasado de un extremo a otro en cuestión de días, lo cual genera gran incertidumbre entre los exportadores, así como entre los posibles inversionistas de corto plazo. Por último, el ritmo de devaluación en la tasa oficial (15%) ha sido inferior al diferencial inflacionario (22%) entre Colombia y sus principales socios comerciales (26%-4%), con lo cual se espera una revaluación real del 7% durante el presente año. El temor a acelerar el ritmo de devaluación es generar mayor expansión monetaria, que se podría traducir en una aceleración de la inflación. Este temor parece infundado ya que en la actualidad los medios de pago crecen a tasas históricamente elevadas (40% anual), sin que se observen mayores presiones inflacionarias.

D. México

Al igual que en los otros países, la acumulación de reservas internacionales en México ha sido considerable (su nivel es de US$ 22,000 millones en la actualidad). En 1991 la cuenta de capital arrojó un superávit de US$ 20,200 millones de dólares (147.2% superior al observado en 1990) que compensó ampliamente el déficit de US$ 13,000 millones en la cuenta corriente. Entre los rubros de la cuenta de capitales, la inversión extranjera ha sido el de mayor importancia. En efecto, este tipo de inversión (especialmente la canalizado a través de la bolsa de valores) ascendió a US$ 12,300 millones en 1991. Adicionalmente, el endeudamiento neto (casi que exclusivamente privado) contribuyó de manera importante con una entrada neta de US$ 9,300 millones en el mismo año.

El creciente déficit en la cuenta corriente es atribuible fundamentalmente al comportamiento de las importaciones del sector privado (y durante 1992 a las del sector público), las cuales han aumentado considerablemente en los últimos años. Otro factor que indiscutiblemente ha contribuido al déficit comercial es la caída en el precio de las exportaciones de petróleo. Resulta interesante que en México las exportaciones no petroleras han mantenido un cierto dinamismo (su crecimiento en el último año es de 14.9%) pese a que desde comienzos de 1987 la moneda se ha revaluado continuamente en términos reales.

El manejo cambiario mexicano entre diciembre de 1982 y noviembre de 1991 se caracterizó por la existencia de un mercado dual (controlado y libre). En el mercado controlado el Banco de México fijaba diariamente la tasa de cambio para casi todas las operaciones de exportaciones e importaciones, los pagos programados de obligaciones de servicio de deuda y algunas otras transacciones, que en total cubrían alrededor del 70% del total. El mercado libre regía para las demás operaciones de cambio externo y no existía control de cambios que limitara la posesión y transferencia de divisas. Sin embargo, a partir del 11 de noviembre de 1991 fueron abolidas las medidas de control de cambios y demás requisitos impuestos para el cambio de divisas. En la práctica, esto significa que en la actualidad el mercado cambiario es libre, aunque el Banco de México mantiene cierto grado de intervención (existe una franja de ±3% alrededor de la cual las autoridades procuran mantener la cotización del peso).

El índice de la tasa de cambio real ha reflejado una revaluación continua del peso a partir de marzo de 1988. La utilización de la política cambiaria como ancla nominal para controlar la inflación explica este fenómeno. Más adelante, especialmente a partir de enero de 1989, la revaluación real se intensificó cuando la cotización frente al dólar se redujo a un ritmo inicial de $1 peso por día (en mayo se redujo a $0.8 pesos diarios y en noviem-

bre a $0.4 pesos). En noviembre de 1991, la eliminación del sistema dual y la implantación de un sistema de cambio libre aceleró el deterioro del tipo de cambio real, ante el exceso de divisas en el mercado cambiario. La revaluación reciente contrasta con el ritmo de devaluación observado en 1986 y 1987 que llevó el índice de la tasa de cambio real a su mayor nivel histórico. En parte, la devaluación de la moneda durante ese período se explica por los efectos de la crisis de la bolsa de valores en octubre de 1987, cuando el mercado cambiario se desestabilizó y la falta de confianza en la economía se tradujo en una fuerte demanda por dólares. Para proteger las reservas internacionales el gobierno aceleró la tasa de devaluación.

En el campo fiscal, al igual que el caso argentino, los ingresos provenientes de las privatizaciones (especialmente de bancos), sumados a la disminución acelerada de los intereses de deuda pública interna, han permitido la generación de un superávit fiscal considerable. En materia monetaria, la cuantiosa entrada de capitales extranjeros ha causado un rápido aumento de los agregados monetarios (M1 aumentó 121.7% en marzo de 1992) y una baja en la tasa de interés interna que ha desacelerado el crecimiento del ahorro financiero. Sin embargo, el diferencial de interés interno y externo continúa siendo alto, de manera que se mantienen los incentivos para el ingreso de capitales externos.

De otra parte, los estimativos de crecimiento para 1992 muestran una continua desaceleración de la actividad económica, a pesar de la relativa abundancia de recursos externos. Sin embargo, si el sector agrícola logra un desempeño positivo, el crecimiento del PIB podría superar el 3% en 1992. Por último, el manejo de la inflación ha sido exitoso en los últimos años, en parte debido a la concertación tripartita materializada en el Pacto Social de 1987, aunque se presentan problemas para cumplir la meta del 9.7% fijada por el gobierno para 1992. La inflación durante el primer cuatrimestre de 1992 ha sido la menor observada en los últimos 16 años (5%).

E. Venezuela

El comportamiento de la economía venezolana durante la última década ha estado marcado por las grandes fluctuaciones en sus cuentas externas, que a su vez se han reflejado directamente sobre la evolución del sistema cambiario (probablemente el más heterodoxo de los aquí estudiados). A raíz de la crisis externa de 1983, se introdujo en Venezuela un sistema de cambio múltiple que originalmente comprendía dos tasas de cambio fijas (4.30 y 6.00 bolívares por dólar) y un tipo de cambio libre que apenas cubría un 6% de todas las transacciones[14].

La evolución de la tasa de cambio real venezolana ha estado determinada por las reformas a su sistema cambiario, que han demarcado claramente tres períodos entre 1985 y 1992. En un primer período entre 1985 y diciembre de 1986, la economía venezolana experimentó un proceso de constante devaluación real de la tasa de cambio, debido al aumento de la participación de la tasa de cambio de 7.50 bolívares por dólar en las transacciones cambiarias y, en consecuencia, una menor cobertura de las tasas de 4.30 y 6.00. Un segundo período, se inició en diciembre de 1986

[14] En 1984 se adoptó un nuevo tipo de cambio de 7.50 bolívares por dólar que entró a cobijar más de la mitad de las transacciones (53%). Para 1985, esta última tasa abarcaba el 80% de las transacciones y ya para 1986 representaba el 94% de éstas, debido a la eliminación de las tasas de 4.30 y 6.00. La tasa de cambio de mercado se mantuvo aunque con una pequeña cobertura (6%). En diciembre de 1986 el sistema se modificó al establecerse una nueva tasa de 14.50 que entró a cubrir la mayor parte de las transacciones (62%), la tasa de 7.50 pasó a cubrir el 30% y la tasa de mercado el 8% restante. Gradualmente, en un proceso que culminó en diciembre de 1988, la tasa de 14.50 fue abarcando un mayor número de transacciones, al punto de llegar a ser la relevante para el 92% de las operaciones de cambio (la tasa libre siendo la relevante para las transacciones residuales). En 1989, a raíz de la crítica situación del sector externo, reflejada en unas cuenta corriente y de capital fuertemente deficitarias, fue necesario unificar el mercado cambiario y corregir la revaluación real de la moneda de los años anteriores.

con la adopción de una nueva tasa de 14.50 que implicó una devaluación real del 50%. Sin embargo, la aceleración de la inflación y el mantenimiento de una tasa fija indujo una continua revaluación real, especialmente durante 1988. Finalmente, la unificación del sistema cambiario en 1989 implicó una devaluación real del 40%. Esta medida, adoptada dentro del Programa de Ajuste decretado por el nuevo gobierno, eliminó la tasa de 14.50 y se estableció una única tasa de cambio determinada por el mercado, y en el cual se registra algún grado de intervención por parte del Banco Central, a través de la compra y venta de divisas y la emisión de Bonos Cupón Cero. Sin embargo, esto no ha sido suficiente para evitar un nuevo proceso de revaluación del tipo de cambio, aunque este se ha mantenido en niveles superiores al observado en 1986.

Con relación a los acontecimientos recientes, Venezuela es un caso relativamente atípico en el contexto de los demás países estudiados, ya que la acumulación de reservas internacionales es atribuible exclusivamente al superávit en la cuenta corriente (explicado por el auge de las exportaciones petroleras). Por su parte, la cuenta de capitales, que fue fuertemente deficitaria durante toda la década de los ochenta (a excepción de 1980 y 1987), ha continuado mostrando saldos negativos durante los últimos años.

Adicionalmente, dos hechos fundamentales han marcado la evolución de la economía venezolana durante el presente año, creando un ambiente diferente al de los demás países. En particular, la caída de los precios petroleros y la incertidumbre política generada por el intento de golpe en febrero, han erosionado el clima de optimismo existente al inicio del año, fundamentado en la favorable evolución de la economía durante 1991. Es así que el crecimiento de 5-7% que inicialmente se había proyectado se redujo a 1.5-3%. Más aún, la inflación no podrá reducirse por debajo del 30%, estimándose en un 32% para 1992.

De otra parte, la reducción de los ingresos petroleros y las concesiones en materia de precios y salarios han generado un importante déficit en las finanzas públicas. En cuanto al sector externo, la reducción de los ingresos petroleros, la mayor demanda especulativa de divisas a partir de febrero de 1992, la pérdida de dinamismo de las exportaciones no petroleras y el aumento de las importaciones, explican la desacumulación de reservas internacionales (US$ 917 millones) ocurrida durante los últimos meses. Afortunadamente, el stock de reservas es alto (equivalentes a cerca de 10 meses de importación) y ha permitido la subordinación de las mismas a la lucha contra la inflación y el control de las expectativas de devaluación, mediante una activa intervención del Banco Central que ha impedido una mayor devaluación del bolívar.

En la lucha contra la inflación el gobierno ha mantenido una política monetaria restrictiva que ha implicado la imposición de encajes legales a la banca comercial (25%), que probablemente serán extendidos a otras instituciones financieras, lo cual ha redundado en unas altas tasas de interés[15].

En resumen, el desenvolvimiento de la economía venezolana se ha visto seriamente afectado por los acontecimientos políticos recientes y por la evolución de los precios externos del petróleo, los cuales han generado expectativas poco alentadoras para los próximos dos años. Sin embargo, el descontento social ha obligado al gobierno a dar concesiones que incrementan el tamaño del déficit fiscal, lo cual hace más difícil el cumplimiento del objetivo señalado.

IV. EJERCICIOS ECONOMETRICOS

Como se mencionó en la introducción, existe cierta discrepancia en la opinión de algunos analistas

[15] A partir de 1989 se decretó la liberación de las tasas de interés, pero a excepción de los últimos meses de 1991, se han mantenido desde entonces en niveles altos.

acerca del origen de la acumulación reciente de reservas internacionales, así como del "boom" de la inversión extranjera y del mercado bursátil. Una forma parcial y preliminar de aproximarse cuantitativamente a este interrogante consiste en explorar la dirección de causalidad entre acumulación de reservas y diferencial de rentabilidades. Presumiblemente, si los flujos de capitales son netamente exógenos puede ocurrir que el diferencial sea alto debido a que, en virtud de la acumulación de reservas, la devaluación es mínima o incluso existen expectativas de revaluación. Si los flujos de capital son la respuesta a un mercado financiero más integrado y eficiente, ocurre lo contrario (i.e. la dirección de causalidad va de diferencial a flujos) y la política monetaria se convierte en **causa** del fenómeno. De otra parte, se ha mencionado repetidamente la dificultad de conciliar el proceso de apertura y liberalización comercial con el de desregulación a los movimientos de capitales, ya que la revaluación entorpece la labor de diversificación de la base exportadora y dificulta las actividades de las empresas que compiten con importaciones. Sin embargo, para sustentar esta afirmación es preciso contar con estimaciones econométricas que establezcan el vínculo entre la tasa de cambio real y el nivel de reservas internacionales.

En esta sección se exploran rigurosamente estas relaciones para diez países latinoamericanos, a partir del análisis de series de tiempo mensuales (1978-1992) para cada una de estas variables. En particular, se trata de responder a las siguientes preguntas: (a) ¿Que tan correlacionadas están las variables en cuestión?; (b) ¿Son los diferenciales de rentabilidades un determinante importante de los flujos de capitales?; (c) ¿Existe evidencia que apoye la hipótesis según la cual a partir de 1988 se produjo un cambio en el régimen bajo el cual se da esta relación?; y (d) ¿Que tipo de relación de largo plazo existe entre la tasa de cambio real y el nivel de reservas?.

El Cuadro 1 muestra los coeficientes de correlación parcial entre las variables bajo análisis (a la derecha aparece el número de observaciones). La primera columna corresponde a la correlación entre el

Cuadro1. COEFICIENTES DE CORRELACION ENTRE:

	(RES,REER)	N	(DRES,DREER)	N	(RES,DIF)	N	(DRES,DIF)	N	(RES,DIF*)	N	(DRES,DIF*)	N
ARG	-0,745	174	-0,090	174	-0,595	174	-0,050	174	0,044	174	0,026	174
BOL	-0,158	150	0,035	150	0,315	150	-0,014	150	-0,339	142	0,064	142
BRA	0,039	141	0,247	141	0,061	141	0,176	141	0,013	117	-0,006	117
CHI	-0,135	131	-0,098	131	-0,305	131	0,125	131	0,371	137	0,150	137
COL	0,243	171	-0,001	171	0,714	171	0,125	171	0,710	171	0,058	171
ECU	-0,190	72	0,103	72	0,154	72	-0,059	72	0,294	72	0,047	72
MEX	0,303	110	0,033	110	0,403	110	0,098	110	0,352	110	-0,036	110
PER	-0,160	168	-0,040	168	-0,008	168	0,147	168	-0,268	168	0,133	168
URU	0,196	43	0,096	43	0,064	43	0,118	43	0,486	35	-0,084	35
VEN	-0,340	169	-0,004	169	0,066	169	0,218	169	0,446	169	-0,086	169

RES = Reservas Internacionales menos Oro
DRES = Cambio en Reservas Internacionales menos Oro
REER = Indice de la Tasa de Cambio Real Efectiva
REER = Cambio en el Indice de la Tasa de Cambio Real Efectiva
DIF = Diferencial de Rentabilidades (con devaluacion mensual anualizada)
DIF* = Diferencial de Rentabilidades (con devaluacion año acumulado)
N = Número de observaciones (meses)

saldo de reservas menos oro y la tasa de cambio real efectiva. Es interesante observar que dicha correlación es negativa en 6 países, aunque en 4 de ellos es pequeña en términos absolutos. Sólo en Argentina alcanza un valor considerable (-0.75). En cuatro países parece ocurrir lo contrario: altas reservas están correlacionadas con mayores índices en la tasa de cambio real (un aumento del índice denota una devaluación real). La siguiente columna presenta las correlaciones entre las primeras diferencias de las mismas variables. El valor absoluto de estos coeficientes se reduce significativamente, indicando que la correlación entre la acumulación de reservas y la devaluación real es más tenue. En este caso la correlación es negativa en la mitad de los casos, con lo que no parece ser uniformemente cierto que la acumulación de reservas y la revaluación de la moneda vayan de la mano (hay cinco países donde ocurre lo contrario). La siguiente columna muestra la correlación entre el diferencial de rentabilidades y el nivel de reservas menos oro (la última columna usa el cambio en reservas). Cuando se usa el nivel de reservas los coeficientes son generalmente positivos (a mayor saldo mayor rentabilidad doméstica, o viceversa). Sin embargo, en varios países el signo del coeficiente se revierte cuando se evalúa la correlación entre cambio en reservas y rentabilidad, lo que sugiere que la entrada de capitales no está necesariamente asociada a un diferencial positivo.

A. Análisis de Series de Tiempo

Para lograr conclusiones más rigurosas acerca de las interrelaciones entre estas variables es necesario realizar algunas pruebas estadísticas de causalidad y cointegración. El punto de partida lo constituye la prueba de Dickey-Fuller Aumentada (ADF) para identificar la presencia de raíces unitarias en las series. Como es ya convencional, esta prueba se realiza mediante la estimación de:

$$\Delta Y_t = TD_t + \theta Y_{t-1} + \gamma_j \sum_{j=1}^{k} \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t,$$

donde y_t es la serie en cuestión (i.e. (log) reservas menos oro, (log) tasa de cambio real y diferencial de rentabilidades). TD_t es el conjunto de regresores que captan la tendencia determinística (i.e. TD_t = {ø}, {c} o {c,t})[16] y k es el número de rezagos autorregresivos. En la selección de k se escogió el modelo con menor número de rezagos capaz de producir errores que sean 'ruido blanco'. Cuando la hipótesis nula de presencia de raíces unitarias (H_o : θ=0) no se puede rechazar en una regresión con TD_t = {c,t}, se procede a utilizar TD_t = {c}. Si esta última especificación tampoco permite rechazar la hipótesis se utiliza entonces TD_t = {ø}[17].

Los resultados de la prueba sobre el logaritmo de las reservas menos oro indican que para Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, México y Perú se puede rechazar la hipótesis de raíces unitarias con más de un 90% de confianza. Para los demás países no se puede descartar la presencia de raíces unitarias. En el caso del logaritmo de la tasa de cambio real sólo es posible rechazar la hipótesis nula para las series de Bolivia, México, Perú y Uruguay. Por su parte, las series de diferencial de rentabilidades parecen ser estacionarias (i.e. no tienen raíz unitaria) en todos los países bajo análisis (con la posible excepción de Perú). En síntesis, la evidencia de los las pruebas ADF sugiere que la tasa de cambio se caracteriza por un proceso no estacionario, mientras que lo contrario ocurre para el diferencial. Las propiedades estadísticas del nivel de reservas difieren entre países.

Como diferentes modelos teóricos plantean la existencia de una relación entre el nivel de reservas y la tasa de cambio real, y dado que empíricamente no se puede descartar fácilmente la hipótesis de que ambas series sean procesos integrados de orden 1, i.e. I(1), es posible que exista una relación cointegrante entre estas variables. Es de-

[16] Es decir, la tendencia determinística puede ser nula o estar dada por una constante, o por una constante y una variable de tiempo.

[17] Esta es la estrategia secuencial sugerida Perron (1988).

cir, que puede que exista una relación de equilibrio de largo plazo entre ellas (el test de cointegración de Engel y Granger se realiza más adelante).

B. Cambio en Reservas y Diferencial de Rentabilidades

Existe cierta discusión acerca de la relación entre estas dos variables, sin que hasta la fecha haya suficiente evidencia acerca de la dirección en la relación de causalidad. También se ha considerado factible que el tipo de relación entre ellas se haya modificado estructuralmente en los últimos años en virtud de las reformas cambiarias que han acometido la mayoría de los países latinoamericanos. Para probar esta última hipótesis se estimó la siguiente regresión para cada uno de los países:

$$\Delta\log(Reservas) = \varepsilon + ß_1 diferencial_t + ß_2 diferencial_t * D8892 + \varepsilon_t,$$

donde D8892 es una variable dummy que toma valores unitarios durante el período 1988:01-1992:06 (ß1+ß2 es el coeficiente durante este período). Los resultados de esta regresión se muestran en el Cuadro 2. Allí se aprecia que el poder predictivo de esta ecuación es relativamente bajo (probablemente por la omisión de otras variables relevantes): la mejor regresión es la de Colombia que explica 10% de la varianza en el cambio en reservas y la significancia estadística de los coeficientes prácticamente nula[18]. En este sentido no puede afirmarse que la acumulación de reservas ha estado asociada a la existencia de un diferencial de rentabilidades positivo.

Cuando se utiliza el logaritmo de las reservas (menos oro) como variable dependiente los resultados mejoran, especialmente para Colombia y Chile donde el R-cuadrado es relativamente alto (0.72 y 0.54, respectivamente). Los coeficientes de las variables independientes, que miden la semi-elasticidad de las reservas a cambios en el diferencial, muestran gran heterogeneidad en sus signos, aunque generalmente resultan estadísticamente significativos. El coeficiente obtenido indica que la semi-elasticidad es negativa (y significativa) en las regresiones para Argentina (-0.29%), Chile (-1.51%), Perú (-3.92%) y Uruguay (-1.27%). En los casos en que su valor estimado es positivo, semi-elasticidad oscila entre .17% (Bolivia) y 4.3% (Colombia). Es decir, un aumento de un punto porcentual en el diferencial de rentabilidades tuvo como efecto durante el período 1978-1988, en promedio y todo lo demás constante, un aumento de 4.12% en las reservas internacionales. El coeficiente resultante de la interacción del diferencial con la dummy capta la hipótesis de cambio estructural (o de comportamiento asimétrico) a partir de 1988. En este caso la evidencia sugiere que el efecto del diferencial sobre reservas no cambia significativamente después de 1988 en Argentina, Brasil (es nulo) y Venezuela. A partir de esa fecha, dicho efecto cambia de signo en Bolivia (se vuelve negativo) y en Chile (se vuelve positivo). El efecto positivo se acentúa en Colombia (donde la semi-elasticidad para el período 1988-1992 es 5.9%) y México (1.9%).

Para ahondar en esta relación y descartar la hipótesis según la cual el cambio en reservas ($\mathbf{y}_{1t}$) es causado por el diferencial ($\mathbf{y}_{2t}$) es necesario realizar un test de causalidad. Una posibilidad es utilizar la metodología de Granger según la cual una variable $\mathbf{y}_{1t}$ es causada por $\mathbf{y}_{2t}$ si la información (pasada y presente) contenida en $\mathbf{y}_{2t}$ ayuda a mejorar las predicciones de la variable $\mathbf{y}_{1t}$ (y viceversa cuando $\mathbf{y}_{2t}$ es causada por $\mathbf{y}_{1t}$). En términos prácticos, esto se puede probar estimando el siguiente modelo VAR(k):

$$Y_{1t} = C_1 + \sum_{j=1}^{K} d_{11j} Y_{1,t-j} + \sum_{j=1}^{K} d_{12j} Y_{2,t-j} + \varepsilon_{1t},$$

[18] Es interesante que los resultados empeoran cuando se utiliza la serie de diferencial de rentabilidades que mide la devaluación anual acumulada y no la mensual anualizada (que es mucho más errática).

Cuadro 2. **VARIABLE DEPENDIENTE: CAMBIO EN EL LOGARITMO DE RESERVAS (menos oro)**

Diferencial con devaluación mensual anualizada

	ARG	BOL	BRA	CHI	COL	ECU	MEX	PER	URU	VEN
Constante	0,024016	-0,01007	-0,00562	-0,00116	-0,16222	0,04314	0,0039	0,019556	-0,00949	0,001414
estad-t	1,246079	-0,34887	-0,51199	-0,12793	-2,3744	1,553193	0,20277	0,866325	-0,14645	0,193322
Dif	-0,00018	5,28E-05	0,000103	0,000581	0,008579	-0,00324	0,000445	0,001311	0,000302	0,000302
estad-t	-1,48259	0,183656	1,44665	1,675817	2,759024	-1,32144	0,978288	0,554399	0,224922	0,473118
Dif*D8892	0,000312	0,001242	-0,00017	0,000738	-0,00151	0,001704	-0,00056	-0,00125	-0,00034	-6,1E-05
estad-t	2,116733	0,475841	-1,72876	1,509105	-2,01196	0,813081	-0,88024	-0,51355	-0,45706	-0,08085
R-cuadr.	0,031521	0,001689	0,026269	0,034829	0,101929	0,021036	0,007874	0,019213	0,001303	0,006748
R-cuad Aj.	0,018345	-0,01278	0,011054	0,023339	0,075898	0,002738	-0,00415	-0,02983	-0,01073	-0,01416
estad-F	2,392217	0,116748	1,726562	3,031249	3,915672	1,149617	0,654741	0,39179	0,108273	0,322715
Error Std	0,147211	0,240942	0,087743	0,065974	0,061555	0,161455	0,162199	0,093044	0,239312	0,06729
# obs.	150	141	131	171	72	110	168	43	169	98

Diferencial con Devaluacion Anual Acumulada

Constante	-0,00727	-0,01998	-0,00258	0,013655	0,020764	0,002633	0,008005	-0,01627	-0,00123	-0,00284
estad-t	-0,58547	-0,74757	-0,33194	2,648906	2,554316	0,115594	0,572063	-0,72548	-0,06654	-0,34331
Dif	-3,3E-05	-0,00011	-6,9E-05	0,000485	0,00083	-0,00013	-0,00024	-0,00013	-0,00047	-7,1E-05
estad-t	-0,35093	-0,41467	-0,75356	2,160737	0,660465	-0,18984	-0,7923	-0,53223	-0,77613	-0,37086
Dif*D8892	-0,00033	0,008491	3,85E-05	0,000965	0,001412	-0,00016	0,000794	0,000105	-0,00084	-0,00018
estad-t	-1,92729	1,260396	0,338133	1,365786	0,622525	-0,19927	0,663979	0,43514	-0,19729	-0,82956
R-cuadr.	0,045882	0,014145	0,005556	0,054304	0,025374	0,001462	0,004838	0,008796	0,0042	0,032508
R-cuad Aj.	0,032154	-0,00315	-0,00929	0,043046	-0,00288	-0,0172	-0,00722	-0,05315	-0,0078	0,01214
estad-F	3,342132	0,817831	0,374312	4,823474	0,898206	0,078318	0,401101	0,141986	0,350089	1,596029
Error Std	0,141666	0,255921	0,090057	0,065305	0,064125	0,163061	0,162447	0,093179	0,238964	0,066412
# obs.	142	117	137	171	72	110	168	35	169	98

$$Y_{2t} = C_2 + \sum_{j=1}^{K} d_{21j} Y_{1,t-j} + \sum_{j=1}^{K} d_{22j} Y_{2,t-j} + \varepsilon_{2t}$$

donde c_i es el intercepto y ε_{it} es 'ruido blanco' {i=1,2}. El número de rezagos autorregresivos (k) se escogió de acuerdo al criterio de Schwarz. La hipótesis nula de que $\mathbf{y}_{2t}$ no causa $\mathbf{y}_{1t}$ corresponde entonces a $\mathbf{d}_{12j} = 0$ (j=1,..,k), para lo cual se puede usar la prueba F(k,T-2k-1), donde T es el número de observaciones. Por supuesto, la hipótesis nula de que $\mathbf{y}_{1t}$ no causa $\mathbf{y}_{2t}$ corresponde entonces a $\mathbf{d}_{21j} = 0$. Cuando el estadístico F es mayor que su valor crítico se puede rechazar la hipótesis nula de no causalidad (es decir, existe una relación de causalidad).

El Cuadro 3 muestra los resultados de este ejercicio. La hipótesis según la cual el diferencial causa el cambio en reservas (los $\mathbf{d}_{12j}$ no son cero) se puede rechazar en todos los casos con excepción de Perú. Por su parte, la hipótesis según la cual el cambio en reservas causa el diferencial puede rechazarse (al nivel del 1% de significancia) en todos los países con excepción de Chile, México, Perú y Uruguay. Es decir, en estos casos puede decirse que estadísticamente (y en el sentido de Granger) el cambio en reservas causa el diferen-

Cuadro 3. **PRUEBAS DE CAUSALIDAD DE GRANGER (EXOGENEIDAD EN BLOQUE)**

País	Número de Observ.	# Rezagos	Estad.-F Diferencial Causa ΔReservas	Estad.-F ΔReservas Causa Diferencia
Argentina	140	2	-65.3976 [1.00]	-59.0283 [1.00]
Bolivia	137	2	-65.7656 [1.00]	-53.1978 [1.00]
Brasil	117	2	-56.0000 [1.00]	-54.7157 [1.00]
Chile	169	2	-79.8586 [1.00]	125.423 ** [.000]
Colombia	67	5	1.37389 [.248]	-11.1931 [1.00]
Ecuador	108	2	-51.4974 [1.00]	-51.4905 [1.00]
México	166	2	-34.1684 [1.00]	81.4838** [.000]
Perú	37	2	81.4838** [.000]	2.99111 [.064]
Urugay	167	2	-59.8256 [1.00]	48.6591** [.000]
Venezuela	96	2	-45.4974 [1.00]	-45.4960 [1.00]

cial. En los demás países tampoco parece haber evidencia de causalidad en esta dirección. La ausencia de causalidad no parece sorprendente dados los resultados de las regresiones del Cuadro 2, que muestran una mínima relación entre las dos variables.

Por último, la existencia de una relación de equilibrio de largo plazo entre el nivel de reservas y la tasa de cambio real, dos series que en algunos países son integradas de orden 1, I(1), puede verificarse mediante una prueba de cointegración entre estas dos series. Dos series que individualmente son I(1), están cointegradas si existe una combinación lineal de ambas que es estacionaria [I(0)]. Cuando esto ocurre, las dos series se mueven en el largo plazo en forma paralela, aunque pueden existir diferencias en el corto plazo, captadas por la combinación lineal de ambas. La prueba de cointegración puede hacerse de acuerdo al estadístico de Engel y Granger, que es una prueba de raíces unitarias en los residuos de una regresión

entre las dos variables en cuestión (más una constante y una tendencia, si se desea).

Los resultados de este ejercicio son interesantes ya que sólo en uno de los casos (Bolivia) se puede rechazar (con un 1.4% de significancia) que la combinación lineal entre estas dos variables tiene una raíz unitaria (no es estacionaria). Es decir, sólo para un país se puede afirmar que las dos series están cointegradas. En todos los demás casos la evidencia sugiere que las series no están relacionadas en el largo plazo.

V. CONCLUSIONES

Este trabajo es fundamentalmente descriptivo. Como tal, no pretende encontrar conclusiones definitivas acerca de los determinantes de los flujos de capitales, ni de las políticas económicas más adecuadas para estabilizar el impacto macroeconómico de la acumulación de reservas. Los estudios de caso individuales pueden aportar, en este sentido, más luces en este frente.

El estudio, sin embargo, ilustra las experiencias recientes de una gama amplia de países latinoamericanos, con diferencias significativas en sus políticas e instituciones. Encuentra, primordialmente, patrones similares en el comportamiento de las reservas (mas no en los componentes de la balanza de pagos), que sugieren la presencia de choques financieros externos comunes. Es decir, ante un virtual "cambio de régimen" parece sensato (y prudente) no atribuir todos los resultados a factores internos, fruto tanto de las reformas estructurales como de las políticas económicas adoptadas recientemente por algunos países de la región. Más aún, dada la gran incertidumbre que rodea el diseño de la política, atribuible a la dificultad de especificar pruebas econométricas robustas que esclarezcan el grado de perdurabilidad de los ingresos de capitales, es posible que un portafolio bien diversificado de políticas constituya la estrategia óptima para las autoridades. En este sentido, lo más conveniente para minimizar el riesgo de introducir políticas que resulten equivocadas (como en la pasada bonanza de capitales que experimentó la región), es adoptar una combinación de políticas que abarque medidas tanto de carácter micro como macroeconómico. Entre las primeras, merecen destacarse la adopción de retenciones (o encajes) adicionales a los ingresos de capitales especulativos. La dificultad en este caso, por supuesto, es la imposibilidad de segmentar el mercado cambiario. En el frente macroeconómico la intervención parcialmente esterilizada es, probablemente, la mejor opción. La esterilización plena produce efectos negativos sobre las tasas de interés y el déficit cuasi-fiscal. La intervención no esterilizada puede inducir procesos inflacionarios, particularmente en el caso de los bienes no comercializables. Asimismo, la intervención no debe buscar eliminar todo el "ruido" de la tasa de cambio. En efecto, aunque la inestabilidad de esta variable tiene efectos indeseables sobre las exportaciones de bienes, también constituye un desestímulo al ingreso de capitales especulativos. Por lo tanto, la estrategia óptima debe buscar un grado de inestabilidad de corto plazo en el cual los beneficios marginales (menores ingresos especulativos) igualen los costos marginales (reducción de exportaciones). La experiencia internacional sugiere que bandas relativamente amplias (±5%) producen este resultado.

Por último, un aspecto que merece un estudio detallado es el relacionado con el efecto de los flujos de capitales sobre la inversión productiva. Aquí, la experiencia de los países en los cuales los flujos de capitales han estado asociados al proceso de privatizaciones parece ser la más alentadora (en parte porque estos capitales por definición son de mediano y largo plazo). En efecto, en aquellos países en los cuales el sector público ha recibido parte de los ingresos de capitales (a través de la venta de sus activos), la restricción presupuestal ha sido parcialmente relajada, con lo que las inversiones públicas en sectores complementarios y de grandes externalidades han sido posibles (i.e. infraestructura y gasto social). En ausencia de

privatizaciones, y con unos ingresos corrientes disminuidos por el efecto de la rebaja de aranceles, la necesidad de reducir el déficit fiscal para fines de estabilización en algunos países ha exigido una recorte en los planes de inversión y, por lo tanto, las posibilidades de crecimiento futuro.

colección estudios CIEPLAN

JUNIO 1992

34

Dinámica de salarios y contratos en Chile	Esteban Jadresic
Incertidumbre política, fallas de coordinación y repatriación de capitales	Raúl Labán
Determinantes del gasto privado en bienes de consumo durable y habitual en Chile (1981-89)	Sergio Lehmann
El diferencial de ingresos entre hombres y mujeres: teoría, evidencia e implicaciones de política	Pablo González
¿Es posible reducir la pobreza rural con políticas que afectan el mercado de la tierra?	Michael Carter Dina Mesbah
DOCUMENTOS	
Comentarios al libro de Timothy Scully: "Los Partidos de Centro y la Evolución Política Chilena"	Sofía Correa Oscar Godoy

Suscripción: 3 números US$ 35 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.

La reforma del régimen comercial en México durante los años ochenta: sus efectos económicos y dimensiones políticas*

Jaime Ros

I. INTRODUCCION Y ANTECEDENTES

Como muchos otros países latinoamericanos, pero quizás en mayor medida que la mayoría de ellos, México ha modificado en años recientes su estrategia de desarrollo con el fin de otorgar un mayor papel a las señales del mercado y al sector privado y de integrarse más plenamente en la economía mundial. Un aspecto central de este cambio ha sido la reforma de las políticas de comercio exterior seguidas durante la posguerra; reforma que se inicia a partir de 1983 en medio de condiciones macroeconómicas muy adversas y en el contexto de una serie de intentos de estabilización macroeconómica.

Este ensayo analiza la experiencia de México en materia de apertura comercial durante los años ochenta y aborda los principales temas y preguntas que se plantean al intentar evaluar sus efectos económicos y explicar sus dimensiones políticas. Después de un breve recuento del proceso de ajuste macroeconómico de los años ochenta, la primera sección examina el contenido del programa de liberalización comercial de los gobiernos de De la Madrid y Salinas de Gortari. La segunda sección examina los impactos económicos iniciales de la reforma así como, en forma más tentativa y preliminar, los beneficios de más largo plazo que, en términos de la asignación de recursos y el crecimiento de la productividad, se pueden esperar de ella. La tercera sección se concentra en la dinámica del cambio institucional y presenta un análisis de economía política de este proceso de reforma. Una sección final resume las principales conclusiones que surgen del conjunto del trabajo.

I. EL PROCESO DE REFORMA COMERCIAL Y EL CONTEXTO MACROECONOMICO DE LOS AÑOS OCHENTA

A. El contexto macroeconómico: el proceso de ajuste de los años ochenta

De 1982 a la fecha, la economía mexicana se vio sujeta a una serie de impactos externos y de política económica interna. Las condiciones macroeconómicas externas fueron afectadas por

* Este documento fue elaborado por el señor Jaime Ros, para el Proyecto Regional "Reformas de Política para Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina y el Caribe", que realiza la CEPAL con el financiamiento de los Países Bajos.

la crisis de la deuda de 1982 y por la disminución del precio real de petróleo en el mercado internacional después del aumento de precios de 1979-80. Los Cuadros 1 y 2 muestran el impacto de la crisis de la deuda en la cuenta de capital de la balanza de pagos -que pasa de un extraordinario superávit en 1980-1981 a un déficit en 1983-, así como el desplome del precio internacional del petróleo en 1986 que se tradujo en un acentuado deterioro de los términos de intercambio (40% entre 1981 y 1990) y en la reducción a la mitad, en el segundo quinquenio de la década de los ingresos petroleros del país. Como el sector público es el principal deudor de los pasivos externos del país y el único receptor de sus ingresos petroleros, la crisis de la deuda en 1982 y el colapso del mercado petrolero en 1986 tuvieron dimensiones tanto externas como fiscales. La respuesta de política económica a estos choques involucró, por lo tanto, drásticos ajustes cambiarios y fiscales: el tipo de cambio real se mantuvo en niveles promedio sin precedentes en décadas anteriores -alcanzando sus puntos máximos en los períodos más difíciles de ajuste (1983 y 1986-87)-, mientras que las finanzas públicas registraron una transformación radical a lo largo de la década, tanto en relación al monto como a la composición del gasto y de los ingresos públicos.

B. La crisis de la deuda y el desplome de la inversión (1982-85)

El año de 1981, el último del auge petrolero iniciado en 1978, había terminado con niveles récord de sobrevaluación real del peso, así como del déficit operacional del sector público, producto de la expansión fiscal de ese año y del aumento del servicio de la deuda externa pública asociado a las altas tasas de interés internacionales[1]. Exacerbados por el creciente racionamiento del crédito externo y una fuga masiva de capitales que se inició en el segundo semestre de 1981, estos desequilibrios determinaron tres maxi-devaluaciones a lo largo de 1982. El tipo de cambio real promedio de 1983 alcanzó así un nivel que era casi 60% mayor que el de 1981 y 25% más alto que el de 1978, el año previo a la apreciación real ocurrida durante el auge petrolero y similar, a su vez, al promedio de los años sesenta en que la economía creció en forma rápida y estable. Por otra parte, las principales medidas fiscales consistieron en enormes reducciones de la inversión pública y aumentos de impuestos indirectos y tarifas. Como resultado de estos ajustes, este período deja como secuela una fuerte contracción de la actividad económica y la aceleración de la tasa de inflación en 1982 y 1983, el desplome de los salarios reales y de la inversión, tanto pública como privada, así como un giro dramático en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos (Cuadros 1 y 2).

El ajuste externo, por su magnitud y rapidez, fue sobresaliente en el contexto latinoamericano. El vuelco de la balanza comercial fue de casi US$20 mil millones entre 1981 y 1984 y, tan pronto como en 1983, arrojó cuantiosos superávits en la cuenta corriente de la balanza de pagos (del orden de 5 mil millones en 1983 y 1984). En ese mismo período, otros grandes deudores, como Brasil y Argentina, enfrentaban enormes dificultades para reducir su déficit en cuenta corriente y se encontraban muy lejos aún de alcanzar superávits.

Dos rasgos de este ajuste en las cuentas externas merecen subrayarse pues explican su magnitud y rapidez al tiempo que revelan su fragilidad. El primero se refiere al papel jugado por los ingresos petroleros, y puede ilustrarse con una comparación con la economía brasileña. Para alcanzar equilibrio en la cuenta corriente, Brasil tenía que generar en esos años un superávit de U$20 mil millones en su balanza comercial no petrolera para pagar los intereses sobre la deuda externa y, además, una cuenta de US$9 mil millones por importaciones de petróleo. México, en cambio, con ingresos por exportación de petróleo de US$16 mil millones

[1] Para un análisis de la gestación de estos desequilibrios, véase Barker y Brailovsky (1982) y Ros (1987).

Cuadro 1. INDICADORES MACROECONOMICOS, 1980-1991

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991p
Tasas de crecimiento anual en %[a]												
PIB por habitante	5.4	6.3	-2.9	-6.3	1.4	0.4	-5.9	-0.3	-0.6	1.0	2.5	1.7
Precios al consumidor[b]	29.8	28.7	98.8	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2	51.7	19.7	29.9	18.8
Remuneraciones reales[c]	-0.8	3.5	-1.3	-21.0	-6.7	1.6	-5.6	0.7	-1.0	5.1	2.9	
Tasa de inversión fija (% PIB)	24.8	26.4	23.0	17.5	17.9	19.1	19.4	18.4	19.1	18.1	19.8	20.8
PIB	8.3	8.8	-0.6	-4.2	3.6	2.6	-3.6	1.7	1.4	3.1	4.4	3.6
Consumo	7.8	7.8	-1.9	-4.2	3.8	3.1	-2.0	-0.5	1.7	4.7	4.7	3.4
Privado	7.5	7.4	-2.5	-5.4	3.3	3.6	-2.6	-0.4	2.1	5.7	5.2	3.7
Público	9.5	10.3	2.0	2.7	6.6	0.9	1.5	-1.2	-0.5	-0.7	1.7	1.9
Inversión fija	14.9	16.2	-16.8	-28.3	6.4	7.9	-11.8	-0.1	5.8	6.5	13.4	10.1
Privada	14.0	11.5	-15.1	-22.1	7.9	12.2	-10.4	6.8	10.2	8.6	13.6	14.4
Pública	17.1	22.5	-18.8	-36.0	4.1	0.9	-14.2	-12.3	-4.2	0.8	12.8	-1.9
Exportaciones	6.1	11.6	21.8	13.6	5.7	-4.5	4.2	10.7	5.0	3.0	5.2	5.9
Importaciones	31.9	17.7	-37.9	-33.8	17.8	11.0	-12.4	5.0	37.6	19.0	22.9	13.7
Indices (1978=100)[d]												
Tipo de cambio real efectivo	86.9	73.2	100.2	109.0	89.4	86.1	125.7	136.9	113.1	102.9	99.5	
Tipo de cambio real	86.7	78.9	118.7	124.6	107.6	104.1	129.1	127.8	102.2	97.4	91.1	
Costos salariales relativos	112.5	128.2	83.1	64.0	69.8	67.8	51.9	53.5	67.6	77.3	83.9	
Términos de intercambio (1971=100)		124.3	108.4	99.0	97.1	91.9	66.2	73.1	66.1	70.5	73.8	

[a] Con excepción de la tasa de inversión

[b] Dic.-Dic.

[c] Percepciones medias en el sector manufacturero

[d] Con excepción de términos de intercambio. Véase Cuadro 1 para la definición de los índices.

Fuente: Banco de México. Indicadores económicos y Presidencia de la República. Criterios Generales de Política Económica para 1982.

Cuadro 2. **BALANZA DE PAGOS (Miles de millones de dólares)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Cuenta corriente	**-10.74**	**-16.05**	**-6.22**	**5.42**	**4.24**	**1.24**	**-1.67**	**3.97**	**-2.44**	**-6.00**	**-6.35**
Exportaciones[a]	16.28	21.08	22.08	23.13	25.35	22.93	17.33	22.25	22.90	25.89	30.59
a. Petroleras	10.44	14.57	16.48	16.02	16.60	14.77	6.31	8.63	6.71	7.88	10.10
b. No Petroleras[b]	5.07	5.53	4.75	6.29	7.59	6.90	9.72	12.03	13.85	14.97	16.85
c. Maquiladoras	0.77	0.98	0.85	0.82	1.16	1.27	1.29	1.60	2.34	3.05	3.64
Importaciones	18.90	23.95	14.44	8.55	11.25	13.21	11.43	12.22	18.90	25.44	31.09
a. Consumo	2.45	2.81	1.52	0.61	0.85	1.08	0.85	0.77	1.92	3.50	5.06
b. Intermedios	11.27	13.57	8.42	5.74	7.83	8.97	7.63	8.82	12.95	17.17	19.21
c. Capital	5.17	7.57	4.50	2.20	2.57	3.16	2.95	2.63	4.03	4.77	6.82
Servicios no factoriales (neto)[b]	-1.73	-3.18	-1.70	-0.20	-0.21	-0.59	-0.33	0.35	0.10	-0.73	-1.82
Ingreso pagado al exterior (neto)[c]	6.39	10.00	12.16	8.96	9.65	7.90	7.24	6.41	6.55	5.73	4.02
Cuenta de capital[d]	**11.54**	**18.33**	**2.92**	**-2.30**	**-0.89**	**-3.66**	**2.28**	**2.13**	**-4.29**	**6.40**	**9.58**
a. Endeud.neto (púb. y bancario)	6.74	23.97	6.83	3.90	3.01	-0.03	0.90	2.99	0.13	1.55	3.77
b. Endeud.neto (privado)	3.75	3.85	2.22	-2.31	-1.76	-1.23	-1.48	-2.60	-3.32	-1.15	0.69
c. Inversión Extranjera[e]	2.16	3.84	1.66	0.46	0.39	0.49	1.52	3.25	2.59	3.53	4.63
d. Otros[d]	-1.10	-13.33	-7.79	-4.35	-2.53	-2.89	1.33	-1.51	-3.70	2.47	0.49
Variación de reservas	**0.80**	**1.27**	**-3.30**	**3.12**	**3.35**	**-2.42**	**0.60**	**6.10**	**-6.73**	**0.40**	**3.23**

[a] Incluye exportaciones netas de la industria maquiladora.

[b] Excluye exportaciones netas de la industria maquiladora.

[c] Incluye transferencias. En 1989, la cobertura de los ingresos por transferencias se amplió por captación adicional de remesas familiares y, por lo tanto, las cifras a partir de ese año (al igual que los de la cuenta corriente) no son comparables con las de años previos.

[d] Incluye errores y omisiones.

[e] A partir de 1989 incluye inversión de cartera.

Fuente: Banco de México. Indicadores del Sector Externo.

en 1983 y 1984 podía pagar la totalidad de los intereses externos y alcanzar equilibrio en la cuenta corriente, manteniendo, al mismo tiempo, un déficit en la balanza comercial no petrolera de entre US$5 y 6 mil millones. Además, las exportaciones petroleras siguieron creciendo rápidamente en 1981 y 1982, y atenuaron en cierta medida el ajuste requerido en la balanza no petrolera[2].

El segundo rasgo del ajuste de la balanza no petrolera es que se logró esencialmente a través de caídas en la absorción y no de una respuesta elástica de las exportaciones y el producto. Más allá de que, después de varios años de sobrevaluación cambiaria y a partir de una base muy reducida, no podía esperarse mucho de las exportaciones no petroleras en el corto plazo, el hecho es que, si el ajuste externo fue notable, ello se debió a la brutal contracción del gasto interno (17% entre 1981 y 1983) y, en particular, al desplome de la inversión fija, pública y privada (40% en conjunto entre esos mismos años). Ante el enorme déficit inicial en la balanza comercial privada y la baja elasticidad de oferta de la exportación total -la otra cara del superávit externo del sector público y del predominio del petróleo en los ingresos por exportación- las devaluaciones cambiarias estaban destinadas a operar esencialmente a través de efectos Hirschman y Díaz-Alejandro[3], ejerciendo así un fuerte impacto contraccionista sobre el gasto privado. Este, en efecto, cayó en 15% entre 1981 y 1983, a lo que se sumó el desplome de la inversión pública (48% entre esos mismos años) que fue el principal mecanismo de ajuste en las cuentas fiscales. Todo ello se refleja en la fuerte contracción de las importaciones, principalmente de bienes intermedios y de capital, cuya contribución al cambio en la balanza no petrolera fue de más de 70% (Cuadro 3). Desde esta perspectiva, el ajuste externo de México en este período resultó muy frágil e ineficiente. La moderada recuperación económica de 1984 y 1985 y la apreciación cambiaria que la acompañó erosionaron rápidamente los superávit comerciales obtenidos en 1983-84[4].

Los mismos factores que operaron en el ajuste externo se reflejan claramente en la evolución de las finanzas públicas. Como se muestra en el Cuadro 4, el balance operacional del sector público pasó de un déficit de 10% del PIB en 1981 a un modesto superávit en 1983, año en que el superávit primario llegó a ser de 4.2% del Producto Interno Bruto. Si comparamos 1984 con 1981, como se hace en el Cuadro 3, la notable reducción del déficit fiscal operacional (9.7 puntos del PIB) fue esencialmente el resultado del desplome de la inversión pública en 5.5 puntos y del aumento en 2.3 puntos del ahorro público externo, o sea la diferencia entre los ingresos por exportación de petróleo y los intereses sobre la deuda pública externa. En contraste, el ingreso público disponible de origen interno se estancó entre 1981 y 1984, y en este último año había quedado tres puntos del PIB por debajo de su nivel en 1980. Este estancamiento se debió a que el aumento de impuestos indirectos y tarifas públicas -que se reflejan en el Cuadro 4 en las ventas internas de PEMEX- se vio contrarrestado por la caída de la recaudación de impuestos directos- el efecto Olivera-Tanzi durante la aceleración inflacionaria de 1982-83- y por el

[2] Véase Cuadro 3. El aumento de la exportación de petróleo entre 1980 y 1984 fue de 6 mil millones de dólares, más de una tercera parte del cambio en la balanza comercial entre esos años.

[3] O más exactamente de la interacción entre ambos en un contexto en que el sector público es principal receptor de las rentas de exportación, lo que puede llamarse el efecto Krugman-Taylor pues se trata, como veremos, de un efecto con profundas implicaciones fiscales. Véase, sobre el tema, Krugman y Taylor (1978).

[4] Aunque más lento y menos espectacular, el ajuste externo de Brasil en esos años fue mucho más sólido y eficiente. La recuperación brasileña de 1984 y 1985 fue encabezada por una rápida expansión de las exportaciones netas (con un crecimiento de 33% en las exportaciones manufactureras y una reducción de 10% en las importaciones en 1984), y constituye un raro caso de ajuste externo con crecimiento inducido por el mantenimiento de altas tasas de inversión productiva durante el período y por cambios estructurales que venían madurando desde tiempo atrás (véase Carneiro, 1987).

Cuadro 3. **AJUSTE EXTERNO Y FISCAL EN TRES PERIODOS**

	Cambios durante el período		
	1981-84	**1984-87**	**1987-91**
Miles de millones de dólares			
Balanza comercial[a]	19.9	-3.5	-18.4
Exportación petrolera	2.0	-8.0	-0.2
Balanza no petrolera	17.9	4.5	-18.2
Exportaciones no petroleras[b]	2.2	4.9	9.4
Importaciones	-12.7	1.0	25.3
Consumo	-2.0	-0.1	5.3
Intermedios	-5.7	1.0	14.4
Capital	-5.0	0.1	5.6
Servicios no factoriales[c] (neto)	3.0	0.6	-2.3
En % del PIB nominal			
Superávit público operacional	9.7	2.1	0.7
Ahorro público	4.2	0.7	0.0
Externo	2.3	-3.9	-0.8
Interno	1.9	4.6	0.8
Inversión pública	-5.5	-1.4	-0.7
Consumo público	-1.5	-0.7	-0.4
Ingreso disponible interno	0.4	3.9	0.4

[a] Incluye servicios no factoriales.
[b] Incluye exportación maquiladora.
[c] Excluye exportación maquiladora.
Fuente: Cuadros 3, 4 y 6. Para 1991 cifras preliminares de Presidencia de la República, *Criterios Generales de Política Económica* y Banco de México, Indicadores Económicos.

aumento de los intereses reales internos (en 1.3 puntos porcentuales del PIB)[5].

El aumento del ahorro público externo, que jugó un papel tan destacado en el ajuste de las finanzas públicas, fue, en su mayor parte, un efecto fiscal de las devaluaciones cambiarias que revalorizaron en moneda local el superávit en divisas del sector público[6]. A diferencia de otros grandes deudores de América Latina -en los que los ajustes cambiarios exacerbaron el desequilibrio de las finanzas públicas al revaluar en moneda local el servicio de la deuda externa- la existencia en México de cuantiosos ingresos públicos en divisas, que superaban por mucho (US$6 a 7 mil millones) los intereses sobre la deuda pública externa, implicaron que las devaluaciones cambiarias requeridas para absorber el choque externo se convirtieron, simultánea-

[5] Cabe observar, sin embargo, que las devaluaciones cambiarias y la aceleración inflacionaria que las siguió tuvieron otro efecto fiscal positivo al reducir el valor real de la deuda pública interna. Este efecto se refleja en el Cuadro 4 en los intereses reales fuertemente negativos de 1982, y significó que los intereses reales pagados a partir de entonces fueron menores de lo que de otra manera habrían sido (es decir en ausencia de la erosión ocurrida en el valor real de la deuda interna).

[6] La otra cara de este efecto fiscal es, precisamente, la contracción del ingreso y el gasto privados mencionada anteriormente. Además de este efecto, el aumento del ahorro público externo fue determinado por la expansión del volumen de la exportación petrolera que continúa aún en 1982.

Cuadro 4. **FINANZAS PUBLICAS (En % del PIB nominal)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Ingreso total	26.9	26.7	28.9	32.9	32.2	31.2	30.3	30.5	30.2	28.9	30.0
Tributarios	10.9	10.6	9.9	10.2	10.3	10.2	11.2	10.7	12.1	11.8	11.5
No tributarios (gobierno federal)	0.8	0.9	1.1	1.0	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	2.2	1.8
PEMEX	7.3	7.3	9.9	14.2	13.0	11.5	9.0	9.8	7.6	6.7	7.7
a. Exportaciones	5.2	5.3	8.3	10.9	9.4	8.1	4.9	6.0	3.4	3.5	3.7
b. Ventas Internas	2.1	2.0	1.6	3.4	3.6	3.4	4.1	3.8	4.2	3.3	4.0
Otras empresas y organismos	8.0	7.9	8.1	7.4	8.1	8.6	9.1	8.9	9.3	8.2	9.0
Gasto (excluyendo intereses)	29.9	34.7	36.3	28.7	27.4	27.8	28.2	25.1	22.6	21.0	22.5
Gasto corriente	20.3	21.8	26.1	21.2	20.7	21.7	22.2	19.6	18.2	17.0	17.4
a. Servicios personales	7.0	7.3	8.0	6.7	6.5	6.6	6.5	6.4	6.0	5.9	5.9
b. Adquisiciones	3.6	4.5	3.8	4.6	4.8	5.2	5.3	4.5	4.4	3.4	3.4
c. Transferencias netas	4.1	2.9	2.9	2.8	1.8	2.2	2.4	2.0	1.9	1.8	1.5
d. Otros	5.7	7.2	11.4	7.1	7.7	7.7	8.1	6.7	5.9	6.0	6.6
Gasto de capital	9.6	12.9	10.2	7.5	6.7	6.1	6.0	5.5	4.4	4.0	5.1
Déficit primario	3.0	8.0	7.3	-4.2	-4.8	-3.5	-2.1	-5.4	-7.6	-7.9	-7.5
Intereses externos	1.1	2.1	3.3	4.6	3.9	3.7	4.4	4.4	3.6	3.5	2.4
Intereses reales internos	-0.5	-0.1	-5.1	-0.8	1.2	0.6	0.1	-0.8	7.6	6.1	3.3
Déficit operacional	3.6	10.0	5.5	-0.4	0.3	0.8	2.4	-1.8	3.6	1.7	-1.8
Déficit económico	6.6	13.0	15.6	8.1	7.2	8.0	14.4	14.4	9.3	4.8	2.3
Intermediación financiera	1.0	1.1	1.3	0.5	1.4	1.5	1.1	1.0	1.6	0.6	1.1
Déficit financiero	7.5	14.1	16.9	8.6	8.5	9.6	15.5	15.4	10.9	5.4	3.4

Fuente: Banco de México. Indicadores Económicos.

mente, en un mecanismo automático de ajuste fiscal. Junto a la caída de la inversión pública, esa es la razón por la que el vuelco de las finanzas públicas pudo ser tan espectacular a pesar de que el ahorro público interno aumenta en una magnitud tan pequeña que para 1984 aún no recuperaba su nivel de 1980. Además, este aumento es principalmente consecuencia de la contracción de las remuneraciones reales pagadas por el sector público[7], y está vinculada también, aunque indirectamente, con las devaluaciones cambiarias ya que, como ha sido mencionado, el ingreso público disponible no se vio significativamente alterado.

B. El colapso del mercado petrolero (1986-87)

La relativamente holgada situación de balanza de pagos en 1983 y 1984 y, por otra parte, las dificultades en alcanzar las metas de inflación, determinaron un uso creciente de la política cambiaria con fines antinflacionarios. La continua revaluación real del peso a lo largo de 1984 y el primer semestre de 1985 y la moderada recuperación de la demanda interna (basada en el consumo público y la inversión privada), condujeron, a su vez, a una rápida disminución del superávit comercial y a una cierta erosión del balance fiscal operacional en 1984 y 1985. Estas dificultades fueron agravadas por una nueva ola de especulación financiera, estimulada por la perspectiva de un amplio incumplimiento de las metas de inflación para 1985 y por la creciente incertidumbre en el mercado petrolero internacional. Esta combinación de factores trajo consigo una nueva crisis de divisas en julio -agosto de 1985, que obligó a nuevas medidas de devaluación del peso (en 20%) y de austeridad fiscal.

Con el colapso del precio del petróleo a principios de 1986 -que redujo a menos de la mitad los ingresos por exportación de petróleo y significó una pérdida de ingresos externos y fiscales de más de 8 mil millones de dólares en 1986 -las medidas de ajuste fiscal y el ritmo de depreciación cambiaria se acentuaron en 1986 y 1987. El peso alcanza grados de subvaluación real sin precedentes en 1986-87 cuando el tipo de cambio real promedio llega a ser más alto que el de 1983 (y más de 60% mayor que el de 1981). El déficit operacional, generado por el choque de 1986, se transforma en un superávit de casi 2% el PIB en 1987, mayor aún que el de 1983 a pesar de la cuantiosa pérdida de ingresos petroleros.

La evolución de las cuentas externas y fiscales durante la crisis del petróleo difiere en varios aspectos fundamentales de la ocurrida en el período anterior. En primer lugar, aunque los montos netos de crédito externo total (a los sectores público y privado) continuaron siendo muy reducidos - esencialmente porque los nuevos créditos de la banca acreedora y del FMI al sector público fueron acompañados por una aceleración de los pagos por amortización de deuda externa privada[8], otros movimientos de capital (salidas de capital privado a corto plazo e inversión extranjera) cambiaron de signo, eliminando así el déficit que caracterizó a la cuenta de capital de 1983 a 1985. Junto con la reducción de las tasas de interés externas- y con ello de los pagos de intereses al exterior que disminuyeron en más de 3 mil millones de dólares entre 1984 y 1987-, los cambios en la cuenta de capital amortiguaron el impacto del choque petrolero y explican que con superávits comerciales muy inferiores a los de 1983-84 la economía logró, sin embargo, acumular reservas internacionales en 1986-87 por un monto similar.

Por otra parte, además de ser menor, el ajuste de la balanza comercial no petrolera fue mucho más eficiente: las exportaciones no petroleras (princi-

[7] Como puede verse en el Cuadro 1, el consumo público a precios constantes de 1980 siguió creciendo en 1982, 1983 y, sobretodo, en 1984.

[8] Menos, sin embargo, de lo que sugiere el Cuadro 2. Parte de esa amortización corresponde a conversiones de deuda privada en acciones, lo que explica buena parte del aumento, registrado en el cuadro, de la inversión extranjera en 1986 y 1987.

palmente manufacturadas) - estimuladas por los ajustes cambiarios desde 1982 y por un tipo de cambio real excepcionalmente alto durante 1986 y 1987- explican la totalidad del ajuste entre 1984 y 1987, y casi tres cuartas partes del ocurrido entre 1985 y 1987[9]. La reducida contribución de las importaciones al ajuste comercial se explica, más allá de la dinámica respuesta de las exportaciones, por el tipo de ajuste fiscal ocurrido y por las muy distintas condiciones iniciales, producto del ajuste anterior y de la crisis petrolera misma: los muy deprimidos niveles de importación en 1984-85, así como el menor déficit inicial en la balanza comercial privada y el menor superávit externo del sector público, que suavizaron los efectos contraccionistas de la devaluación cambiaria.

El ajuste de las cuentas fiscales fue también muy distinto en este segundo período. Como se muestra en los Cuadros 3 y 4, la crisis del mercado petrolero se tradujo en una caída del ahorro público externo de casi 4 puntos del PIB[10] que, sumados a la mejora de 2.1 puntos en el superávit operacional entre 1984 y 1987, significaron un ajuste fiscal interno de 6 puntos del PIB. Este ajuste se realizó en, su mayor parte, en solo 2 años (1986 y 1987) y se apoyó más en el aumento del ahorro público interno que en la disminución de la inversión pública -lo que explica, a su vez, la menor participación de las importaciones, en particular las de bienes de capital, en el ajuste externo. El mayor ahorro interno, por su parte, se alcanzó principalmente a través de un aumento del ingreso público disponible. Aunque el consumo público disminuyó -y en términos reales aumentó menos que en 1982-83[11] -la mayor contribución al aumento del ahorro provino de la reducción de los intereses reales internos- especialmente durante la aceleración inflacionaria de 1987-, la reducción del gasto corriente en transferencia y subsidios, y el mayor excedente de operación de las empresas públicas no petroleras, logrado por medio de aumentos reales en precios y tarifas y una reducción adicional de los salarios reales.

La estrategia económica y los resultados alcanzados en este período difieren, por lo tanto, en varios aspectos significativos del curso seguido durante el ajuste a la crisis de la deuda. Ello se aplica también a la jerarquía de los objetivos de la política económica. A diferencia del período anterior, especialmente de lo ocurrido a partir de mediados de 1983, la severidad de las restricciones fiscal y de divisas no dejó otra opción que sacrificar los objetivos de estabilización de precios y mantener un peso fuertemente subvaluado. El costo de la estrategia fue, sin embargo, una tasa más alta de inflación -que llega a ser de 160% en 1987- y con tendencia a la aceleración continua en los últimos meses de ese año. Eventualmente, a medida que se restablecieron superávits en la cuenta corriente y que se fortalecieron las reservas internacionales, el control de la inflación volvió a adquirir prioridad en la política económica. A ello contribuyó también la fragilidad financiera creada por la alta inflación: la estructura de plazos de la deuda interna se acortó progresivamente y, combinada con las altas tasas de interés nominal, hizo a la política de deuda interna crecientemente vulnerable a choques en los mercados financieros internos. Dos choques de esta naturaleza ocurrieron en el segundo

[9] El papel desempeñado por la apertura comercial de 1985 en la expansión de las exportaciones no petroleras será analizado más adelante.

[10] La caída de los ingresos petroleros, medida a tipo de cambio constante, fue del orden de 7 puntos del PIB y muy superior, por lo tanto, a los 4 puntos mencionados en el texto. La diferencia se debe a que los efectos del choque petrolero sobre el ahorro público externo fueron mitigados por dos factores: el aumento, derivado de la devaluación del peso, en el valor real del superávit público externo que continuó siendo positivo a pesar del choque, y la disminución de los intereses pagados al exterior.

[11] Es decir al deflactar el consumo público por su deflactor propio (véase Cuadro 1) y no por el del PIB como implícitamente se hace al comparar porcentajes del PIB nominal. Aunque en esta segunda medida, el consumo público cayó más en el primer período, en la primera el aumento es menor en el segundo período. La diferencia se debe a la mayor disminución de las remuneraciones reales en el primer período (que implicó una disminución mayor del deflactor del consumo público en relación al del PIB).

semestre de 1987: cuantiosos pagos por amortización de deuda externa por parte de las empresas privadas y, en octubre, el desplome de la bolsa de valores que fue seguido de una nueva ola de especulación contra el peso[12]. Ante una nueva devaluación cambiaria en diciembre, la demanda generalizada de aumentos salariales por parte de los sindicatos oficiales y la perspectiva de un aumento aún mayor en la frecuencia de los ajustes salariales -que con la aceleración inflacionaria desde 1982 había pasado de anual a trimestral-, la hiperinflación se convertía en una amenaza real, fue en este contexto que la balanza terminó por inclinarse en favor de un nuevo esfuerzo de estabilización y, también, de una estrategia distinta de política antinflacionaria.

C. El Pacto de Solidaridad Económica (1988-1991)

En diciembre de 1987, el gobierno con la cooperación de los sindicatos y los organismos empresariales lanzó un amplio programa de estabilización de corte heterodoxo cuya meta era un rápido abatimiento de la tasa de inflación y sus instrumentos fueron la desindización de los precios clave de la economía -inicialmente, el congelamiento de salarios, tipo de cambio y tarifas públicas así como compromisos de fijación de precios por parte del sector privado-, medidas adicionales de austeridad fiscal y monetaria, y la aceleración del programa de liberalización del comercio exterior.

El "Pacto de Solidaridad Económica" -como se denominó inicialmente al programa, continuado bajo la administración de Salinas de Gortari como "Programa de Estabilización y Crecimiento Económico"-tuvo el éxito buscado en abatir la inflación: las metas a un año del programa (1 a 2% de inflación mensual) se cumplieron, de hecho, a pocos meses de su aplicación, y la tasa de inflación que había terminado en 160% en 1987 se redujo a 20% en 1989. Estos logros se alcanzaron además sin profundizar la reducción de los ingresos salariales reales y aún en el marco de una moderada recuperación de la actividad económica y la inversión privada. El éxito del programa -junto con el acuerdo de reducción de la deuda externa en 1989 y el vuelco de la cuenta de capital en la balanza de pagos a partir de ese año- ha permitido al gobierno cumplir sus metas de política cambiaria y, de hecho, reducir a lo largo del tiempo la tasa porcentual de minidevaluaciones diarias (a un ritmo de alrededor de 2 por ciento anual en la actualidad) a pesar de la casi continua revaluación real del peso desde 1988.

El signo de los cambios en la balanza comercial se ha revertido dramáticamente durante la estabilización y recuperación de 1988 en adelante. El retorno de capitales, incipiente en 1986 y brevemente interrumpido en 1988, ha adquirido proporciones masivas desde 1989 y, aunado al rápido crecimiento de la inversión extranjera de cartera (a través de la cual pasa también una parte de la repatriación de capitales), ha permitido financiar un déficit en cuenta corriente en continua expansión. El auge de las importaciones en el período reciente ha sido de tal magnitud que, a pesar del continuo dinamismo de la exportación no petrolera, el deterioro de la balanza comercial entre 1987 y 1991 es casi equivalente a la mejora ocurrida entre 1981 y 1984. Como se muestra en el Cuadro 3, a principios de los años noventa, el balance de diez años de ajustes en las cuentas de comercio exterior había sido la absorción del choque petrolero por medio de las exportaciones no petroleras, cuya expansión había permitido además compensar el rápido crecimiento reciente de las importaciones. Entre tanto, sin embargo, la composición de las importaciones se había modificado en forma notable: mientras que las de bienes de consumo y bienes intermedios eran respectivamente 3 y 9 mil millones de dólares superiores a las de 1981, las de bienes de capital estaban apenas recuperando sus valores iniciales en dólares corrientes.

[12] Véase, sobre este tema, Lustig y Ros (1987) y Beristain y Trigueros (1991).

La tendencia al alza de los ingresos públicos, iniciada en 1986, continuó en el período reciente como resultado de una mayor recaudación tributaria. A ello contribuyeron la ampliación de la base gravable, mejoras en la administración fiscal, y la operación en reversa del efecto Olivera-Tanzi. Todo ello se refleja, como lo muestran los Cuadros 3 y 4, en el aumento del ingreso disponible interno del sector público que, junto a la disminución del gasto corriente, se ha traducido en un continuo fortalecimiento del ahorro público interno. Los efectos de los mayores ingresos tributarios en el ahorro público total fueron contrarrestados, sin embargo, por una erosión equivalente del ahorro público externo. Esta disminución del valor en moneda local del superávit de divisas del sector público ocurrió, a pesar del aumento en el precio internacional del petróleo y de la reducción del servicio de la deuda externa, como resultado de la apreciación real del peso desde 1988. De manera que el balance operacional mejoró en sólo 0.7 puntos porcentuales del PIB, el mismo monto en que se ha reducido la inversión pública entre 1987 y 1991.

II. LAS REFORMAS COMERCIALES DE 1985 Y 1987

Estas fueron las cambiantes condiciones macroeconómicas en las que se llevó a cabo la reforma del régimen comercial. La historia de los cambios de política comercial desde 1982 está brevemente resumida en el Cuadro 5.

Esa historia se inicia, sin embargo, con una reversión del proceso de liberalización emprendido a fines de los años setenta. En efecto, las dificultades crecientes de balanza de pagos experimentadas durante el auge petrolero de 1978 a 1981 habían de conducir, eventualmente, a la reversión de las medidas de liberalización de importaciones iniciadas bajo el programa de estabilización de 1976-78. Los controles directos a la importación fueron completamente restablecidos a mediados de 1981 y esta política prevaleció durante el difícil período que siguió a la crisis de la deuda (1982-83). En aquella época las tasas arancelarias iban de 0 a 100% con un promedio (ponderado por producción) de 23.5%. Los aranceles eran a menudo reforzados por un sistema de precios oficiales que constituía la base para el pago de las tarifas.

En 1984, se inició una liberalización gradual del régimen de comercio exterior, como parte del programa de reformas económicas de la administración de De la Madrid. Los controles a la importación se relajaron -pasando el valor de la importación sujeto a permisos de 100 a 83 por ciento- mientras que el número de categorías arancelarias y la dispersión de las tasas se redujeron. A principios de 1985 se anunciaron medidas adicionales con el fin de eliminar gradualmente los permisos de importación entre 1985 y 1989 y de establecer una estructura de protección efectiva más unifor-

Cuadro 5. CAMBIOS EN EL REGIMEN DE IMPORTACIONES, 1982-1990

	1982	1984	1986	1988	1990
Cobertura de permisos [1]	100	83	27	22	18
Número de cat.arancelarias	16	10	11	5	5
Arancel máximo	100	n.d.	n.d.	20	20
Arancel medio	27.0	23.3	22.6	10.4	13.1
Arancel medio ponderado [2]	16.4	8.6	13.1	6.1	10.4

[1] Como porcentaje del valor de importaciones.
[2] Ponderado por valor de importaciones.
Fuente: Zabludovsky (1990), García Rocha y Kehoe (1991), USITEC (1990).

me[13]. Al mismo tiempo, se firmó un acuerdo comercial bilateral con Estados Unidos que reafirmó el compromiso de la liberalización y prometió la eliminación de subsidios a la exportación; a cambio, México obtuvo de los Estados Unidos algunas de las ventajas normalmente reservadas a los miembros del GATT.

A. La reforma de julio de 1985 y la entrada al GATT

El desalentador desempeño de las exportaciones no petroleras durante la primera mitad de 1985 y la percepción por parte del gobierno de que el fracaso en alcanzar las metas de inflación del período 1983-85 era atribuible a la lentitud de la liberalización de importaciones[14], condujo a medidas más radicales de liberalización a mediados de 1985. Como parte del paquete de devaluación cambiaria y corrección fiscal de julio de ese año, se aceleró la remoción de permisos de importación y la reforma del sistema arancelario (véase Cuadro 5).

La liberalización afectó principalmente a los bienes intermedios y de capital, así como, más selectivamente, a algunos bienes de consumo. La participación de los bienes de capital en el total de las importaciones controladas pasó de 19 a 10 por ciento (habiendo representado el 31% en 1982). Al mismo tiempo, con el fin de compensar la eliminación de controles directos, las tasas arancelarias aumentaron -pasando en promedio de 8.6% en 1984 a 13.1% en 1986-, mientras que la dispersión de la tarifa arancelaria se redujo nuevamente: para 1986, el 90 por ciento de las importaciones sujetas a derechos de aduana se encontraba sometida a tres tasas (10,22.5 y 37 por ciento, véase Zabludovsky, 1990).

En el mes de julio de 1986 se firmó el acuerdo de entrada al GATT, México se comprometió a continuar la sustitución de los controles directos por aranceles (la cual para entonces se encontraba muy avanzada), seguida de reducciones en los aranceles[15]. Al mismo tiempo, se introdujo un sistema de derechos compensatorios y de evaluación de anti-dumping, y México conservó el derecho de mantener temporalmente permisos de importación en la agricultura y algunas industrias manufactureras, tales como la automotriz, farmacéutica y electrónica, que se encuentran bajo programas específicos de promoción industrial (véase más adelante). Además de obtener las ventajas de la membrecía del GATT, el acuerdo fue considerado por el gobierno mexicano como un medio para reforzar la credibilidad de la reforma comercial y de su compromiso de largo plazo con el proceso de apertura externa.

B. Las reformas de diciembre de 1987

La liberalización comercial se aceleró nuevamente a fines de 1987, en el contexto del "Pacto de Solidaridad Económica", el programa de estabilización adoptado en aquel tiempo por el gobierno con la cooperación de los sindicatos y organizaciones empresariales. La reforma, en esta ocasión, extendió la eliminación del permiso previo a gran parte de las manufacturas de consumo -lo que llevó su cobertura total a solo 22 por ciento del valor de las importaciones en 1988-, y simplificó considerablemente el sistema arancelario al introducirse cambios que fueron más allá de lo estipulado en el programa de reforma de aranceles de 1986. La dispersión de aranceles se redujo a un rango de 0 a 20%, con sólo 5 tasas (0,5,10,15 y

[13] Véase SECOFI (1985).

[14] Según este punto de vista, la ausencia de compentencia externa explicaría la rigidez a la baja de los márgenes de ganancia en el sector manufacturero durante períodos de recesión, lo que a su vez daría cuenta de la lentitud con la que la inflación se desacelera. Los controles a la importación deberían, por lo tanto, ser eliminados lo más pronto posible para reducir la inflación.

[15] Ello implicó concesiones arancelarias en aproximadamente el 16 por ciento del total de las importaciones de 1985, la reducción de la tarifa máxima a 50 por ciento, y la eliminación de los precios oficiales (véase de Mateo, 1988, y Zabludovsky, 1990).

20%), mientras que la tarifa promedio cayó a 10.4 por ciento (promedio no ponderado) y a 6.1 por ciento (promedio ponderado por importación). Las medidas también incluyeron la supresión de prácticamente todos los precios oficiales restantes, que tradicionalmente habían constituido la base para el pago de las tarifas. Después de estas medidas, los sectores que permanecían protegidos con permisos de importación representaban alrededor del 25 por ciento de la producción total comerciable, principalmente productos agrícolas y unas cuantas manufactureras que continuaban siendo objeto de programas de promoción industrial.

Las reformas arancelarias subsecuentes incluyeron reducciones de tarifas en apoyo al programa de estabilización, con la mira de aumentar selectivamente la presión competitiva sobre los bienes que habían estado experimentando aumentos de precio por arriba del promedio a partir de la introducción del programa antinflacionario de diciembre de 1987. En enero y marzo de 1989, sin embargo, la inquietud por hacer la protección efectiva más uniforme y, probablemente también, por el auge de las importaciones de bienes de consumo durante 1988, condujo a la nueva administración de Salinas a cerrar la dispersión en los aranceles nominales mediante un ajuste hacia arriba en las tasas arancelarias para la mayoría de los bienes previamente exentos o sujetos a una tasa del 5 por ciento. Así, para 1990, el arancel promedio (ponderado) era de 10.4 por ciento.

C. El régimen de exportaciones y las políticas sectoriales

La discusión anterior ha resumido principalmente los cambios ocurridos en el régimen de importaciones. Vale la pena, además, destacar los aspectos adicionales. Más allá de los efectos que el nuevo régimen de importación y la política cambiaria han tenido sobre las exportaciones, la reforma comercial desde 1984 ha acarreado también cambios significativos en las políticas de promoción de exportaciones. Las restricciones cuantitativas a la exportación son ahora menos importantes que en 1982, y aquéllas que aún siguen vigentes, están determinadas en su mayor parte por la existencia de controles de precios en ciertos sectores, así como por acuerdos comerciales bilaterales e internacionales (principalmente bienes agrícolas sujetos a control de precios o productos bajo acuerdos internacionales, tales como el café, el azúcar, el acero y los textiles, que en conjunto representan el 24.4 por ciento de las exportaciones no petroleras, ó 242 fracciones arancelarias). Los aranceles a la exportación (hasta por 5.5 por ciento) afectan principalmente a un cierto número de productos agrícolas sujetos al permiso de exportación (alrededor del 7 por ciento de las exportaciones no petroleras). Al mismo tiempo, los instrumentos tradicionales de subsidio a la exportación (en particular la devolución de impuestos a los exportadores) han sido eliminados, en parte como consecuencia de los entendimientos bilaterales con Estados Unidos. El esquema actual de incentivos a la exportación comprende principalmente un programa que exenta de aranceles a las importaciones "temporales" y un programa que exonera de permisos de importación a los insumos de empresas exportadoras[16].

La liberalización del comercio exterior ha implicado también el casi total desmantelamiento de las políticas tradicionales de promoción industrial -en particular, de los programas de fabricación por empresa o sector- en la medida en que aquéllas se apoyaban en la protección industrial otorgada a través del permiso previo a la importación. Estos programas otorgaban incentivos fiscales y protección del mercado interno a cambio del logro por parte de las empresas de grados de integración local creciente; en ocasiones, los programas incluían también metas de exportación. Su número aumentó durante los años sesenta y setenta, especialmente en las industrias de bienes intermedios y

[16] Estos programas, creados en 1985, son respectivamente PITEX (Programa de Importación Temporal para la Producción de Artículos de Exportación) y DIMEX (Derechos de Importación para la Exportación).

de capital. De hecho, se habían convertido en el principal instrumento de política industrial durante la "etapa difícil" del proceso de sustitución de importaciones.

El cambio en la estrategia industrial ha conducido a una mayor selectividad en los esquemas de promoción. Los programas establecidos o reformados durante los años ochenta se han concentrado en un pequeño número de industrias prioritarias: la automotriz (decretos de 1977, 1983 y 1989), la industria de microcomputadoras (programa de 1981) y el sector farmacéutico[17]. Aunque sus principales objetivos han seguido siendo la sustitución de importaciones y el desarrollo de empresas nacionales (en la industria de auto-partes, por ejemplo), un énfasis creciente ha sido otorgado a la promoción de exportaciones, la competitividad de precios y el avance tecnológico. Las principales medidas promocionales incluyen la protección comercial -a través del permiso previo y de requerimientos mínimos de integración local- y los "presupuestos de divisas" que, en el caso de industria automotriz por ejemplo, han permitido desde 1977 flexibilizar los requerimientos de integración siempre que las importaciones adicionales se compensen con exportaciones crecientes. Aún en estos sectores, sin embargo, la flexibilización de la política industrial continúa en la actualidad e incluye la remoción de permisos a la importación.

III. LOS EFECTOS ECONOMICOS DE LA REFORMA: UNA EVALUACION PRELIMINAR

A. Precios y empleo

Fueron múltiples los objetivos que se impuso la liberalización comercial. Entre ellos estuvo, especialmente a fines de 1987, fortalecer la "disciplina de precios" en el sector manufacturero, exponiendo a una mayor competencia internacional. Sin embargo, aunque el programa antinflacionario de fines de 1987 ha resultado exitoso, distintos analistas coinciden en afirmar que la liberalización comercial no hizo contribución alguna a ese éxito (véase Brailovsky et al., 1990; Ize, 1990). La evidencia parece incluso sugerir que los márgenes de ganancia, lejos de verse comprimidos por la competencia internacional, aumentaron a partir de 1987. La revaluación real del tipo de cambio, que constituyó un factor clave en la desaceleración de la inflación en el período reciente, tuvo como contrapartida un aumento de los márgenes de ganancia con estancamiento de los salarios reales, en lugar de un aumento de salarios reales con márgenes de ganancia constantes o a la baja.

Para explicar este comportamiento, es necesario considerar separadamente los posibles efectos estructurales de la liberalización comercial en los mecanismos de formación de precios, de aquéllos que resultan de las condiciones macroeconómicas iniciales en las que la liberalización se llevó a cabo. En una perspectiva a largo plazo, es plausible suponer que una economía más abierta puede debilitar el poder de mercado de las empresas y sindicatos locales y reducir, así, el sesgo inflacionario presente en estructuras de mercado altamente oligopólicas. Sin embargo, en el corto plazo la política cambiaria tiene efectos importantes sobre los márgenes de ganancia del sector productor de bienes comerciables ya que los precios internos se ajustan con rezagos a las modificaciones del tipo de cambio. Las fuertes devaluaciones en 1986 y 1987 generaron -como lo muestran las estimaciones de Mateo (1988) y Ten Kate de Mateo (1989)- una brecha considerable entre precios externos e internos en todos los sectores de bienes comerciables de la economía mexicana. Estas condiciones particulares constituyen probablemente el principal factor explicativo del por qué los efectos estructurales de la liberalización comercial sobre las estructuras de mercado y la competencia no impidieron el ajuste hacia arriba

[17] Para un análisis de estos programas, véase Moreno (1988) y Peres (1990). Además de los mencionados, un programa para el sector petroquímico fue establecido en 1986, pero su objetivo es esencialmente reglamentar la privatización creciente de este sector.

de los márgenes de ganancia que se estaba llevando a cabo (y que hubiera ocurrido de cualquier manera) como resultado del considerable diferencial de precios con el exterior. El alto grado de "protección cambiaria" -como la llaman Ten Kate y de Mateo (1989)- durante esos años es particularmente visible en la evolución de los costos laborales unitarios en el sector manufacturero (véase Cuadro 1).

El hecho de que la eliminación de permisos de importación estaba siendo efectivamente compensada por protección a través del tipo de cambio, también contribuyen a explicar el reducido impacto de la liberalización comercial sobre el empleo industrial. Los datos más recientes del Censo Industrial muestran que de 1985 a 1988, los centros industriales tradicionales del país -el área metropolitana de la ciudad de México en el Distrito Federal y el Estado de México, y Monterrey en el Estado de Nuevo León- sufrieron severas pérdidas de empleos (de casi un cuarto de millón) así como cierres de plantas. Sin embargo, al mismo tiempo se crearon rápidamente nuevos empleos y plantas industriales en el resto del país -en Puebla y Veracruz, en las regiones del centro y del este, y especialmente, en los estados de la frontera norte - Chihuahua, Coahuila y Nuevo León (excluyendo Monterrey). El resultado neto de estas tendencias opuestas fue una reducción del empleo industrial del orden de 4 por ciento junto con un aumento en el número de establecimientos industriales (de 4.5 por ciento).

Las pérdidas netas de empleo pueden ser explicadas en su mayor parte por la severa contracción de la demanda industrial en 1986 y la primera mitad de 1987 -resultante del programa de austeridad fiscal que siguió al colapso del precio del petróleo a principios de 1986[18]. -más que como consecuencia de una mayor penetración de importaciones en el mercado interno[19]. A partir de 1988, como veremos más adelante, las medidas adicionales de liberalización comercial, combinadas con la constante reducción del margen de subvaluación cambiaria real, han tenido un impacto mayor sobre la penetración de importaciones, especialmente en ciertas manufacturas ligeras (textil, madera) y en el sector de bienes de capital. Sin embargo, los efectos adversos sobre el empleo industrial han sido mitigados desde entonces por condiciones de demanda interna más favorables, ya que el éxito del programa antinflacionario de finales de 1987 se ha visto acompañado de una recuperación moderada de la inversión privada y de la actividad económica general.

B. Desempeño exportador y reasignación de recursos

El propósito principal de la reforma comercial ha sido, sin embargo, eliminar el sesgo antiexportador de la anterior política proteccionista y mejorar el desempeño exportador de la economía así como su eficiencia en la asignación de recursos. El notable desempeño de las exportaciones no petroleras durante la década es interpretado en ocasiones como uno de los principales logros del proceso de apertura comercial (véase, por ejemplo, Zabludovsky, 1990), es decir, como el resultado del mayor acceso por parte de los productores de bienes exportables a insumos de calidad y precios internacionales, así como el aumento en la rentabilidad relativa de producir para los mercados de exportación.

[18] Como resultado de ello, la producción manufacturera se redujo en 5.7 por ciento en 1986 y creció en sólo 2.6 por ciento en 1987.

[19] Esta conclusión se ve reforzada por el hecho de que las pérdidas de empleos, de acuerdo a la información de los censos preliminares, se concentraron en industrias muy procíclicas (metálicas básicas, acero, aparatos eléctricos) y bienes de consumo con una elasticidad de ingreso de la demanda relativamente alta (carne y algunos productos textiles). Sin embargo, algunas de estas industrias -la electrónica de consumo en Monterrey y Ciudad de México, y las del vestido y calzado en la región central de Guanajuato -parecen también haber sido afectadas por la penetración de importaciones.

Las exportaciones no petroleras (principalmente manufactureras) registraron en efecto un auge sin precedentes durante la década de los ochenta, pasando de alrededor de $5.6 mil millones de dólares en 1982 a 16.3 mil millones en 1988, es decir se triplicaron[20]. También es cierto que los factores mencionados (acceso a insumos importados, rentabilidad de la exportación) indudablemente desempeñaron algún papel en este auge de las exportaciones. Sin embargo, un análisis de la evolución temporal y del patrón sectorial del crecimiento de las exportaciones, sugiere claramente que la liberalización comercial como usualmente se le entiende -es decir las reformas de política introducidas en los años 1985-88- no ha sido la fuerza principal que ha impulsado el rápido crecimiento de las exportaciones no petroleras. El Cuadro 6 muestra la expansión de las exportaciones no petroleras de 1982 a 1988 agrupadas de acuerdo con el régimen de política que caracteriza a su sector de origen: 1) aquellas que se encuentran bajo programas específicos de promoción industrial (automotriz, microcomputadoras) en que el mercado interno siguió protegido con permisos de importación y que gozan de un acceso parcial a insumos importados a cambio de compromisos de exportación; 2) la industria maquiladora, ubicada principalmente en la frontera norte del país, que ha estado tradicionalmente sujeta a un régimen de libre comercio; para los insumos a ser procesados y re-exportados; con restricciones para vender en el mercado interno, este sector está virtualmente desintegrado del resto de la economía mexicana al importar como lo hace más del 98 por ciento de sus materias primas; 3) el resto de las exportaciones no petroleras, incluyendo a aquellas industrias manufactureras que efectivamente registraron un cambio de régimen comercial -al pasar de una política de sustitución de importaciones a la apertura comercial- así como aquellas actividades primarias que también se vieron afectadas por el cambio de política.

Como se muestra en el cuadro, las exportaciones de más rápido crecimiento se originan en sectores sujetos a programas industriales específicos: la industria automotriz -que por sí sola da cuenta del 28 por ciento del aumento total de las exportaciones no petroleras (y del 35 por ciento del aumento en las exportaciones De manufacturas no-maquiladoras)- y la industria de computadoras. Estos son precisamente dos de los sectores en los que la protección no fue eliminada y cuyos productos terminados han sido completamente protegidos por permisos de importación durante todo el período considerado. Aquí, las causas principales del rápido crecimiento de las exportaciones se remontan a los años finales de la década de los setenta, y resultan de una combinación afortunada de factores internacionales y cambios en la política industrial hacia estos sectores.

El caso de la industria automotriz ilustra estos factores. Por un lado, el rápido avance de la industria japonesa en la competencia internacional -a expensas en particular de las compañías americanas- condujo a éstas últimas a redefinir sus estrategias productivas, incluyendo la reorientación de sus nuevas inversiones hacia países con bajos costos de producción. Las ventajas de México en términos de proximidad al mercado estadounidense, experiencia en producción automotriz, costos y subsidios, lo convirtieron en un lugar atractivo para las nuevas inversiones orientadas a la exportación. Por otra parte, al flexibilizar los requerimientos de integración local, los cambios en la política automotriz ocurridos a partir del decreto de 1977 facilitaron ese proceso al reducir las desventajas de utilizar partes y componentes locales menos eficientes, y al permitir así a las empresas un mayor aprovechamiento de las ventajas de México en términos de costos y localiza-

[20] Las cifras del Cuadro 6 incluyen el valor agregado por las plantas maquiladoras (y por ello difieren de las presentadas en el Cuadro 2). Si, por otra parte, se incluyen las exportaciones *brutas* de las plantas maquiladoras (y no sólo el valor agregado), las exportaciones manufactureras de México alcanzan un valor de 21 mil millones de dólares en 1988, quedando México por arriba de Brasil como exportador de manufacturas, y justo por debajo de los cuatro países líderes de Asia del Este.

Cuadro 6. CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES NO PETROLERAS, 1982-1988

	Miles de millones de dólares		Tasa de crecimiento anual (%)	Contribución al aumento total %
	1982	1988		
1. Manufactureras [1]	3.9	14.0	23.8	94.4
a. Automotriz	0.5	3.5	38.8	27.9
b. Computadoras	0.002	0.340	135.5	3.2
c. Maquiladoras	0.9	2.3	18.3	13.9
d. Productos metálicos	0.076	0.818	48.6	6.9
e. Siderúrgica	0.112	0.759	37.6	6.1
f. Cemento	0.013	0.146	49.6	1.2
g. Otras	2.3	6.1	17.4	35.2
2. Extractivas	0.50	0.66	4.7	1.5
3. Agropecuarias	1.2	1.7	5.2	4.1
4. Total	5.6	16.3	19.5	100.0
5. Total (excluyendo a. b y c)	4.3	10.2	15.5	55.1

[1] Incluye servicios por transformación (valor agregado de la industria maquiladora).
Fuente: INEGI y Banco de México, Indicadores del Sector Externo.

ción. El resultado conjunto de estos cambios, diez años después, fue que, de haber representado una enorme carga en la balanza de pagos, la industria automotriz ocupa hoy el segundo lugar (después del petróleo) en cuanto a generación de divisas (para un análisis de esta experiencia, véase Moreno, 1988; Peres, 1990, examina también el caso de la industria de micro-computadoras en términos similares).

Otra contribución importante al aumento de las exportaciones (14 por ciento del aumento total) provino del complejo de plantas maquiladoras que se encuentran en la región fronteriza del norte del país -un sector que ha estado tradicionalmente sujeto a un régimen de libre comercio para el procesamiento de materias primas importadas y su re-exportación hacia el exterior- y donde, por lo tanto, el desempeño espectacular durante la década no puede atribuirse a la apertura comercial. En este caso, los factores principales que explican el dinamismo han sido el anormalmente bajo valor en dólares de los salarios en la región -resultado de las depreciaciones cambiarias- y sus ventajas de localización, dadas por su proximidad y acceso al gran mercado estadounidense en expansión, durante un período de creciente competencia internacional.

Cuando se excluye a estos dos grupos de industrias del total, nos quedamos con aquellas actividades que efectivamente registraron un cambio de régimen comercial durante el período. La tasa de crecimiento anual de las exportaciones no petroleras se reduce entonces de 19.5 por ciento a una tasa menos impresionante de 15.5 por ciento. Aunque esta es, sin duda, una tasa muy respetable y un signo alentador (especialmente cuando se mira el componente manufacturero de este grupo), no es fácil, sin embargo, separar la contribución específica de la liberalización comercial de aquella asociada a los movimientos del tipo de cambio real y a la fuerte contracción de la demanda interna durante el período. Un ejercicio que intenta

separar estos distintos efectos le asigna de hecho un papel predominante al último factor (Casar, 1989). En cualquier caso, parece claro que no existen razones para un gran optimismo, y que los aumentos recientes de exportaciones son vulnerables a los efectos de la recuperación económica y de la apreciación cambiaria en curso.

Tres factores apuntan, en efecto, en esa dirección. En primer lugar, los mayores aumentos en las exportaciones del tercer grupo se han concentrado en su mayor parte en varias industrias de bienes intermedios (petroquímica, acero, cemento), algunas de las cuales, bajo condiciones normales de demanda, sufren de un déficit comercial estructural, pero registraron un auge en las exportaciones durante el período que siguió a la aguda contracción del mercado interno y que generó un alto grado de subutilización de sus capacidades productivas. Esto mismo probablemente explica un segundo hecho preocupante: el que las industrias que han presentado un alto dinamismo de exportaciones no parecen haber tenido un mejor desempeño en términos de inversiones que las otras (López, 1988; Banco Mundial, 1988). Además, una consideración detallada de la evolución a través del tiempo de las exportaciones, apunta hacia la misma conclusión. Las exportaciones no petroleras crecieron rápidamente tanto antes como después de que fueran introducidas las principales medidas de liberalización a mediados de 1985 (véase Cuadro 2), y, a partir de 1988, después de las reformas adicionales de finales de 1987, el ritmo de crecimiento de las exportaciones ha bajado de manera significativa.

El resultado final de estas tendencias se resume en el Cuadro 7 que compara la composición de las exportaciones en 1980 y 1985. El rasgo más notable que se manifiesta en el cuadro es que las tendencias actuales son en gran medida una extrapolación del pasado. Más allá de una cierta expansión en

Cuadro 7. ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS (precios constantes de 1980, % del total)

	1980	1985	1989p
Bienes de consumo no durable	47.7	27.3	26.2
Alimentos	32.6	18.6	15.6
Textiles	13.0	6.2	8.1
Otras industrias	2.1	2.5	2.5
Intermedios ligeros	3.3	3.4	5.4
Madera	1.3	1.9	3.3
Papel	2.0	1.5	2.1
Intermedios pesados	29.0	43.3	53.0
Químicos	24.0	34.3	23.1
Cemento y vidrio	3.2	5.0	4.5
Metálicas básicas	1.8	4.0	7.4
Consumo durable y capital	20.0	26.0	33.4
Total	100.0	100.0	100.0

p = preliminar.
Fuente: Nacional Financiera (1990), basado en INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México.

los coeficientes de exportación de algunas industrias tradicionales (madera, textil y vestido), los años ochenta siguieron marcados por la creciente importancia en el comercio exterior, así como en la estructura productiva, de industrias con alta intensidad de capital en sectores de bienes intermedios y consumo durable. Es a estos sectores, particularmente el automotriz y el petroquímico, a los que debe atribuirse la mayor parte del auge de exportaciones de mediados de la década. Desde 1985, el primer año de reforma comercial radical, estas tendencias continuaron al mismo ritmo, si no es que se aceleraron.

La contraparte de esta suavidad y de la no reversión del patrón de cambio estructural en la industria y el comercio exterior es, sin embargo, que las ganancias clásicas de eficiencia derivadas de la apertura no pueden haber sido muy significativas[21]. La ausencia de procesos masivos de reasignación de recursos entre grandes sectores de la economía se explica probablemente por la exitosa experiencia de México con las políticas de sustitución de importaciones en el pasado. A ello se agrega el avanzado estado que, a fines de los años setenta[22], habían alcanzado ya los procesos de especialización-intra-industrial (e intra-firma) en precisamente aquellos sectores intensivos en capital y fuertes economías de escala que han sido responsables por el rápido crecimiento de las exportaciones manufactureras en la última década. En estos sectores, los incentivos adicionales proporcionados por un tipo de cambio excepcionalmente atractivo y por las reformas comerciales de mediados de la década, cayeron en terreno fértil. En este sentido, el sobresaliente desempeño exportador del sector industrial es en buena medida un legado del período de sustitución de importaciones y subraya en forma muy concreta su éxito: produjo, en efecto, un cambio irreversible en el patrón de ventajas comparativas de la economía.

C. Apertura y crecimiento de la productividad

Qué puede decirse, por otra parte, sobre los efectos de tipo dinámico, en particular sobre el crecimiento de la productividad? Consideremos, en primer lugar, el comportamiento de la productividad del trabajo (para un análisis más detallado, véase Ros, 1992a). El crecimiento de la productividad del trabajo en las manufacturas como un todo ha sido de 1.4% al año en los años ochenta, claramente por debajo de las tendencias históricas (del orden de 3.5% anual), y esta última afirmación se aplica tanto a la primera como a la segunda mitad de la década, es decir antes y después de la reforma comercial de 1985. Al mismo tiempo, el ritmo de crecimiento de la productividad se aceleró en el período posterior a la apertura, comparado con la primera mitad de la década. Un examen más detallado muestra que esta recuperación se concentró en la industria automotriz, la de metálicas básicas y la alimentaria. En las dos primeras, la evolución de los coeficientes de importación y exportación sugieren que las ganancias de productividad fueron seguramente resultado de procesos de creciente especialización intra-industrial en el comercio exterior, asociados, en el caso de la automotriz, a su régimen especial de política industrial así como a los desarrollos internacionales en marcha desde los años setenta comentados anteriormente[23]. En la industria procesadora de alimentos, en contraste con las dos anteriores, los

[21] De hecho, para aquellos que esperaban un proceso masivo de reasignación de recursos, doloroso y beneficioso a la vez, hacia los sectores de bienes comerciales tradicionales, intensivos en trabajo y recursos naturales, la experiencia mexicana debe haber sido muy decepcionante. Para un análisis detallado de los procesos de reasignación de recursos en el período reciente, véase Ros (1992a). Para un análisis del aspecto más importante de estos procesos, la reestructuración de la industria automotriz y su papel en el auge de las exportaciones de manufacturas de los años ochenta, véase Moreno (1988).

[22] Para un análisis detallado de la estructura industrial y el patrón de comercio exterior en 1980, véase Ros (1991a).

[23] En la industria de metálicas básicas, que tradicionalmente contaba con una fuerte presencia de empresas públicas, la racionalización industrial parece también vinculada a la reorganización del sector, emprendida por el Estado en la segunda mitad de la década, y que incluyó entre otras medidas la privatización y cierre de importantes paraestatales.

aumentos de productividad ocurrieron en condiciones en que el crecimiento de la producción del sector desaceleraba con respecto a la primera mitad de la década. En este caso, la racionalización industrial parece estar asociada a la rápida penetración de importaciones en el mercado interno desde 1988 que seguramente condujo al desplazamiento de productores locales eficientes y, al mismo tiempo, explica la desaceleración de la producción en medio de una recuperación del crecimiento de la demanda interna de manufacturas.

Los beneficios de la penetración de importaciones desde 1988 resultan más dudosos, sin embargo, cuando se considera el resto de la industria manufacturera. A pesar de la recuperación del crecimiento de la productividad promedio, cinco de los nueve grandes componentes del sector manufacturero han registrado, de hecho, una reducción en el crecimiento de la productividad después de 1985. Dos de ellos, textiles y otras manufactureras, registran, además, tasas negativas en el período reciente. Los peores desempeños se ubican en industrias con niveles de producción en descenso desde 1985, determinados por un desplazamiento de producción local por importaciones que más que contrarrestó la mejora en su desempeño exportador. Estas industrias (textiles y otras y la industria de la madera) son en efecto, junto con la alimentaria, las ramas con las tasas más altas de penetración de importaciones dentro del sector manufacturero; en el caso textil, incluso, se advierte un incremento de cuatro veces del coeficiente de importaciones.

La evidencia empírica sobre el crecimiento de la productividad total (PTF) no es más alentadora a pesar de ciertas afirmaciones que la contradicen[24].

Los dos estudios disponibles muestran una desaceleración del crecimiento de la PTF en el período post apertura, es decir después de 1985 comparado con el período 1982-85: de 4% a 2% anual en 1985-87 (Hernández Laos, 1990) y de 4% a 3.7% en 1985-89 (Kessel y Sarmiento, 1991). Esta desaceleración en el crecimiento de la productividad total no fue, desde luego, necesariamente resultado de las reformas comerciales. Más bien fue la consecuencia del progresivo aumento desde 1982 en la relación capital-producto que ocurrió como resultado del envejecimiento del acervo de capital y del cambio en su composición en favor de la inversión residencial, así como de efectos de tipo kaldoriano por los cuales el crecimiento de la productividad se vio afectado por la lentitud del proceso de inversión (y, por lo tanto, de incorporación de progreso técnico) y del crecimiento del producto que condujo a una expansión relativa del subempleo y de las actividades informales de baja productividad (véase sobre el tema, Ros 1992b). El aumento de la relación capital-producto es la pieza que permite reconciliar las dos tendencias aludidas: la moderada aceleración del crecimiento de la productividad del trabajo después de 1985 y la desaceleración del crecimiento de la productividad total en el mismo período. Si a ello le agregamos los efectos adversos que sobre el crecimiento de la productividad debe haber tenido la reducción de las inversiones públicas y, en particular, del gasto en formación de recursos humanos durante los años ochenta, el fuerte descenso en el crecimiento de la productividad con respecto a las tasas históricas no debe resultar sorprendente.

D. Efectos macroeconómicos de corto y mediano plazo

El auge de las importaciones que siguió a la aceleración de la reforma comercial en 1987-88 (véa-

[24] Los dos estudios disponibles sobre el desempeño de la PTF en las manufacturas son los de Hernández Laos (1990) y Kessel y Samaniego (1991). Las afirmaciones aludidas provienen de las inferencias realizadas por Kessel y Samaniego y son examinadas en detalle por Moreno (1992). Tybout y Westbrook (1992) han examinado también los cambios en la eficiencia técnica y de escala para varias industrias manufactureras en el período 1984-89. Sus resultados son en conjunto consistentes con el bosquejo presentado anteriormente de los procesos de racionalización industrial y de las tendencias en la productividad del trabajo. Su base de datos, sin embargo, no permite hacer comparaciones con el desempeño histórico.

se Cuadro 2) tuvo, por otra parte, varios impactos de dudosa utilidad. De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por el Banco Mundial (1988) sobre las percepciones de la reforma comercial en los medios empresariales, después de mejorar durante 1986 y 1987 -probablemente como resultado de la entrada de México al GATT en 1986 así como de la enorme subvaluación del tipo de cambio en aquel período- la credibilidad del programa de liberalización comercial registró un claro deterioro en 1987 y de nuevo en 1988. Este deterioro probablemente reflejó el impacto de la ola reciente de importaciones, especialmente en 1988 cuando éstas aumentaron a una tasa espectacular, sobre la credibilidad del proceso de reforma (lo que cuestiona, por cierto, las supuestas ventajas que su radicalidad tendría en ese aspecto). Al mismo tiempo, como lo afirma Rodrick (1990), el auge de las importaciones fue también, en parte, una consecuencia de la falta de credibilidad, es decir una clara manifestación de especulación por parte del sector privado frente a las medidas simultáneas de congelamiento del tipo de cambio y aceleración de la liberalización comercial.

Como ya lo mencionamos, las medidas adicionales de liberalización comercial de fines de 1987 no parece haber una contribución significativa a la reducción de la inflación lograda por el Pacto de Solidaridad. Su inclusión en el programa resulta entonces muy polémica, especialmente al estar acompañadas del congelamiento del tipo de cambio, en la medida en que seguramente agravaron los conflictos de política económica entre los objetivos de estabilización de precios y las restricciones de balanza de pagos en que operó el Pacto. Pues exacerbaron las presiones contradictorias sobre el tipo de cambio -hacia arriba para compensar los efectos adversos de la liberalización comercial sobre el equilibrio externo, y hacia abajo para garantizar la desaceleración de la inflación- y redujeron (a la mitad) la participación de los impuestos al comercio exterior en los ingresos gubernamentales. Estas circunstancias forzaron a la política monetaria a incrementar las tasas de interés real a niveles sin precedentes. Los mayores pagos de intereses en la cuenta de gastos gubernamentales, junto con los menores impuestos al comercio exterior en la cuenta de ingresos, magnificaron a su vez el grado de austeridad fiscal requerido. El resultado de ello fue, en efecto, el de complicar innecesariamente el manejo de la política macroeconómica.

La tendencia reciente de las importaciones -que han estado creciendo, en dólares corrientes, a una tasa promedio anual de 32% desde 1988- ha colocado, además, a la cuenta corriente de la balanza de pagos en una situación muy vulnerable. Aunada al menor dinamismo de las exportaciones en los últimos años ello ha conducido a la disminución continua del superávit de balanza comercial y posteriormente, a su transformación en un déficit en aumento. El rápido aumento del déficit comercial a partir de 1988, aún tomando en cuenta el papel jugado por la revaluación real del peso y la recuperación moderada de la demanda agregada interna, constituye una clara indicación de que la liberalización comercial ha tenido, desde entonces, un impacto negativo en la balanza comercial estructural (es decir, en la balanza comercial asociada a niveles constantes de utilización de la capacidad productiva y del tipo de cambio real). Al exacerbar la restricción de divisas, los efectos de la liberalización comercial de fines de 1987 sobre el crecimiento económico a mediano plazo, entonces, haber resultado negativos. A más largo plazo, estos efectos macroeconómicos se vuelven más inciertos en la medida en que el impacto inicial sobre las funciones de importación se vea compensado gradualmente por un cambio en la estructura de las inversiones y de la capacidad productiva hacia los bienes exportables, con su secuela de efectos positivos en las funciones de exportación.

De cualquier manera, parece poco probable que puedan retomarse y sostenerse las tasas históricas de crecimiento a menos que flujos de capital sustanciales, y muy superiores a los históricos, permi-

tan financiar un déficit en cuenta corriente que, a estas alturas es ya del orden de 4% del PIB (véase Lustig y Ros, 1992). Es con esta situación en mente -la reaparición de los costos macroeconómicos de la liberalización comercial a medida que el tipo de cambio real retorna a sus niveles históricos, y la necesidad creciente de atraer flujos de capital del exterior- que conviene ahora analizar la economía política del proceso de reforma.

IV. LA ECONOMIA POLITICA DEL PROCESO DE APERTURA

Como vimos en la primera sección, el proceso de reforma comercial ha pasado por distintas fases. En cada una de ellas, el esfuerzo reformador fue más allá de las intenciones originales de los formuladores del cambio de política. Además, la secuencia de las reformas y el momento de su adopción estuvieron con frecuencia en abierta contradicción con los bien establecidos principios de las recomendaciones ortodoxas[25]. No sólo se introdujo la reforma mucho antes de que la estabilización macroeconómica estuviera asegurada: en 1985, la reforma se acelera en medio de una crisis de divisas y se mantiene durante el choque petrolero de 1986 que conllevó una agudización de esa crisis, una aceleración de la inflación que distorsionaba las señales de precios y la asignación de recursos, y una recesión de la actividad económica que tendía a exacerbar los costos del ajuste. De 1988 en adelante, lejos de verse compensada por una devaluación real del peso, la radicalización de la apertura comercial va acompañada de una continua apreciación cambiaria que, como hemos visto en la sección anterior, tendió a exacerbar los conflictos entre los distintos objetivos de la política económica y a complicar la tareas de estabilización.

Estas características del proceso de reforma -los efectos de la bola de nieve y la aparente irracionalidad de la secuencia de las políticas- no son exclusivas de la experiencia mexicana. Ello ha llevado a un número creciente de economistas a tomar conciencia de que el fundamento de una explicación aceptable de esas características se encuentra en el ámbito de la economía política. Como lo plantea Rodrik (1992): "Si un período de inestabilidad macroeconómica es el peor momento para llevar a cabo una reforma comercial, por que tantos países están haciéndolo?". Después de descartar como insuficiente una explicación basada en la creciente influencia de algunos economistas académicos en el proceso de toma de decisiones, este autor ofrece las siguientes razones:

"Primero, durante períodos de crisis se pueden llevar a cabo reformas que hubiesen sido impensables en períodos de mayor estabilidad. La perspectiva de una crisis puede llevar a una nación a recuperar el sentido común, tal como lo ha expuesto Samuel Johnson: "Cuando un hombre sabe que le espera la horca al otro día, es capáz de concentrarse como nunca". Esto mismo puede aplicarse a aquellas naciones que enfrentan fuertes momentos de crisis, como lo demuestran los casos de países que han llevado a cabo reformas radicales: Bolivia (1985), México (1987), Polonia (1990), Perú (1990). En todos estos casos, la crisis macroeconómica fue de magnitudes sin precedentes y llevó a que las autoridades adoptaran un muy amplio rango de reformas, dentro de las cuales la liberalización del comercio fue uno de los componentes.

La segunda razón tiene que ver con el papel que han cumplido los prestamistas extranjeros, y el FMI y el Banco Mundial, en particular. Los ochenta fue una década de una gran influencia de estas instituciones sobre los países deudores, especialmente los países africanos más pobres. Las recomendaciones de política comercial del Banco fue-

[25] Véase, por ejemplo, Corbo y Fischer (1990): "The importance of the sequence of reforms -reforms oriented mainly to reduce severe macro imbalances first and to improve resource allocation and restore growth later- has become increasingly clear with experience". En el mismo sentido, se ha llegado a afirmar que "the broad characteristics of any realistic sequence of reforms are no longer in doubt" (Blanchard, Dornbusch, Krugman, Layard and Summers, 1990). Ambos trabajos están citados por Meller (1991).

ron adoptadas al pie de la letra por países sedientos de recursos frecuentemente con poca convicción sobre sus beneficios. Esto es en parte la causa de la paralización y reversión del comercio en el Africa. También indica que no debemos ser demasiado optimistas acerca de lo sostenible de las reformas en muchas de esta naciones" .

Aunque los comentarios anteriores constituyen un útil punto de partida, una explicación más elaborada debería, en mi opinión, clarificar algunos vínculos no convencionales entre las dificultades del ajuste macroeconómico y la liberalización económica y dar cuenta también del muy distinto ritmo que el esfuerzo reformador ha adoptado en países donde, sin embargo, los formuladores de política comparten las mismas convicciones[26]. Esta sección presenta un modelo del proceso de reforma que intenta captar estos aspectos, al igual que las características mencionadas inicialmente, y lo aplica a la experiencia mexicana[27].

A. Un marco analítico

El modelo comprende tres relaciones, una que muestra los determinantes inmediatos del proceso de reforma y dos funciones de comportamiento, una para los formularios de la política económica y otra para los acreedores extranjeros:

$$R=R(w_{pm},O,T_p) \qquad (1)$$

$$w_{pm}=w_{pm}(C,w_f) \qquad (2)$$

$$w_f=w_f(R,i,C) \qquad (3)$$

donde,
R = estado del proceso de reforma
w_{pm}= voluntad de cambio de los formuladores de política
w_f= disposición de los acreedores a prestar
T = conflictos entre los objetivos de estabilización y apertura comercial
O = oposición interna a la reforma
i = tasa de interés de mercado
C=costos de no obtener financiamiento externo.

La ecuación (1) expresa el estadio del proceso de reforma, o el grado de implementación de la reforma, como una función de la voluntad de cambio de los formuladores de política, de los obstáculos políticos que enfrentan (la fuerza de la oposición interna a la reforma), y de los conflictos objetivos entre la apertura externa y otras metas de política económica que, para simplificar, se resumen en el objetivo de estabilización. Un ejemplo de estos conflictos son los dilemas que enfrenta la política cambiaria cuando un programa de liberalización comercial se lleva a cabo en condiciones de inestabilidad macroeconómica. Como lo hemos visto en la sección anterior para el caso de México, en esas condiciones la estabilización de precios requiere una apreciación cambiaria en términos reales mientras que el éxito de la apertura comercial presiona al tipo de cambio en la dirección opuesta para evitar una expansión insostenible de las importaciones. En ausencia de un número suficiente de instrumentos, el paquete de políticas se vuelve inconsistente y uno o ambos de sus objetivos no podrá ser alcanzado. Entre más agudos estos conflictos, más probable se hace el gradualismo en la aplicación de la liberalización comercial, o incluso la reversión de la reforma, más allá de que exista una gran voluntad política para llevarla a cabo. Los experimentos de apertura externa con tipo de cambio prefijado de fines de los años setenta en el Cono Sur han servido con frecuencia para ilustrar cómo las inconsistencias de un programa de liberalización comercial pueden llevar a su fracaso.

[26] Nótese además que las dos razones ofrecidas no pueden aplicarse al mismo país en el mismo momento: o bien la reforma es emprendida por un liderazgo heroico que se ha decidido finalmente a tomar este difícil paso o bien es adoptada por gobiernos sin liquidez ni convicción como resultado de las presiones del FMI y el Banco Mundial. Aunque el autor citado probablemente no pretendía aplicar las dos razones al mismo caso, una explicación de la experiencia mexicana basada en su enfoque tendría que descansar exclusivamente en la primera razón. Y esta sería, en mi opinión, una muy pobre explicación.

[27] El resto de esta sección se base en dos trabajos recientes del autor (Ros, 1992 b y c).

La voluntad de cambio de los formuladores de políticas está determinada por sus percepciones de los beneficios netos de la reforma. A su vez, estos son función de los costos de no obtener financiamiento externo así como, dados esos costos, de la disposición de los acreedores externos a prestar. Los costos de no obtener financiamiento externo -que pueden significar mayor estancamiento económico. alta inflación o la adopción de políticas alternativas que involucran un grado inmanejable de conflicto político o social- generan incentivos para la reforma en la medida en que gran parte del financiamiento externo potencialmente disponible esta condicionado por la banca comercial y los organismos multilaterales a la adopción de reformas de mercado, incluida la liberalización comercial. Los beneficios de la reforma aumentan con la disposición a prestar de los acreedores externos que, dados esos costos, es esencialmente lo mismo que la respuesta de los prestamistas a la implementación de la reforma, como se muestra en la ecuación (3). Otro de los incentivos que se podría agregar a la función estática y dinámica que se esperan a largo plazo del proceso de reforma. Por el momento excluimos estos beneficios de la ecuación (2) -aunque como veremos más adelante estos incentivos han jugado un papel en la experiencia mexicana- con el fin de enfatizar el contraste con el comportamiento de los prestamistas así como el hecho de que aún si esas ganancias no son percibidas existen otros incentivos que pueden llevar a los formuladores de política a iniciar y en ciertas condiciones, a acelerar el proceso de reforma[28].

Para los inversionistas y acreedores extranjeros. La rentabilidad de sus inversiones y el pago de sus préstamos depende de la viabilidad económica a largo plazo del país deudor. Esta viabilidad y solvencia es percibida como una función creciente de la reforma comercial y, más generalmente, de las reformas de mercado. De ahí que su disposición a prestar depende también de las percepciones de los prestamistas acerca del potencial de crecimiento del país y de su estabilidad económica y política. Como estos "riesgos políticos", en el lenguaje de los acreedores, están fuertemente correlacionados con los costos de no obtener financiamiento externo para los formuladores de políticas, utilizamos esta última variable para reflejar a los primeros. Por último, a diferencia de los formuladores de política (véase nota de pie 28) los acreedores maximizan a largo plazo y aplican, digamos, la tasa de interés de mercado para descontar los beneficios de largo plazo de la reforma. La tasa de interés está presente, por lo tanto, en su función de comportamiento al afectar inversamente el valor presente de los beneficios futuros de la reforma (ecuación 3).

Las tres ecuaciones del modelo permiten determinar el estadio o grado de implementación de la reforma (R), la voluntad de cambio de los formuladores de política ($^{*}pm$), y la disposición de los acreedores a prestar (w_f) cuando consideramos como variables exógenas a los conflictos entre los objetivos de estabilización y apertura comercial (T), la oposición interna a la reforma (O), la tasa de interés de mercado (i), y los costos de no obtener financiamiento externo (C). En esta formulación, el modelo puede simplificarse y reducirse a dos relaciones: la función de comportamiento de los acreedores (la ecuación 3 presentada más atrás) y, sustituyendo (2) en (1), el estadio del proceso de reforma como función de la disposición de los acreedores a prestar y de otras variables (exógenas, ver ecuación 4):Ω

$$R=R^{*}(w_f,C,O,T_p) \qquad (4)$$

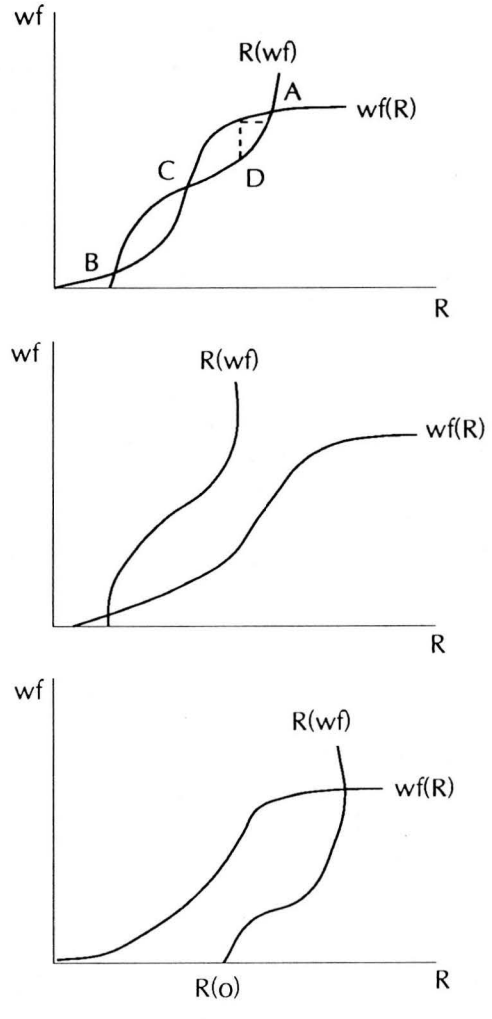
Estas dos ecuaciones permiten determinar simultáneamente w_f y R. Las dos relaciones son no linea-

[28] Una justificación alternativa para no incluir esas ganancias esperadas en la función de beneficios netos consistiría en suponer que los formuladores de política maximizan a corto plazo (en contraste con los liderazgos heroicos considerados por Rodrik). Como esas ganancias tomarán, en el mejor de los casos, un buen tiempo para meterializarse, la tasa que maximizadores a corto plazo utilizarán para descontarlas será tan alta que el incentivo resultante se vuelve insignificante.

les, como se muestra en la Gráfica 1. En el caso de la función de comportamiento de los acreedores externos (la curva $w_f(R)$), se requiere de una masa crítica de reformas antes de que los acreedores se convenzan de la conveniencia de aumentar sus préstamos y a que más allá de un cierto estadio del proceso de reforma -cuando, digamos, la economía del país considerado puede suponerse que sea una "economía abierta y de mercado" -los beneficios adicionales de una mayor apertura dejan de ser significativos. En esa etapa, la disposición de los prestamistas a prestar, concebida como un flujo permanente de ahorro externo, puede incluso reducirse. En el caso de la función que determina el proceso de reforma (la curva R (w_f) correspondiente a la ecuación 4) la no linealidad puede atribuirse a razones similares: el proceso de reforma avanza lentamente antes de que un nivel crítico de financiamiento externo esté asegurado y valga la pena emprender la reforma, acelerándose sólo a niveles intermedios de financiamiento. A niveles aún mayores de financiamiento, la curva se vuelve inelástica nuevamente debido a que los beneficios marginales de una mayor apertura para los formuladores de política disminuyen cuando el racionamiento del crédito externo ha desaparecido y su disponibilidad se ha vuelto incluso muy abundante.

La Gráfica 1 muestra la determinación simultánea de la implementación de la reforma y del financiamiento externo en tres situaciones. En la gráfica 1.a, la forma particular del modelo tiene algunas similitudes con el modelo de "masa crítica" de Schelling (1978)[29]. Existen tres equilibrios, dos estables (el alto en el punto A y el bajo en el punto B, y uno inestable, el intermedio en el punto

Gráfica 1.



C. Este último representa una masa crítica tanto de financiamiento externo como de avance del proceso de reforma, más allá del cual la implementación de la reforma se acelera bruscamente hacia el equilibrio alto en el punto A. Para visualizar esta aceleración, consideremos el punto D. En este punto, el estadio alcanzado por el proceso de apertura R (D) es tal que los acreedores consideran viable aumentar sus préstamos más allá de w_f (D) (hacia el nivel correspondiente a su función comportamiento). Esta respuesta positiva induce a su vez a los formuladores del cambio de

[29] Y varias diferencias también. Un punto en cualquiera de las dos curvas reflectan un comportamiento maximizador de parte ya sea de los acreedores externos o de los formuladores de política. En el modelo de Schelling del "seminario agonizante" una de las dos curvas es la recta de 45 grados que establece la condición de que en equilibrio las expectativas se cumplen. Las razones para la forma de S alargada de la otra curva son también, desde luego, completamente diferentes.

política a acelerar la liberalización más allá de R(D), lo que tiene como consecuencia otra respuesta positiva de parte de los acreedores y así sucesivamente. El proceso se estabiliza eventualmente en el punto A, en el cual ni los acreedores ni los formuladores de políticas perciben beneficios adicionales que justifiquen un mayor avance del proceso de reformas. Un razonamiento análogo mostraría que si por alguna razón el cambio de política se revierte y retrocede más allá del punto C, ello desencadenaría respuestas sucesivas de los acreedores y los formuladores de políticas que tenderían a revertir el proceso de reforma (y el financiamiento externo) hacia el equilibrio bajo del punto A.

La masa crítica de reformas está determinada por la posición y forma de las dos curvas. Cualquier desplazamiento hacia la izquierda de la función de comportamiento de los acreedores y hacia la derecha de la de los formuladores de política tiene el efecto, por lo tanto, de reducir ese nivel crítico a partir del cual el proceso de reforma se acelera bruscamente hacia el equilibrio alto. En particular, una oposición interna más débil o un menor grado de conflicto entre los objetivos de estabilización y de apertura, tienden a reducir la masa crítica de reformas al desplazar la función de los formuladores de política hacia la derecha. Lo mismo sucede como resultado de una disminución de la tasa de interés que tiende a desplazar la función de financiamiento externo hacia la izquierda. En cambio, el efecto de un aumento en los costos de no obtener financiamiento externo es a primera vista ambiguo: este aumento significa también mayores costos de no realizar reformas, lo que fortalece la voluntad de cambio de los formuladores de política; al mismo tiempo, significa mayores "riesgos políticos" al menguar la viabilidad económica y política del país considerado, lo que atempera la disposición de los acreedores a prestar. El primer efecto, sin embargo, es probablemente más importante que el segundo en una amplia gama de circunstancias, en la medida en que los acreedores distribuyen estos costos en un horizonte temporal más amplio que los formuladores de política. En este caso, un aumento en los costos de no obtener financiamiento externo tendrá el efecto de reducir la masa crítica de reformas.

El modelo no arroja necesariamente múltiples equilibrios. Las Gráficas 1.b y 1.c muestran equilibrios únicos a niveles bajo y alto respectivamente. En la Gráfica 1.b, una voluntad de cambio menguada por una fuerte oposición interna, agudos conflictos entre objetivos de política o por la percepción de que los costos de no obtener financiamiento son bajos, conduce a un bajo impulso reformista. No existe en tal situación la masa crítica de reformas capaz de convencer a los acreedores de la conveniencia de aumentar sus préstamos, y el proceso de reforma se estanca a nivel muy bajo. En la Gráfica 1.c, por el contrario, una enrarecida voluntad de cambio se traduce en un grado de implementación de la reforma tan avanzado, aún en ausencia de financiamiento, R(O). Ello a su vez desencadena una respuesta tan positiva en los acreedores, que el proceso de cambio se acelera mucho más allá de las intenciones originales de los reformadores, estabilizándose en un punto alto de financiamiento externo.

B. La dinámica del proceso de apertura

El marco analítico anterior puede ser utilizado para explicar la secuencia del proceso de reforma comercial en México y destacar algunas de sus dimensiones políticas más singulares. En una etapa inicial, el proceso de liberalización comercial que se había iniciado en 1978 fue, de hecho, revertido. Como vimos en la sección 1, en 1981 y durante la etapa más difícil de la crisis de la deuda en 1982 y 1983 se restablecieron plenamente los controles directos a la importación y esta política comercial se mantuvo casi intacta hasta mediados de 1985. Esta reversión puede ser vista como una consecuencia de la severa contracción del financiamiento externo (que desplazó la función

de los acreedores hacia la derecha) y que continuó hasta 1985 a pesar del vuelco masivo de las cuentas externas y fiscales de México en 1982-83. Así, y a pesar de las intenciones declaradas de reforma del Presidente de la Madrid -expresadas ampliamente en el Plan Nacional de Desarrollo en 1983- el proceso de apertura avanzó a un ritmo muy lento a lo largo de 1983 y 1984.

Varios acontecimientos nuevos ocurrieron en 1985 y 1986. Por un lado, con el Plan Baker, un actor de primera importancia en la crisis de la deuda estaba anunciando la necesidad de incrementar el financiamiento externo a cambio de la adopción de reformas de mercado por parte de los deudores. En términos del modelo presentado, ello puede verse como un cambio positivo en la disposición de los acreedores a prestar (y por lo tanto como un desplazamiento hacia la izquierda de la función de los acreedores) y como un aumento de los beneficios esperados de la reforma para los deudores (un desplazamiento hacia la derecha de la función de los formuladores de política). Por otra parte, la crisis de divisas de mediados de 1985 y, aún más, el colapso del mercado petrolero a principios de 1986 tuvieron varios efectos importantes. Al forzar, como ya vimos, a la política macroeconómica a proporcionar un grado excepcionalmente alto de "protección cambiaria" en 1986-87, el adverso entorno internacional tuvo el efecto paradójico de suavizar los conflictos de objetivos involucrados en la liberalización comercial, al facilitar la adaptación de la industria local a una economía más abierta. Por esta razón, y también porque el alto tipo de cambio y la recesión interna sumergieron los costos específicos de la apertura comercial dentro de los costos más amplios y más aparentes del ajuste macroeconómico en su conjunto, el choque del petróleo contribuyó a menguar la resistencia al cambio por parte de los sectores afectados por la liberalización. Esta es una causa importante de la suavidad, no sólo económica como ya hemos visto, sino también política de la transición mexicana hacia un régimen comercial más abierto.

El desplome del mercado petrolero tuvo también el efecto de exacerbar los costos de no obtener financiamiento externo. Ello creó incentivos adicionales para la aceleración del proceso de reforma por parte de los formuladores de política, a pesar de que al reducir en 50% el precio del principal producto de exportación el choque aumentó los "ingresos políticos" y menguó la disposición de los acreedores a prestar. Así, el dilema del Presidente de la Madrid a principios de 1986 -moratoria o Plan Baker?- se resolvió en favor de continuar el proceso de reformas. La radicalización del programa de apertura comercial anunciada en agosto de 1985 se cumplió estrictamente durante 1986 y 1987 y fue complementada con otras medidas de liberalización y privatización en las áreas de la reglamentación de la inversión extranjera y la participación de empresas públicas en la economía.

Una nueva aceleración de la apertura comercial tuvo lugar a fines de 1987 en el contexto del Pacto de Solidaridad Económica; reforma que fue seguida en 1988 y 1989 por un "gran salto hacia adelante" en otras áreas de política económica (privatizaciones, apertura a la inversión extranjera y desreglamentación económica interna[30]). Esta profundización del proceso de reforma en otras áreas parece haber estado vinculada, como veremos más adelante, a la propia aceleración de la reforma comercial y sus efectos.

Varios factores contribuyeron a esa nueva radicalización de la apertura. En primer lugar, la experiencia de la transición comercial durante los dos años anteriores tuvo un efecto de retroalimentación sobre el proceso de reforma, al crear lo que parece haber sido una evaluación equivocada, entre los formuladores de la política económica, de las causas del auge reciente de las exportaciones no petroleras y, en particular, del papel jugado por las medidas de liberalización

[30] Para un análisis del programa de reformas de mercado en su conjunto, véase Ros (1991b).

comercial de 1985 en ese auge (véase sección III). Aunado a la suavidad económica y política de la transición misma hasta ese momento, ello contribuyó a generar expectativas exageradas en torno a los beneficios netos que se podían esperar en el largo, e incluso en corto plazo, de la apertura comercial.

Por otra parte, el tipo de cambio real se encontraba en un nivel excepcionalmente alto a fines de 1987. Constituía un colchón para los costos de ajuste involucrados y atenuaba la resistencia al cambio por parte de los sectores potencialmente afectados, al igual que lo había hecho durante los dos años anteriores. Un tipo de cambio alto estaba generando además efectos fiscales positivos en un país en el que, a pesar de su cuantiosa deuda externa, el gobierno contaba con ingresos en divisas por concepto de exportación de petróleo superiores aún al servicio de la misma. Esos efectos fiscales, a diferencia de la situación de otros grandes deudores como Argentina y Brasil, tendían a reconciliar los objetivos de equilibrio interno y externo (a facilitar el llamado problema de la transferencia interna) y con ello a suavizar los conflictos entre objetivos de políticas: tanto el avance de la liberalización comercial como el ajuste fiscal (y desde ese punto de vista la estabilización macroeconómica) requerían un tipo de cambio alto. En cambio, en otros países deudores donde el gobierno no cuenta con ingresos de exportación comparables y su balance de divisas es por lo tanto deficitario, una apertura comercial acelerada -al requerir de una devaluación real de la moneda local- exacerbaría el ajuste fiscal y con ello, el conflicto de políticas entre apertura y estabilización.

Por último, la negociación del Pacto de Solidaridad Económica entre los tres sectores involucrados (gobierno, sindicatos y asociaciones empresariales) constituyó un momento político propicio: las medidas de liberalización fueron negociadas como una de las contribuciones del sector empresarial al programa de estabilización, a cambio de la moderación salarial por parte de los sindicatos y de mayor disciplina fiscal, junto con el compromiso de congelamiento del tipo de cambio y de las tarifas públicas, por parte del gobierno.

La evaluación presentada en la segunda sección de este trabajo sugiere que las expectativas en torno a los beneficios de apertura no se cumplieron. Las exportaciones no petroleras han seguido creciendo pero a un ritmo menor que en 1986 y 1987, y sus efectos en balanza de pagos se han visto abrumadoramente contrarrestados por el explosivo crecimiento de las importaciones desde 1988 que ha llevado a un déficit creciente en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La cuenta de capital, como hemos visto, reaccionó también en forma negativa a la aceleración de la apertura aunada al congelamiento del tipo de cambio, a través del efecto inicial adverso que esta combinación de políticas tuvo sobre la credibilidad del programa de estabilización de 1987-88.

Todo ello significó que la apertura misma en el período posterior a 1988 contribuyó a aumentar las necesidades de financiamiento externo, es decir a exacerbar los costos de no obtener financiamiento externo para los formuladores de la política económica. De hecho, la observación casual sugiere que además de la reducción de la inflación y el acuerdo de reducción de la deuda externa con la banca acreedora en 1989, la privatización masiva de empresas públicas desde 1989 y, más recientemente, la iniciativa de un tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá han sido algunas de las principales medidas adoptadas con el fin de lograr un vuelco favorable en la cuenta de capital de la balanza de pagos; vuelco que eventualmente ocurrió a partir de 1989. La secuencia de los acontecimientos indica claramente que la aceleración de las reformas en esas áreas -que incluye también la desreglamentación de los flujos de inversión extranjera y de la actividad económica interna- fue desencadenada como una forma de atraer mayores flujos de capital del exterior. En la apertura

comercial misma radica, por lo tanto, una de las causas del "gran salto hacia adelante" mencionado anteriormente, es decir de la profundización de las reformas en otras áreas de política económica como una forma de aliviar, mediante mayores flujos de capital, una posición de balanza de pagos que de otra manera habría resultado insostenible como resultado precisamente de las políticas comercial y cambiaria del período reciente[31].

IV. CONCLUSIONES

Los años ochenta han presenciado una reforma completa del régimen comercial que prevaleció en México durante la post-guerra. Estos cambios ocurrieron en un período de difíciles ajustes macroeconómicos, primero a la crisis de la deuda en 1982 y después al colapso del mercado petrolero en 1986 que afectó al principal producto de exportación del país.

Uno de los rasgos más notables de la transición hacia un régimen comercial más liberal ha sido su suavidad, tanto en términos de los procesos microeconómicos de reasignación de recursos desencadenados por la liberalización como de los ajustes macroeconómicos que dependen de la competitividad de la industria en su conjunto. Esto es especialmente cierto cuando se compara la experiencia mexicana con la de otros procesos de reforma similares en América Latina como los de Chile y Bolivia. Más allá del papel de la geografía y la política, dos factores económicos principales explican la suavidad de la transición mexicana. En primer lugar, la exitosa experiencia de México con las políticas de sustitución de importaciones en el pasado -en el sentido de que esta estrategia modificó efectivamente el patrón de ventajas comparativas del país en favor de las industrias nacientes al inicio del período- un rasgo que se manifiesta en que las tendencias actuales en la estructura industrial y de comercio exterior son en gran medida una extrapolación del pasado. En segundo lugar, y quizás paradójicamente, el ajuste a la crisis de la deuda y al deterioro de los términos de intercambio durante la década forzó a la política macroeconómica a proporcionar un grado sin precedente de "protección cambiaria", lo cual facilitó la adaptación de las empresas industriales a una economía más abierta y sumergió los costos específicos del ajuste a la apertura comercial dentro de los costos mayores y más aparentes del ajuste macroeconómico en su conjunto. El alto tipo de cambio real que prevaleció durante la mayor parte de la década atenuó también los dilemas de política económica en un país donde, por la situación del balance de divisas del sector público, las devaluaciones reales de la moneda local constituyen un mecanismo automático de ajuste fiscal. Asimismo, el buen desempeño de las exportaciones -que fundamentalmente resultó de la política cambiaria (y de la recesión interna)- dio lugar a una apreciación equivocada del papel que tuvo el inicio de la reforma comercial en el auge de las exportaciones manufactureras que ocurrió a mediados de la década.

Las adversas condiciones macroeconómicas externas contribuyeron también a exacerbar las necesidades de financiamiento externo. Junto a los efectos anteriores, todo ello contribuyó a eliminar cualquier reserva existente entre los formuladores de la política económica en torno a la necesidad de la reforma y, al mismo tiempo, a menguar la resistencia al cambio entre los sectores potencialmente afectados por la apertura. Ello, a su vez, tendió aun más a radicalizar el proceso de reforma. De ahí la suavidad no sólo económica sino también política de la transición.

En la opinión de este ensayo, este proceso ha ido demasiado lejos. México está abandonando en la actualidad instrumentos de política que operaron

[31] Otros incentivos y factores jugaron un papel no menos importantes; entre ellos el Plan Brady, la erosión del ahorro público de origen externo provocado por la apreciación cambiaria real, y la caída de la tasa de ahorro interno durante el programa de estabilización. Para un análisis véase Ros (1992c).

con éxito en el pasado, como lo ponen de manifiesto los resultados de los programas industriales en los sectores automotriz y de microcomputadoras aún hoy en día. Además, a medida que el tipo de cambio real está regresando a sus niveles históricos, los costos macroeconómicos de la liberalización comercial reaparecen. Sus efectos adversos son potencialmente considerables a menos que flujos de capital sustanciales, y muy superiores a los históricos, permitan financiar un déficit en cuenta corriente que, a estas alturas, tendría que ser del orden de 4% del PIB para poder retomar y sostener las tasas históricas de crecimiento.

En este punto, cabe introducir un elemento que paradójicamente califica el argumento anterior. Pues una de las formas de lidiar con la actual situación de fragilidad macroeconómica, y de enfrentar los problemas de balanza de pagos creados en parte por la apertura comercial, consiste en movilizar plenamente el potencial de recursos financieros externos que aportaría una mayor integración al espacio económico norteamericano. Y ello involucra profundizar, y no revertir, el proceso de apertura comercial y externa, a través de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos y Canadá. En la medida en que un acuerdo de esta naturaleza sea capaz de proveer los flujos de capital necesarios para atenuar los actuales conflictos entre crecimiento económico y equilibrio externo, esa mayor integración puede constituir un mecanismo que permita recuperar y sostener un ritmo de desarrollo económico que de otra manera se vería impedido por un déficit comercial insostenible. El tratamiento de este tema nos llevaría, sin embargo, mucho más allá de los propósitos de este ensayo.

BIBLIOGRAFIA

Banco Mundial (1988), *Mexico.* Trade Policy Reform and Economic Adjustment, Washington D.C.

Barker, T.and V.Brailovsky (1982), "La política económica 1976-1982 y el Plan Nacional de Desarrollo Industrial", *Investigación Económica*, No.166, México:UNAM, 1982.

Blanchard, O.,R. Dornbusch, P. Krugman, R.Layard and L.Summers (1990), Reform in Eastern Europe, *Mimeo*, WIDER, November.

Brailovsky, V., R.Clarke y N.Warman (1990). La política económica del Desperdicio, México:UNAM.

Carneiro. D. (1987), "Long run adjustment, the debt crisis and the changing role of stabilization policies in the recent Brazilian experience", in R.Thorp and L.Whitehead, *Latin American Debt and the Adjustment Crisis*, MacMillan.

Casar, J.(1989), Transformación en el Patrón de Especialización y Comercio Exterior del Sector Manufacturero Mexicano, 1978-1987, *México:Nacional Financiera.*

Corbo, V. and S.Fischer (1990), "Adjustment programs and bank support:Rationale and main results", *Mimeo*, World Bank, November.

García Rocha, A. y T.Kehoe (1991), "Efectos del Tratado de Libre Comercio sobre la economía mexicana", en SECOFI, *Hacia un tratado de libre comercio en América del Norte*, Editorial Perrúa, México D.F.

Hernández Laos, E. (1990), "Política de desarrollo industrial y evolución de la productividad total de los factores en la industria manufacturera mexicana", *Informe presentado al Fondo de Estudios Ricardo J. Zevada*, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Ixtapalapa.

Ize, A. (1990), Trade liberalization, stabilization and growth: some notes on the mexican experience, IMF, Fiscal Affairs Department.

Kessel G. y R. Samaniego (1991), Apertura comercial, productividad y desarrollo tecnológico, elaborado para el BID.

Krugman, P. and L.Taylor (1978), "Contractionary Effects of Devaluation", *Journal of International Economics*, 8.

López, J.(1988), Apertura comercial y desempeño de la industria en México, *Mimeo*, CIDE, México.

Lustig, N.y J.Ros (1987), Stabilization and Adjustment Policies and Programmes. Country Study: Mexico, WIDER, Helsinki.

Lustig, N. y J.Ros (1992), Mexico: Medium Term Perspectives, en L.Taylor, The Rocky Road to Reform:Income Distribution, Politics, and Adjustment in the Developing World (próxima publicación, MIT Press).

de Mateo, F.(1988), "La política Comercial de México y el GATT", El *Trimestre Económico*, Vol.LV, No.217, enero-marzo.

Meller, P.(1991), Review of the Chilean trade liberalization and export expansion process (1974-90), Trabajo preparado para el proyecto sobre "Trade and Industrialization Reconsidered" del World Institute for Development Economics Research (WIDER, Helsinki).

Moreno, J.C.(1988), The Motor-Vehicle Idustry in Mexico in the Eighties, Mexico City: ILET.

Moreno, J.C.(1992), "Multifactor productivity growth in Mexico: Some notes on recent research", University of Notre Damme, *Mimeo*.

Peres, W.(1990), Foreign Direct Investment and Industrial Development in Mexico, Paris:OECD.

Rodrik, D.(1990), "How should structural adjustment programs be designed?", *World Development*, Vol.18, No.17, Julio.

Rodrik, D. (1992), "The limits of trade policy reform in developing countries", *The Journal of Economic Perspectives*, Winter 1992, Vol.6, No.1.

Ros,J.(1987), "Mexico from the oil boom to the debt crisis: an analysis of policy responses to external shocks, 1978-85", in R.Thorp and L.Whitehead, *Latin America Debt and the Adjustment Crisis*, MacMillan.

Ros, J. (1991a), "Industrial organization and comparative advantage in Mexico's manufacturing trade", *Working paper, No.155*, Kellogg Institute, University of Notre Damme.

Ros, J. (1991b), "The effects of government policies on the incentives to invest, enterprise behaviour and employment: a study of Mexico's economic reform in the eighties", *Working Paper, No.53*, World Employment Programme Research, ILO.

Ros, J.(1992a), "Mexico's trade and industrialization experience since 1960: a reconsideration of past policies and assessment of current reforms". Trabajo preparado para el proyecto sobre "Trade and Industrialization Reconsidered" del World Institute for Development Economics Research (WIDER, Helsinki).

Ros, J. (1992b), "Ajuste macroeconómico, reformas estructurales y crecimiento en México". Trabajo preparado para el proyecto sobre "El Rol del Estado en América Latina", con el apoyo de la Fundación CEDEAL.

Ros, J.(1992c), On the political economy of market and state reform in Mexico, Paper presented at the Conference on "Democracy, Markets and Structural reforms in Contemporary Latin America", CEDES, Buenos Aires, March 25-27, 1992.

Schelling, T.(1978), Micromotives and Macrobehavior, W W Norton & Co., New York, - London.

SECOFI (1985), Plan Nacional de Desarrollo Industrial y Comercio Exterior, SECOFI, Mexico.

Ten Kate, A. y F. de Mateo (1989), Apertura comercial y protección, *Comercio Exterior*, Abril.

Tybout, J.and D.Westbrook (1992), "Trade Liberalization and the Structure of Production in Mexican Industries", *Working paper No.92-03*, April 1992, Department of Economics, Georgetown University.

US International Trade Commission (1990), Review of Trade and Investment Liberalization Measures by Mexico and Prospects for Future United States - Mexican Relations, Phase I, Washington, D.C.

Zabludovsky, J.(1990), "Trade Liberalization and Macroeconomic Adjustment", en D.S.Brothers y A.E.Wick (eds.), *Mexico's Search for a New Development Strategy*, Westview Press.

LECTURAS DE ECONOMIA

ISSN 0120-2596

Resolución del Ministerio de Gobierno 002650 de 1980
Medellín, No. 34 Enero-junio 1991

Editada por el Departamento de Economía y el
Centro de Investigaciones Económicas -CIE-
Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Antioquia

Tabla de contenido

¿Puede existir el bien común? El teorema de la imposibilidad de Arrow y la nueva democracia colombiana
Hugo López

La desregulación de las telecomunicaciones: la perspectiva del entrante potencial
Rodney Maddock

El problema de la crisis en la tradición clásica y marxista
Carlo Benetti

Teoría marxista de la mercancía: ambigüedades y alternativas contemporáneas
José Félix Cataño

La energía eléctrica dentro de la estructura tecnológica de la industria antioqueña
Gustavo López - Elkin Castaño

La demanda residencial de electricidad: un caso colombiano. 1970-1983
Carlos Eduardo Vélez - Jesús Alonso Botero - Sergio Yáñez

Indice de revistas internacionales. Reseñas. Nota didáctica y novedades editoriales.

Valor de la suscripción anual -dos números-

Colombia:	Ordinaria	$3.000
	Estudiantes	$2.000
	(Anexar constancia)	
Exterior:	.....	U.S.$45

Todo pago debe hacerse a nombre de la Universidad de Antioquia-CIE

Correspondencia, canje y suscripciones. LECTURAS DE ECONOMIA. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Antioquia. Apartado aéreo 1226. Tel. 233 06 90. Medellín. Colombia. Suramérica.

Si cancela con giro postal o bancario, favor enviarnos por separado un oficio anunciándonos su número y fecha. No se aceptan suscripciones por más de un año.

La economía política del ajuste estructural y de la reforma del sector público en Venezuela*

Juan Carlos Navarro
*Roberto Rigobon***

I. INTRODUCCION

En 1989, con el ascenso al poder de Carlos Andrés Pérez del partido Acción Democrática, electo en diciembre de 1988 como Presidente Constitucional para el período 1989-1993, el equipo de asesores económicos que lo rodeaba tenía previsto lanzar un profundo programa de reforma estructural de la economía, dirigido a modificar radicalmente el modelo intervencionista de política gubernamental desarrollado durante los treinta años precedentes en favor de una orientación liberalizadora.

La situación en la que encontraron las finanzas públicas, el sector externo, y en general, el grado de distorsión de los precios como resultado de las políticas económicas de la administración precedente (también del partido Acción Democrática), fue, sin embargo, mucho más crítica de lo que nadie había podido imaginar. Llevó a emprender una política de ajuste estructural inmediata y drástica, cuyo objetivo era conseguir el reestablecimiento de los equilibrios macroeconómicos básicos en el mediano plazo, evitando en el corto plazo el desencadenamiento de un proceso hiperinflacionario o un dislocamiento general del aparato productivo[1].

Simultáneamente, se tomó la decisión de iniciar de inmediato el proceso de reforma estructural del sector público, dado no sólo que se entendía la importancia del proceso de reforma estructural para consolidar los resultados del ajuste, sino que se evaluaba que debía aprovecharse la ventaja política propia de todo inicio de gobierno para adelantar lo más posible medidas que en el mejor de los casos enfrentarían fuertes resistencias y afectarían numerosos y poderosos intereses creados.

* Este trabajo fue escrito como parte de las actividades de la Red Macroeconómica Latinoamericana. Los autores quisieran expresar su gratitud a Jane Kelly por sus comentarios a una versión preliminar y a Ricardo Hausmann por la sugerencia inicial que llevó a escribirlo.

** Los dos autores son investigadores del Instituto de Estudios sobre Administración (IESA) en Caracas, Venezuela.

[1] Un excelente recuento detallado del proceso de toma de decisiones que llevó a la puesta en práctica del programa de ajustes y el programa de reforma estructural puede encontrarse en Naím (1991).

De hecho, la administración de Carlos Andrés Pérez ha sido el escenario de profundas transformaciones económicas y políticas y, al mismo tiempo, de dos de los episodios más críticos de la Venezuela moderna: el 27 de febrero de 1989 y el 4 de febrero de 1992. El primero, caracterizado por una serie de disturbios y saqueos urbanos de gran magnitud, con pérdida de al menos cientos de vidas humanas y el segundo un intento de golpe de estado casi exitoso y desencadenante de una crisis de legitimidad política sin igual en al menos tres décadas de democracia en el país.

Este trabajo describe en sus líneas principales el proceso de ajuste y el de reforma del estado intentado durante la administración de Carlos Andrés Pérez y sus resultados, y sugiere algunas lecciones que pueden extraerse en forma tentativa de la experiencia venezolana, principalmente en el terreno de la economía política de los procesos de reforma estructural en América Latina. La primera sección presenta algunos antecedente políticos, sociales y económicos del proceso iniciado en 1989, con la pretensión de hacer más comprensibles algunas particularidades de la experiencia venezolana. La segunda describe suscintamente las políticas adoptadas y presenta los resultados conocidos hasta este momento de las políticas en cuestión, y la tercera, comenta algunas de las fallas e insuficiencias más notorias del intento de reforma.

Es oportuno aclarar desde el principio que se pone énfasis en la descripción del proceso y en la interrelación entre aspectos económicos y políticos, más que en los detalles técnicos de las interrelaciones entre agregados macroeconómicos. Es bueno también tener muy presente que las afirmaciones que aquí se hacen acerca de los resultados, bondades o problemas del proceso de ajuste en Venezuela aún son provisionales, pues los tres años y medio transcurridos desde su inicio no son suficientes para apreciar su dinámica y efectos en toda su magnitud.

II. ANTECEDENTES QUE LLEVARON AL PROGRAMA DE AJUSTE DE 1989

El Programa de Ajuste emprendido en 1989 tuvo que hacerle frente a una emergencia en las cuentas macroeconómicas del país que tomaba la forma convencional de crisis fiscal y un nivel muy bajo de reservas operativas.

Aun dando por supuesto un cierto margen de incompetencia y error en el maanejo macroeconómico de la administración de Jaime Lusinchi[2], la gravedad de la situación económica que provocó la necesidad del programa de ajuste y las características del proceso económico y político que ha acompañado a su aplicación hacen necesario detenerse brevemente en algunas de los antecedentes más significativos del programa.

A. Antecedentes económicos

Desde 1983 Venezuela mantenía un tipo de cambio múltiple que le permitió postergar el ajuste hasta principios de 1989. En 1988, un año electoral, la economía había estado creciendo, sostenida por un amplio déficit fiscal, 9.4 por ciento del PIB. La continua apreciación real y las bajas tasas reales de interés causaron que la cuenta corriente y la cuenta de capital llegaran a cifras fuertemente negativas. La inflación se mantuvo a niveles razonables financiada principalmente con una continua pérdida de reservas internacionales, que para finales de 1988 llegaron a ser US$ 10.000 millones, de las cuales menos de US$ 4.000 millones eran operativas. Esta expansión produjo una reducción en el desempleo a finales del período, alcanzando 7.4 por ciento. En el Cuadro 1, se pueden apreciar los principales indicadores macroeconómicos.

Resulta ostensible a partir de estas cifras que para finales de 1989 la economía venezolana se en-

[2] Antes que de incompetencia o error cabría señalar la presencia de una cierta forma característica de entender el manejo macroeconómico, afín a lo que Dornbusch y Edwards (1991) han descrito como "macroeconomía del populismo".

Cuadro 1. **EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONOMICAS 1987 Y 1988**

	1987	1988
Crecimiento del PIB (%)	3.6	5.8
Déficit del sector público (% del PIB)	4.4	9.4
Cuenta Corriente (Millones de US$)	-1391.0	-5809.0
Cuenta de Capital (Millones de US$)	707.0	-2011.0
Reservas Internacionales (Miles de millones de US$)	10.9	7.1
Inflación	40.3	35.5
Desempleo	9.0	7.3
Ingreso Real Per-Cápita (1984=100)	25500	26100

contraba en una aguda crisis fiscal y del sector externo que hacía inaplazable la aplicación de un programa de ajuste. La crisis se producía, además, en el contexto de un acuerdo para el pago de la deuda externa muy oneroso y de una economía extremadamente sobre-regulada y distorsionada, con controles de precios generalizados y tarifas públicas cuyas alzas habían estado represadas por años.

A este cuadro debe sumarse el hecho de que la economía venezolana está caracterizada por su gran dependencia del ingreso petrolero, que es la principal fuente de exportaciones y de ingreso fiscal -de hecho, representa el 80% de las exportaciones y el 70% de los ingresos ordinarios del fisco-. Como es bien sabido, la evolución del mercado petrolero desde mediados de la década de los años ochenta llevó a un debilitamiento del precio del petróleo con consecuencias que hicieron sin duda más difícil el desempeño equilibrado de la economía venezolana, en una forma que será comentada más extensamente a continuación.

B. Los Antecedentes socio-políticos y la coyuntura crítica de 1988

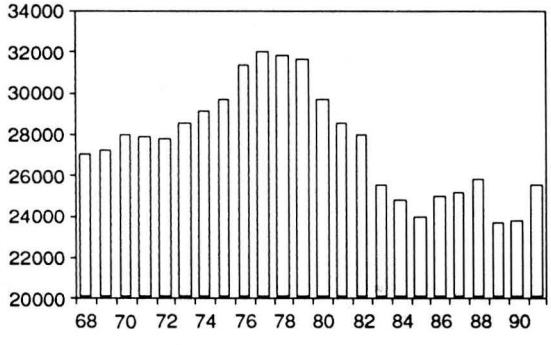
Tres componentes básicos deben incluirse en una rápida revisión del contexto socio-político que preparó la escena para el inicio del proceso de ajuste y de reforma estructural a partir de 1989:

1. *El desarrollo de una muy profunda crisis de legitimidad de la instituciones y las élites políticas que han venido ejerciendo la dirección de la sociedad venezolana desde 1958*: numerosos analistas habían advertido desde al menos principios de los años ochenta el así llamado agotamiento del pacto constitucional del régimen político democrático en Venezuela (Naím y Piñango, 1985; Romero, 1986; Urbaneja; 1985 Rey, 1988; Navarro, 1988). Los partidos políticos principales Acción Democrática (de orientación social-demócrata) y COPEI (de orientación demócrata-cristiana) se habían venido alternando en el poder desde entonces, actuando como poderosas fuerzas socialmente integradoras y políticamente estabilizadoras en los primeros años, pero deviniendo en grupos percibidos en buena parte como corruptos y carentes de la capacidad de repensar y adaptar sus líneas ideológicas originales a los cambios del país y el mundo. Este hecho ayuda a explicar que, a pesar de ser el Presidente Carlos Andrés Pérez un conspicuo representante de Acción Democrática, prácticamente todo su gabinete económico estuviese compuesto por técnicos sin filiación o simpatía política conocida por su partido ni por ningún otro. En general, la percepción del ciudadano medio respecto a la élite política y su desempeño era extremadamente mala, aún manteniendo un apoyo sustancial para el régimen democrático como tal. Los procesos electorales de 1988 -elecciones nacionales- y de 1989 -elecciones regionales y locales- contaron con ín-

dices de abstención bastante más elevados que los usuales en un país de fuerte tradición participativa en materia electoral[3].

Pero los responsables de la conducción del país no solamente eran vistos como corruptos o resistentes al cambio, sino que una serie de graves errores de política económica acumulados por no menos de una década y media -y que produjeron un desempeño de la economía venezolana muy por debajo de su potencial- parecían arrojar un veredicto muy severo sobre su capacidad y competencia. Así, como puede observarse en el Gráfico 1, el ingreso real per cápita en términos reales descendió continuamente entre 1977 y 1985, en cerca de un 25 por ciento.

Gráfico 1. **INGRESO REAL PER-CAPITA (Millones de Bs (1984=100)**



De hecho, es difícil separar analíticamente el efecto del desprestigio de la élite gobernante debido a su conducta estrictamente política y ética, de la frustración masiva de expectativas causado por el empobrecimiento general de un país para el que la década del ochenta fue tan "perdida" como para la mayor parte del resto de América Latina y que llegó a presentar fenómenos de fuga de capitales masivas y crisis de endeudamiento externo a pesar de que los shocks petroleros lo afectaron positivamente[4].

De cualquier forma, es posible hoy afirmar en retrospectiva, que si alguna duda quedaba de que una gran crisis política se gestaba en el país, los sucesos inmediatamente posteriores al intento de golpe de estado del 4 de febrero de 1992 la disiparon en forma terminante, al producirse un encadenamiento de "deserciones" por parte de actores políticos tradicionalmente afectos al régimen democrático en apariencia pero súbitamente revelados como legitimadores de la intentona militar[5].

La crisis política recién descrita juega un papel crucial en el desarrollo de las reformas emprendidas, pues, aunque no creada por el programa económico, condicionó en buena parte el conjunto de restricciones en el que este tuvo que aplicarse, y ha conducido a una gran inestabilidad política en 1992 que, a su vez, ha creado dificultades para la marcha de la economía y podría eventualmente conducir a la reversión del proceso de reforma en su conjunto.

2. *El avance de un proceso de reforma del Estado desde un período bastante anterior al inicio de la reforma estructural del sector público en 1989*: al referirse a la reforma del Estado en Venezuela es

[3] La abstención por sí misma no debe ser tomada necesariamente como indicio de pérdida de legitimidad. Una interpretación alternativa es que el votante venezolano estaba "normalizándose" de acuerdo con los patrones internacionales. Sin embargo, una encuesta realizada inmediatamente después del proceso electoral de 1989 (COPRE, 1989) encontró que un 30 por ciento de los abstencionistas declaraban no haber votado por "decepción y desconfianza hacia los políticos", y el 55 por ciento de todos los votantes afirmaba que el balance para el país de los gobiernos democráticos era "malo" y apenas el 7,5 que era "bueno".

[4] Esta paradoja se explora en profundidad en Rodríguez (1991).

[5] De hecho, puede argumentarse que lo sucedido en la política Venezolana a partir del 4 de febrero de 1992 puede catalogarse de "crisis revolucionaria" en el sentido sugerido por Kuran (1989), de un agrandamiento muy considerable, imprevisto y súbito de la oposición a un régimen producido por un acontecimiento puntual que crea incentivos para que los ciudadanos abandonen la "falsificación de preferencias políticas" y vociferen con fuerza su sincera oposición. Una crisis no termina necesariamente por abatir al gobierno de turno: el resultado en el caso venezolano es todavía incierto al momento de escribir estas líneas.

importante aclarar que, si bien el llamado proceso de reestructuración del sector público comenzó en el país en 1989 con el advenimiento de la administración de Carlos Andrés Pérez, desde por lo menos cinco años antes estaba en marcha un proceso de reforma del Estado de mucha importancia, encarnado por la Comisión Presidencial para la Reforma del Estado (COPRE), una organización creada con el objetivo de realizar diagnósticos acerca de los principales problemas a los que había llevado el desarrollo del sector público en Venezuela y convocar a los especialistas más calificados para proponer reformas pertinentes.

La coherencia de las reformas propuestas por la COPRE y las que se incluyeron en el proceso de reestructuración a partir de 1989 no es completa, pero es justo decir que existen enormes coincidencias y en la mayor parte de los aspectos involucrados se trata de reformas convergentes y que se apoyan las unas a las otras. Así, para sólo citar un par de ejemplos, el programa económico de la administración que se comenzó en 1989 está prefigurado en buena parte en las personas e ideas que la Comisión convocó para rediseñar el patrón de intervención del Estado en la economía, y los estudios de descentralización de servicios públicos adelantados por ésta misma eran no sólo compatibles sino en buena parte indispensables para apoyar reformas significativas previstas en el proceso de reestructuración.

En relación a lo expuesto en el punto 1, dada la crisis de legitimidad recién descrita, la COPRE jugó un rol protagónico en que se reformara el sistema electoral para producir la elección directa de gobernadores y alcaldes por primera vez en Venezuela en 1989, una de las pocas reformas relegitimantes de importancia ocurridas en la política venezolana en mucho tiempo.

3. *La coincidencia en 1988 del ciclo económico y el ciclo político*: en cierto modo, puede especularse que el programa de ajuste no hubiese sido inevitable, o al menos tan drástico, o tal vez que la simultaneidad del ajuste y la reforma estructural del sector público no hubiese sido tan directa, de no haberse producido una coincidencia del ciclo económico y el político en 1988. Así, puede argumentarse con plausibilidad que el gobierno saliente reforzó intencionalmente la sensación de prosperidad creada a costa de una casi total pérdida de reservas y de una seria distorsión de las relaciones de precio con el objetivo de facilitar la victoria electoral de su mismo partido, lo que en efecto ocurrió. De haberse adelantado el ajuste, lo que pudo hacerlo menos drástico en su dimensión y efectos, también pudo haberle costado al partido de gobierno su continuidad en el mando, dada la impopularidad de que contraería. Paradójicamente, lo insostenible de los desajustes llevó a un clima de zozobra pública a principios de 1989, en medio de escasez generalizada de bienes de consumo masivo, deterioro drástico de varios servicios esenciales y a un clima de expectativas muy negativas respecto al impacto de las medidas a ser aplicadas por el nuevo gobierno. Esto, a su vez, condujo a un súbito fin de la luna de miel entre éste y la población a menos de un mes de la toma de posesión del nuevo Presidente, en un momento en el que aún no había habido tiempo de comenzar a aplicar el programa de ajuste y el proceso de reforma estructural del Estado no se había iniciado. Así, los disturbios urbanos del 27 de febrero de 1989 produjeron un número de muertos aún no establecido con precisión; pero que varía según la fuente entre varios cientos y miles, saqueos generalizados en las principales ciudades y muy especialmente en Caracas, y la necesidad de llamar el ejército para restaurar el orden público (Naím, 1991).

III. AJUSTE ESTRUCTURAL Y REESTRUCTURACION DEL SECTOR PUBLICO A PARTIR DE 1989

En el contexto proporcionado por hechos como los recién descritos, el programa de ajuste estuvo basado en la adopción de un tipo de cambio único y flexible, en una apertura comercial, en una re-

ducción de las regulaciones de precio y de las tasas de interés y en una eliminación de los subsidios por parte del Estado. Cada una de estas medidas tuvieron diferentes impactos en el corto y en el mediano plazo. En esta sección se resaltan los aspectos macroeconómicos del ajuste dejando los aspectos políticos para la siguiente.

A. Aspectos Macroeconómicos

1. Corto plazo

A principios de 1989, la inmediata eliminación del sistema de cambio múltiple y su reemplazo un cambio único libre condujo a que la devaluación superara el 140 por ciento. El salario real cayó en más de 9%, lo cual se refleja en una reducción del consumo de productos de consumo masivo del 12%. La tasa de crecimiento económico en ese año fue de 8.3% a pesar de haber crecido en los últimos seis meses a un ritmo anualizado de 4.4%. El desempleo, por su parte, aumentó, alcanzando cifras superiores al 9.6 por ciento. En su mayor parte, estos impactos fueron notablemente más extremos que los anticipados por el gobierno (Hausmann, 1990).

El déficit fiscal se redujo a 1.1% del PIB. Es importante señalar que a diferencia de la mayoría de los países latinoamericanos, el Estado venezolano tiene un superávit en el sector externo y un déficit en el sector interno. Por lo tanto, en la presencia de un ajuste, una devaluación mejora tanto los equilibrios macroeconómicos como las cuentas fiscales. Se reduce el déficit fiscal y se produce una depreciación real. Esta situación permite que con un solo instrumento se mejore tanto el sector externo como las cuentas fiscales.

Las cuentas del sector externo se mejoraron en poco tiempo, logrando una cuenta corriente positiva, una acumulación de reservas internacionales y una cuenta de capital negativa. La cuenta de capital negativa no puede justificarse por tasas reales negativas, ya que la liberalización las hizo positivas, sino por el aumento en la incertidumbre interna. En Venezuela el manejo macroeconómico se ha caracterizado por la aplicación de programas de ajuste a inicios de cada gobierno y que se van flexibilizando a finales de cada período presidencial de cinco años. Es entonces razonable pensar que la adopción de un programa de ajuste muy restrictivo aumentó el riesgo de permanencia de esta política, lo cual produjo una salida de capitales en 1989.

Durante 1989 se empezaron a aplicar, en forma simultánea al ajuste, una serie de políticas dirigidas a producir una reforma estructural de la economía y en particular del sector público: apertura comercial, reducción de las regulaciones sobre inversión extranjera, inicio de un agresivo programa de privatización y reestructuración de organismos públicos. Estas medidas estaban llamadas a tener grandes impactos en los años siguientes.

2. Efectos de las Reformas de Mediano Plazo

Cuando se analizan los resultados del ajuste con una perspectiva de mediano plazo, éstos pueden ser considerados como satisfactorios. En el Cuadro 2 se encuentra el resumen de las variables macroeconómicas más importantes entre 1989 y 1992.

El crecimiento alcanzó un promedio interanual del 6.6 por ciento. El desempleo se fue reduciendo, a partir del segundo semestre de 1989 a lo largo del período y se espera que para 1992 alcance los niveles de 1988, 7.5 por ciento. El salario real creció durante todo el período, lo cual puede apreciarse en la expansión de los volúmenes negociados de productos de consumo masivo, 38.8 por ciento para todo el período y 11.2 por ciento promedio interanual.

a. Sector externo y política monetaria

Uno de los indicadores que muestra qué tan exitoso es un programa de ajuste, es el equilibrio en el

Cuadro 2. **EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONOMICAS**

	1989	1990	1991	1992p
Crecimiento (%)	-8.3	5.3	9.2	5.1
Déficit del sector público (% del PIB)	-1.1	0.2	1.3	-2.7
Cuenta Corriente (Millones de US$)	2161	7961	1055	-2000
Cuenta de Capital (Millones de US$)	-5266	-2883	3019	4000
Reservas Internacionales (Miles de millones de US$)	8.1	12.5	14.4	13.0
Inflación	81.0	36.5	31.0	32.0
Desempleo	9.6	9.9	8.8	7.5
Ingreso Real Per-Cápita (1984=100)	23750	23900	25750	26500

p: Proyecciones.

sector externo. En el caso venezolano, este ha sido uno de sus principales logros. La devaluación produjo mayores ingresos fiscales que permitieron reducir el déficit fiscal. Estos dos efectos, devaluación y reducción del déficit fiscal, llevaron a una depreciación real del tipo de cambio, que mejoró las cuentas externas.

La cuenta corriente se recuperó en los primeros tres años, pero se espera un deterioro para 1992. La expansión interna y la apreciación real del tipo de cambio han incrementado las importaciones y reducido los productos disponibles para la exportación, ambos efectos reduciendo la cuenta corriente. Adicionalmente, el shock petrolero negativo de 1992 acentúa tanto la crisis fiscal, produciendo una apreciación real mayor, como la cuenta corriente, reduciendo las exportaciones.

Las principales causas que han producido la mejora en la cuenta de capital son: primero, las altas tasas reales de interés, de 4 a 6 por ciento promedio anual. Segundo, los procesos de privatización -sobre los que volveremos más adelante- y los nuevos mecanismos de financiamiento externo que algunas empresas venezolanas están utilizando. Finalmente, la renegociación de la deuda que redujo su carga de 34.9 por ciento de las exportaciones en 1988 a 20.5 por ciento 1991. Al igual que otros países latinoamericanos, una cuenta de capital positiva genera una expansión interna producto de la entrada de capitales, pero dicha expansión se traduce en una apreciación real que termina deteriorando la cuenta corriente. Este fue el caso de México en 1991 y será el de Venezuela en 1992.

Con todo, uno de los principales logros del programa de ajuste ha sido la acumulación de reservas internacionales durante los tres primeros años de su implantación. En 1989, como ya se dijo, la economía contaba con US$ 7 mil millones, de los cuales, menos de US$ 4 mil millones eran operativas. Para finales de 1991, la economía había logrado un ahorro externo que más que duplicó las reservas internacionales, alcanzando cifras superiores a los US$ 14 mil millones.

Una de las grandes preocupaciones de los analistas que siguen en detalle la evolución económica del país es la probable pérdida de reservas que se espera para 1992. En este sentido es conveniente señalar que desde enero hasta junio de 1992, el Banco Central de Venezuela ha registrado una reducción de US$ 1.0 mil millones. Si bien este ritmo de pérdida no es sostenible en el largo plazo, es importante señalar que durante los primeros cuatro meses del año hubo un shock petrolero negativo de 6 por ciento del PIB y que el intento de

golpe de estado del 4 de febrero debió, probablemente incentivar la fuga de capitales. De hecho, durante febrero y marzo se perdieron US$400 millones.

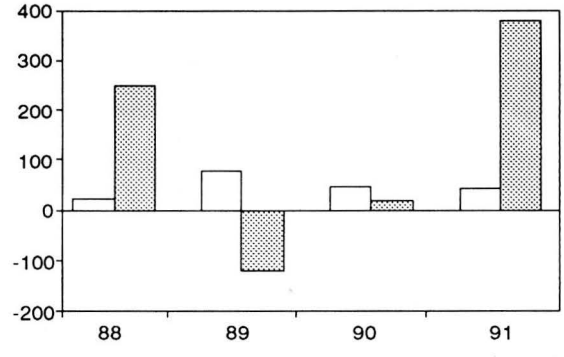
El Banco Central ha frenado la fuga con una alta tasa de interés real (6 por ciento) y con una cierta estabilidad de la tasa de cambio. Estas dos medidas tienen dos aspectos: los aspectos positivos son la minimización de la fuga de capitales y la estabilidad aparente del tipo de cambio nominal, y por otro lado los aspectos negativos son una apreciación del tipo de cambio real que deteriora la competitividad y la pérdida de reservas. En las últimas revisiones del Plan de la Nación se espera que la pérdida total del año sea inferior a los US$ 1.4 mil millones lo que representa menos del 10 por ciento de las reservas disponibles. Dado que 1992 es un año atípico, y teniendo en cuenta las condiciones sociales y políticas, esta pérdida de reservas parece razonable.

Analizando el sector monetario se puede apreciar que después de la liberalización de las tasas de interés, tanto el crédito como el margen de intermediación bancario aumentaron. Después de una década de controles sobre la tasa de interés que limitaron la liquidez crediticia, la eliminación de éstos aumentaron las tasas de interés, y por lo tanto la liquidez. Por otro lado, el Banco Central aumentó la tasa de encaje lo que obligó al sistema financiero a aumentar el diferencial entre tasa activa y pasiva. Esta situación se vio acentuada por el carácter oligopólico del sector. El período 89-92, ha estado caracterizado por tasas de interés real positivas y altos márgenes de intermediación[6].

b. Empleo

El desempleo se redujo de 9.6 por ciento en 1989 a 7.5 por ciento en 1992. El sector que fundamentalmente explica el desempleo generado durante el ajuste y su reducción en los años siguientes es el privado. En el Gráfico 2 se puede apreciar que el sector público en el año 89 amortiguó un poco la caída en el empleo, en parte por el creciente requerimiento de personal debido a la descentralización del Estado. En contraste, en 1991, el año con mayor generación de puestos de trabajo de la historia venezolana, el sector privado se encargó del 89.1 por ciento del total de empleos.

Gráfico 2. VARIACION DEL EMPLEO MODERNO



Por otro lado, el sector informal se contrajo a raíz de la expansión de la demanda y del incremento en salario real ofrecido por el sector moderno. En este sentido, si bien el tamaño del sector informal pasa de 39 por ciento en 1988 a 57 por ciento en 1989, para 1991 este índice ya se encontraba en 37 por ciento. Otra forma de llegar a la misma conclusión es estudiando la evolución de la pobreza. En un estudio realizado por Márquez (1992) se puede apreciar que la tendencia de la pobreza se revierte después del ajuste.

El crecimiento de los salarios reales y el aumento en el empleo han mejorado la condición de los grupos de menores recursos. Sin embargo, puede ser que la velocidad de la mejora sea socialmente insostenible. Si este es el caso, uno de los ingredientes esenciales para la subsistencia del progra-

[6] Queremos excluir de este análisis el comportamiento de la tasa de interés después de los acontecimientos del 4 de febrero, ya que el Banco Central, en un intento por minimizar la salida de capitales ha forzado tasas de interés reales superiores al 6 por ciento anual.

ma de ajuste es la reorientación de recursos adicionales a programas sociales y de atención a la pobreza.

c. Cuentas fiscales

Las cuentas fiscales tienen un alto grado de dependencia de los ingresos petroleros, cerca del 70 por ciento como ya se dijo. Durante 1990 y 1991 hubo un shock positivo en el mercado internacional producto de la guerra en Kuwait. En 1992 en cambio, el shock fue negativo como resultado de una falta de acuerdo en la OPEP y de la mezcla de crudos que está exportando Venezuela. Para tener una idea de la importancia de estas variaciones, la guerra produjo ingresos adicionales por 8 por ciento del PIB y el shock de 1992 los redujo aproximadamente en 6 por ciento del PIB. Además, la situación se torno más grave como consecuencia de la rigidez del sistema tributario venezolano, que no le permite al Estado ningún otro tipo de financiamiento significativo.

El sector público presentó superávit en 1990 y 1991 y un déficit en 1992. Si bien parte de la explicación reside en la variación del ingreso petrolero, la crisis se explica en mayor grado por la incapacidad del Estado de mantener la recaudación real. En el Cuadro 3 se puede apreciar la recaudación fiscal per-cápita producto del impuesto petrolero y no petrolero, a valores constantes de 1991 y a valores nominales.

A valores constantes, la recaudación per-cápita no petrolera de 1981 fue 6.21 veces la de 1991 y la recaudación per-cápita petrolera de 1981 fue 3.49 veces la de ese mismo año. Es importante señalar que 1991 fue un año con un shock petrolero positivo, pero, y a pesar de ello, la recaudación petrolera fue muy inferior a la de 1981. En otras palabras, la crisis fiscal de 1992 no es el resultado de un shock petrolero negativo. Si bien, éste acentúa la situación y probablemente la expone con anterioridad, no es la razón fundamental. Se espera que en 1992 la recaudación real caiga en un 10 por ciento, haciendo que esta sea 3.1 veces menor que la recaudación de 1981. Puede predecirse que el retraso en la aprobación de la reforma tributaria, sobre el que volveremos más adelante, provocará, de prolongarse, una crisis fiscal insostenible que llevará a una alta inflación, atentando contra la estabilidad de las medidas en su conjunto.

d. Inflación

La tasa de inflación se ha mantenido en los últimos cinco años en niveles relativamente altos y no hay expectativas de que baje. El desorden fiscal existente no permite reducir el déficit interno del sector público. La reducción de la inflación de 30 por ciento a menos de 10, requiere tanto de una política macroeconómica adecuada como de un acuerdo nacional, y es indispensable que ambos se lleven a cabo. Este acuerdo requiere de una alta credibilidad de los agentes económicos en las políticas gubernamentales, y en particular de que éstas serán sostenibles en el largo plazo. A su vez, el acuerdo nacional es una pieza fundamental en el proceso de producir esa credibilidad, pues de no lograrse lo mismo que la reducción rápida de la

Cuadro 3. **RECAUDACION FISCAL PER-CAPITA**

		1981	1991
Recaudación Per-Cápita No petrolera	A precios corrientes	157.3	37.7
	A precios constantes de 1991	234.3	37.7
Recaudación Per-Cápita Petrolera	A precios corrientes	1136	485
	A precios constantes de 1991	1693	485

inflación, se deteriorará la competitividad externa y la pérdida de reservas atentará contra la viabilidad del programa de reformas como tal.

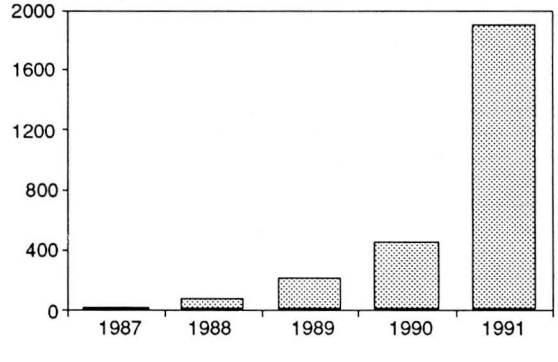
Los cuatro integrantes indispensables de este acuerdo son, el Gobierno, el Congreso, las empresas y los asalariados. Para lograr romper con la inercia de costos de la inflación es necesario que los empresarios y los asalariados soliciten aumentos de precio y salario basados en las expectativas de inflación y no en la inflación pasada. En otras palabras, los aumentos de precios y salarios deberían ser más cercanos al 10 que al 30 por ciento. El Congreso deberá aprobar las medidas tributarias y regulaciones sectoriales que garanticen la viabilidad del sistema en el largo plazo. El Gobierno deberá tener una política cambiaria, fiscal y monetaria para poder alcanzar los objetivos. En primer lugar, mantener un tipo de cambio fijo o predeterminado por un período determinado y comprometerse con unas minidevaluaciones máximas diarias. Segundo, desde el punto de vista fiscal, reducir el déficit ajustando y ordenando el gasto y conseguir financiamiento a través de la reforma tributaria, privatización o crédito externo. Finalmente, en el aspecto monetario, el Banco Central de Venezuela deberá comprar y vender todas las divisas que le soliciten y defender las reservas con emisiones de bonos, es decir, con aumentos en la tasa de interés real. Estas medidas permitirán, en principio y tal como se busca, reducir la inflación de valores superiores a 30 por ciento a niveles próximos a 10 por ciento; auncuando la inercia inflacionaria probablemente hará que este proceso sea lento, provocando una apreciación cambiaria, y una eventual pérdida de la competitividad del sector externo.

En este momento, con una crisis de legitimidad en el gobierno, parece muy difícil llevar a cabo esta clase de acuerdos . El resultado es que la falta de legitimidad hace difícil combatir la inflación, la cual se mantiene a niveles relativamente altos. Esta situación produce descontento social ya que considera que el gobierno no quiere combatirla, se exigen medidas serias para reducirla y ayudar a los sectores más necesitados. La imagen del sector público se deteriora aún más, haciendo que sea políticamente imposible contener el alza en los precios (Kelly, 1991).

e. Inversión

La inversión extranjera aumentó drásticamente a partir de la eliminación de restricciones a la inversión y de repatriación de dividendos y del inicio de las privatizaciones. En el Gráfico 3 se encuentra la evolución de la inversión extranjera. Como puede verse, el año 1991 marca un salto muy importante, alimentado en su mayor parte por los ingresos resultantes del proceso de privatización, al que nos referimos en la sección siguiente con mayor detenimiento.

Gráfico 3. INVERSION EXTRANJERA (Millones de US$)



Por otro lado, la inversión local, sin incluir el sector petróleo y petroquímica, superó los Bs. 100 mil millones en 1990 y los Bs. 135 mil millones para 1991, que equivalen a más de US$ 2 mil millones por año. Durante la década de los ochenta nunca se lograron cifras parecidas. Las condiciones económicas establecidas a partir de 1989 parecen haber inducido tanto a los inversionistas extranjeros como a los locales a encontrar nuevas posibilidades.

3. La Reestructuración del Sector Público

a. Proceso de privatización

La política de privatización, encargada al Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV), fue uno de los componentes de comienzo más tardío en el proceso de reforma del sector público. En su primer año de funcionamiento pleno (1991), produjo resultados muy importantes tanto por el número y tamaño de las empresas privatizadas como por el impecable diseño del proceso de privatización, que lo hizo en buena parte inmune a acusaciones de tráfico de influencias y corrupción, a pesar del ambiente ideológicamente hostil que rodeó el proceso.

Así, durante ese año se privatizaron la compañía telefónica nacional (CANTV), la telefonía celular, la principal línea aérea del país, tres bancos comerciales, el servicio de puertos, cuatro hoteles, varios astilleros y un central azucarero. Este conjunto de operaciones de privatización produjo en forma directa un total de US $ 2.250 millones y una reducción de la nómina gubernamental de más de 25.000 trabajadores (FIV, 1992).

Dada la extensión de las actividades del sector público venezolano el trabajo pendiente es sustancial: se han programado para la continuación del proceso el sistema de agua de Caracas, algunas compañías regionales de distribución eléctrica, una planta de generación eléctrica, una aerolínea, doce hoteles, tres centrales azucareras adicionales e incluso el hipódromo de Caracas.

Un conocedor de la economía venezolana podría notar fácilmente algunas omisiones en esta lista: la industrias de acero y aluminio asentadas en la región de Guayana y la industria petrolera. Por razones políticas, estas empresas han quedado básicamente fuera del programa de privatización. En el caso de la industria petrolera, se trata de un conjunto de empresas reunidas en una casa matriz -Petróleos de Venezuela- generalmente considerada muy eficiente y rentable, al punto de ser el soporte económico principal del país: su carácter público está hasta este momento fuera de discusión en Venezuela, si bien se ha empezado a debatir acerca de la conveniencia y naturaleza de alianzas con otras grandes empresas transnacionales con el fin de conseguir financiamiento para los inmensos proyectos de inversión pendientes.

El caso de las empresas de acero y aluminio es completamente diferente, pues se trata de empresas que han representado y siguen representado una carga financiera muy considerable para el fisco, a pesar de lo cual los intereses políticos afectados son por el momento lo suficientemente poderosos como para prolongar las considerables transferencias financieras que cada año el gobierno central debe hacer para sostener estas empresas. No es descartable, sin embargo, que la crisis fiscal lleve a acciones importantes en este terreno en un futuro cercano.

b. Programa de reestructuración de organismos públicos

En muchos casos, como paso previo a la privatización se consideró indispensable sanear algunas organizaciones del sector público, liberándolas de cargas contractuales que hiciese difícil el privatizarlas. En otros, se pensó que la reestructuración era conveniente, aún cuando no había perspectiva de privatización o incluso cuando ésta se consideraba indeseable. Al primer caso corresponde la reestructuración del acueducto metropolitano y de los puertos, y al segundo el de organismos que son responsables de sectores tales como el aseo urbano, la vivienda para sectores de bajos ingresos, la televisión pública, el correo, etc.

Este proceso, aunque ha logrado culminar con éxito en algunos casos, como por ejemplo el del Instituto Nacional de Puertos, ha enfrentado serios obstáculos legales, administrativos y políticos que lo han retrasado y en ocasiones simplemente paralizado. En ciertos casos los contratos colectivos de

los trabajadores afectados por la reestructuración establecen condiciones que hacen imposible financiar las compensaciones que serían legalmente obligantes, en otros, deben producirse modificaciones legislativas que acompañen al proceso de reestructuración que simplemente no se producen en el momento adecuado. Existen, por otra parte, algunas organizaciones del sector público que son claves desde el punto de vista del desempeño del gobierno, y que poseen gran viabilidad, que no han sido tocadas en lo esencial por el proceso de reestructuración. En particular el Ministerio de Educación y el Ministerio de Sanidad, a los que sólo recientemente se ha incluido como objetivos de la política, y para los cuales no existen planes realistas. Volveremos sobre este tema.

c. Reforma del sector social

Desde el momento en que se lanzó el programa de ajuste, se pensó en que sería necesario un conjunto de subsidios compensatorios dirigidos a los grupos de menores ingresos. La práctica tradicional del gobierno venezolano era para 1988 la de los subsidios indirectos a un buen número de productos alimenticios. Tal práctica resultaba costosa e inefectiva, pues la mayor parte del subsidio -el 60 por ciento en algunos casos- terminaba pagando la comida de sectores de altos ingresos. Debió pues darse un cambio drástico de orientación a la política de subsidios, lo que se realizó en breve tiempo: en 1989 se creó el programa "beca alimentaria" de cobertura nacional, al que se sumaron programas compensatorios adicionales en años subsiguientes, tales como la Beca Láctea, la Beca de Cereales, la extensión masiva del Programa de Hogares de Cuidado Diario, la creación del seguro de desempleo -hasta ese momento inexistente en el país- y otros (Padrón, 1991).

Estos programas, en general exitosos, fueron acompañados por un intento de reestructurar algunas de las instituciones públicas con mayores responsabilidades en el área de la política social, en particular el Ministerio de la Familia. En el proceso, surgieron innovaciones administrativas de gran potencial, como por ejemplo el desarrollo de procesos de cooperación entre el Ministerio y organizaciones no gubernamentales sin fines de lucro para la aplicación de programas. No obstante, la transición hacia una política social de mayor visión estratégica fue en parte impedida por la parálisis de las reformas en el sector educación y en el sector salud, y estuvo sometida a presiones políticas extremadamente fuertes, tal como se las que se describen más adelante en este mismo trabajo (Cuadro 4).

4. Descentralización

Como se mencionó más arriba, desde algunos años antes a la administración del Presidente Pérez, se había iniciado un trabajo de promoción de la idea de descentralización, principalmente gracias a los trabajos de la Comisión Presidencial para la Reforma del Estado. En 1988 se aprobó la legislación que hizo posible por vez primera en el país la elección directa de gobernadores, y ya en 1989 se produjo la necesaria para la elección directa de alcaldes, elecciones que tuvieron lugar en diciembre de ese año. Casi al mismo tiempo entraba en vigor la nueva Ley de Descentralización, que pro-

Cuadro 4. **EVOLUCION DE POBREZA**

	1981	1985	1987	1989	1991
Pobreza Extrema	3.67	7.64	8.64	14.09	11.18
Pobreza Crítica	14.06	20.74	23.14	27.25	23.46
Total	17.73	28.38	31.78	41.34	34.64

porcionaba el fundamento para que los gobiernos de los Estados y Municipios comenzaran a asumir responsabilidades administrativas en una serie de áreas de gran visibilidad pública tales como salud y educación (De la Cruz, 1992).

Por desgracia, el procedimiento especialmente engorroso contemplado en la ley, así como una subestimación de la descentralización como política importante en el contexto del proceso de reformas en su conjunto, produjeron como resultado un casi nulo avance de la transferencia de competencias desde el gobierno central hacia otros niveles.

5. Reforma comercial

La apertura económica llevada a cabo en Venezuela es una de las más radicales de Latinoamérica. El arancel máximo para 1988 era de 135 por ciento y para 1992 es 20 por ciento. Además, el arancel promedio bajó de 35 por ciento a menos de 9 por ciento para 1992. Se eliminaron todas las restricciones a las importaciones y se negoció la adhesión de Venezuela al GATT. En menos de tres años pasamos de un país con un altísimo control de las importaciones a prácticamente ningún control.

Es importante señalar que durante este proceso de apertura podrían haberse cometido varios errores que atentan contra la estabilidad de la medida. De hecho, en mayo de 1992 las presiones de ciertos sectores han logrado aumentar los aranceles ligeramente. Según el Banco Mundial (1991, pag 171), una apertura económica debería: primero, eliminar los comportamientos monopólicos en la distribución a través de una regulación anti-monopolio o a través de sistemas impositivos que se apropien de las rentas. Segundo, eliminar las cuotas y restricciones de importación. Finalmente, realizar la apertura comercial. El proceso completo, según el Banco Mundial debería llevar unos 7 años. En el caso venezolano, el primer paso todavía se encuentra en proceso, al punto que se espera que para el mes de septiembre de 1992 se apruebe el reglamento de la ley anti-monopolio. El segundo y el tercero fueron llevados a cabo a la par y en un período de tres años. En otras palabras, la apertura ha sido rápida pero sin los pre-requisitos necesarios para asegurar su éxito[7]. La experiencia de los pocos años transcurridos indica que ha sido eficaz, pero no necesariamente eficiente. La falta de dedicación en la aprobación de leyes anti-monopolio y reformas tributarias han atentado contra la política en sí.

C. Una visión de conjunto de programa de reforma económica venezolano

Si analizamos los resultados del ajuste podríamos decir que este fue exitoso: logró crecimiento sostenido, reducción del desempleo e incremento de los salarios reales, acumulación de reservas internacionales, y, en general recuperación de la confianza de inversionistas nacionales y extranjeros en el desempeño potencial de la economía. Sin embargo, parece ser que la sociedad espera algunas cosas adicionales que no fueron atendidas: estabilidad en los precios, mayor acceso al crédito hipotecario y mayor certeza sobre el valor de sus ingresos. Estos objetivos solo pueden ser logrados con bajas tasas de inflación e interés. Este es probablemente el principal de los puntos débiles del programa de ajuste venezolano tal como fue puesto en práctica. El Cuadro 5 facilita la reflexión acerca del desarrollo del ajuste y el proceso de

[7] Levy y Nolhan (1992) demuestran que una mayor apertura comercial o un aumento de la inversión extranjera no necesariamente mejoran el bienestar social. En este sentido, Dornbush (1988) indica que una apertura comercial puede tener efectos regresivos en la distribución del ingreso. La reducción de los aranceles genera un desequilibrio externo que es cubierto con una devaluación, ésta deteriora en mayor grado a los individuos que tienen una mayor dependencia de sus salarios. En definitiva, la apertura desmejora la situación de los estratos inferiores reduciendo su salario real, en favor de los estratos de mayores recursos. Sachs (1990) al final de su trabajo sobre secuencia de políticas en una apertura comercial indica que éstas deberían tener una etiqueta como los cigarrillos "Advertencia: se ha determinado que una apertura comercial no necesariamente mejora el bienestar social: recurra a su *sequencing* para mayor información".

Cuadro 5. **RITMO Y AVANCE DE LAS REFORMAS**

	1989	1990	1991	1992
Ajuste Macroeconómico	I	C	F	-
Desregulación	I	C	C	D
Reforma Comercial	I	C	C	F
Privatización	-	I	C	C
Reestructuración	-	I	D	D
Reforma tributaria	I	D	D	D
Reforma del Sector Social	I	C	D	C
Descentralización	I	D	D	D

I=iniciada C=continuada F=finalizada D=detenida

reestructuración en su conjunto, atendiendo al grado de avance de cada uno de sus componentes principales.

El ajuste macroeconómico se presenta como básicamente cumplido para 1991, sin considerar el hecho de que la inflación permanece alrededor del 30 por ciento anual. Entre las reformas estructurales, la única que aparece como finalizada es la reforma comercial, que alcanzó sus objetivos aún antes de lo previsto en la programación original en lo que respecta al desmonte de barreras comerciales y la rebaja de los aranceles. La privatización comenzó en 1990 y su marcha ha sido básicamente consistente -lo cual no quiere decir que su avance no haya requerido considerable talento y esfuerzo o que haya carecido de importantes resistencias políticas-.

Es llamativo que, aún en medio de la crisis política desencadenada por el intento de golpe de Estado, el proceso de privatización no haya sido blanco de ataques tan intensos como otros aspectos del programa de reformas. Lo contrario ha sucedido con la desregulación económica, que fue convertida en blanco inmediato de las quejas acerca del impacto negativo del programa de ajuste en precios y salarios. Debe tenerse en cuenta que, a pesar de contar ya con casi una década de inflación anual de dos dígitos, Venezuela no ha pasado por episodios hiperinflacionarios y la economía no se encuentra firmemente indexada, lo que, sumado a una fuerte tradición intervencionista, crea presiones recurrentes en favor de la imposición de controles de precios. En efecto, a partir de febrero de 1992 el gobierno congeló aumentos previstos en tarifas y precios de productos de empresas públicas, y firmó acuerdos con empresas productoras de artículos de consumo masivo para "estabilizar los precios" evitando así arrojar combustible adicional al fuego de la inestabilidad política, la primera medida de este tipo desde 1988. Es bueno añadir, sin embargo, que la medida afectó a relativamente pocos productos, estableció plazos determinados de escasos meses y ha sido en parte contrarrestada por la simultánea puesta en vigor de una nueva legislación que elimina la tradicional obligación de fijar los de precios en planta para permitir a los minoristas la iniciativa en materia de determinación de precios.

En otros renglones la realidad ha sido menos halagadora. El proceso de reforma del sector social del aparato de gobierno ha realizado considerables avances, como ya se dijo, pero dado que afecta el núcleo de la estructura clientelista del sistema político, ha enfrentado considerables resistencias, incluyendo la del mismo partido de

gobierno. Así, hacia finales del año 1991 un cambio de ministro forzado por este tipo de presiones pareció conducir a un retroceso abierto, dejando de nuevo en manos de funcionarios de partido la administración de programas compensatorios en beneficio de su causa política. A comienzos de 1992, sin embargo, continuas presiones de opinión pública, de organizaciones no gubernamentales favorecedoras de una mayor imparcialidad en la conducción de la política social y de algunos miembros del gabinete, consiguieron devolver el Ministerio a manos técnicamente a la altura de los requerimientos de la reforma del sector.

Al menos otros tres renglones críticos de la reforma han permanecido sin avances significativos, si bien por razones diferentes. La parálisis del proceso de reestructuración de importantes organismos públicos que prestan servicios esenciales -el agua, el aseo urbano, la vivienda para sectores de bajos ingresos, por ejemplo- se ha debido a los elevados costos laborales de reorganizar las empresas, a la complejidad jurídica -algunos organismos son creados por ley y su reforma o eliminación requiere acción del Congreso- pero, sobre todo, a resistencias de tipo político derivadas de la importancia de estas organizaciones para el sistema clientelista de los partidos políticos. A esto debe sumarse probablemente la escasez de personal gerencial y técnico capacitado para llevar adelante el proceso de reestructuración. Los sectores educación y salud, bien conocidos en Venezuela por su mala calidad y ostensible ineficiencia no han podido ser tocados por el proceso de reestructuración. En todo caso, la consecuencia política del estancamiento de esta reforma ha sido considerable, pues el deterioro de los servicios públicos es una de las fuentes de descontento más irritantes y extendidas; no en vano se dice en Venezuela que el agua es un tema "inflamable".

En el mismo sentido ha operado el estancamiento del proceso de descentralización. A pesar de la insistencia de no pocos gobernadores y alcaldes en que la responsabilidad por administrar servicios como la educación, la salud y el mantenimiento de la infraestructura física les sean transferidos, no se ha logrado todavía para 1992, cuando el primer período de gobierno de estos funcionarios toca a su fin, el primer caso de transferencia desde el gobierno central. En un gobierno tan centralizado como el venezolano, el avance del proceso de descentralización de servicios públicos habría producido con alta probabilidad más beneficios que costos. Hasta ahora, sin embargo, ha sido imposible incluso experimentar en este terreno.

La reforma fiscal, dirigida a transformar el ineficiente y poco equitativo sistema tributario venezolano, ha encontrado un severo obstáculo en el Congreso. La reforma de la ley de impuesto sobre la renta, dirigida en el proyecto original introducido a las Cámaras Legislativas a simplificar y hacer más equitativo este impuesto, salió de las mismas transformada en una ley más difícil de supervisar e inequitativa que la anterior, con el agravante de que reducirá sustancialmente la recaudación dada su extremada generosidad en materia de exenciones y desgravámenes. El impuesto al valor agregado jamás ha empezado a ser discutido. En el estancamiento la reforma fiscal puede verse en buena parte la génesis última del hecho de que para el año 1992 se espere un déficit fiscal nada despreciable y de las perspectivas para 1993 sean también críticas. Dada la importancia de este problema para el control de la inflación y de éste, a su vez, para la percepción de éxito o fracaso del programa en general, bien puede pensarse que esta es la falla más importante del programa de reformas, puesto que podría terminar por arrastrar al desequilibrio a toda la economía originando la necesidad de un nuevo ajuste para dentro de unos pocos años y dañando severamente la credibilidad de políticas en pro de la liberalidad del mercado en Venezuela. Los sucesos del 4 de febrero han hecho más difícil manejar el problema, como podrá entender cualquiera que piense en el significado político de crear o subir impuestos en medio de una crisis de legitimidad de las instituciones políticas.

Lo recién dicho, no obstante, no debe impedir apreciar que, en general, el ajuste en Venezuela fue exitoso -excluido el control total de la inflación- y que el proceso de reforma estructural avanzó en forma desigual según el tipo de reforma, pero que sin duda también logró resultados muy importantes.

Puede observarse que, en forma aproximada, las reformas que avanzaron más rápida y exitosamente tenían la característica de depender estrictamente de acciones del ejecutivo, mientras que las que se estancaron o avanzaron con lentitud tenían un componente importante de dependencia respecto a acciones del Congreso. Esta observación, más allá del componente de lentitud que caracteriza al proceso legislativo de cualquier parte del mundo, pone de manifiesto el hecho indiscutible de que las reformas económicas en Venezuela fueron emprendidas por un reducido grupo de técnicos altamente motivados, capacitados y comprometidos que contaron con el apoyo presidencial, pero con una casi total carencia de simpatía y respaldo entre todas las fuerzas políticas del país representadas en el Congreso. Incluso el partido del Presidente, Acción Democrática, apoyó sólo tímidamente las acciones del Ejecutivo y en numerosas ocasiones se opuso abiertamente a ellas.

La seria crisis política desencadenada por el intento de golpe de Estado a principios de 1992 ha hecho más débil aún el ya tenue apoyo político y parlamentario al programa de reformas económicas, si bien lo visible e inminente de una nueva crisis fiscal de grandes proporciones podría llevar a que se revivan en las Cámaras legislativas algunas de las iniciativas del Ejecutivo en materia de reforma tributaria[8].

IV. ¿POR QUE NO FUE SUFICIENTE?: LAS LECCIONES DEL AJUSTE Y LA REFORMA DEL SECTOR PUBLICO EN VENEZUELA

De lo dicho se desprenden algunas enseñanzas tentativas, de interés más allá del caso venezolano: en primer lugar, es posible ajustar una economía y producir resultados extremadamente positivos en un plazo muy corto -uno o dos años-. En segundo lugar, el hecho de que se obtengan resultados positivos rápidamente no se traduce necesariamente en un crecimiento igualmente rápido del apoyo político al programa: es perfectamente posible que los defectos o aspectos desagradables sean muy visibles y sus resultados beneficiosos pasen desapercibidos. Si este es el caso, un proceso de ajuste crea oposición mucho más rápido que apoyo, puesto que disuelve las fuentes tradicionales de articulación política mucho antes de que formas nuevas se consoliden y tengan el peso suficiente para reemplazar efectivamente a las antiguas. Una consecuencia de esto es que las reformas que requieren por su complejidad institucional de mayor apoyo político tenderán a retrasarse, pudiendo eventualmente transformarse en fuente de problemas para la consolidación de otras reformas que consiguieron avanzar con más rapidez. El caso más claro a este respecto es la reforma fiscal.

En cierto modo, no debería extrañar que un programa de reformas tan radical como el emprendido en la administración de Carlos Andrés Pérez generase múltiples fuentes de oposición política. Por su extensión y profundidad y por comprender simultáneamente ajuste y reestructuración, estaba llamado a generar tanto respuestas en la arena

[8] El lector podría pensar, a estas alturas, que el intento de golpe de estado puede ser considerado un evento exógeno al ajuste y la reforma estructural. Esta es precisamente la tesis de los autores de este trabajo. Si bien este no es el lugar para realizar un análisis detallado del tema, puede sostenerse que el intento de golpe está directamente relacionado, por un lado, con la crisis de legitimidad del sistema político en Venezuela, muy anterior al programa de ajuste y causada en parte por problemas que la reforma estructural pretendía corregir; y por otro, con la existencia de un grupo de oficiales de rango medio con una ideología autoritaria que alcanzaron en 1992 el mando de tropas óptimo para intentar un golpe de Estado el tema es analizado en mayor detalle en Naím (1992). Otra cosa muy distinta es que, una vez producido y a pesar de haber fallado, el intento militar ha hecho más difícil, en general, continuar con el programa de reformas, tal como se comenta más específicamente en varias partes de este trabajo.

pública como resistencias en la arena burocrática, para usar la terminología de Grindle y Thomas (1991).

Sin embargo, un lector desprevenido podría preguntarse, tras la lectura de las páginas anteriores ¿cómo es posible que la economía con el mayor crecimiento de América Latina y múltiples signos de recuperación vigorosa esté en serio riesgo de retroceso político y económico? ¿si es cierto que el programa ha sido básicamente exitoso, por qué ha ido acompañado de niveles importantes de inestabilidad política, a un grado desconocido por décadas de Venezuela? Una primera respuesta podría ser: tal vez la clave está en que el impacto redistributivo adverso del programa de ajuste condujo a que amplios sectores sociales empobrecidos por su aplicación se rebelasen contra él, llegando a poner en cuestión incluso la estabilidad política de Venezuela. Esta es de hecho la interpretación favorita de la oposición política a las reformas económicas.

Puede argumentarse con plausibilidad que esta interpretación no resiste un examen cuidadoso de lo ocurrido (Naím, 1992). Tal como se estableció al principio de este trabajo, el descenso del ingreso real per cápita fue un fenómeno continuo y significativo desde al menos el final de los años setenta en Venezuela, y muy al contrario, 1991 y 1992 han sido los dos primeros años en mucho tiempo -se exceptúan los del boom populista de 1986-1988- en que se produjo una recuperación. De manera que, si existe resentimiento social provocado por el empobrecimiento general de la sociedad venezolana, tal resentimiento difícilmente puede ser atribuíble a los dos últimos años que revierten la tendencia, sino que la responsabilidad ha de recaer sobre la década y media anterior de descenso del nivel de vida.

Más aún, la crisis de legitimidad que afecta a la élite política venezolana tiene un origen independiente a la existencia del programa económico. En este particular, la más severa limitación del programa no fue tanto subestimar la fuerza de las coaliciones redistributivas (Olson, 1982) que se espera sean el principal obstáculo a la reforma, sino subestimar lo que podríamos llamar los aspectos estrictamente políticos y simbólicos de la práctica de gobierno.

Elementos como la falta de atención al desarrollo de una política de comunicación adecuada, la falta de sensibilidad a la forma en que el reparto equitativo de los sacrificios del ajuste es percibido por amplios grupos sociales (Nelson, 1988) y el exceso de confianza en la capacidad política y popularidad del Presidente de la República como único soporte de un proceso de reformas extremadamente ambicioso, han resultado extremadamente perjudiciales para el avance y la continuidad del programa de reformas. Algunas reformas importantes, pero sobre todo de gran poder simbólico, como la lucha ejemplarizante contra la corrupción administrativa y judicial, no fueron atendidas con fuerza o en lo absoluto[9], permitiendo que la sensación de ilegitimidad política se acentuara durante el período presidencial actual, arrastrando con ella en forma indiferenciada a las reformas estructurales, aún cuando estas fueran ejecutadas en forma honesta y tuvieran muchas veces como subproducto la eliminación de varias de las principales fuentes de corrupción en el gobierno, tales como el sistema de control de cambios múltiples o el régimen altísimamente discrecional de comercio exterior[10].

[9] Este hecho, por supuesto, bien puede interpretarse a su vez como resultado de la rigidez institucional producida por la acción de coaliciones redistributivas de gran fortaleza.

[10] Esta observación muestra el acierto del Grindle y Thomas (1991) al sugerir que las preguntas claves al evaluar la posibilidad de éxito de un programa de reformas son las relativas al grado de legitimidad del régimen que las emprende. El caso venezolano parece indicar, sin embargo, que los problemas de legitimidad no sólo afectan a regímenes de transición y legalidad reciente o cuestionable, sino también a aquellos de aparente solidez, apreciable longevidad y completa legitimidad legal o formal, como la democracia en Venezuela.

No es un objetivo de este trabajo realizar predicciones acerca del destino final del programa de reformas económicas en Venezuela. Al momento de escribir estas líneas se notan tanto signos de debilitamiento y retroceso como los que se han descrito -a los que debe sumarse la salida del gobierno de varios de los más activos diseñadores e impulsores de las reformas- como de relanzamiento del programa luego de unos meses de confusión -no ha cedido el compromiso presidencial con la reforma a pesar de lo grave de la crisis, la oposición a la misma es numerosa y estridente pero no siempre muy efectiva, etc-. La inescapable lección de todo esto es que un programa de liberalización económica requiere para su éxito de una extrema dedicación al momento político del proceso. No es suficiente contar con excelentes diagnósticos, o un gran acierto en las medidas tomadas, un grupo de técnicos muy competentes conduciendo el proceso de aplicación y ni siquiera un conjunto de rápidos resultados positivos: la política, es decir, los procesos de toma de decisiones colectivas y sobre todo la serie de reglas e instituciones que la regulan, terminará por imponerse y es en su terreno en el que se definirá en definitiva la continuidad de las reformas. Si este proceso de toma de decisiones se encuentra bloqueado o sufre de distorsiones lo suficientemente significativas como para impedir el movimiento hacia resultados sociales más libres, eficientes y equitativos, el fracaso de la reforma económica constituye una manifestación de un problema más profundo, por muy bien concebida que esté desde el punto de vista técnico. En este sentido, el caso venezolano constituye a la vez una muestra de lo mucho que se puede avanzar gracias a una decidida voluntad política unida al compromiso personal de técnicos de alta calidad y un ejemplo de las limitaciones de la reforma económica sin una reforma política correspondiente.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Comisión Presidencial para la Reforma del Estado (1990), "*La abstención electoral de 1989*". COPRE, Caracas. Mimeo.

De La Cruz, R. (1992), "La descentralización en Venezuela: Un reto para la gestión del Estado. Antecedentes y Perspectivas". *Cuadernos Cátedra Abierta de Gerencia Social*. Fundación Escuela de Gerencia Social, Caracas, No.2.

Dornbusch, R. (1988), *Open Economy Macroeconomics*, 2nd ed., New York, Basic Books.

Dornbusch, R. & S. Edwards (Eds.) (1991), *The macroeconomics of populism in Latin America*. The University of Chicago Press, Chicago.

Fondo de Inversiones de Venezuela (1992), "Política y programa de privatización y reestructuración". Mimeo, Caracas.

Grindle, M. y J.W. Thomas (1991), *Public choices and policy change: The political economy of reform in developing countries*. The Johns Hopkins University Press, Baltimore.

Hausmann, R. (1990), "The Big Bang approach to macro balance in Venezuela: Why so sudden? Why so painful?". IESA. Mimeo, Caracas.

Kelly, J. (1991), "Inflación y política". En A. Francés y L. Dávalos, comp. *Inflación: Economía, empresa y sociedad*. Ediciones IESA, Caracas.

Kuran, T. (1989), "Sparks and prairie fires: A theory of unanticipated political revolution", *Public Choice*, No.61.

Levy, S. and S. Nolan (1992), "Trade and foreign investment policies under imperfect competition". *Journal of Development Economics* 37, 31-62.

Márquez, G. (1992), "Poverty and social policies in Venezuela". IESA. Mimeo, Caracas.

Naím, M. y R. Piñango (1984), "El caso Venezuela: Una ilusión de armonía". En M. Naím y R. Piñango, comps., *El caso Venezuela: Una ilusión de armonía*. Ediciones IESA, Caracas.

Naím, M. (1992), "The launching of radical policy changes: The Venezuelan experience", en Tulchin, et. al.

Smithsonian Institute, *The Woodrow Center for International Scholars*, Venezuela. Washington, D.C.

Naím, M. (1992), "The political management of radical economic change: Lessons from the Venezuelan experience". Mimeo, Washington, D.C.

Navarro, J.C. (1988), "Pactos políticos y estilos decisionales: Tres teorías frente al pacto de Punto Fijo y el Pacto Social", *POLITEIA*, No. 12.

Nelson, J. (1988), "The political economy of stabilization: Commitment, capacity and public response". En Bates, R. (Ed.) *Toward a political economy of development: A rational choice perspective*. University of California Press, Berkeley.

Olson, M. (1982), *The rise and decline of nations: Economic growth, stagflation and social rigidities*. Yale University Press, New Haven.

Padrón, M. (1991), "Venezuela: Crisis, ajuste y política social, 1989-1991". Primer Encuentro Latinoamericano y del Caribe de Primeras Damas, Caracas.

Rey, J.C. (1988), "Democracia, desarrollo y redistribución en Venezuela", *Pensamiento Iberoamericano*, No.14. Julio-Diciembre 1988.

Rodríguez, M. (1991), "Public sector behavior in Venezuela". En Larraín, F. y M. Selowsky (Eds.), *The Public Sector and the Latin American Crisis* San Francisco: International Center for Economic Growth Press.

Romero, A. (1986), *La miseria del populismo: Mitos y realidades de la democracia en Venezuela*, Ediciones Centauro, Caracas.

Sachs, J. (1990), The sequencing in a open trade policy implementation, World Bank. Mimeo.

Urbaneja, D.B. (1984), "El sistema político, o cómo funciona la máquina de procesar decisiones". En M. Naím y R. Piñango, comps., *El caso Venezuela: Una ilusión de armonía*. Ediciones IESA, Caracas.

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO
Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) Programa patrocinado por el Quinto Centenario del Descubrimiento de América.

Junta de Asesores: Presidente: Aníbal Pinto. Vicepresidente: Angel Serrano. Vocales: 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, Gert Rosenthal, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, Alfredo de Sousa, María C. Tavares, Edelberto Torres-Rivas, Juan Velarde Fuertes, Luis Yáñez-Barnuevo.

Director: Osvaldo Sunkel

Secretario de Redacción: Carlos Abad

Consejo de Redacción: Carlos Bazdresch, A. Eric Calcagno, José Luis García Delgado, Eugenio Labera, Augusto Mateus, Juan Muñoz.

Número 19 Enero-Junio 1991

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «LA ENCRUCIJADA DE LOS NOVENTA. AMERICA LATINA»

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE AMERICA LATINA EN LOS NOVENTA
* Luiz Carlos Bresser Pereira, La crisis de América Latina. ¿Consenso de Washington o crisis fiscal?
* Enrique V. Iglesias, La difícil inserción internacional de América Latina.
* Gert Rosenthal, América Latina y el Caribe. Bases de una agenda de desarrollo para los años noventa.
* José Antonio Ocampo, Perspectivas de la economía latinoamericana en la década de los noventa.
* Víctor E. Tokman, Pobreza y homogeneización social: Tareas para los noventa.

CAPITAL HUMANO, INNOVACION TECNOLOGICA Y GESTION EMPRESARIAL
* Juan Carlos Tedesco, Estrategias de desarrollo y educación: El desafío de la gestión pública.
* Ennio Rodríguez, América Latina ante el abismo creciente de su rezago tecnológico.
* Bernardo Kliksberg, Las perspectivas de la gerencia empresarial en los años noventa.

ESCENARIOS POLITICOS Y SOCIALES
* Francisco Weffort, Notas sobre a crise do Estado-Nação.
* José Matos Mar, Los pueblos indios de América.
* Helio Jaguaribe, A social democracia e as condições da América Latina e do Brasil.

LAS RELACIONES DE AMERICA LATINA CON LOS EE. UU. Y LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA
* José Miguel Insulza, Estados Unidos y América Latina en los noventa.
* Bruce M. Bagley y Juan Gabriel Tokatlian, Droga y dogma: La diplomacia de la droga de Estados Unidos y América Latina en la década de los ochenta.
* Piero Gleijeses, Reflexiones sobre la victoria de los Estados Unidos en Centroamérica.
* Jorge Grandi, Las dimensiones del Mercado Unico Europeo y América Latina: Implicaciones y reflexiones sobre algunos interrogantes.

FIGURAS Y PENSAMIENTO: Homenaje a Aníbal Pinto
* Diez años después, Angel Serrano, Pedro Pablo Núñez, Rodolfo Rieznik y Carlos Abad.
* Discurso pronunciado en la Universidade Estadual de Campinas, con ocasión de conferirse a Aníbal Pinto el título de Doctor Honoris Causa, por José Serra.
* Genio y figura de Aníbal Pinto, por Alfredo Eric Calcagno.
* Aníbal Pinto. La significación de lo político, por Enzo Faletto.
* Referencias representativas de la obra de Aníbal Pinto, por Héctor Assael.

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 seis reseñas realizadas por E. Lander, L. E. Lander, L. Gómez Calcaño, M. López Maya y H. Sonntag, Alfredo Stein y Marshall Wolfe (latinoamericanas); Carlos Berzosa, Manuel Ricardo López Aísa y Marisa Loredo (españolas).
* **Revista de Revistas Iberoamericanas:** Más de 1.100 artículos, publicados en las principales revistas académicas y científicas de Iberoamérica, clasificados en un índice alfabético-temático de economía política.

— Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 6.600 pesetas; Europa, 60 dólares; América Latina, 50 dólares y resto del mundo, 70 dólares.

Agencia Española de Cooperación Internacional
Revista Pensamiento Iberoamericano
Avenida Reyes Católicos, 4
28040 Madrid
Teléfono: 583 83 91
Fax: 583 83 10

Evolución y perspectivas de la economía ecuatoriana en 1992

Roberto García
*Emilio Uquillas F.**

I. INTRODUCCION

El 10 de Agosto de este año, en Ecuador se efectuó el cambio de gobierno del período 1988-1992 que fue presidido por el socialdemócrata Rodrigo Borja, a quien le sucedió el derechista Sixto Durán Ballén. Dentro de los múltiples problemas que afronta el nuevo gobierno en cuanto al desenvolvimiento de la economía está el elevado déficit fiscal, que ha constituido la causa principal del proceso inflacionario que actualmente bordea el 50% Este, también se ha constituido en el principal problema por el cual se han incumplido las metas de un convenio Stand-by con el FMI.

El déficit fiscal que se podría alcanzar en este año asciende al 7.1% del PIB, debido a la reducción de los ingresos petroleros por la suspensión del incremento mensual en los derivados de consumo interno. Por otro lado está el aumento imprevisto de los gastos, como consecuencia, entre otras cosas, de la elevación de los subsidios al transporte, la compensación al costo de la vida y el aumento de los salarios de los trabajadores del sector público.

Se espera que la adopción de medidas económicas dentro del plan de control de la inflación anunciado recientemente por las autoridades, provocarán una reducción de esta cifra a niveles cercanos al 3% del PIB. Dichas medidas contemplan un incremento de los precios de los derivados de petróleo de consumo interno, y de las tarifas de los servicios públicos.

El crecimiento de la economía esperado para 1992 se estima que sea del 4.1%, tasa similar a la de 1991, año en el cual creció sustancialmente la agricultura de exportación y se recuperó la inversión.

En el comercio exterior, tanto las exportaciones como las importaciones durante el primer semestre del año, crecieron en el 8.7%, dejando como resultado un saldo comercial positivo de US$373

* Los autores son funcionarios del Banco Central del Ecuador. Sin embargo, los puntos de vista expresados por ellos no necesariamente coinciden con los de esta institución.

millones, el que representa un 50% del saldo estimado para fines de año, pero que será insuficiente para financiar los egresos de divisas. Esto determinará que para fines de año las reservas internacionales caigan en 260 millones de dólares respecto del saldo de inicios de año.

El crecimiento de los agregados monetarios ha alcanzado tasas que se ubican alrededor del 50% anual, situación que ha marcado el comportamiento de la inflación. No obstante, las expectativas de una devaluación del tipo de cambio por parte del nuevo equipo económico, provocaron en las últimas semanas un aumento en la demanda de divisas para importaciones que generaron cierta iliquidez en el mercado monetario. Este fenómeno ejerció presiones sobre las tasas de interés que, en el mercado interbancario alcanzaron cifras del 180% en operaciones de corto plazo, y en el tipo de cambio que pasó de 1550 a 1700 sucres por dólar en un período de aproximadamente dos semanas.

II. SECTOR REAL

Después del notable estancamiento de la economía hasta 1990, en 1991 se registró una recuperación, que se evidencia por el crecimiento del producto interno bruto del 4.4%, tasa superior en casi dos puntos a la tasa de crecimiento poblacional.

La descomposición del crecimiento sectorial para 1991 muestra una agricultura convaleciente, debido fundamentalmente al auge de la producción tradicional de exportación (Banano, café y cacao) que creció en el 12.8% y en menor medida, de la agricultura de consumo interno (4.4) y de la explotación de los recursos de la silvicultura (3.3%).

La producción bananera alcanzó un récord y el volumen de exportación creció en el 24%, como consecuencia de una mayor demanda en los mercados europeos y asiáticos, y de favorables condiciones climáticas internas que redujeron la incidencia negativa de plagas. Como consecuencia de estos acontecimientos, luego de tres años, el Ecuador retomó la posición del mayor exportador mundial de banano y ahora abastece el mercado mundial en un 25%. Sin embargo, la situación para 1992 se torna un tanto adversa. Por un lado, se ha detectado la presencia de sigatoka en un gran porcentaje de las plantaciones bananeras, y, por otro, es posible la implantación de restricciones a las importaciones de parte de la Comunidad Económica Europea.

Así mismo, la explotación los recursos pesqueros manifestó una expansión del 16.8%, un crecimiento tres veces mayor que el registrado en 1990.

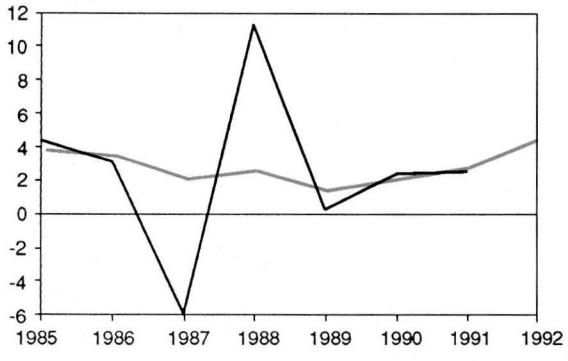
Por su parte, la industria manufacturera creció en el 3.7%, impulsado por la expansión de las ramas de productos alimenticios de consumo interno (5.7%), papel e imprentas (6.2%), producción de químicos y caucho (4.5%), y maquinaria y equipo (6.3%).

Otros sectores productivos con gran dinamismo fueron la electricidad, gas y agua (6.1%), el comercio (4.9%), el transporte y comunicaciones (3.9%), los servicios financieros (4.8%) y los servicios a los hogares (3.7%). Estos sectores más que compensaron la caída en las ramas de refinación de petróleo (-0.4%), de manufactura de muebles (-0.3%) y en el de la construcción (-3.2).

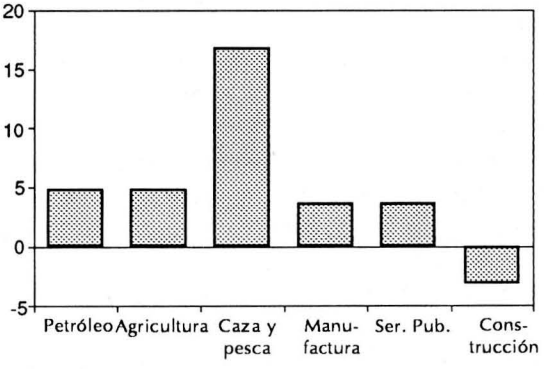
En conclusión, el crecimiento de 1991 se explica por el incremento de la demanda mundial por nuestros productos, que permitió un repunte de las exportaciones hasta llegar a representar el 31% del PIB y el 24% de la oferta agregada. Adicionalmente, existió un mejor ambiente, a pesar de las condiciones inflacionarias, para la inversión, la cual registró tasas del crecimiento del 7.8% y representó el 18% del PIB, cifra similar a las de inicios de la década pasada. No obstante de estas favorables condiciones, se observó que el consumo de los hogares se mantuvo constante en términos percápita.

Para 1992 se espera un crecimiento bastante similar al de 1991 liderado por el aumento en el consumo público y de las exportaciones durante el primer semestre. Sin embargo, las perspectivas de la inversión no son tan alentadoras como consecuencia de la incertidumbre que aún existe sobre el futuro de la política económica.

Gráfica 1. PRODUCTO INTERNO BRUTO (Tasa de variación anual)



Gráfica 2. PIB SECTORIAL 1991 (Tasa de crecimiento anual)



Cuadro 1. PRODUCTO INTERNO BRUTO (Tasas de crecimiento)

	1988	1989	1990	1991	1992 e
Total PIB	10.5	0.3	2.3	4.4	4.1
Utilización Bienes y Servicios					
Consumo final	1.9	1.7	2.5	2.5	2.6
Consumo administración pública	1.5	-2.7	2.4	2.5	4.0
Consumo hogares	1.9	2.5	2.5	2.4	2.7
Inversión bruta fija	-5.0	-0.8	-9.9	7.8	6.5
Exportaciones	31.1	-1.7	5.5	10.5	12.6
Acumulación de existencias	26.5	70.4	18.9	130.9	-12.7
Oferta de Bienes y Servicios					
Petróleo y minas	115.8	-9.7	-0.5	4.8	5.4
Otros	2.6	1.8	2.7	4.3	4.0
Agricultura	6.9	4.2	2.2	4.7	4.8
Caza y pesca	13.0	-1.4	5.4	16.8	13.0
Manufactura	2.0	-5.0	-1.3	3.7	3.8
Servicios públicos	6.1	3.5	4.9	3.6	3.6
Construcción	-14.1	4.0	-13.7	-3.2	1.0
Otros servicios	3.6	3.0	2.5	4.0	3.6

[e] Estimado.
Fuente: Banco Central del Ecuador y estimaciones de los autores.

III. SECTOR EXTERNO

Durante los pasados 18 meses el Ecuador continuó avanzando en su proceso de apertura económica, mediante la implantación de la segunda y tercera fase de la reforma arancelaria, las cuales situaron al arancel promedio en un nivel de 9.5%, frente al existente hace tres años, del 35%. Se eliminaron varios procedimientos legales que encarecían las importaciones, y se utilizó activamente la tasa de cambio con el objeto de promocionar exportaciones.

Como consecuencia de estas medidas, los datos indican que durante el primer semestre del año, las exportaciones crecieron a una tasa del 8.7% frente a similar período del año anterior. Dentro de ellas, se aprecia un importante aumento del petróleo crudo, lo que se atribuye a mejores precios; las de banano, cuyos precios también aumentaron entre los meses de marzo a mayo, fechas en las cuales no se sentían aun los efectos de las plagas; las de atún enlatado, cuyo volumen de exportación creció por encima del 60% durante el semestre pasado; y la de otros productos (no tradicionales) cuyo crecimiento en valor fue del 24.3% y del 71% en volumen.

No obstante de esta situación, algunas exportaciones presentan problemas, especialmente las del café en grano, atribuible a la caída en los precios; el camarón, que registró un crecimiento en volumen del 8%, pero que se enfrenta a una caída en el precio internacional; el cacao y el pescado.

Por otro lado, las importaciones durante el primer semestre del año crecieron en el 8.8%, destacándose el incremento en importaciones de bienes de capital y, dentro de ellas, los equipos de transporte; las materias primas, especialmente las de carácter agrícola, y los materiales de construcción.

El crecimiento de las importaciones debe atribuirse al inusitado incremento en la demanda por importaciones, como consecuencia de la incertidumbre reinante acerca de que se mantendría el sistema cambiario en el nuevo gobierno. Esta situación provocó que por primera vez, desde la implantación del mecanismo de venta de divisas para comercio exterior, en el Banco Central, la demanda de divisas superara a su oferta, lo que, a su vez, contribuyó a alentar presiones especulativas en el mercado libre de cambios que alentaron la ampliación del diferencial frente al tipo de cambio de intervención.

Cuadro 2. ECUADOR: EXPORTACIONES POR PRODUCTOS (Millones de dólares)

PRODUCTO	1989	1990	1991	Ene-Jun 1991	Ene-Jun 1992	Var.%
Petróleo	1032	1258	1059	525	582	11.0
Derivados del petróleo	115	150	93	42	39	-7.6
Banano	370	469	716	343	405	18.2
Café	142	104	85	21	19	-12.4
Cacao	56	75	54	31	28	-10.5
Elaboración de café	20	26	25	10	9	-8.6
Elaborados de cacao	53	56	59	28	22	-20.6
Camarón	328	340	492	231	226	-2.2
Otros productos del mar	107	93	92	47	47	0.5
Otros	131	143	178	77	96	24.3
TOTAL	**2354**	**2714**	**2551**	**1355**	**1473**	**8.7**

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Cuadro 3. ECUADOR: IMPORTACIONES DE BIENES (FOB) (Millones de dólares)

PRODUCTO	1989	1990	1991	Ene-Jun 1991	Ene-Jun 1992	Variación %
Bienes de consumo	225	228	319	150	160	6.4
Materias primas	863	862	1023	462	487	5.4
Combustibles	49	66	66	26	27	3.2
Bienes de capital	547	552	798	373	427	14.6
Equipo de transporte	184	182	294	134	169	26.5
Otros	9	3	1	1	0	-96.7
TOTAL	**1693**	**1711**	**2207**	**1012**	**1101**	**8.8**

Fuente: Banco Central del Ecuador.

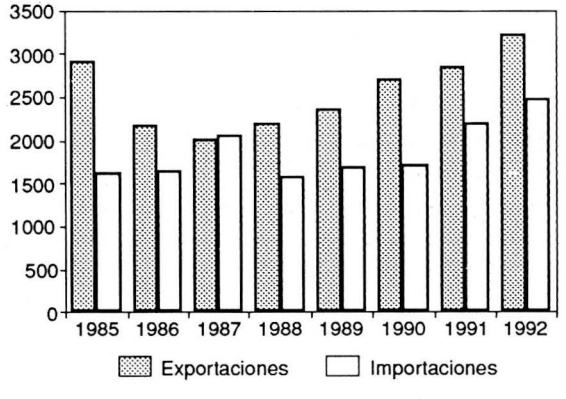
En conjunto, el comportamiento del comercio exterior, durante el primer semestre del año muestra un saldo positivo de US$373 millones, superior en 9% al registrado en similar período del año anterior. Representa, además, el 50% del estimado para fines de año.

Sin embargo este saldo positivo en comercio exterior, se estima será insuficiente para financiar el saldo negativo de la balanza de servicios, por lo que el déficit en cuenta corriente a fines de año se espera que alcance al 2.4% del PIB. Este déficit se financiaría mediante la acumulación de atrasos en el pago de la deuda externa.

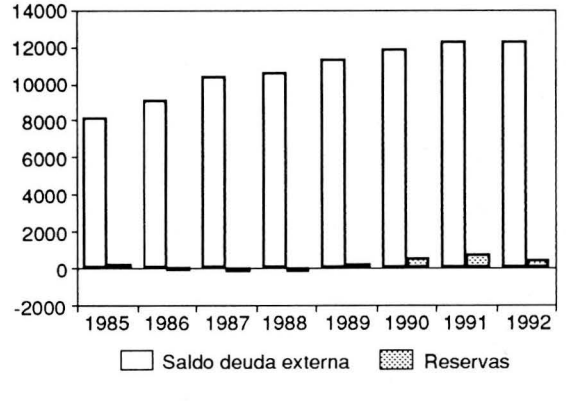
Para 1992 se estima que las reservas internacionales del Banco Central alcanzarán los 500 millones de dólares, es decir 260 millones de dólares menos que las registradas en diciembre del año anterior. Esta situación obedece a que durante los últimos meses las reservas acusaron una tendencia decreciente como consecuencia de los mayores egresos de divisas por efecto del incremento de importaciones, así como de la cancelación de los swaps de oro.

Con relación al diferencial cambiario que se produce entre el tipo de cambio de intervención y libre, se nota que este se ha reducido desde niveles superiores al 100% en agosto de 1988 a alrededor

Gráfica 3. BALANZA COMERCIAL (En millones de dólares)



Gráfica 4. DEUDA EXTERNA Y RESERVAS (En millones de dólares)



Cuadro 4. **BALANZA DE PAGOS (En millones de dólares)**

	1989	1990	1991	1992
Balanza comercial	661	1003	644	740
Balanza servicios	-1272	-1276	-1221	-1170
Transferencias	97	107	110	146
CUENTA CORRIENTE	-514	-166	-467	-284
CUENTA CAPITALES	896	568	63	24
Inversión extranjera	80	82	85	n.d.
Desembolsos	1646	792	757	n.d.
Amortización	-1356	-1289	-1339	n.d.
Atrasos	508	848	995	n.d.
Otros	18	135	132	n.d.
AJUSTES	-3	-2	-6	-
INCREMENTO RESERVAS	379	400	157	-260

Fuente: Banco Central del Ecuador y estimaciones propias.

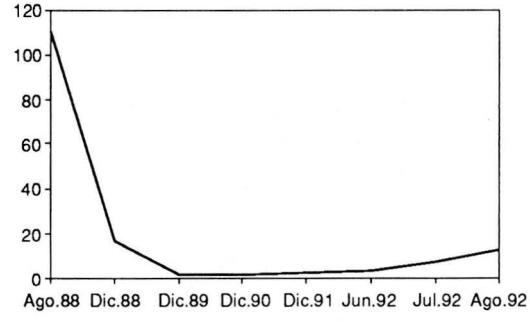
del 2% a fines de 1991. No obstante, desde julio de 1992 registra una tendencia alcista llegando a niveles de dos dígitos y que se explica por las presiones especulativas acerca del mantenimiento del actual sistema cambiario. Estas presiones han inducido a una sustitución en la composición del portafolio de los agentes, que para protegerse de posibles pérdidas de capital, han demandado activos denominados en moneda extranjera y han reducido sus tenencias de moneda nacional.

Cuadro 5. **TIPO DE CAMBIO (Sucres por dólar a fin de año e índice 1985=100)**

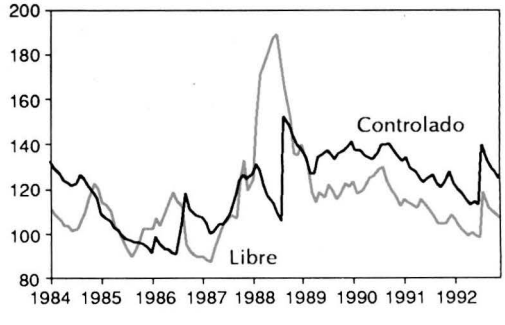
Fecha	Interven.	Libre	Diferencial (%)	Indice del TCR [1]
1987	214.6	246.9	15.1	124.5
1988	428.3	499.0	16.5	139.8
1989	632.6	661.2	4.5	138.7
1990	870.0	877.0	0.8	133.9
1991	1262.6	1284.1	1.7	127.5
1992*	1869.0	1915.7	2.5	124.5

* Estimado.
[1] En base al tipo de cambio controlado. Definido como T.C. Nominal * I.P. Mayoreo (USA)/IPC (Ecuador).
Fuente: Banco Central del Ecuador y estimaciones propias.

Gráfica 5. **DIFERENCIAL CAMBIARIO**



Gráfica 6. **INDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (Base 1985=100)**



Por otro lado, el índice del tipo de cambio real durante los siete primeros meses del año muestra una apreciación de aproximadamente 15 puntos, lo que ha provocado una pérdida de competitividad de las exportaciones, y que en la actualidad se esgrime como argumento a favor de una devaluación. Al respecto se debe señalar que en presencia de un proceso de apertura comercial que incluye una reducción de aranceles, como el experimentado por el Ecuador, la presión hacia la apreciación de la moneda se puede producir como consecuencia del incremento del ingreso permanente avisorado por los individuos y en cuyo caso no habría lugar a una corrección cambiaria.

IV. SECTOR MONETARIO

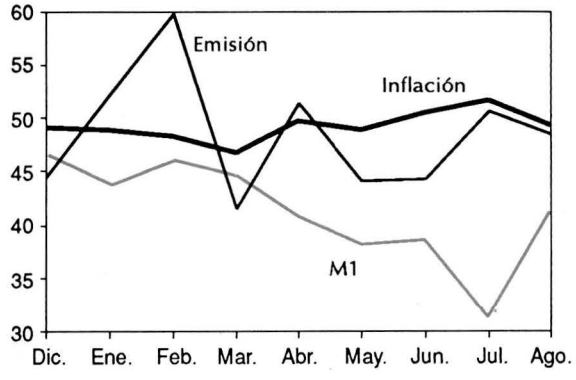
Durante el período comprendido entre enero y julio de 1992, el comportamiento de los principales indicadores monetarios ecuatorianos ha determinado que la tasa de inflación se estabilice en niveles cercanos al 50% anual. Es importante notar que aunque aparentemente no se observe una relación muy cercana entre el comportamiento de la emisión monetaria del Banco Central y la tasa de crecimiento de los precios, el incremento promedio durante el período es muy similar ya que alcanzó un 48.6% para la primera variable y 49.1 para la segunda.

Cuadro 6. ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS (Tasas de Variación Anual)

Meses	Inflación	Emisión	M1
Diciembre	49.0	44.4	46.5
Enero	48.9	52.1	44.0
Febrero	48.3	59.8	46.1
Marzo	46.7	41.6	44.7
Abril	49.6	51.3	41.1
Mayo	48.8	44.1	38.7
Junio	50.4	44.3	39.2
Julio	51.7	50.7	32.3

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Los autores.

Gráfica 7. PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS (Tasa de crecimiento anual)

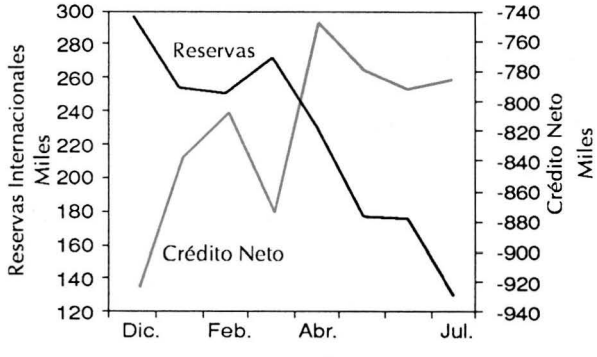


Una característica importante que se debe notar en cuanto al comportamiento del medio circulante es su reducida tasa de crecimiento, comparada con la de la emisión monetaria. Una posible explicación para esta característica la constituye el elevado requerimiento de reservas que sobre los depósitos monetarios debe mantener el sistema bancario en el Banco Central. En la actualidad el porcentaje correspondiente alcanza los 34 puntos, cifra que se mantiene desde el 28 de Marzo de 1991, y como se sabe, reduce la capacidad de los bancos para realizar el proceso de multiplicación del dinero. Adicionalmente, es importarte destacar el proceso de innovación financiera a través del cual los agentes económicos disponen de activos alternativos para colocar su riqueza y reduce el volumen de M1. Por otro lado, las expectativas de un elevado ritmo de incremento de los precios, provoca un aumento de la relación efectivo-depósitos con lo cual se fortalece la caída del multiplicador monetario.

Analizando las causas que han originado la expansión de la emisión monetaria entre diciembre de 1991 y julio del presente año, se puede apreciar (Gráfica 8) que en gran parte obedece a la expansión del crédito neto del Banco Central al Sector Público No Financiero, en tanto que por el lado de las Reservas Internacionales mas bien se nota una desmonetización del incremento anotado.

A pesar de que en el período analizado la cuenta Otros Activos Netos no ha desempeñado un rol preponderante en el incremento de la emisión, se debe mencionar que en ella se contabilizan casi todos los conceptos que componen el déficit cuasifiscal del Banco Central del Ecuador. Esta cuenta, ha sido particularmente importante ya que durante los últimos años alcanzó valores que han fluctuado alrededor del 40% del PIB y ha sido la que en muchos casos ha determinado el crecimiento de la emisión.

Gráfica 8. CREDITO NETO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO Y RESERVAS INTERNACIONALES NETAS



Según estimaciones del FMI, el déficit cuasifiscal representó el 1.37% del PIB en 1989 y 2.19% en 1990. Para 1992 se calcula que fluctúa entre el 1.5% y 2%[1].

A pesar de que actualmente existen elevadas tasas de crecimiento de los agregados monetarios, la economía ha experimentado en los últimos días cierta iliquidez. Este fenómeno es atribuible especialmente a las expectativas derivadas de un nuevo plan de estabilización, caracterizado básicamente por una devaluación elevada del tipo de cambio, incremento en los precios de los bienes que proveen de ingresos al fisco (gasolina, tarifas por servicios, etc.) y liberación de precios en otro tipo de bienes. Estos elementos han provocado que se evidencie un aumento en la demanda de divisas, reduciendo la disponibilidad de moneda nacional y presionando la tasa de interés en el mercado interbancario.

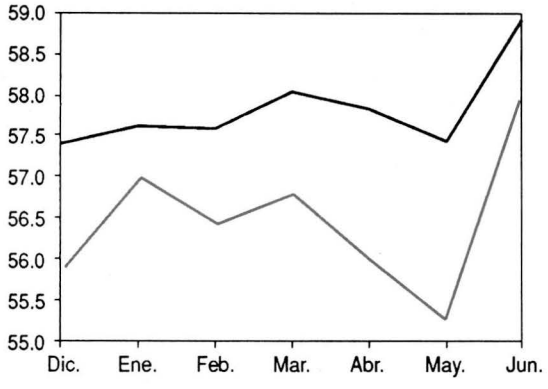
Con relación a los instrumentos que se han utilizado en el Ecuador para el control del crecimiento de los agregados monetarios, fundamentalmente está la colocación de títulos emitidos por el Banco Central (Bonos de Estabilización Monetaria), cuyo saldo al 17 de Julio asciende a 107 mil millones de sucres, y por empresas del sector público, particularmente documentos de propiedad de Petroecuador. Otro instrumento de política monetaria que se utiliza activamente en el país es el encaje bancario, el mismo que, como se dijo, alcanza un porcentaje del 34% sobre los depósitos monetarios.

La política vigente en materia de tasas de interés, se caracteriza por la existencia de un margen fijado por las autoridades entre las tasas activas y pasivas. En el caso de instituciones financieras que poseen ciertos instrumentos de captación de recursos (depósitos de ahorro y pólizas de acumulación) es de quince puntos, para aquellas instituciones que no disponen de dichos instrumentos (bancos extranjeros y financieras privadas) el margen es de 17 puntos. Esta política surgió como respuesta a un elevado margen entre las tasas activas y pasivas (25 puntos) que prevalecía en el sector financiero, particularmente hacia mediados de 1988. Sin embargo, se puede afirmar que en la actualidad este instrumento ha perdido relevancia, al observarse que el diferencial mencionado está por debajo de los 15 puntos (Ver Gráfico), y adicionalmente, se han creado otros mecanismos de captación y colocación de recursos.

Por otro lado, es importante mencionar que durante el período comprendido entre enero y junio del presente año, las tasas de interés pasivas correspondientes a depósitos de ahorro y captaciones como pólizas de acumulación y certificados financieros, las mismas que se sirven para el cálculo de

[1] Estimación de los autores.

Gráfica 9. **TASAS DE INTERES ACTIVAS (Enero-Junio 1992)**



la tasa referencial utilizada para la determinación de las tasas activas, se han mantenido en niveles reales negativos. Esto, sin duda se ha reflejado en los niveles de ahorro financiero, que en términos reales (año base Mayo 1978-Abril 1979) y durante los primeros seis meses de 1992 muestra una ligera tendencia hacia la baja, excepto en los meses de abril y mayo.

Cuadro 7. **ECUADOR: TASAS DE INTERES NOMINALES Y AHORRO FINANCIERO REAL (Millones de Sucres y Porcentajes)**

Meses	Tasa de interés[1]	Ahorro[2]
Enero	42.61	314
Febrero	42.58	317
Marzo	43.04	324
Abril	42.84	325
Mayo	42.43	312
Junio	43.91	311

[1] Calculadas en base al promedio aritmético de las tasas aplicables a depósitos de ahorro y pólizas de acumulación.
[2] Año base Mayo 1978-Abril 1979.
Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Los autores.

V. FINANZAS PUBLICAS

El presupuesto del sector público no financiero, evidenció un saldo superavitario en 1990 como consecuencia de un incremento en los ingresos petroleros. En 1991, sin embargo, como consecuencia de la bonanza petrolera, nuevamente se registró un déficit. Esta situación de déficit podría agravarse durante 1992 como consecuencia de la caída en los ingresos petroleros y el aumento en el gasto corriente. La reducción de los primeros básicamente obedece a la suspensión del aumento gradual de los precios de los combustibles de consumo interno en mayo de este año impedirá un aumento de los ingresos fiscales. Ello, conjuntamente con la elevación a la compensación por el costo de la vida, el incremento de sueldos, el consumo adicional de combustibles y adquisición de repuestos y plantas termoeléctricas por la crisis energética, la subrogación del sector público de la condonación de deudas del sector privado con el Banco Nacional de Fomento, la elevación del subsidio al transporte, el incremento del salario mínimo vital, entre otras, serán las principales causas de la crisis fiscal. Se estima que el déficit a final del año alcance el 7.1% del PIB.

Entre las instancias del gobierno que más contribuirán a este déficit se destaca el Banco Central, resultantes de una elevada carga administrativa y del cumplimiento de una parte sustancial del servicio de la deuda, podrían llevar a un saldo negativo del orden del 1.5% del PIB. Esto, a pesar de que dicha institución atraviesa por un proceso de reestructuración de sus funciones, dentro de la cual se contempla una drástica reducción en el número de funcionarios.

VI. EL NUEVO PLAN MACROECONOMICO Y PRIMEROS RESULTADOS

El 3 de septiembre pasado, las autoridades económicas del gobierno entrante pusieron en marcha un programa macroeconómico de estabilización, cuyo objetivo fundamental es reducir rápidamente

Cuadro 8 . OPERACIONES DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (Como porcentaje del PIB)

				Estimaciones	
	1989	1990	1991	1992[1]	1992[2]
Total ingresos	25,5	26,6	25,0	23,4	26,8
Petroleros	9,2	11,4	8,7	7,3	8,3
No Petroleros	14,3	12,9	12,7	12,7	13,7
Superávit de las Empresas Públicas	2,0	2,3	3,6	3,4	4,8
Total Gastos	26,5	26,3	26,8	29,0	29,0
Gasto Corriente	19,1	19,0	19,1	20,4	20,4
Gasto de Inversión	7,4	7,3	7,7	8,6	8,6
Superávit o Deficit (-)	-1,0	0,3	(1.8)	(5.6)	(2.2)
Discrepancia Estadística	-1,9	0,6			
Déficit Cuasi-Fiscal				(1.5)	(1.5)
Déficit del Sector Público				(7.1)	(3.7)

[1] Sin la adopción del Programa de Estabilización.
[2] Con la adopción del Programa.
Fuente: FMI y estimaciones propias.

la inflación, recuperar las finanzas públicas y fortalecer la posición externa del país. Según el gobierno, con esto se busca promover la inversión para lograr el crecimiento de la economía y mejorar el nivel de bienestar de la sociedad.

Dado que el elemento clave de este programa es el saneamiento de las finanzas públicas, se han tomado medidas para elevar los ingresos de manera inmediata, y se ha anunciado un programa de racionalización del gasto público. Dentro de las primeras, se elevaron sustancialmente los precios de los combustibles de consumo interno, y las tarifas de la energía eléctrica.

Con la intención de que el sector privado contribuya al ajuste, se pretende establecer, por una sola vez, un impuesto extraordinario al activo real de las compañías, al nivel del 28 por mil. Los recursos serán destinados a fortalecer la estrategia antinflacionaria.

Por el lado de la reducción de gastos, se ha dispuesto una eliminación de algunos rubros. En este sentido, el presupuesto de gastos del Gobierno Central para 1992, ha sido recortado en 70 mil millones de sucres (0.4% del PIB). Así mismo, con el objetivo de reducir el tamaño del sector público, el gobierno ha ordenado el congelamiento del su número de empleados y estudia un proceso de eliminación y fusión de instituciones.

Así, se estima que para fines de 1992, el incremento de los precios de los derivados de petróleo produciría ingresos adicionales por un valor que representa aproximadamente el 1.8% del PIB. El incre-

mento de las tarifas y la creación del impuesto al activo de las empresas contribuirán con el 1.4%, y, suponiendo que un nuevo plan de renegociación de la deuda externa se inicie este año y permita continuar con la suspensión del pago de intereses, se reducirían los egresos por aproximadamente 1% del producto. Estas acciones de política, permitirían reducir el déficit del sector público a alrededor del 3% del PIB.

En cuanto a la política cambiaria, el objetivo primordial es restaurar la competitividad de las exportaciones ecuatorianas y mantener el tipo de cambio nominal constante por un período prolongado, a fin de reducir las expectativas de devaluación e inflación y así contribuir al control del nivel de precios. Para esto, el tipo de cambio de intervención del Banco Central se fijó en un nivel de 2000 sucres por dólar. Los importadores pueden proveerse de divisas a esta cotización en el Banco Central, o recurrir al mercado libre. Los exportadores reciben el 85 por ciento del valor en sucres, es decir 1700 sucres por dólar, y el restante 15 por ciento en un bono de "estabilización cambiaria" denominado y pagadero en dólares de los Estados Unidos. Este bono es "cupón cero" y tiene un vencimiento de 180 días. En el caso de las exportaciones públicas no se entrega este bono, lo cual constituye una forma de ahorro forzoso que vigoriza el programa de restricción fiscal. Este esquema introduce un elemento de flexibilidad en un sistema cambiario básicamente fijo, ya que el tipo de cambio, que recibe el exportador, dependerá del descuento aplicado en la negociación del bono.

En el ámbito monetario el objetivo será la restricción al crecimiento de la emisión monetaria, principalmente a través de la reducción del crédito neto al sector público no financiero, a fin de contrarrestar en parte la monetización de origen externo proveniente de la acumulación de reservas propuesta en el esquema cambiario. A fin de dotar de flexibilidad al sistema financiero se ha eliminado el margen financiero fijo entre las tasas activas y pasivas de libre contratación, y se ha dispuesto una reducción de 2 puntos en el encaje bancario.

Como medidas de compensación social que buscan reducir el impacto regresivo del programa de ajuste, el gobierno ha incrementado el subsidio al transporte público y la compensación salarial por el alto costo de la vida, y ha propuesto la implantación del décimo sexto sueldo, consistente en dos salarios mínimos vitales.

Los primeros resultados del programa macroeconómico adoptado por el gobierno ya se han podido apreciar, especialmente en el mercado financiero en donde se produjo una caída inicial de la cotización del dólar en el mercado libre, y una reducción en la tasa de interés interbancaria. Sin embargo, desde fines de la semana entre el 7 y el 11 de septiembre, la escasa flexibilidad hacia la baja de la tasa de interés activa en el sistema bancario, provocó una escasa demanda de moneda nacional, incentivando los créditos en dólares por su bajo costo y por las reducidas expectativas de una devaluación.

Respecto al nivel de precios, se ha notado un impulso inicial como consecuencia del encarecimiento de combustibles y tarifas de servicios públicos. No obstante si se logra mantener una disciplina fiscal esta tendencia se revertirá en períodos futuros.

Publicaciones de FEDESARROLLO

Precio (US $) para el exterior	Precio ($) para Colombia	Título
16.00	5.000.00	Colombia y la economía mundial, 1830-1910, por José A. Ocampo, 1984.
10.00	1.000.00	El endeudamiento externo en economías fluctuantes y segmentadas, por Eduardo Sarmiento, 1985.
12.00	3.200.00	Diez años de reformas tributarias en Colombia, por Guillermo Perry y Mauricio Cárdenas, 1986.
12.00	3.200.00	La crisis de la deuda en América Latina, Editores Rosemary Thorp y Laurence Whitehead, 1986.
14.00	2.800.00	Sindicalismo y política económica por Hernando Gómez Buendía, Rocío Londoño y Guillermo Perry, 1986.
35.00	12.500.00	Técnicas de medición económica, por Eduardo Lora, 2a. edición Sep.1991.
18.00	5.020.00	Historia económica colombiana, editado por José Antonio Ocampo, 1987.
12.00	2.200.00	¿ Hacia un nuevo modelo de desarrollo ? Un debate, editores José Antonio Ocampo y Eduardo Sarmiento, 1987.
20.00	6.300.00	Lecturas de economía cafetera, editor José Antonio Ocampo, 1987.
18.00	6.000.00	Lecturas de macroeconomía colombiana, por Eduardo Lora, 1988.
14.00	4.000.00	Colombia y la deuda externa: de la moratoria de los treinta a la encrucijada de los ochentas, por José Antonio Ocampo y Eduardo Lora, 1988.
12.00	1.500.00	El Sistema Nacional de Salud, por Jorge Vivas Reyna, Eugenio Tarazona Betancourt, Carlos Caballero Argáez y Nancy Marrero, 1988.
28.00	9.500.00	Introducción a la macroeconomía colombiana, por Eduardo Lora y José Antonio Ocampo, Tercer Mundo, Fedesarrollo, 3a. edición Ag. 1991.
20.00	6.200.00	Inflación y Estabilización en América Latina: Nuevos Modelos Estructuralistas. (1990). Edición Eduardo Lora, Bogotá.
75.00	30.000.00	40 Años de Desarrollo Su Impacto Social. Miguel Urrutia (ed.), Biblioteca Banco Popular, 1990. Edición de lujo.
14.00	2.500.00	Acumulación de reservas internacionales y ajuste macroeconómico en siete países exportadores por Patricia Correa. Analdex, Fedesarrollo y Fescol, 1992.
24.00	8.000.00	Adónde va América Latina. Balance de las Reformas Económicas. Compilador: Joaquín Vial. Autores varios. CIEPLAN. Junio de 1992
155.00	23.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Económica. (4 revistas)
80.00	18.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Económica (Estudiantes y profesores)
40.00	5.750.00	Revista Coyuntura Económica (valor unitario).
38.00	4.500.00	Revista Coyuntura Económica (Precio Estudiantes y profesores)
75.00	9.200.00	Suscripción anual a Coyuntura Social. (2 revistas)
60.00	7.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Social (Estudiantes y profesores)
38.00	4.600.00	Revista Coyuntura Social (valor unitario).
35.00	3.500.00	Revista Coyuntura Social (Precio Estudiantes y profesores).

NOTA. A nivel nacional: si cancelan con cheques de otras plazas, favor incluir $1.000.00 por concepto de transferencia bancaria. Los cheques deben ser girados a nombre de **FEDESARROLLO**.

Informes de Investigación

Corporación Latinoamericana de Economía Internacional
CLADEI

DIRECTOR
Hernán Jaramillo Salazar

PRESIDENTE JUNTA DIRECTIVA
Diego Pizano Salazar

VICEPRESIDENTE JUNTA DIRECTIVA
Roberto Junguito Bonnet

FUNDADORES

Eduardo Aldana V.
Ciro Angarita B.
Fernando Barberi G.
Fernando Chaparro O.
Germán Escobar P.
Luis Gustavo Flórez E.
Clemente Forero P.
Alfredo Fuentes H.
Hernando Gómez B.
Pedro Gómez B.
Martín Gustavo Ibarra P.
Germán Jaramillo R.
Hernán Jaramillo S.
Roberto Junguito B.
Alfredo Lewin F.
Enrique Low Murtra +
Manuel Martinez R.
Jorge Méndez M.
Félix Moreno P.
María Clara Noguera C.
José Antonio Ocampo G.
Jorge Ospina S.
Daniel Peñaranda O.
Guillermo Perry R.
Diego Pizano S.
Jorge Ramírez O.
Juan Camilo Restrepo S.
Gustavo Tobón L.
Antonio Urdinola U.
Jorge Urrutia M.
Miguel Urrutia M.
Jorge Valencia R.
Ricardo Villaveces P.

MIEMBROS

Benjamín Alvarez
Felipe Jaramillo

MIEMBROS DE LA RED DE ECONOMIA INTERNACIONAL

Luis Eduardo Acosta H.
Augusto Aninat
Clyde Applewhite
Leon Bendesky
Pedro Carmona E.
Peter Coffey
Gerhard Drekonja
Klaus Esser
Eduardo Forero C.
José D. Franco
Winston Fritsch
Albrecht Von Gleich
Wolf Grabendorff
Marcelo Halperin
Jorge Katz
Salvador Lluch S.
Luis Macadar
Juan Antonio Morales
Carlos Palacios M.
Cesar A. Peñaranda C.
Felix Peña
Maxim Ross
Germanico Salgado P.
Otto Samayoa U.
Daniel M. Schydlowsky
Rosemary Thorp
Javier Villanueva

Reformas Comerciales, Incertidumbre y Promoción de Exportaciones: México 1982-88

Aslan Cohen *
William F. Maloney

I. INTRODUCCION

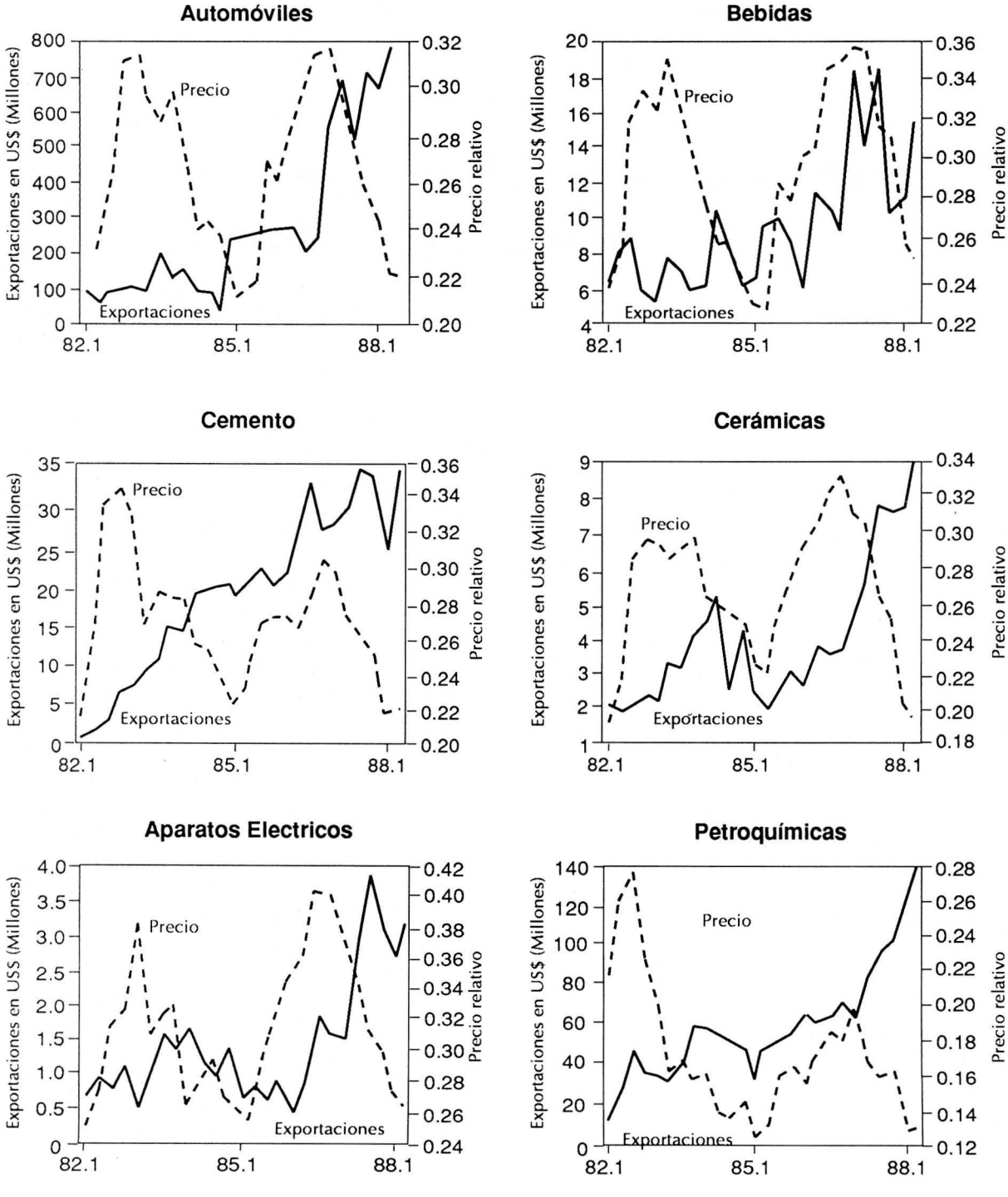
El experimento mexicano de liberalización durante el período 1982-88 fue dramático, y constituye un excelente estudio de caso para observar la relación existente entre las reformas estructurales al comercio y el desempeño de las exportaciones[1]. En un período de dos años, entre 1985 y 1987, el gobierno de De la Madrid llevó a cabo una reestructuración del sector externo precedida en magnitud solamente por las reformas de Chile de mediados de los años setenta. El número de productos sujetos a licencias de importación se redujo a una cuarta parte de sus niveles previos mientras que las tarifas arancelarias máximas cayeron en un 50% y se uniformizaron. Así mismo, las reformas ocurrieron en un clima de rompimiento consciente con el pasado: México debía convertirse en una economía abierta.

A lo largo del mismo período, las exportaciones se desbordaron, exhibiendo tasas de crecimiento de 43% en 1986, 40% en 1987 y de un 17% en 1988, aún relativamente alto. Los gráficos en las siguientes páginas presentan una visión de las exportaciones a un nivel más desagregado y de los precios relativos para 9 subsectores manufactureros. Un primer vistazo sugiere que para por lo menos 6 de ellos, la depreciación de 40% del peso frente al dólar parece estar altamente correlacionada con el comportamiento de las exportaciones, aunque con cerca de un año de rezago. Los cambios en los precios relativos también parecen tener un importante impacto. Lo que probablemente tiene mayor interés es que la respuesta de las exportaciones a la depreciación de 1985 parece de una magnitud mucho mayor que la de 1982, siendo esta última la mayor de las dos, pero ocurrió con anterioridad al programa de liberalización. Cohen (1990) ha sugerido que ésto implica que hubo un cambio "estructural" en la relación precio-exportaciones o,

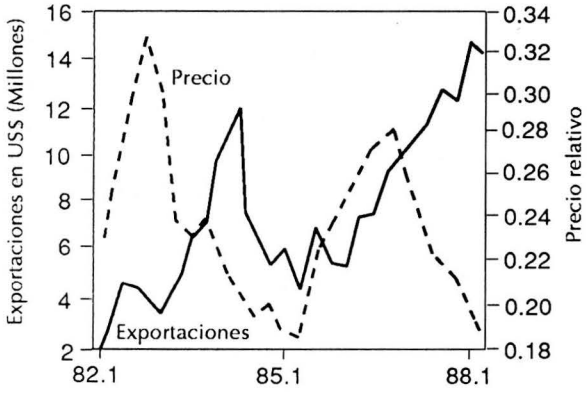
* Los autores son Miembro del Equipo de Negociación del Tratado de Libre Comercio Norteamericano y Funcionario del Ministerio de Comercio de México; y, Profesor de la Universidad de Illinois. La versión original del artículo es en inglés y la traducción es de FEDESARROLLO.

[1] Ver Buffie (1990), Dornbusch (1988) y Ortiz (1991), para una mejor comprensión de las tendencias observadas a lo largo de este período.

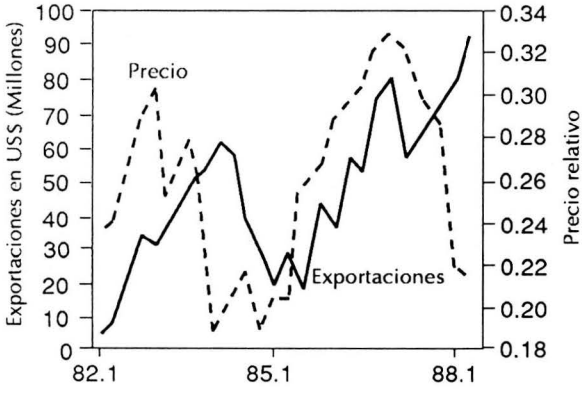
Gráfico 1. ALGUNAS SERIES DE EXPORTACIONES MEXICANAS



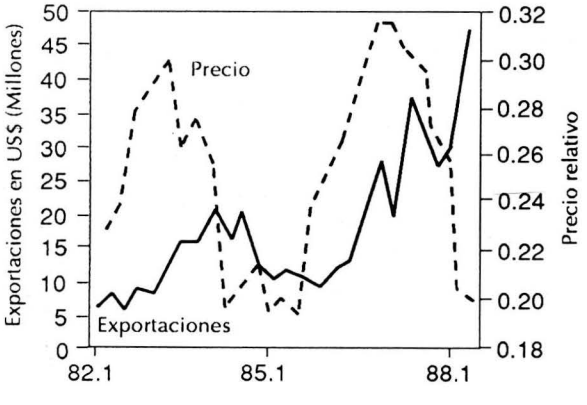
Productos de caucho



Acero



Productos metálicos estructurales



alternativamente, que otras variables diferentes al precio son determinantes en dicha función de oferta de exportaciones.

Este estudio examina la importancia de tres de estas variables diferentes al precio en la determinación de las ventas externas: los efectos ingreso interno o externo (de acuerdo con tradición estructuralista), y dos variables relacionadas con las propias reformas estructurales; la liberalización de importaciones de bienes intermedios, y la reducción en el grado de incertidumbre acerca del mercado externo, ya que en un modelo de apertura existe una mayor garantía por parte del gobierno de comprometerse con una orientación específica en el manejo del comercio exterior.

Para referirnos a éste punto de la incertidumbre, desarrollamos un modelo de optimización de portafolio de medias y varianzas simple en el caso de una empresa con aversión al riesgo operando en dos mercados en donde la relación ganancias —precios ajustada para cubrir todos los costos intermedios de transacción, que no se conocen con certeza. Esta empresa debe decidir, simultáneamente, sus compromisos de producción y de exportaciones. Las diferencias en la varianza de las ganancias se convierten en una fuente de no-sustituibilidad entre mercados que hace que las empresas tengan en cuenta las rentabilidades esperadas relativas (ajustadas por una razón de riesgo), al tomar decisiones, en lugar de los precios relativos, como tradicionalmente se supone en modelos de esta naturaleza. Este modelo de "portafolio", aparte de considerar los efectos ingreso y de la liberalización de importaciones, se constituye también en un puente tentativo entre los enfoques neoclásico y estructuralista tradicionales, particularmente en lo que respecta a la efectividad de las depreciaciones y sus posibles efectos contraccionistas. Estimamos el modelo utilizando datos de exportaciones de manufacturas a nivel de firma, con técnicas dinámicas de pánel. De particular interés, introducimos el uso de las pruebas nuevas de Levin y Lin (1992) para raíces

unitarias no estacionarias en un contexto de datos de esta naturaleza.

II. LA RELACION ENTRE LA INCERTIDUMBRE Y LAS DECISIONES DE EXPORTACION

En las últimas dos décadas se ha reconocido la importancia de la incertidumbre en el comportamiento de las exportaciones. Algunos productores se caracterizan por una alta aversión al riesgo, especialmente en países en desarrollo. Además, en estos países los gerentes frecuentemente son dueños también de las empresas donde sus activos personales están directamente comprometidos. Más aún, en ausencia de mercados de capital desarrollados, los accionistas -aún los que no son gerentes- son incapaces de aislar totalmente el riesgo, de tal forma que la variablidad de las utilidades de la firma, al igual que su nivel, permanecen siendo elementos de decisión importantes.

Esta variabilidad puede surgir de diversidad de orígenes. Las amplias fluctuaciones en el crecimiento y la inflación, en muchos países durante su proceso de ajuste durante la década de los ochenta, introdujo un nivel de incertidumbre sin precedentes para los empresarios sobre el estado actual y el futuro de su mercado doméstico. Al mismo tiempo, la operación en el exterior también ha presentado una amplia variedad de riesgos. Las instituciones que existen en países industrializados para proteger de éstos a los exportadores están ausentes en gran parte en los países en desarrollo: en general, no hay mercados de cambiarios a futuros para cubrir movimientos inesperados de la moneda, ni bancos de exportación- importación que aseguren fallas en pagos por parte de contratistas extranjeros, o mercados de futuros para estabilizar los precios de los bienes básicos.

Aún cuando estas instituciones existiesen en los países en desarrollo, las exportaciones se realizan frecuentemente bajo la modalidad de consignación, lo cual condiciona tanto al precio como a la cantidad vendida a la situación del mercado externo en el corto plazo y a las políticas de comercio estatales que son frecuentemente caprichosas y variables. Al enfrentar la incertidumbre ineludible en ambos mercados, el productor debe escoger el nivel de producto y los mercados hacia donde dirigirlo antes de conocer con certeza la rentabilidad de estas operaciones.

Tanto la evidencia empírica como la anecdótica apoyan la idea de que la incertidumbre debe ser integrada a un modelo de exportación bien especificado. Sergio de la Cuadra (1988), uno de los arquitectos del anterior programa de reforma de México, confirma los descubrimientos de numerosos estudios empíricos[2] acerca del efecto negativo que tiene la imposibilidad de predecir las variaciones de la tasa de cambio sobre las exportaciones y afirma que los empresarios individuales están dispuestos a cambiar una mayor rentabilidad por menor riesgo para el caso chileno:

"Discutiblemente, más significativo (para el desempeño de las exportaciones de Chile) que la bonanza ocasionada por la tasa de cambio temporalmente superior a la de equilibrio fueron las expectativas de que se mantuviera en niveles realistas en el mediano plazo. Los hombres de negocios de esa época apoyaban una tasa estable y realista, más que una artificialmente alta"[3].

---

[2] Por ejemplo, los elaborados por Abrams (1980), Cushman (1983,1986,1988), De Grauwe (1988), Kenen y Rodrick (1984,1986), Koray y Lastrapes (1989), y Thursby (1985,1987) han encontrado un impacto negativo de la varianza de la tasa de cambio sobre los flujos de comercio utilizando conjuntos de datos de países industriales durante el período de tasa de cambio flotante. Pozo(1992), por otra parte, encuentra una relación similar en el comercio Gran Bretaña - Estados Unidos entre 1900-1940. Coes (1981) ha mostrado que ocurrió un incremento en las exportaciones de Brasil al pasar de un cruzeiro flotante a una devaluación gradual más predecible. Y Paredes(1990) reporta una relación negativa entre volatilidad de la tasa de cambio y elasticidades de exportación en Latinoamérica.

[3] De la Cuadra (1988), p.179.

Dentro del mismo espíritu, el gobierno chileno adoptó una política de franjas de estabilización de precios para los bienes agrícolas básicos transables.

"para aislar el mercado nacional de la fluctuación errática del mercado internacional y para no incrementar el nivel promedio del precio interno.. reduciendo por consiguiente el riesgo a esta actividad... en el contexto de una apertura comercial"[4].

Estas consideraciones fueron también claramente importantes en el caso mexicano. A través del proceso de reforma estructural, los empresarios informaron que aceptarían niveles más bajos de protección si el gobierno se comprometía verdaderamente a no interferir con el régimen nuevamente[5]. Como lo anota Ortiz (1991), compromiso fue factible gracias a la crisis del petróleo de principios de 1986,".. que convirtió en preocupación inmediata del gobierno... el proteger la balanza de pagos antes que combatir la inflación o mantener el crecimiento[6]. El objetivo del Acuerdo de Libre Comercio México-Americano y la petición de unirse al GATT con la meta explícita de reducir la incertidumbre con respecto a las barreras de los E.E.U.U. al comercio[7] también señalaron un compromiso a largo plazo de mantener una orientación a favor de las exportaciones, a través de un desmantelamiento continuado de los instrumentos de protección.

El progreso alcanzado en la reducción del riesgo en el mercado externo, sin embargo, estuvo acompañado por una situación doméstica en deterioro. La severa crisis del petróleo de 1986, cuyo costo ascendió a 6.5% del PIB, requirió un ajuste masivo, y como consecuencia, el PIB cayó 3.8% y la inflación alcanzó a niveles históricamente altos en los siguientes años. Sin importar lo que pudiera estar sucediendo a los precios relativos durante este período, los exportadores vieron el mercado doméstico tan poco predecible como antes, y el externo, más promisorio.

III. UN MARCO PARA LAS DECISIONES DE EXPORTACION EN CONDICIONES DE INCERTIDUMBRE

Numerosos autores (Batra,1975; Helpman y Razin, 1978; Pomery, 1984; y Grinols, 1987; entre otros) han introducido la incertidumbre en modelos de equilibrio general. Sorprendentemente, sin embargo, en las investigaciones a nivel de firma, se ha observado un menor grado de desarrollo, en parte como consecuencia de que las respuestas que se derivan de ellas sólo pueden enmarcarse en un contexto de equilibrio parcial[8]. Particularmente notoria por su ausencia es la analogía estocástica al problema de una firma que escoge simultáneamente el nivel de producto como su distribución entre dos mercados, uno doméstico y uno externo. Autores como De Grauwe (1988), Hooper y Kohlahen (1978), Katz, Paroush y Kahana(1982), y Paredes (1989) modelan una situación en la cual hay exportadores con aversión al riesgo o importadores operan en dos mercados, pero en todos ellos se supone que no hay incertidumbre en el mercado doméstico. Coes (1981) introduce la incertidumbre en ambos mercados, pero supone que la producción total está determinada exógenamente.

Ni el supuesto de un mercado estocástico único, ni el de producción exógena son críticos para que

[4] Chacra y Jorquera, Banco Central de Chile (1991), p.2.

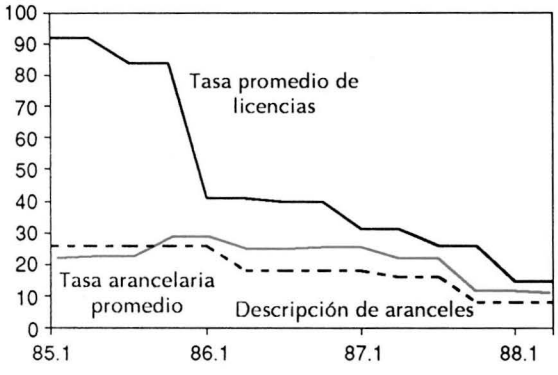
[5] Cohen, entrevistas con firmas en el curso de la negociación del Acuerdo de Libre comercio de 1991-92.

[6] Ortiz (1991), p.288.

[7] Según informes de los productores de tomates el tiempo de espera en las aduanas de los Estados Unidos varió desde horas hasta semanas, lo cual se constituyó una barrera noarancelaria al comercio, que pudo llevar a pérdidas debido a magulladuras e incertidumbre que han desestimulado las ventas al mercado del norte.

[8] La investigación exhaustiva de Goldstein y Khan (1985), sobre "Efectos ingreso y precio en el Comercio Exterior" en el *Handbook of International Economics* no menciona los esfuerzos para integrar la incertidumbre de precios a las decisiones de producción y exportaciones de la firma, ni el problema análogo ha sido estudiado en la literatura de organización industrial (ver, por ejemplo, el *Handbook of Industrial Organization*).

Gráfico 2. **COBERTURA DE ARANCELES Y LICENCIAS**



se obtengan los efectos adversos de la incertidumbre sobre las exportaciones que los autores buscan deducir. Sin embargo, sí parecen poco realistas dado que la experiencia ha demostrado que se producen fuertes fluctuaciones en los niveles de inflación y de crecimiento en países que se someten a un proceso de ajuste, como lo demuestra la experiencia de los años ochenta. Así, estos trabajos restringen el rango de interrogantes que los modelos de equilibrio parcial, basados en incertidumbre, les puedan plantear.

A. El modelo

El marco de optimización del portafolio que empleamos en este trabajo es un modelo de media-varianza simple, donde el producto está determinado endógenamente y no se conocen con certeza las rentabilidades de los mercados doméstico y externo en el momento en que la firma realiza sus compromisos de producción y exportaciones. La maximización de las utilidades esperadas incluye, por consiguiente, la escogencia de un nivel de producto y del "portafolio" óptimo de mercados hacia donde dirigirlo. Sandmo (1971) constituye el trabajo de referencia sobre el comportamiento de una firma con aversión al riesgo que debe decidir sobre la cantidad a producir. En este modelo, pueden haber rezagos de producción. Las expectativas de la firma sobre el precio de venta pueden resumirse en una distribución de probabilidad subjetiva exógena[9], y por consiguiente, no se modifica el supuesto de que la firma es "tomadora" de precios, pero ahora lo es en sentido probabilístico. Para cualquier función de utilidad que refleje aversión al riesgo, los niveles de producto en un mercado competitivo serán inferiores a los que se evidenciarían si se tuviera certeza sobre los precios[10].

Un planteamiento análogo al de Sandmo (op.cit.) aplicado al caso de dos mercados puede representarse como:

$$\max_{(Xd,Xf)} E(U(\pi)) \qquad (1)$$

donde la firma intenta maximizar la utilidad esperada de sus ganancias escogiendo el nivel de producto x y su asignación entre el mercado doméstico, d , y el mercado externo, f. El análisis se vuelve más manejable si se supone una forma de la función de utilidad exponencial negativa

$$U(\pi) = \alpha - ß \exp(-\gamma\pi) \qquad (2)$$

donde gama es el coeficiente de aversión al riesgo, y posee la propiedad de que hay una absoluta aversión al riesgo constante a medida que las ganancias aumentan[11]. La rentabilidad de vender una unidad en el mercado externo, (P_f) resulta

[9] El argumento de Davidson (1991), quien introduce la incertidumbre en un modelo como una probabilidad subjetiva, implica un mayor conocimiento del que los agentes comúnmente tienen. Es una crítica razonable de este enfoque, especialmente en casos en que las reformas estructurales son de lejano alcance.

[10] Leland (1972), ha extendido este resultado a una formulación más general de demanda aleatoria donde las firmas tienen poder monopólico. Coes (1977), demostró lo que había intuido Sandmo: que un incremento marginal en la incertidumbre puede conducir a una disminución en el producto.

[11] La función de utilidad CARA es preferida a la función cuadrática más popular en la literatura, que predice que a medida que los empresarios obtienen mayores ganancias, su aversión al riesgo aumenta.

siendo una función del precio en moneda extranjera, la tasa de cambio, los aranceles tanto internos como externos, los costos de transporte; Pd representa la rentabilidad recibida en el mercado doméstico. Ambas deben ser variables estocásticas, normalmente distribuidas con media y varianza σ^2 (con subíndices f y d, respectivamente)[12].

El problema de maximización de la firma se puede entonces plantear como:

$$\max_{(X_d, X_f)} E(U(\pi)) = \max_{(X_d, X_f)} (\alpha - \beta \exp(-\gamma\pi e + \gamma 2/2\, \sigma^2_\pi)) \quad (3)$$

o, equivalentemente,

$$\max_{(X_d, X_f)} X_d\mu_d + X_f\mu_f - \gamma/2\,(X^2_d\sigma^2_d + X^2_f\sigma^2_f + 2X_dX_f\sigma_{df}) - c(x_f + X_d) \quad (4)$$

La varianza del portafolio de mercados depende de tres cosas— la varianza de cada rentabilidad, la covarianza de las dos rentabilidades, y la cantidad de producto dedicada a cada mercado. En general, un aumento en la producción de cualquier mercado aumenta la varianza total, el costo de lo cual debe ser ponderado por el incremento resultante en las ganancias esperadas. Las condiciones de primero y segundo orden, simétricas para la producción dirigida al mercado doméstico, son:

$$E(U(\pi))x_f = \mu_f - \gamma(X_f\sigma^2_f + X_d\sigma_{df}) - c_x = 0 \quad (5)$$

$$E(U(\pi))x_fx_f = -\gamma\sigma^2_f - c_{xx} < 0$$

El segundo término de las condiciones de primer orden (cx y cxx) se puede interpretar intuitivamente como un premio al riesgo con respecto al producto. Para un individuo con aversión al riesgo, la utilidad esperada de ganancias que fluctúan aleatoriamente puede ser representada en el caso general como la utilidad de las ganancias esperadas menos un premio al riesgo.

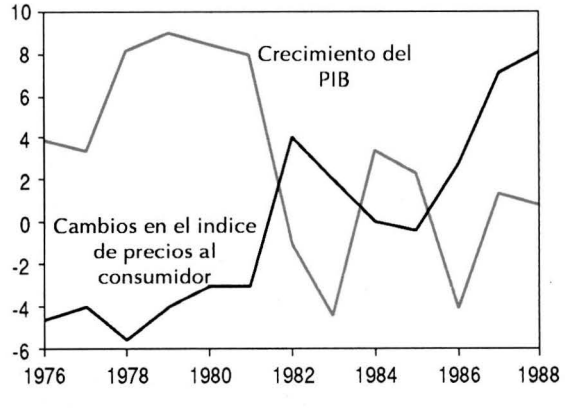
$$E(U(\pi)) = U(\pi^e - rp(\pi^e, x)) \quad (6)$$

que puede ser derivada por medio de una expansión de Taylor de segundo orden, a saber[13]:

$$rp(\pi^e, x) = \frac{1}{2}\sigma^2_x \frac{U''(\pi^e)}{U'(\pi^e)} = \frac{1}{2}\gamma\sigma^2_x = \frac{1}{2}\gamma(X^2_d\sigma^2_d + X^2_f\sigma^2_f + 2X_dX_f\sigma_{df}) \quad (7)$$

La derivada del último término es por consiguiente el premio marginal del riesgo para la función exponencial negativa. Como lo muestra la ecuación (5), esto conduce a una brecha entre los costos marginales y los ingresos marginales y con-

Gráfico 3. CRECIMIENTO E INFLACION



[12] Suponiendo que una distribución normal incluye la posibilidad de obtención de pérdidas. Esto no es absurdo si consideramos los costos de transporte y la posibilidad de incumplimiento u otras barreras al comercio. Considere las prdidas de los exportadores chilenos de uvas cuando en la frontera de los Estados Unidos, los agentes de inspección prohibieron el ingreso de un embarque argumentando su ilegitimidad y ocasionaron el dao de la fruta. El gobierno chileno permanentemente entabla demandas contra el Gobierno de los Estados Unidos en las cortes internacionales para recuperar sus prdidas.

[13] Ver Copeland y Weston (1983), pp.88 para un desarrollo completo.

duce, como lo mostraron Leland (1972) y Sandmo (op.cit.) para el caso general, a una disminución del producto por debajo de lo que caería en el caso no- estocástico.

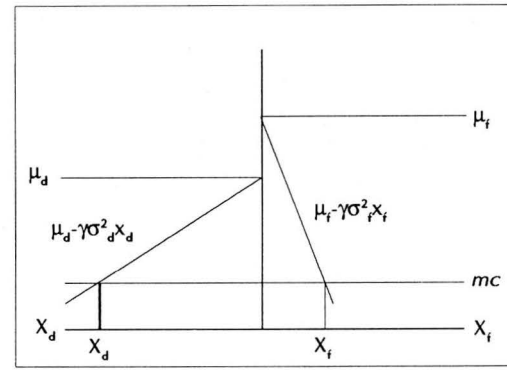
Mientras que la incorporación del término de la covarianza puede, bajo ciertas circunstancias, ser teóricamente muy importante y generar algunos resultados completamente contrarios a los intuitivos (ver Maloney 1992), éstos no son los efectos que estamos enfatizando y hacemos abstracción de ellos aquí con el interés de mantener la claridad. Si suponemos también temporalmente costos marginales constantes, vemos que

$$(8)\quad X_f = \frac{\mu_f - c}{\gamma\sigma^2_f}$$

Existe una ecuación completamente simétrica para el producto dirigido al mercado doméstico, y es claro que la cantidad de equilibrio que se dirige a cada mercado puede ser resuelta en forma completamente independiente sin interacción entre los mercados a través de una curva sencilla de costo marginal de pendiente positiva. A diferencia del caso competitivo no-estocástico, la condición de primer orden de la ecuación (5) indica que mientras el premio marginal del riesgo sea función creciente del producto, existe un nivel de producto de equilibrio puesto que la ganancia marginal esperada ajustada al riesgo, tiene pendiente negativa e intersectará la línea horizontal de costo marginal como lo ilustra el Gráfico 4[14]. Aquí se ha supuesto que hay más varianza en el mercado externo de tal forma que la diagonal es más pendiente y el producto hacia ese mercado es más bajo. Surge de aquí que la decisión de cuánto producir para cada mercado depende positivamente de la rentabilidad neta y negativamente de la varianza del precio en ese mercado y del grado de aversión al riesgo. La varianza de las

[14] Este es un caso especial investigado por Paredes y el análisis en la Gráfica 4 es similar al suyo.

Gráfico 4. EQUILIBRIO CON INCERTIDUMBRE COSTOS MARGINALES CONSTANTES, SIN COVARIANZA



rentabilidades introduce una sustituibilidad imperfecta entre mercados, no entre bienes, lo que garantiza que, aún de existir diferenciales de precio, es probable que alguna porción de producto sea destinada a cada mercado.

Puesto que

$$(9)\quad \frac{\partial x_f}{\partial \mu_f} = -\frac{\partial x_f}{\partial c} = \frac{1}{\gamma\sigma^2_f}$$

es también claro que la magnitud de la respuesta del producto dirigida a un mercado particular por cambios en precio o en costo, es una función inversa del grado de incertidumbre en ese mercado. Es este resultado en el que se basa el trabajo empírico de Paredes (op.cit.) sobre Brasil, Chile y Perú en donde encuentra que los estimativos de elasticidad precio de oferta para las exportaciones manufactureras están positivamente correlacionadas con el riesgo de la tasa de cambio real.

En el caso de que un aumento en la rentabilidad esté acompañada por un incremento percibido en la varianza de esa rentabilidad, tanto la magnitud como la dirección del cambio del producto dirigido a ese mercado son indeterminados y podrían

aún llegar a ser negativos. Si, por ejemplo, una gran devaluación incrementa la rentabilidad esperada recibida en el mercado externo, pero la permanencia de este cambio es cuestionada, entonces la varianza percibida de esa rentabilidad también aumentar. Como lo ilustra el Gráfico 5, no es claro cuál será el efecto dominante, y es perfectamente posible que la cantidad de las exportaciones y, consecuentemente el producto, caiga, particularmente si los agentes tienen aversión al riesgo, constituyéndose ésta en otra posibilidad de depreciación contraccionista por el lado de la oferta (Faini y De Melo 1990, Edwards 1985, Krugman y Taylor, 1978; y Cooper, 1971). Además, si la rentabilidad externa y el premio marginal al riesgo se elevan equivalentemente no debe haber reasignación de las cantidades vendidas, o presión hacia el alza de los precios domésticos, ni transferencias. Las decisiones de exportación se pueden mantener fundamentalmente inalteradas, ocasionando que la balanza comercial permanezca en la parte inferior de la curva J hasta que los agentes adquieran confianza acerca de la permanencia de la devaluación.

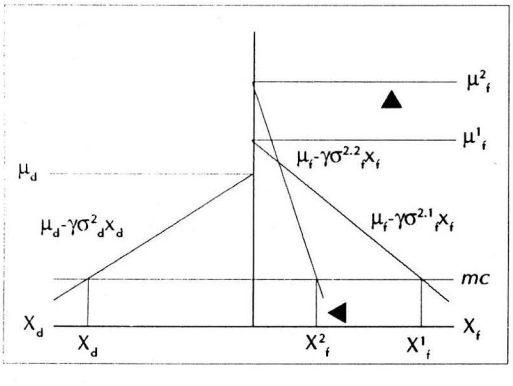
B. Efectos cíclicos del ingreso

La sustituibilidad imperfecta inducida por diferencias en la varianza de la rentabilidad provee un puente tentativo entre los modelos de comercio neoclásico y los estructuralistas. Estos últimos enfatizan en la poca efectividad, en algunas condiciones, de cambios en los precios relativos para incrementar las exportaciones. Goldstein y Khan (1990), por ejemplo, al hacer referencia a la inclusión de variables que miden los ciclos del ingreso en las funciones de oferta de exportaciones, resumen en parte este argumento:

"La mayor parte del trabajo empírico en ésta área (efectos cíclicos de demanda) está basado en las premisas gemelas de que, cuando aumenta la presión de la demanda interna, vender en el mercado doméstico se vuelve más rentable que vender en el exterior, y que esta rentabilidad incrementada no se recupera en su totalidad por movimientos en la relación de precios domésticos respecto a precios externos. Esta inclinación cíclica hacia el mercado doméstico puede ser causada por la mejor calidad de los clientes domésticos (implica mayores volúmenes de compra, o fidelidad a la marca) o por la percepción de un riesgo mayor asociado con las exportaciones (esta última frase es nuestra)"[15].

El último punto resume, lo que queríamos resaltar: los precios relativos, cuando han sido ajustados por el premio al riesgo que genera el alto nivel de incertidumbre que caracteriza el mercado de exportación, pueden llevar a que una firma se concentre en el mercado doméstico. Los acuerdos de libre comercio, los mercados de futuros en moneda extranjera, las agencias del gobierno que subsidian los costos de obtener información sobre mercados externos, o cualquier otra medida que reduzca la incertidumbre de vender en el exterior parecería, por consiguiente, parte indispensable de una política de promoción de exportaciones. La lealtad a una marca y los volúmenes de compra pueden ser vistos como factores de incertidumbre cuando consideramos que ellos tienen impacto sobre la probabilidad de que un determinado bien coloca-

Gráfico 5. DEVALUACION CONTRACCIONISTA NO CREDIBILIDAD, NO COVARIANZA



[15] Resumen en Goldstein y Khan (1985), p.1061.

do en el mercado doméstico, a un precio dado, será vendido.

La misma lógica puede aplicarse a los efectos cíclicos del ingreso, ya sean domésticos o externos. Si los precios se ajustan lentamente y la demanda se reduce en un mercado, sin una caída correspondiente en su precio relativo, éste no se despejará y habrá una probabilidad mayor de que la producción no sea vendida. Esto llevaría a un rentabilidad esperada más baja y a una varianza mayor. La variable precio relativo, incluída generalmente en las ecuaciones de oferta de exportaciones, será, por consiguiente, una pobre aproximación de la rentabilidad esperada ajustada por precio en el que los exportadores realmente se están fijando. Agregar el ingreso cíclico, capturando esta dimensión de incertidumbre, mejoraría apreciablemente la especificación.

C. Eliminación del régimen de licencias y reducción de aranceles

Podemos incorporar al modelo la flexibilización del régimen de licencias de importación, suponiendo que es equivalente a la eliminación de una limitante sobre un factor, o, una reducción del precio de escasez (en caso de que los bienes sustitutos sean comerciados libremente), en el contexto de una función de producción Cobb-Douglas, con rendimientos constantes a escala, dos factores, uno de ellos restringido.

$$(10) \quad x = K \left[\alpha \frac{P}{W} \right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}}$$

Aquí, x es el producto total de la firma, K el factor restringido, en nuestro caso, el insumo intermedio importado bajo el régimen de licencia, w el costo de un insumo intermedio variable, posiblemente el mismo factor transado internamente, y α el peso relativo del insumo en el proceso de producción. En cualquier caso, una reducción en el grado de restricción de importaciones puede aumentar tanto la cantidad de las exportaciones como la producción total[16]. Los resultados de la sección anterior continuarán siendo válidos al integrar la función creciente de costo marginal a nuestro modelo del portafolio, aunque intuitivamente no haya una relación tan directa. El hecho de que un aumento de la producción dirigida hacia un mercado aumente los costos de producción en ambos mercados crea una interdependencia entre ellos. La condición de primer orden con respecto a las exportaciones puede escribirse entonces como:

$$(11) \quad \mu_f - \gamma X_f \sigma^2_f - \frac{W}{\alpha} \left| \frac{(x_d + x_f)}{K} \right|^{\frac{1-\alpha}{\alpha}} = 0$$

Para hacer el análisis más transparente pero sin perder el punto central, se ha supuesto que las participaciones del factor restringido y los demás factores en la función de producción son iguales, lo cual hace que los costos marginales sean linealmente crecientes en producto, o

$$(12) \quad \mu_f - \gamma X_f \sigma^2_f - \frac{2W}{K} (x_d + x_f) = 0$$

Si $\theta = 2w/k$, se obtiene

$$(13) \quad x_f = \frac{\mu_f (\theta + \gamma\sigma^2_d) - \mu_d \theta}{\gamma(\theta(\sigma^2_d + \sigma^2_f) + (\gamma\sigma^2_d\sigma^2_f))}$$

[16] Existe otra posibilidad de que algunos insumos intermedios puedan de hecho permitir una transformación fundamental del producto haciéndolo competitivo en el mercado mundial donde antes no lo era. Los motores elctricos de Mxico pueden ser vistos como de insuficiente calidad para vender en el mercado de E.E.U.U. a pesar de la competitividad global de un refrigerador. El uso de motores importados puede transformar el producto en uno que sea competitivo en el exterior.

Como se esperaba, tanto la rentabilidad como la varianza del mercado doméstico ayudan a determinar el nivel de producción para el mercado de exportación debido a que hay una función de costos compartida. Puesto que el denominador es positivo y la expresión

$$(14)\quad \frac{\partial x_f}{\partial \sigma^2_d} = - \frac{\theta(\mu_d(\theta + \gamma\sigma^2_f) - \mu_f\theta)}{\gamma(\theta(\sigma^2_d + \sigma^2_f) + (\gamma\sigma^2_d\sigma^2_f))^2}$$

donde $x>0$ implica que el numerador también debe ser positivo, los signos de las derivadas con respecto a las rentabilidades y las varianzas resultan como se esperaban. Un incremento en la rentabilidad o una disminución en la varianza de los precios en un mercado aumenta la producción dirigida a ese mercado y reduce la producción dirigida al otro. Una unidad adicional producida para el mercado doméstico eleva el costo marginal de producir para el mercado externo por encima de su rentabilidad. La contracción resultante de la producción dirigida al mercado externo reducirá los costos marginales a través de θ y el premio al riesgo a través de su propia varianza, hasta que, de nuevo, las rentabilidades esperadas (ajustadas por riesgo) igualen los costos marginales. La producción total se comporta como en el caso no-estocástico con

$$(15)\quad \frac{\partial x}{\partial \mu_f} = - \frac{\sigma^2_f}{(\theta(\sigma^2_d + \sigma^2_f) + (\gamma\sigma^2_d\sigma^2_f))}$$

término que es siempre positivo.

Derivando uno de los términos cruzados de precios se obtiene nuevamente una diferencia con respecto al caso no-estocástico.

$$(16)\quad \frac{\partial x_f}{\partial \mu_d} = - \frac{1}{\gamma} \left[\sigma^2_d + \sigma^2_f + \frac{\gamma\sigma^2_d\sigma^2_f}{\theta} \right]^{-1}$$

Si hay alguna incertidumbre en el sistema, se elimina el problema mencionado de que se presenten reasignaciones en la producción en respuesta a pequeños cambios en el precio relativo con respecto al nivel que prevaleciera en un mercado competitivo. A pesar del hecho de que los costos marginales son crecientes en ambos mercados y la rentabilidad sólo lo es en el mercado externo, la reducción simultánea del premio al riesgo y de los costos marginales, tienden a reducir el nivel de producción de equilibrio en el mercado doméstico (aunque no hasta que se llegue a dejar de producir). A medida que los costos marginales se hacen más y más pendientes, la derivada cruzada se incrementa puesto que el mayor aumento en los costos marginales con un incremento en las exportaciones requiere una mayor reducción en el premio al riesgo en el mercado doméstico (pero nunca hasta convertirse en infinito).

Finalmente, al obtener la derivada con respecto a costos resulta

$$(17)\quad \frac{\partial x_f}{\partial \theta} = - \frac{-(\mu_d(\sigma^2_d\,\sigma^2_f) + \mu_f\sigma^4_d)}{(\theta(\sigma^2_d + \sigma^2_f) + (\gamma\sigma^2_d\sigma^2_f))^2}$$

un signo negativo, como en el caso no-estocástico. Esto significa que una reducción en las tarifas o restricciones cuantitativas que recaen sobre los bienes intermedios importados aumentará la producción para la exportación. Puesto que existe una ecuación completamente simétrica para el producto que se dirige al mercado doméstico, es claro que, al igual que en el caso no estocástico, la producción total debe verse afectada negativamente con un aumento en los costos marginales.

D. Reformas estructurales y cambios en las elasticidades

Es común estimar las funciones de oferta de exportaciones en forma logarítmica, lo cual permite que los coeficientes sean interpretados como elas-

ticidades. Aunque como hemos mostrado, el nivel y la derivada de las exportaciones con respecto a la rentabilidad debe aumentar con la reducción en las restricciones a la importación o en el grado de incertidumbre, no es obvio que la elasticidad deba incrementarse también.

Efectivamente, al calcular el logarítmo de la expresión (10), se obtiene una elasticidad a la rentabilidad completamente independiente de la cantidad del factor restringido (que usualmente es el capital, pero aquí son los insumos intermedios o el precio de un factor variable). La interpretación intuitiva es clara: mientras que la primera derivada es más alta, también lo es el nivel global lo cual deja constantes los cambios en el porcentaje. El mismo resultado básico se observa en el caso de la incertidumbre simple en la ecuación (8). El uso de logaritmos indica que aumentar o reducir el grado de incertidumbre sólo afecta el nivel y la derivada con respecto al rentabilidad, no la elasticidad. Debido a que todas las funciones de costos son crecientes, la incertidumbre y los retornos que difieren, y nuestro modelo de incertidumbre representa un caso en el cual las elasticidades-precio pueden variar con niveles de incertidumbre o reformas estructurales. Aquí

$$(18)\quad \eta_{\mu f} = \frac{(\theta + \gamma\sigma^2_d)}{\mu_f(\theta + \gamma\sigma^2_d) - \mu_d\theta}$$

$$\eta_{\mu d} = \frac{\theta}{\mu_f(\theta + \gamma\sigma^2_d) - \mu_d\theta}$$

Adicionalmente, parece que el impacto de un aumento en el precio relativo ocasionado por un aumento en la rentabilidad externa no es simétrico con una baja en la rentabilidad doméstica.

VI. ESTIMACIONES

De todo lo anterior se deduce que una ecuación de oferta de exportaciones bien especificada deberá incluir dos variables de rentabilidad, dos medidas de varianza, todos los costos variables relevantes, y posiblemente el ingreso doméstico y externo además de términos que reflejen la interacción entre todas estas variables puesto que una expansión de primer orden originará elasticidades complejas tales como las arriba especificadas. Esto, claramente, no es factible en un caso en el cual los grados de libertad son limitados. Nuestra especificación base es entonces

$$(19)\quad x_f = \beta_0 + \beta_1 \frac{\mu_f}{\mu_d} + \beta_2 \frac{\sigma_f}{\sigma_d} + \beta_3 y_d + \beta_4 y_f$$

$$+ \beta_5 lic + \beta_6 \frac{\sigma_f}{\sigma_d} * \frac{\mu_f}{\mu_d} + \beta_7 y_d * \frac{\mu_f}{\mu_d}$$

$$+ \beta_8 y_f * \frac{\mu_f}{\mu_d} + \beta_9 lic * \frac{\mu_f}{\mu_d}$$

En esta especificación confluyen variables tradicionales de precios relativos y efectos cíclicos de ingreso, comunes en la literatura, con factores de incertidumbre y de reformas comerciales para explicar el nivel de exportaciones. De nuestra anterior derivación teórica, se deduce una restricción de igualdad entre la rentabilidad individual y los coeficientes de varianza. A nivel empírico, sin embargo tal restricción no se justifica. Debe recordarse que tanto nuestras funciones de producción como las de ganancia deben ser interpretadas como aproximaciones a funciones no conocidas y deben apoyarse en, y principalmente para, indicar la dirección del cambio.

Puesto que el mayor ajuste a los salarios reales en México sucedió en 1982, al principio del período considerado, y dado que las medidas de costo de capital no son confiables, se excluyeron de la especificación. A pesar de que ecuaciones aisladas como (19) son estimadas frecuentemente en la literatura, lo más aconsejable es la estimación de un modelo simultáneo para eliminar cualquier im-

pacto de las exportaciones mexicanas sobre los precios mundiales.

A nivel de subsectores industriales, puede considerarse que México es un país pequeño. Sin embargo, puesto que en el modelo estimado la variable que refleja el comportamiento de los precios mundiales es la tasa de cambio, no es probable que ésta se vea afectada por cambios de producto a nivel sectorial. Más importante aún, en todos los casos estamos menos interesados en obtener estimativos insesgados de los coeficientes individuales que en documentación sobre como pueden estos cambiar con la liberalización.

La información en que se basan estas estimaciones provienen del Ministerio mexicano de Comercio, instituto que recogió información de exportaciones a nivel de firma desde 1982 hasta mediados de 1988. Para maximizar los grados de libertad, se unieron los datos a nivel de firma utilizando un estimador de pánel de efectos fijos para 9 cortes transversales en los cuales el análisis gráfico sugería que las firmas se comportaban en forma relativamente similar a lo largo del período. El estimador de los efectos fijos transforma los datos tomando derivadas de los promedios de tiempo para evitar el sesgo que surge de efectos individuales potenciales no observados que están correlacionados con variables explicativas incluídas que difieren entre firmas (ver Hsiao, 1990). Implícitamente supone que los coeficientes son idénticos para todos los cortes transversales, pero se permiten variaciones en los interceptos a nivel de firma.

En el pasado, era imposible hacer referencia a la no- estacionalidad y a la falsa correlación en contexto de pánel. En la literatura, sin embargo, encabezada por Granger y Newbold (1974) preocupa que una serie de tiempo que contenga un componente de raíz unitaria dando posiblemente un paseo aleatorio, cuando se estima en función

$$(20) \quad y_t = py_{t-1} + \epsilon_t \qquad p = 1$$

de otra serie "integrada", resulten correlaciones falsas, esto es, que la hipótesis nula de no correlación se rechace muy frecuentemente. Sin embargo en un trabajo reciente, Levin y Lin (1992) han derivado la teoría necesaria para aplicar al contexto de pánel las herramientas comúnmente utilizadas en el análisis de series de tiempo simples. Ellos muestran que los estimadores de regresión de pánel en presencia de raíces unitarias son muy consistentes, y que convergen más rápidamente que las bases de datos de páneles estacionarios y que, en contraste con las propiedades asintóticas de las bases de datos de series de tiempo simples, tienen una distribución normal limitante. La prueba estadística de la raíz unitaria estándar, la prueba de Dicky-Fuller, se traduce fácilmente al contexto de pánel, aunque en muestras de tamaño moderado y en presencia de interceptos, puede generarse un sesgo de pequeña muestra, de tendencias de tiempo, o de efectos fijos específicos individuales. Lo anterior reduce el poder de la prueba frente a alternativas estacionarias. Para estos casos, los valores críticos relevantes, dependen de la serie de tiempo y de las dimensiones de los datos de corte transversal del pánel, y Levin y Lin las tabulan basados en simulaciones de Monte Carlo. Las simulaciones también demuestran incrementos considerables en el poder de la prueba relativos al caso de una serie sencilla aún para pequeñas muestras (n=10,t=25). En presencia de correlación serial, los autores muestran que la prueba extendida de Dicky-Fuller

$$(21) \quad \Delta y_{it} = \beta_0 + \beta_1 t + \beta_2 y_{it} + \sum_{j=1}^{p} \beta_{2+j} \Delta y_{it-j} + \eta_i + \epsilon_{it}$$

que agrega numerosos rezagos de la variable dependiente es diferente a la prueba estándar de Dicky-Fuller, aunque comparte una distribución similar. Aquí β_0 es una constante, t es una tendencia de tiempo, $\beta_2 = (p - 1)$, y η_i es un efecto fijo específico individual. En el Cuadro 1 se presentan los valores de β_2 para nuestra base de datos de la prueba. La hipótesis de que todas las series de

Cuadro 1. **TEST DE LEVIN Y LIN DE RAICES UNITARIAS PARA DATOS EN PANEL DICKY-FULLER AUMENTADO CON INTERCEPTO Y TENDENCIA p=4**

Sector	t=26. N=	Valor crítico 1%	Exportaciones ß2	Precio Relativo ß2
Automóviles	6	-3.44	-6.06	-12.6
Bebidas	4	-3.44	-8.30	-8.05
Cemento	9	-3.09	-7.50	-8.34
Cerámicas	6	-3.44	-8.50	-8.80
Aparatos electrónicos	6	-3.44	-3.52	-9.34
Petroquímicos	7	-3.44	-10.2	-9.09
Productos de caucho	3	-3.96	-5.65	-6.73
Acero	7	-3.44	-5.67	-12.8
Productos metálicos estructurales	20	-2.83	-7.01	-20.5

DF AUMENTADO CON INTERCEPTO Y TENDENCIA: SERIE UNICA. p=4

Variable	ß2 Valor crítico 5% = 3.6
Varianza	-3.95
PIB (Mex)	-3.12
PIB (E.U.)	-3.85
Nivel de Protección (% productos bajo licencia)	-1.31

exportación son estacionarias y que contienen un componente de raíz unitaria, $ß_2 = 0$, es consistentemente rechazada al nivel de 1% de significancia. Estos resultados se confirman también por el hecho de que las especificaciones de primera derivada en la mayoría de los sectores mostraron signos de sobrediferenciación con niveles del estadístico de Durbin-Watson cercanos a 3[17].

Podría intentarse convertir en estacionarias las series de exportaciones extrayendo una tendencia lineal de tiempo. Una tendencia en sí misma, sin embargo, carece de contenido económico alguno, mientras que, por contraste, tanto el PIB de Estados Unidos como las restricciones a las importaciones contienen un fuerte componente tendencial y podrían ocasionar un reclamo teórico legítimo a priori de estar generando movimientos en las exportaciones. En la práctica, se pudo constatar que era imposible separar el impacto de cada una cuando ambas están incluídas como variables explicativas: como es clásicamente el caso cuando se presenta multicolinearidad, los errores estándar son grandes y los resultados no tienen fuerza ante pequeños cambios en la especificación. Incluyendo uno u otro aisladamente resultan especificaciones satisfactorias con los precios relativos y se obtienen varianzas con el signo correcto y significativas en la mayoría de las regresiones. Sin embargo, los valores exagerados para la elasticidad del PIB de los Estados Unidos al omitir la variable de restricción a las importaciones

[17] Por costumbre, las aproximaciones a funciones tales como la ecuación (14) resultan en una primera diferenciación en forma logarítmica. Sin embargo el elevado Durbin-Watson impide esto. Dejamos que los datos dictaminen.

-frecuentemente entre 7 y 20- no parecieron satisfactorios, dado nuestros propios estimativos de series de tiempo de las exportaciones agregadas durante 1960-91 que arrojaron magnitudes cercanas a 3.5,y lo cual corroboró el estimativo de Truett y Truett(1989) de 3.3 con una base de datos agregados de manufacturas. Nosotros, por consiguiente, restringimos el coeficiente a 4, para ir sobre seguro, excepto en aquellos sectores donde originalmente no se encontró una especificación satisfactoria utilizando el PIB de los Estados Unidos. En la práctica, las especificaciones escogidas frecuentemente cambian poco comparadas con las originales cuando se incluye sólo la variable de restricción de importaciones, lo cual sugiere que en el valor escogido para la elasticidad ingreso extranjera es robusto[18].

Idealmente, incluiríamos simultáneamente hasta seis rezagos de las ocho variables y procederíamos a obtener una especificación más rigurosa a través de la aplicación de distintas pruebas. Nuestros limitados grados de libertad se hacen más complejos por las dificultades de manejar la dinámica en el contexto de pánel; debe recordarse que cada rezago adicional implica la pérdida de un grado de libertad por cada corte transversal en el pánel[19]. Por consiguiente, seguimos un proceso secuencial agregando variables progresivamente.

En todas las estimaciones se introdujeron en primera instancia seis rezagos trimestrales de la variable de precios relativos. En algunos casos fue necesario introducir rezagos adicionales puesto que, como es común en análisis de series de tiempo, se presentó evidencia de colinearidad entre rezagos. De esta manera, el método permitió identificar rezagos importantes pero impidió estimarlos en forma precisa. Puesto que el análisis gráfico y el econométrico preliminar apuntaron a que los primeros rezagos en los precios, tenían el signo negativo, y no eran tan importantes, se impuso la restricción de que fueran cero, e invariablemente emergía un rezago como significativo[20]. Mantuvimos tres rezagos consecutivos, luego agregamos seis rezagos de la medida de la varianza y repetimos el proceso hasta que se logró una representación satisfactoria con todas las variables no-interactivas. En este punto las pruebas estándar de Chow sobre quiebre estructural en los parámetros hubieran sido interesantes de aplicar, pero dados los grados de libertad consumidos por la estructura de rezagos de las variables incluídas, dividir la muestra en dos no fue posible. En su lugar, agregamos todas las variables interactivas al rezago escogido para la variable precio, y aquellos encontrados significativos fueron retenidos y son, por definición, evidencia de un quiebre estructural. En la mayoría de los casos donde fue detectada una correlación serial de primer orden, empleamos una corrección estándar de Cochrane-Orcutt a pesar de que las pruebas de LM para diversos sectores indican la presencia de una correlación serial de orden mayor que ni las dummy estacionales ni especificaciones alternativas podrían eliminar[21]. Las estructuras de rezagos resul-

[18] El supuesto de que la elasticidad permanece inalterada después de la liberalización aunque no es defendible, es poco peligroso pues el impacto puede recoger la variable de liberalización en sí misma.

[19] De hecho, RATS 3.11 es uno de los pocos programas de series de tiempo capaz de manejar la dinámica inteligentemente en un contexto de pánel. Puesto que las secciones cruzadas están concatenadas en una serie de tiempo larga y simple, no se pueden tomar como rezagos observaciones de secciones cruzadas previas pero asigna un valor faltante y deja pasar la observación. Por consiguiente cada rezago implica una pérdida de n grados de libertad.

[20] Podemos pensar en esto como la simple imposición de alguna información a priori sobre la estructura de rezagos como es común en los rezagos distribudos geométricos o de polinomios. Que la restricción de los primeros rezagos sea cero puede considerarse como lo que se llama "demora pura" en la literatura de ingeniería donde no ocurre impacto alguno hasta numerosos períodos después del impulso.

[21] La objeción de Hendry's acerca de que las transformaciones Cochrane-Orcutt implican la existencia de un factor común que debera ser probado, lo cual no fue supuesto, es legítima. Sin embargo estamos limitados por la tecnología disponible en RATS a niveles, primeras diferenciales, o para las especificaciones ARI.

tantes son razonablemente fuertes frente a cambios en la especificación.

Para todos los subsectores industriales pudieron escogerse especificaciones que incluían las variables claves para las cuales se obtuvieron coeficientes significativos, de signo correcto, y de magnitudes acordes con las expectativas (Anexo 1). En algunos pocos casos fue imposible escoger entre dos especificaciones, y las dos son presentadas. En todos los subsectores, la variable de precios relativos resultó significativa y frecuentemente con valores superiores de 2. Así, los cambios en los precios relativos parecen ser bastante efectivos para estimular las exportaciones a nivel de firma. Con respecto a la varianza también se obtuvo evidencia de su significancia estadística y resultó un coeficiente con el signo esperado en 6 subsectores, lo cual sugiere que el modelo de incertidumbre provee de un marco razonable sobre el cual trabajar.

La evidencia de que la reducción de las restricciones a las importaciones incrementó las exportaciones se constata en todos los subsectores considerados. Los resultados son, además, bastante similares: de acuerdo con ellos, una reducción de 1% en el porcentaje de productos bajo el régimen de licencias, implica un aumento entre 0.25 y 1% de las exportaciones. Adicionalmente, en 5 subsectores, se obtuvo evidencia de que la liberalización tuvo, de hecho, un efecto positivo sobre la elasticidad precio. En cambio, la variable PIB solamente resultó significativa en tres sectores señalando que hay pocos efectos cíclicos (interpretados como una medida de exceso de capacidad u otra dimensión de la incertidumbre).

VII. CONCLUSION

En conclusión, los resultados empíricos apoyan el modelo de portafolio y además permiten llegar a algunas conclusiones de política económica. Las devaluaciones en cuya permanencia en el tiempo se confía parecen ser más efectivas. Aparte de ello, debido a que sugieren que la incertidumbre afecta negativamente a las exportaciones, los acuerdos de libre comercio, los mercados de futuros en moneda extranjera, las agencias estatales que subsidian los costos de información sobre los mercados externos, o cualquier otra medida que reduzca la "incertidumbre" de exportar a estos mercados externos parecerían ser un componente indispensable de una política de promoción de exportaciones.

También se pudo observar que la liberalización de importaciones, bien actuando directamente a través de reducción de costos, o sirviendo como una señal de confirmación a los agentes sobre la permanencia de las reformas, o como un sustituto de otras reformas que sucedan concomitantemente, tiene un impacto de estímulo sobre las exportaciones. Finalmente, el trabajo muestra que la preocupación estructuralista tradicional sobre la importancia de efectos ingreso cíclicos domésticos también puede ser vista con la óptica de que son la parte de la incertidumbre que enfrentan los productores. Sin embargo, la importancia de este efecto puede estar limitada a un número específico de industrias.

ANEXO 1
ESTIMACIONES DE FUNCIONES DE OFERTA DE EXPORTACIÓN POR SECTORES INDUSTRIALES

- Datos en Panel -

Automóviles(n=6,t=26). Variable dependiente: (x)

(a) 2.48RP{0} -.167VAR{0} - 1.33VAR x RP{0}
(2.11) (-1.88) (-2.074)

AR1 Rho = .57(7.59) DW = 2.11LM(p=4) = 3.53 R2 = .36

(b) 2.07RP{0} -.55LIC{0}
(2.07) (-2.16)

AR1 Rho = .52(6.86) DW = 2.07LM(p=4) = 2.56 R2 = .34

Sin mayores criterios para preferir el tipo de especificación (a) o (b).

Bebidas(n=4,1=26). Variable Dependiente (x)

.75RP{0} -.33LIC{1}-.16LIC x RP{0} -3.4PIB{4}
(2.03) (-1.94) (-1.56) (-1.82)

Niveles DW = 1.89 LM(p=4) = 3.79 R2 = .09

Cemento(n=9,t=26). Variable Dependiente (x)
2.74RP{5} -1.07LIC{0} -1.12LIC*RP{5}
(2.08) (-3.00) (-2.70)

AR1 Rho = .54(9.01) DW = 1.63LM(p=4) = 21.6 R2 = .29

Cerámicas(n=6,t=26). Variable Dependiente (x)

(a) 1.6RP{3} -.16VAR{4} - 4.40PIB{5}
(1.64) (-2.39) (-1.97)

AR1 Rho = .71(10.4) DW = 2.39 LM(p=4) = 12.3 R2 = .49

(b) 1.5RP{5} - .48LIC{1}
(1.75) (-2.03)

AR1 Rho = .69(10.5)DW = 2.38LM(p=4) = 12.42 R2 = .47

Sin mayores criterios para preferir el tipo de especificación (a) o (b).

Aparatos Electrónicos(n=6,t=26). Variable Dependiente: (x)
5.24RP{6} - 1.51LIC + 1.22 Q4
(2.27) (-1.86) (3.0)

AR1 Rho = .49(5.92) DW = 2.18 LM(p=4) = 7.4 R2 = .39

Una especificación semejante puede ser aquella que reemplaza la variable dicotómica 4 por el PIB doméstico, pero si se incluyen en la misma ecuación se presentan problemas de colinealidad que sugieren que el componente estacional del PIB es significativo. Como esta estacionalidad puede atribuirse al PIB de Estados Unidos, se presentan los resultados de la ecuación que incluye solamente a Q4.

Petroquímicos(n=7,t=26). Variable Dependiente: (x)

1.20RP{6} - .17VAR{2} - .55LIC{2} - .43LIC x RP{6}
(1.78) (-1.94) (-1.50)* (-1.80)

AR1 Rho = .63(10.7) DW = 2.07 LM(p=4) = 16.9 R2 = .33

*El término interactivo no es significativo al 10% si se excluye de la ecuación.

Productos de caucho(n=3,t=26). Variable Dependiente: (x)

2.39RP{5} -.52VAR{3} - 2.18LIC{2} - 1.08LICxRP{5}
(1.84) (-2.78) (-3.64) (-2.21)

AR1 Rho = .36(2.85) DW = 2.05 LM(p=4) = R2 = .36

Acero(n=7,t=26). Variable Dependiente: (x)

2.33RP{4} - .29VAR{4} - .68LIC{0} - .6.77GD{3} - .70LIC*RP{4}
(2.10) (-2.14) (-2.06) (-1.66) (-1.76)

AR1 Rho = .32(4.68) DW = 2.11 LM(p=4) = 67.8 R2 = .22

La exclusión del PIB lleva a que se obtengan estadísticos t superiores a 2.3 para todos los demás coeficientes.

Productos metálicos estructurales(n=20,t=26). Variable Dependiente: (x)

2.63RP{0} - .28VAR{0} - .68LIC{2}
(2.21) (-1.97) (-1.88)

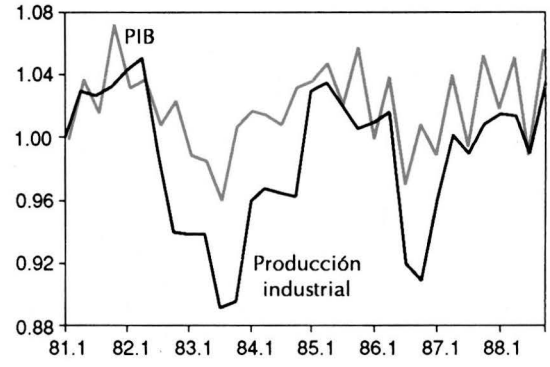
AR1 Rho = .53(12.58) DW = 2.21 LM(p=4) = 15.5 R2 = .30

Variables

Exportaciones (x)

El Ministerio de Comercio (SECOFI) a nivel de firma por sector, trimestrales, denominados en dólares de 1982-88.2. Puesto que el indice de precios al por mayor de Estados Unidos se mantuvo en niveles más o menos constantes en este período, estas exportaciones son también indicativas del volumen exportado.

Gráfico 6. PIB Y PRODUCCION INDUSTRIAL



Rentabilidad Esperada (RP)

Como proxys de las rentabilidades esperadas utilizamos el precio efectivo en cada mercado. El Banco Central de México tabula el indice de precios para cada uno de los sectores considerados en este estudio. Puesto que los movimientos de tasa de cambio son más fuertes que los movimientos de los precios individuales, se utilizó la tasa de cambio con Estados Unidos, el principal socio comercial de México, como medida de la rentabilidad de esa nación desarrollada.

Varianzas Relativas (VAR)

Es sumamente difícil tratar de captar todas las dimensiones de la incertidumbre que una firma considera. La variable que representa la varianza relativa se construyó con la idea de que rentabilidades y costos en los dos mercados se mueven sensiblemente como consecuencia de la inflación. Se ha definido entonces como (la varianza del logaritmo del salario nominal dividido por la tasa de cambio en seis meses) dividido a su vez por (la varianza de logaritmo del salario nominal dividido por el Indice de Precios al Productor). En el Gráfico 7 se muestra que hay evidencia de que esta varianza relativa fue más baja durante la

devaluación de 1985 que la de 1982, lo cual también corresponde a la observación de Ortiz de que en ese primer período el gobierno estaba talvez únicamente interesado en el desempeño del sector externo ante la caída de los precios del petróleo y los compromisos de la deuda externa.

Licencias de Importación (LIC)

Nuestra variable que refleja las "reformas comerciales" es el porcentaje de productos importados bajo el régimen de licencias según datos de SECOFI. También es posible interpretar esta disminución secular de la protección, como un incremento en el grado de confianza que tienen los agentes económicos en el régimen, y por lo tanto, como una reducción del grado de incertidumbre en la política económica.

Ingreso (PIB)

Finalmente, como medida de ingreso se ha tomado el PIB, una variable que nunca alcanza su nivel de 1980, y que puede considerarse estacionaria.[/] En el Gráfico 6 se observa la evolución del PIB y del indice de producción industrial. Se utilizó el PIB de Estados Unidos como medida de la demanda mundial.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Abrams, Richard K. (1980), "International Trade Flows Under Flexible Exchange Rates." *Economic Review*, (Federal Reserve Bank of Kansas City), March.

Batra, Raveedra (1975), *The Pure Theory of International Trade Under Uncertainty*, New York, Halstead Press.

Buffie, Edward F. (1990), "Economic Policy and Foreign Debt," in *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol.2. Jeffrey D.Sachs ed., Univ.of Chicago Press, Chicago.

Chacra, Veronica and Guillermo Jorquera (1991), "Bandas de Precios de Productos Agrícolas Básicos: la Experiencia de Chile Durante el Período 1983-91." *Serie de Estudios Económicos*, No.36, Banco Central de Chile, Santiago.

Coes, Donald V. (1977), "Firm Output and Changes in Uncertainty." *American Economic Review*, March.

Coes, Donald V. (1981), "The Crawling Peg and Exchange Rate Uncertainty" in John Williamson, ed. *Exchange Rate Rules: The Theory, Performance and Prospects of the Crawling Peg*, Macmillan.

Cohen, Aslan, (1989), "Trade Policy in Mexico: An Analysis of Structural Change," Unpublished Ph.D. dissertation, U.C. Berkeley.

Cooper, Richard (1971), "Currency Depreciation in Developing Countries." *Princeton Esays in International Finance.*

Copeland, Thomas and J.Fred Weston (1983), *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison-Wesley, 2nd edition.

Cushman, David O. (1983), "The Effects of Real Exchange Risk on International Trade." *Jounal of INternational Economics*, 15.

Cushman, David O. (1988), "Has Exchange Risk Depressed International Trade? the Impact of Third Country Exchange Risk." *Journal of International Money and Finance*, September, 1986, Correction, 7.

Cushman, David O. (1988), "U.S. Bilateral Trade Flows and Exchange Rate During the Floating Rate Period." *Journal of International Economics*, 24.

Davidson, Paul (1991), "Is Probability Theory Relevant for Uncertainty? A Post Keynesian Perspective." *Journal of Economic Perspectives*, Vol.5, No.1, Winter.

De Grauwe, Paul (1988), "Exchange Rate Variability and the Slowdown in Growth of International Trade." *IMF Staff Papers*, 35, March.

De la Cuadra, Sergio and Dominique Hachette (1988), "The Timing and Sequencing of a Trade Liberalization Policy: The Case of Chile," Pontificia Universidad Católica de Chile, Documento de Trabajo No.113, Santiago.

Dornbusch, Rudiger (1988), "Mexico." *Economic Policy*, October.

Edwards, Sebastian (1986), "Are Devaluations Contractionary?." *The Review of Economics and Statistics.*

Faini, Riccardo and Jaime de Melo (1990), "Adjustment, Investment and Real Exchange Rate in Developing Countries." *Economic Policy*, October.

Farrell, Victoria S. with Dean A. De Rosa and T.Ashby McCown (1983), "Effects of Exchange Rate Variability on International Trade and other Economic Variables: A Review of the Literature," Staff Studies #130, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, December.

Goldstein, Morris and Mohsin S.Khan (1990), "Income and Price Effects in Foreign Trade," in Ronald W.Jones and Peter B.Kenen eds. *Handbook of International Economisscs*, Vol.2, North Holland.

Grange Clive, W.J.and Paul Newbold (1974), "Spurious Regression in Econometrics." *Journal of Econometrics*, 2.

Grinols, Earl L.(1987), *Uncertainly and the Theory of International Trade*, New York, Harwood Academic Publishers.

Helpman, Elhanan and Assaf Razin (1978), *A Theory of International Trade Under Uncertainty*, New York, Academic Press.

Hooper, Peter and Steve W. Kohlhagen (1978). "The Effect of Exchange Rate Uncertainty on the Prices and Volume of International Trade." *Journal of International Economics*, 8.

Hsiao, Cheng (1990), *Analysis of Panel Data*, Econometric Society Monographys, Cambridge University Press, New York.

Katz, E.J.Paroush and N.Kahana (1982), "Price Uncertainty and the Price Discriminating Firm in International Trade." *International Economic Review*, Vol.23, No.2, June.

Kenan, Peter B. and Dani Rodrik (1984), "Measuring and Analysing the Effects of Short Term Volatility in Real Exchange Rates," Working Papers in International Economics, International Economics Finance Section, Princeton University.

Koray, Faik and William D.Lastrapes (1989), "Real Exchange Rate Volatility Trade: A VAR Approach." *Review of Economics and Statistics*, 71, Nov.

Leland, Hayne E. (1972), "Theory of the Firm Facing Uncertain Demand." *American Economic Review*, June, 62, 278-91.

Levin, Andrew and Chien-Fu Lin (1992), "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finit-Sample Properties." Mimeo, Department of Economics, U.C. San Diego, April.

Maloney, William F. (1992), "What if Exporters Behaved as Portfolio Managers?." Mimeo, Univ.of Illinois, Champaign.

Ortiz, Guillermo (1991), "Mexico Beyond the Debt Crisis: Toward Sustainable Growth with Price Stability," in Bruno et al. *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*, MIT Press.

Paredes, Carlos E. (1989), "Exchange Rate Regimes, the Real Exchange Rate and Export Performance in Latin America." *Brookings Discussion Papers in International Economics*, No.77, August.

Pomery, John (1984), "Uncertainty in Trade Models," in Ronald W. Jones and Peter B.Kenen eds. *Handbook of International Economics*, Vol.1, North Holland.

Pozo, Susan, "Conditional Exchange Rate Volatility and the Volume of International Trade: Evidence from the Early 1990s." *Review of Economics and Statistics*, forthcoming.

Sandmo, A. (1971), "On the Theory of the Competitive Firm Under Price Uncertainty." *American Economic Review*, March, 61, 65-73.

Schmalensee, Richard and Robert D.Willig (1989), eds. *The Handbook of Industrial Organization* Amsterdam.

Thursby, Jerry G. and Marie, Jerry G.and Marie C. Thursby (1987), "Bilateral Trade Flows, The Linder Hypothesis and Exchange Risk" *Review of Economics and Statistics*, 69, 488-495.

Truett, Dale B.and Lila J.Truett (1989), "Level of Development and the US Generalized System of Preferences: Malaysia and Mexico." *Journal of Development Studies*, 25, Jan.

CUADERNOS DE ECONOMIA

Año 29 *Abril 1992* *Nº 86*

SUMARIO

DINERO Y SISTEMAS MONETARIOS ALTERNATIVOS 1
Fernando Ossa

ESTABILIDAD DE LA DEMANDA DE DINERO, COINTEGRACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA 35
Luis Oscar Herrera, Rodrigo Vergara

HUELGA: ENFOQUES TEÓRICOS, ANÁLISIS DEL CASO CHILENO Y EVIDENCIA INTERNACIONAL 55
Arturo Alegría, Fernando Coloma

DETERMINANTES DEL PRECIO DE MERCADO DE LOS TERRENOS EN EL ÁREA URBANA DE SANTIAGO 99
Eugenio Figueroa, George Lever

SHOCKS EXTERNOS Y POLÍTICA FISCAL 115
Osvaldo Larrañaga, Jorge Marshall

CONSECUENCIAS DISTRIBUTIVAS DE LAS POLÍTICAS DE AJUSTE. UNA REVISIÓN DE METODOLOGÍAS 141
Anne Maasland

INSTITUTO DE ECONOMIA
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DE CHILE

PRECIO SUBSCRIPCION ANUAL 1992 (CUATRIMESTRAL)

Chile	$	6.000	
América Latina	US$	38	(incluye envío aéreo)
Europa y USA	US$	46	(incluye envío aéreo)

NUMEROS SUELTOS O ATRASADOS

Chile	$	2.500	
Extranjero	US$	15	(incluye envío aéreo)

Enviar pedidos de suscripción y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a nombre de:

Pontificia Universidad Católica de Chile
Instituto de Economía
Oficina de Publicaciones
Casilla 274 V
Correo 21 Santiago
CHILE
FAX 56-2-5521310

ACUMULACION DE RESERVAS INTERNACIONALES Y AJUSTE MACROECONOMICO EN SIETE PAISES EXPORTADORES

Patricia Correa



En septiembre del año pasado, viendo que los ingresos de divisas de diversas fuentes perturbaban seriamente el manejo de nuestra economía, por sugerencia del doctor Jaime Carvajal, ANALDEX tomó la iniciativa de encomendar a FEDESARROLLO un estudio sobre las alternativas de manejo macroeconómico ante una situación de significativa acumulación de reservas internacionales.

Para este propósito se escogieron 6 países, a saber: Corea, Chile, México, Singapur, Taiwan y Turquía, y en cada uno de los casos se estudiaron las causas de la acumulación de reservas.

El estudio fue presentado al Sr. Presidente de la República. Se realizó, además, un seminario para explicar sus conclusiones a la opinión pública. La excelente acogida de estas presentaciones nos permite pensar que este documento representará un valioso aporte al debate económico y al manejo de la política económica, durante los próximos años.

P.V.P $ 2.500

De venta en
FEDESARROLLO (Cll. 78 No. 9-91. Tel. 211 80 18)
FESCOL (Cll. 71 No. 11-90. Tel. 235 04 00)