

LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA MUNDIAL

Introducción

Durante el pasado año, la economía de los países industrializados presentó un crecimiento bastante satisfactorio, fenómeno que ha influido en una importante expansión del comercio mundial, no obstante los pronósticos negativos surgidos en torno a la evolución económica mundial a raíz de los sucesos de la Bolsa de Nueva York en octubre de 1987. Si bien se observan algunas diferencias notables en la trayectoria de crecimiento del año frente a la situación de 1986 y buena parte de 1987, persisten aún muchos de los rasgos que se señalaron en las Notas Editoriales de septiembre del año pasado y que representan un interrogante sobre la vía de ajuste que será adoptada por los países industriales y su viabilidad, y por consiguiente, sobre las posibilidades que existen para el mundo en desarrollo de recuperar altas tasas de expansión de sus economías.

Quizás uno de los aspectos distintivos más relevantes del último año fue la moderada reducción experimentada por los grandes desequilibrios comerciales de los principales países industrializados durante el último trimestre de 1987 y primer semestre de 1988, aspecto que se enmarca en un ambiente de más cooperación internacional entre las economías de mayor tamaño, que el prevaleciente antes de los acontecimientos bursátiles de octubre de 1987. Esta colaboración

como es ampliamente conocido, se venía dando tan solo en el terreno de las tasas de cambio nominales sin profundizar las políticas de reducción de los desequilibrios macroeconómicos. Otra diferencia importante en el concierto internacional en este último año, fue el que por primera vez en la década se observaron síntomas de mejoría, aun cuando leves, en la situación de la deuda para los países en desarrollo, tomados en conjunto, fenómeno estrechamente relacionado con la evolución positiva, aunque temporal de los términos de intercambio para el grupo de países no exportadores de petróleo.

Estas notas analizan de una manera breve la evolución reciente de la economía mundial, poniendo énfasis en primer lugar en los desarrollos del mundo industrializado, y en segundo, en la trayectoria divergente para los países en desarrollo, especialmente para aquellos con problemas de endeudamiento externo.

Así, en una primera parte se describen los antecedentes y perspectivas que se tenían hace un año sobre la evolución de la economía mundial, para luego analizar los principales acontecimientos y sus causas en términos de la actividad económica mundial en el último año. Entre ellos, se destacan los ajustes logrados en el último año en el sector externo de los grandes países y el impacto que en ellos tuvo el auge de la economía japonesa y la mejora en los términos de intercambio

debido a la caída en los precios del petróleo. Adicionalmente se hace énfasis en los principales acontecimientos financieros en los mercados internacionales.

Posteriormente, se trata el tema de la inflación, de especial interés en la medida en que su evolución en los países desarrollados está influida por la pérdida de términos de intercambio para algunas economías en desarrollo, especialmente para aquellas productoras de petróleo. Igualmente, la evolución de los precios es importante porque de su comportamiento en el corto plazo pueden derivarse consecuencias de política económica en los primeros países que determinan el grado de ajuste con recesión o crecimiento, con repercusiones decisivas sobre la trayectoria de la economía mundial. Para un buen número de países en desarrollo, por su parte, el comportamiento inflacionario, revela las dificultades de armonizar sus políticas internas con los logros del equilibrio externo y las transferencias de recursos al exterior derivadas de la necesidad del servicio de la deuda externa y de significativas fugas de capital.

Luego se examina la evolución de la deuda y se señala cómo, si bien desde el punto de vista de algunos indicadores ha habido relativos progresos, éstos aún representan significativas cargas para un numeroso grupo de naciones.

Por último, la sección de comentarios finales señala la persistencia de factores de incertidumbre y la responsabilidad que cabe a los países desarrollados, particularmente a los Estados Unidos, y en segundo término, a Alemania y Japón, en la opción de ajuste adoptada. En este sentido, se ha querido resaltar los peligros que entraña para la economía mundial, tanto el mantenimiento de un déficit fiscal financiado a partir de ahorro del resto del mundo, así como su corrección abrupta mediante un incremento forzoso del ahorro a través de impuestos, sin que sea

compensado con políticas expansionistas en otros países desarrollados. Igualmente, se señalan los temores que las autoridades económicas de los países de la OECD tienen sobre un "recalentamiento" de sus economías, con las consecuentes tendencias inflacionarias y los riesgos que pueden acompañar la adopción de algunas políticas para su corrección. Por último, se evaluarán las perspectivas que de las diversas opciones de ajuste se derivan para la economía mundial y el mundo en desarrollo en particular.

I. Antecedentes

Como se señaló en las Notas Editoriales de septiembre del año pasado, al finalizar el tercer trimestre de 1987, las perspectivas de evolución de la economía mundial eran un tanto inciertas. Después de un período de cuatro años caracterizado por tasas de crecimiento del producto real, superiores, en promedio, al 3.0% anual en los siete principales países industrializados, y por una reducción importante en la tasa de desempleo en los Estados Unidos con respecto a los primeros años de la década, existían serias dudas respecto a la permanencia del auge y a su propagación sobre los países en vías de desarrollo. La futura evolución de estos últimos, dependía en parte de lo acontecido en los países desarrollados y particularmente, del comportamiento de las variables que afectan directamente la situación de la deuda externa del Tercer Mundo.

Diversos síntomas y características del desenvolvimiento reciente de la economía mundial explicaban el pesimismo anotado. En primer lugar, la presencia y fortalecimiento de los desajustes fiscales y comerciales en las principales economías industrializadas, particularmente en la estadounidense, generaban el gran temor de una recesión mundial, debido a los efectos que pudieran generar las medidas correctivas de dichos desequilibrios. En especial, existía gran incertidumbre

respecto a la futura evolución del dólar de los Estados Unidos y la estabilidad de las tasas de cambio de las monedas fuertes. A raíz de los acuerdos del Louvre celebrados en febrero de 1987, los grandes países industrializados se habían comprometido a estabilizar sus economías en forma coordinada de tal manera que el dólar no tuviera que experimentar devaluaciones adicionales; también se buscaba que las reducciones deseadas en la demanda interna de Estados Unidos fueran compensadas por movimientos opuestos en los demás países de la OECD. Con ello se pretendía corregir los desequilibrios fundamentales sin repercusiones serias sobre la actividad económica o la inflación.

Sin embargo, como se anotó en dicha oportunidad, al finalizar el tercer trimestre de 1987 no había señales de corrección de los desajustes estructurales de estos países; por una parte, el déficit corriente de la balanza de pagos de Estados Unidos continuaba deteriorándose marcadamente y la demanda interna de este país mostraba una tendencia creciente; por otra parte, con excepción de Japón, las demás naciones industrializadas (fundamentalmente Alemania Occidental) mostraban contracciones en su demanda interna o incrementos en la relación ahorro/inversión doméstica. Ello, en gran parte debido a políticas monetarias excesivamente restrictivas orientadas a compensar las presiones inflacionarias que la devaluación de sus monedas frente al dólar habían causado. Así las cosas, el dólar se había sostenido hasta el momento sólo gracias a la intervención de los bancos centrales y en menor medida, por operaciones financieras de inversionistas privados en el mercado de esta divisa; dadas las limitaciones obvias de largo plazo de un apoyo oficial sostenido, y debido a la gran volatilidad de las expectativas del sector financiero privado, era evidente la alta vulnerabilidad del dólar.

Por otra parte, el comportamiento de las tasas de interés internacionales, dependiente en gran medida de la evolución de las presiones inflacionarias y la política monetaria en los principales países industrializados, también era una variable clave para determinar si los ajustes en estas economías se irían a reflejar en menores tasas de crecimiento e inversión, y en una mayor carga para el servicio de la deuda externa de los países en desarrollo.

Planteados estos interrogantes, las proyecciones para 1988 efectuadas hace un año por el FMI ⁽¹⁾ contemplaban un aumento de 0.4 puntos porcentuales en la inflación de los países industrializados y una reducción de más de diez puntos en la tasa de inflación de los países en desarrollo (especialmente en aquellos productores de petróleo); en cuanto al desempleo y al crecimiento del producto, para los países industrializados se esperaban tasas de 7.6 y 2.6%, en su orden, con una ligera mejoría respecto a 1986 y 1987. Para los países en desarrollo, se proyectaban durante 1987 y 1988 tasas de incremento del PIB promedio de 3.3 y de 4.4%, respectivamente. Para las economías exportadoras de petróleo, dada la caída en los precios del crudo a partir de julio de 1987, se esperaba un crecimiento de -0.6 y 2.9% para esos años.

Dados estos antecedentes, conviene analizar ahora los principales acontecimientos mundiales en el último año, y la forma como las hipótesis y proyecciones que se tenían se cumplieron.

A partir de septiembre de 1987, el principal suceso económico a nivel mundial fue, sin duda, la dramática caída de los precios de los activos en las principales bolsas de valores internacionales en octubre de 1987, con la consiguiente perturbación en los mercados cambiarios y

(1) FMI, World Economic Outlook, abril y septiembre, 1987.

financieros mundiales. Este "shock" de corto plazo, sobre cuyas causas precisas aún no existe consenso, fue para algunos la manifestación clara de que los desajustes de largo plazo en el sector real de las economías industriales no podrían continuar disfrazándose bajo un auge y estabilidad ficticios en los mercados financieros; igualmente, indicaba el comienzo de un tortuoso camino de ajustes con recesión en los años restantes de la presente década.

Para los menos pesimistas, el crac bursátil era el resultado de la operación de mecanismos automáticos de corrección en el mercado de valores, donde los precios de las acciones habían crecido excesivamente en el pasado; si bien ello podía tener un impacto negativo sobre el crecimiento en el corto plazo, éstos desaparecerían pronto e incluso podrían tener el efecto positivo de disminuir las expectativas inflacionarias y la necesidad de implantar políticas contractivas.

La caída en el valor de las acciones se debió ante todo al aumento acelerado en el rendimiento relativo de los bonos frente a éstas. Las políticas monetarias restrictivas de algunos países industrializados y la necesidad de sostener el dólar mediante ajustes en la Cuenta de Capitales de la Balanza de Pagos de Estados Unidos, tuvieron como resultado una sustancial elevación de las tasas de interés de los bonos durante el tercer trimestre de 1987 (2). Ello se vio reforzado por las expectativas al alza en las tasas de interés, ante el anuncio en octubre de un nuevo déficit comercial sin precedentes en Estados Unidos y la renuencia de las autoridades a producir ajustes fiscales significativos.

Aunque todavía persiste algún temor de una contracción de la demanda y crecimiento mundiales (por razones que luego examinaremos en detalle), las consecuencias y efectos del "lunes negro" de octubre

fueron mucho menos negativas de lo que distintos analistas opinaban. De hecho, el desarrollo de las principales economías mundiales en los últimos tres trimestres ha sido bastante satisfactorio y ciertamente más elevado de lo que se estimaba al finalizar 1987.

Son varios los factores que ayudan a explicar el inesperado resultado anterior. A ello cooperó en forma importante, el modo como las autoridades manejaron dicha crisis, evitando que se repitieran los efectos vividos durante la Gran Depresión de los años treinta, como se verá en la siguiente sección.

II. Evolución de las principales variables económicas en los países desarrollados

Esta parte describe las principales variables económicas de los países desarrollados durante el último año, con base fundamentalmente en la información publicada por el FMI en el "World Economic Outlook". Así en primer lugar, se hace referencia a la evolución de la producción y el empleo; en segundo término, se analiza el comportamiento del comercio exterior y algunos de sus determinantes principales como son las tasas de cambio y precios relativos, y por último, se trata la situación fiscal y monetaria con énfasis en sus repercusiones sobre la trayectoria de las tasas de interés.

A. Crecimiento del producto, el empleo y la demanda agregada

Para el primer trimestre de 1988 el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha

(2) Por ejemplo, la tasa de interés Libor experimentó un incremento del 17% en dicho trimestre.

estimado en 4.5% el crecimiento anual promedio del PIB real de los siete principales países industrializados (3), y para finales del año, proyecta una tasa de crecimiento real de 3.8% (véase Cuadro 1), en claro contraste con la tasa de 2.6% que se proyectaba en septiembre de 1987. Dentro de estos países sobresale el repunte de la economía japonesa, cuyo ritmo de crecimiento se espera oscile alrededor del 6.0% anual para 1988, cifra superior en casi tres puntos porcentuales a la proyectada en septiembre del año pasado.

Para el conjunto de los países en desarrollo, por el contrario, el panorama no es tan alentador y las proyecciones de crecimiento han experimentado ligeras revisiones hacia la baja (véase Cuadro 1). Naturalmente, la dispersión entre las tasas de crecimiento es muy alta, siendo los países productores y exportadores de manufacturas los que más crecen, y los productores de petróleo y grandes deudores los que experimentan una menor dinámica.

En cuanto a los indicadores de empleo, se observa una recuperación en la mayoría

de los países industrializados, particularmente en Estados Unidos donde la tasa de desempleo ha caído cinco puntos porcentuales desde el pico observado en 1982, alcanzando la cifra más baja desde comienzos de la década de los setenta.

El comportamiento descrito obedece tanto a factores de demanda como de oferta. En lo que respecta a los países industrializados, dentro del primer tipo de factores, la demanda externa reflejada en la dinámica de las exportaciones y la inversión doméstica, son los dos componentes que han estimulado en forma más significativa su actividad económica. Es así como para 1988 (véase Cuadro 2) se estima un crecimiento del 6.9 y 6.8% para cada uno de ellos, respectivamente, en contraste con la disminución de la importancia del gasto público como factor expansivo de la demanda (este último crece 1.5% en 1988 en comparación con la tasa de 3.7% observada en 1986). Ello refleja

(3) Estados Unidos, Francia, Inglaterra, Alemania, Canadá, Italia y Japón.

CUADRO 1
Crecimiento del PIB mundial
(Porcentajes)

	1970-79	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*
Mundo	4.1	0.5	2.6	4.5	3.2	3.2	3.2	3.7
Países industrializados	3.3	-0.3	2.7	4.9	3.2	2.7	3.3	3.8
Estados Unidos	2.8	-2.5	3.6	6.8	3.0	2.9	2.9	3.8
Japón	5.2	3.1	3.2	5.1	4.9	2.4	4.2	6.0
Países en desarrollo	5.6	1.6	1.8	4.2	3.2	4.1	3.4	3.6
Países en desarrollo importadores de capital (1)	5.4	3.0	4.7	4.4	4.6	4.1	4.1	4.1
15 mayores deudores	5.9	-0.5	-2.7	2.3	3.9	3.8	2.4	1.7
Países de menores ingresos	3.0	0.4	-1.5	0.9	1.8	3.9	3.8	4.2

* Proyecciones.

(1) Excluye China.

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril 1988 y agosto 15 de 1988.

en parte las correcciones realizadas en el frente fiscal en algunos países, el gran auge del comercio en el último año y las expectativas favorables de inversión en el sector privado. Por su parte, al menos en Estados Unidos, el crecimiento del consumo interno en 1988 ha disminuido su dinámica en forma significativa, ayudando a mantener la expansión de la demanda doméstica por debajo de la del producto.

CUADRO 2
Países industrializados
Crecimiento del producto y componentes de demanda
(Cambios porcentuales anuales, en precios constantes)

	1985	1986	1987	1988
Consumo privado	3.7	4.0	3.2	3.1
Consumo público	4.7	3.7	1.9	1.5
Inversión fija bruta	4.4	2.3	4.2	6.8
Demanda doméstica final ...	4.1	3.6	3.3	3.7
Construcción (1)	-0.6	0.2	0.3	0.2
Demanda doméstica total ...	3.4	3.8	3.6	3.9
Exportaciones de bienes y servicios	3.6	1.0	5.8	6.9
Importaciones de bienes y servicios	3.8	6.2	7.3	7.0
Balance externo (1)	—	-1.1	-0.4	-0.1
PNB real	3.3	2.7	3.3	3.8
Inversión privada				
Canadá	7.1	3.2	8.8	16.1
Estados Unidos	6.7	-4.5	2.8	9.9
Japón	12.7	6.2	8.2	12.9
Francia	3.3	4.0	4.8	9.0
República Federal de Alemania (2)	9.4	4.1	4.0	2.6
Italia	5.7	2.0	11.5	8.0
Reino Unido	12.7	-2.6	7.2	7.0
Total (3)	8.3	0.3	5.4	9.7

(1) Cambios expresados como porcentaje del PNB en el año anterior.

(2) Maquinaria y equipo.

(3) Ponderaciones del PNB de 1987.

Fuente: FMI, World Economic Outlook, agosto, 1988.

El comportamiento de la inversión, particularmente en Japón, Canadá y Estados Unidos, es quizás uno de los aspectos más sorprendentes de los desarrollos eco-

nómicos recientes. Al contrario de lo esperado, la reacción de los agentes económicos después del crac bursátil de octubre de 1987 tuvo como resultado unas condiciones económicas que mejoraron el clima de confianza y aumentaron la rentabilidad de la inversión. La inyección de liquidez inmediata por parte de las autoridades después de la crisis bursátil, con la consiguiente disminución de tasas de interés y la baja del dólar, estimularon la rentabilidad de la inversión que de todas maneras mantenía una fuerte expansión ante el incremento en la demanda doméstica en los últimos años, en especial en Estados Unidos.

Los cambios en la cotización del dólar a partir de 1985, adicionalmente, generaron modificaciones en la composición de la demanda por inversión y por ende en la estructura industrial de las grandes economías. En Estados Unidos, los recursos se han trasladado hacia los sectores exportadores, mientras que en el caso del Japón la inversión se ha canalizado hacia sectores orientados al consumo interno (como la construcción).

B. Comercio externo

Una de las principales características del desarrollo de la actividad económica de los países industrializados en los últimos meses ha sido el gran auge del comercio; se estima que su crecimiento para este año será del 7% anual en términos reales, resultado principalmente de las políticas cambiarias y la variación en los términos de intercambio, así como del crecimiento en la producción. Naturalmente, la composición y tamaño de dicho comercio varía de país a país, siendo particularmente heterogéneo el comportamiento de las exportaciones.

Como ya dijimos, las ventas externas han crecido particularmente rápido en Alemania y Estados Unidos, siendo este un factor explicativo fundamental de la

expansión en la producción y de la capacidad instalada en dichos países. Se prevé que en 1988 Estados Unidos experimentará un aumento del 23% en sus exportaciones, recuperando participación dentro de las exportaciones manufactureras mundiales. Como se observa en el Gráfico 1, la contrapartida de este fenómeno es una pérdida de participación en los mercados internacionales por parte de Japón y Canadá, especialmente. Conviene resaltar aquí el dramático incremento de la participación de las Nuevas Economías Industrializadas de Asia (NICS) (4) que se viene produciendo desde 1985. Por esta razón, se observa, en general, una tendencia a que los países industrializados como grupo pierdan participación dentro del total de exportaciones manufactureras.

En lo que respecta a la evolución de las importaciones, también éstas son un reflejo del incremento de la demanda y producción de las economías desarrolladas, observándose un marcado crecimiento de las mismas en casi todos los países, especialmente Japón, donde se estima una tasa de crecimiento de las importaciones en volumen del 15% para 1988.

Los anteriores resultados se han manifestado en un cambio importante en la dirección deseada en los balances en cuenta corriente de los tres principales países industrializados. Para 1988, el déficit corriente de Estados Unidos se estima en unos —US\$ 139 mil millones, inferior en US\$ 15 mil millones al del año pasado. Igualmente, los superávits corrientes del Japón y de Alemania Occidental, han experimentado reducciones, aunque en menor cuantía (véase Cuadro 3). Por su parte, otros países industrializados como Canadá, Francia, Italia y en particular el Reino Unido, han experimentado deterioros en su cuenta corriente.

Vale la pena mencionar que en el caso de los Estados Unidos la mejoría en la balanza en cuenta corriente estimada para 1988, se debe fundamentalmente a una balanza comercial más favorable, frente a un deterioro en la de servicios al continuar en aumento el endeudamiento neto con el resto del mundo y elevarse el servicio de la deuda externa.

(4) Hong Kong, Corea, Singapur y Taiwán.

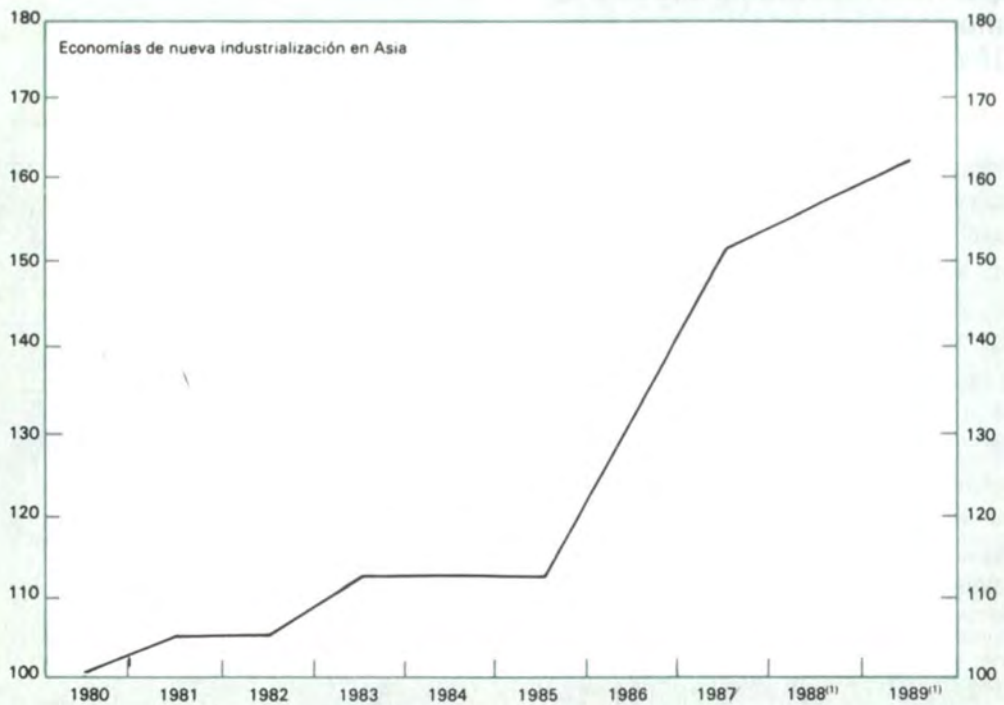
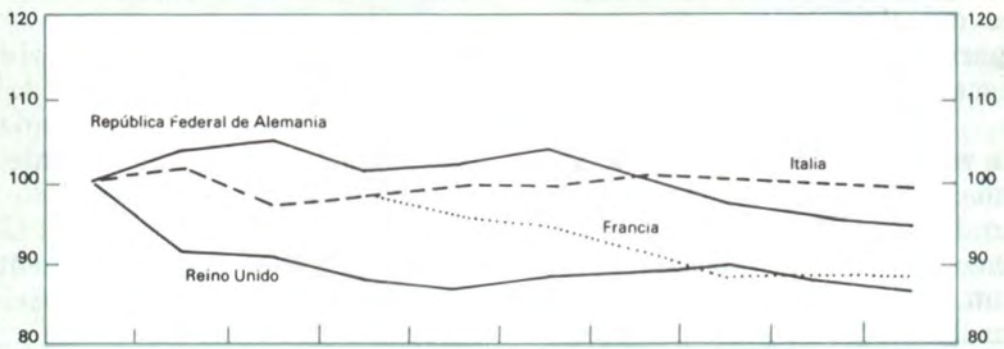
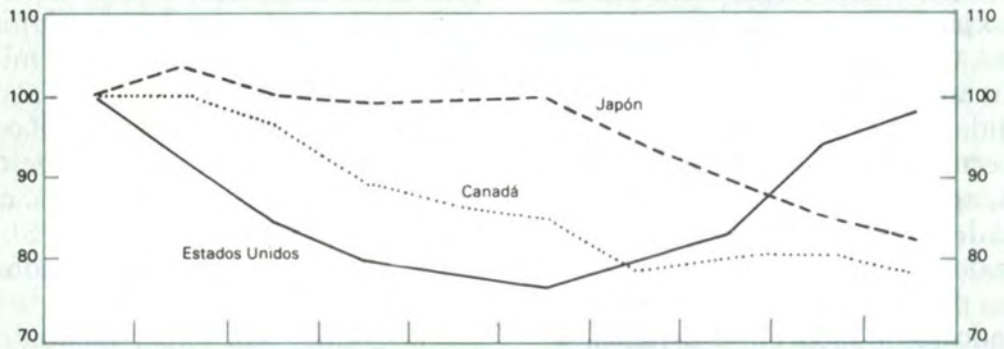
CUADRO 3
Balanza en cuenta corriente de las principales economías industrializadas
1980-1988

	1980	1985	1986	1987	1988*
Estados Unidos					
En miles de millones de dólares	1.9	-115.1	-138.8	-154.0	-138.8
En porcentaje del PNB	0.1	-2.9	-3.3	-3.4	-2.9
Japón					
En miles de millones de dólares	-10.7	49.2	85.8	87.0	78.1
En billones de yens	-2.6	11.5	14.2	12.5	10.1
En porcentaje del PNB	-1.0	3.7	4.3	3.6	2.8
República Federal de Alemania					
En miles de millones de dólares	-13.8	16.4	39.1	45.0	42.2
En miles de millones de marcos	-25.1	48.4	85.0	80.8	74.1
En porcentaje del PNB	-1.7	2.6	4.4	4.0	3.5

(*) Proyección.
Fuente: FMI, World Economic Outlook, agosto, 1988.

GRAFICO 1

Participación de los mercados de los principales países industrializados y de nueva industrialización en Asia



(1) Proyecciones.

Fuente: Tomado de FMI, World Economic Outlook, agosto, 1988.

La situación comercial de los países en desarrollo mejoró en términos agregados durante 1987, siendo los NICS y los países exportadores de petróleo, los que explican principalmente la mejoría en los balances corrientes. Sin embargo, para 1988 se observa un deterioro en las cifras globales en especial en las economías productoras de petróleo.

C. Tasas de cambio y precios relativos

Para explicar los fenómenos anteriores es necesario analizar, como primera medida, lo ocurrido a las tasas de cambio, y en segundo lugar, las variaciones en la productividad y la eficiencia en los sectores de bienes comercializables en los diferentes países.

El significativo ajuste cambiario que venía produciéndose desde 1985 no se había manifestado aún a mediados de 1987 en una reducción del déficit en cuenta corriente estadounidense, debido, entre otras razones, al débil crecimiento de la demanda externa, a los mayores niveles de la productividad y menores costos de producción alcanzados por Japón y Alemania y a la mayor capacidad de estos países para reducir sus márgenes de rentabilidad. Así mismo, las ganancias de participación en los mercados exteriores por parte de los NICS, cuyas monedas estaban atadas al dólar y no experimentaron sino una ligera apreciación frente a esta divisa, redujeron el impacto de la devaluación sobre las exportaciones estadounidenses.

Dada la relativa estabilidad del dólar en el segundo y tercer trimestre de este año a raíz de los acuerdos del Louvre, el efecto del realineamiento cambiario comienza a manifestarse en forma importante, en un mayor crecimiento de la economía mundial.

La caída del mercado bursátil y el consecuente recrudecimiento de la incertidumbre respecto al futuro de la economía estadounidense, llevó a los analistas y autoridades económicas a reconocer que el dólar aún no había alcanzado su nivel de "equilibrio" de largo plazo. Es así como el dólar se devaluó en un 7% en términos nominales, entre noviembre y diciembre de 1987, generando grandes pérdidas a los bancos centrales que habían acumulado stocks significativos de esta moneda en los meses anteriores (véase Gráfico 2).

Luego de un período de altibajos en la cotización del dólar dentro de un rango limitado entre enero y mediados de mayo del presente año, éste ha tendido a fortalecerse nuevamente, revaluándose aproximadamente 5% en términos nominales hasta julio. En septiembre el dólar se cotizó a DM 1,87 y ¥ 134, en contraste con DM 1,73 y ¥ 125 dos meses atrás. En términos reales efectivos, el dólar se ha apreciado en más del 10% desde finales de 1987.

Lo anterior es, en gran parte, efecto de la reversión en la tendencia decreciente de las tasas de interés de Estados Unidos que se produjo después de la crisis bursátil de octubre de 1987, las cuales volvieron a crecer; este nuevo incremento de las tasas de interés es producto, a su vez, de las políticas monetarias restrictivas tendientes a prevenir la inflación causada por la expansión económica reciente. Ello ha implicado un cambio en la composición de los flujos de capital internacionales. Como se vio anteriormente, durante 1987 existía una aversión por parte del sector privado financiero a mantener activos en dólares, siendo los bancos centrales (fundamentalmente de Japón y Alemania Occidental) quienes más ayudaron a "sostener" el dólar hasta septiembre de dicho año (5). Por el contrario,

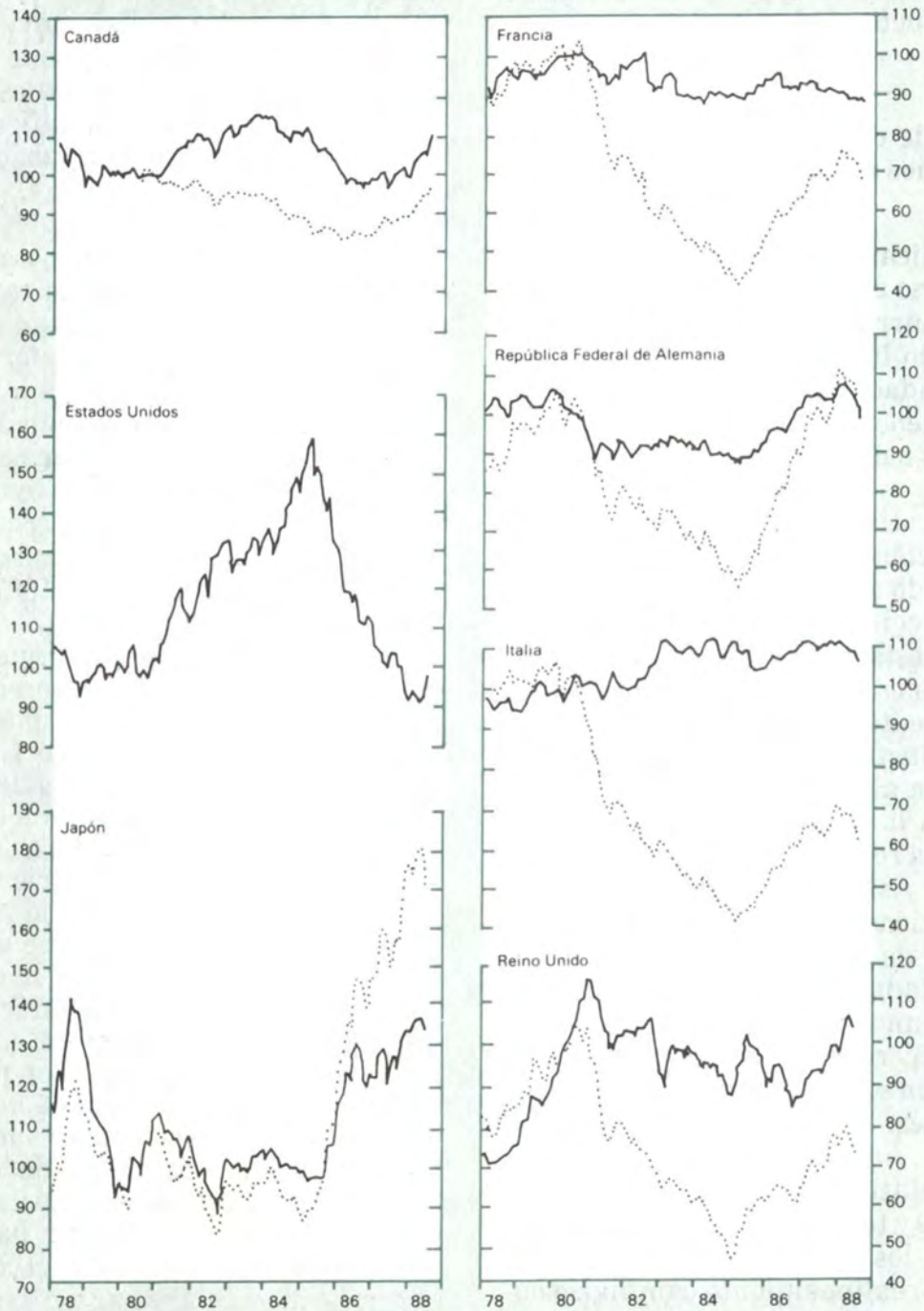
(5) De acuerdo con "The Economist" septiembre 24, 1988, las compras oficiales de dólares habían contribuido a financiar entre el 65 y el 85% del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

GRAFICO 2

Valor promedio mensual de dólar y tasas de cambio reales efectivas en los mayores países industrializados

Enero 1978 — Julio 1988
(1980 = 100)

— Tasa de cambio real efectiva ⁽¹⁾
..... Tasa de cambio en dólares



(1) Las tasas de cambio reales efectivas fueron calculadas con base en los costos laborales unitarios estandarizados

durante el presente año ha sido el sector privado quien ha acumulado en mayor medida activos en dólares. Ello, naturalmente, genera el interrogante de hasta cuándo los inversionistas privados continuarán teniendo expectativas favorables respecto al dólar, asunto que se tratará en el capítulo de perspectivas. Por lo pronto, dada la alta sensibilidad de las expectativas a las cifras que periódicamente se anuncian respecto al déficit corriente de Estados Unidos, mientras éstas continúen mostrando mejorías, el influjo de capital privado de corto plazo parece estar garantizado.

Las tasas de cambio al interior de los países de la OECD se han comportado en forma relativamente estable; las devaluaciones sobre todo en el Reino Unido, han sido muy temporales, compensadas rápidamente por incrementos sucesivos en las tasas de interés.

En adición a los movimientos del dólar, la reducción en los costos de producción ha jugado un papel importante para explicar el incremento en las ventas de Estados Unidos y de los NICS. De una parte, el crecimiento en los salarios ha sido bastante moderado en la mayoría de los países, con excepción del Reino Unido e Italia, y de otra, en algunos sectores se ha observado un incremento en la productividad (particularmente en Estados Unidos), gracias a nuevas inversiones y cambios en los métodos productivos.

La caída de los precios del petróleo y el incremento en el de algunos productos de exportación importantes de los países desarrollados (particularmente granos) contribuyeron a una ligera mejoría en los términos de intercambio de estos países. A su vez, el comportamiento ascendente de los precios de algunas materias primas, especialmente de metales básicos (como el cobre y el níquel) empleados en la producción de bienes de capital y consumo durable, es quizás el factor positivo

más importante que explica la mejoría de los términos de intercambio para algunos países en desarrollo no exportadores de petróleo.

D. Situación fiscal y monetaria

El desarrollo en el campo fiscal en los países industrializados durante 1987 muestran que finalmente sí se hizo un esfuerzo por reducir el déficit en el caso de los Estados Unidos y por estimular la demanda a través del gasto público en los países que, como Japón, presentaban superávits externos importantes.

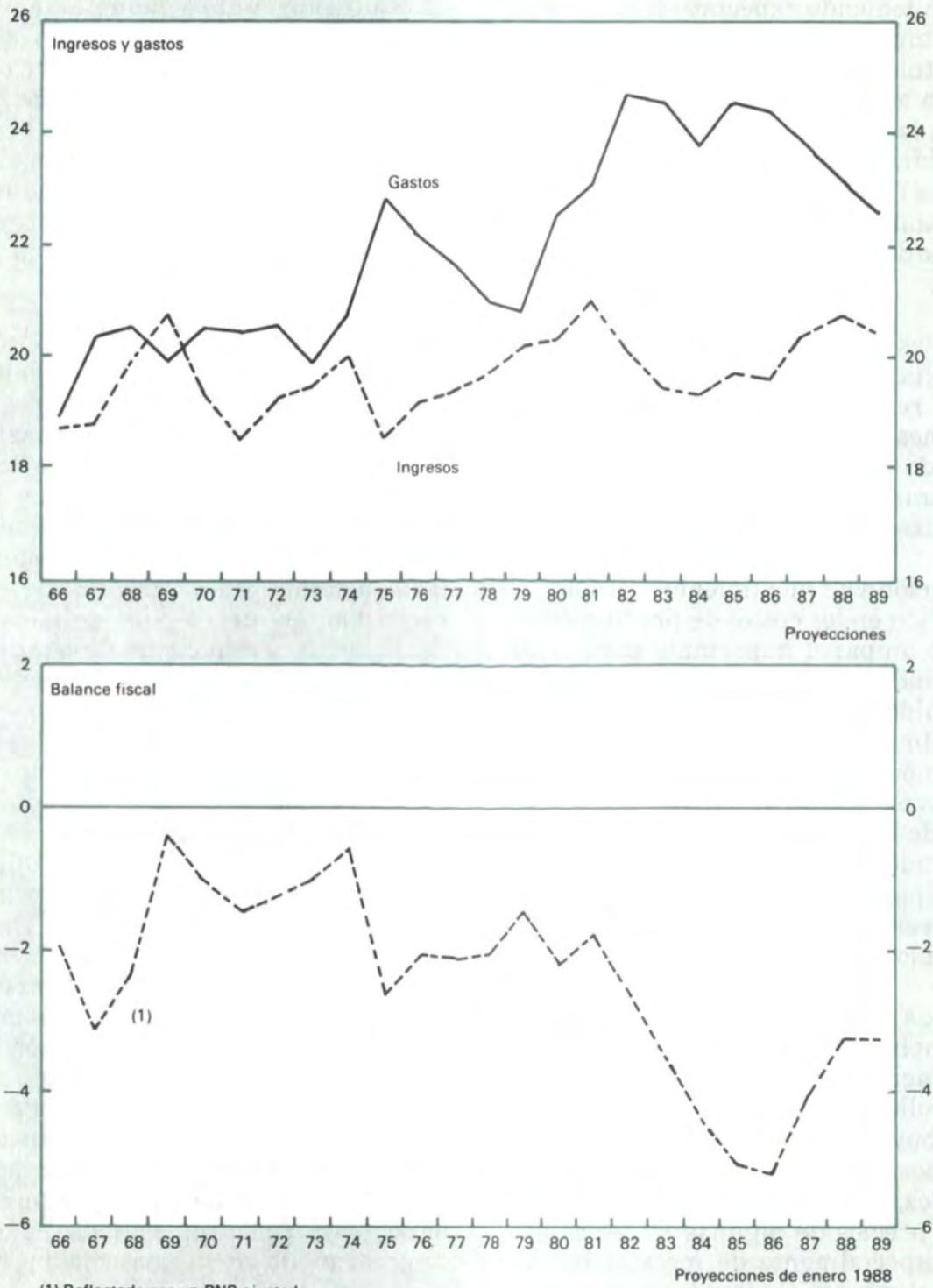
En materia fiscal y monetaria los esfuerzos de cooperación internacional entre los países industrializados se hicieron más evidentes a raíz de la crisis bursátil de octubre, con el fin de restablecer la confianza de los mercados financieros. En la reunión del Grupo de los Siete que tuvo lugar en diciembre 22 de 1987, estos países reafirmaron su compromiso de mayor coordinación entre sus políticas de demanda para reducir los desequilibrios externos y promover un crecimiento sostenido.

Es así como el déficit del Gobierno Federal de Estados Unidos se redujo de —US\$ 221.2 miles de millones para el año fiscal 1986 ⁽⁶⁾ a —US\$ 150.4 miles de millones en 1987, lo que representa una reducción equivalente al 2% del PIB (véase Gráfico 3) esto se debió a un mayor incremento (del 11%) en los ingresos fiscales frente a un moderado crecimiento (de sólo 1%) en los egresos en términos nominales. En Alemania y Japón, por el contrario, los alivios fiscales y la expansión de la inversión pública, respectivamente, contribuyeron en buena medida al incremento en la demanda interna; en el segundo país, sin embargo, dado el impresionante crecimiento del ingreso y

(6) El año fiscal termina a finales de septiembre.

GRAFICO 3

Operaciones fiscales del Gobierno Federal de Estados Unidos
(Porcentaje del PNB)



(1) Deflactado por un PNB ajustado
Fuente: FMI

CUADRO 4

Balances fiscales de los principales países industrializados como porcentaje del PNB
1980—1988

(Porcentajes)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*
Siete grandes países	-3.3	-3.6	-4.6	-5.4	-5.0	-4.9	-4.3	-3.6	-3.4
Estados Unidos	-2.3	-2.4	-4.1	-5.6	-5.1	-5.3	5.3(1)	-3.4(1)	-3.2(1)
Japón	-6.2	-5.9	-5.9	-5.6	-4.7	-4.0	-3.3	-3.8	-3.4
República Federal de Alemania ...	-1.9	-2.5	-2.4	-1.9	-1.6	-1.3	-1.2	-1.4	-2.0

(*) Proyección

(1) World Economic Outlook, agosto, 1988.

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril 1988 y agosto de 1988.

CUADRO 5

Evolución de las tasas de interés en las principales
economías industrializadas

(Tasas al final del período)

	Fondos federales	LIBOR-Dólar seis meses	Tasas domésticas — seis meses		
			Certificados de depósito		Depósitos a término
			Japón	Reino Unido	Alemania
1987 Enero	6.25	6.19	4.00	10.81	4.20
Febrero	6.00	6.44	4.05	10.25	4.15
Marzo	5.50	6.69	4.00	9.56	4.05
Abril	8.25	7.38	4.05	9.06	3.95
Mayo	6.56	7.63	3.78	8.63	3.80
Junio	6.25	7.38	3.98	9.13	3.85
Julio	6.69	7.25	4.13	9.63	4.10
Agosto	6.88	7.44	4.15	10.56	4.30
Septiembre	8.00	8.50	4.50	10.25	4.60
Octubre	6.88	7.63	4.50	9.25	4.20
Noviembre	7.19	8.06	4.50	8.75	4.85
Diciembre	6.75	7.50	4.40	9.00	3.70
1988 Enero	6.81	7.00	4.28	8.94	3.45
Febrero	6.63	6.94	4.35	9.38	3.50
Marzo	6.63	7.13	4.40	8.75	3.55
Abril	7.00	7.56	4.40	8.53	3.55
Mayo	7.63	8.00	4.40	8.06	3.85
Junio	8.25	8.06	4.40	10.06	4.65
Julio	7.81	8.94	4.40	10.75	5.45
Agosto	8.13	8.94	4.85	12.06	5.40
Septiembre	8.75	8.75	4.85	11.81	5.30

Fuente: Información Económica Reuters.

el consiguiente incremento en los recaudos, no se produjo un aumento del déficit en términos netos.

Para el conjunto de los países industrializados, la política fiscal fue más contractionista en 1987 que en cualquier otro año reciente, experimentando el déficit global una caída de aproximadamente 0.75 puntos porcentuales del PIB total (véase Cuadro 4). En el año fiscal de 1988, sin embargo, se estima que los ajustes van a ser mucho menos drásticos, manteniéndose los déficit en niveles parecidos a los del año pasado.

En el campo de la política monetaria, los sucesos se han guiado básicamente por criterios de muy corto plazo, como fueron las medidas de emergencia a raíz de la crisis bursátil, o las continuas restricciones de liquidez cuando se percibe que las economías están en proceso de recalentamiento.

De esta manera, durante los dos últimos meses de 1987, las políticas monetarias de los países industrializados fueron claramente expansivas, teniendo como objetivo primordial revertir el proceso de incremento excesivo en las tasas de interés ocurrido hasta octubre del mismo año y financiar en parte a los grandes perdedores de riqueza a raíz del crac financiero, con el objeto de evitar serios efectos recesivos (véase Gráfico 4). Es así como las tasas de interés experimentan caídas importantes hasta febrero de 1988. La tasa de interés de los Fondos Federales, por ejemplo, cayó de niveles superiores al 8.0% en septiembre a 6.75% en diciembre. La tasa LIBOR (6 meses) por su parte, cae de 8.5% a 7.6% entre septiembre y octubre (véase Cuadro 5).

A partir del primer trimestre de 1988, sin embargo, el fuerte crecimiento de la demanda y de la actividad económica esfumó la posibilidad de una recesión e hizo resurgir el temor a la inflación, la

cual pasó a convertirse en el principal problema y objetivo de política de corto plazo de dichos países.

Este viraje en la política naturalmente ha repercutido sobre la evolución de las tasas de interés. A partir de febrero del presente año las tasas de corto plazo en Estados Unidos, Inglaterra y Alemania subieron considerablemente (véase Cuadro 5). Con el fortalecimiento de la libra esterlina durante el segundo trimestre de 1988, la tasa de interés experimentó reducciones importantes en el Reino Unido; sin embargo, a partir de junio, la presión hacia la baja de esta moneda y recrudecimiento de la inflación obligó a las autoridades británicas a subir de nuevo las tasas de interés.

El resultado de este proceso ha sido el aumento generalizado (quizás con excepción de Francia) de las principales tasas de interés de los países industrializados (véase Gráfico 4).

III. Inflación

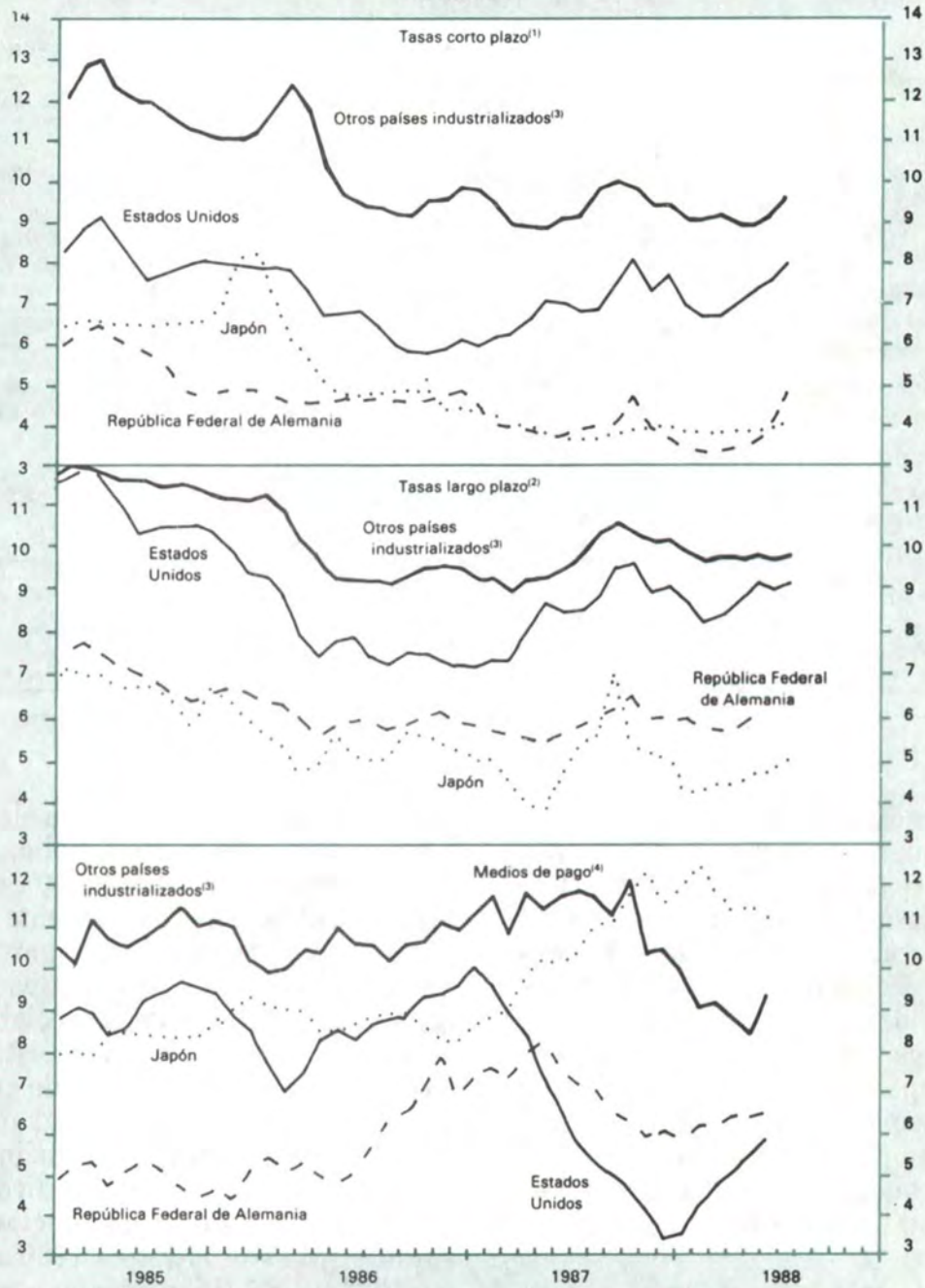
La expansión económica en 1987, así como la prevista para 1988 han estado sorprendentemente acompañadas de una moderada tasa de inflación. En efecto, para el conjunto de los países industrializados aquella pasó de 3.0% en 1987 a 3.2% proyectada para 1988 (véase Cuadro 6). Ello, no obstante la existencia de factores internos que imprimían un mayor dinamismo a los precios en los países industrializados, como la ya mencionada presencia de un importante déficit fiscal en los Estados Unidos, el auge de la demanda interna en las economías desarrolladas, cuellos de botella por el lado de la capacidad instalada en algunas de ellas, y en fin, encarecimiento de insumos y bienes importados para algunos países por la devaluación de sus monedas frente al dólar.

GRAFICO 4

Tasas de interés y oferta monetaria en los países industrializados

Enero 1985 — Julio 1988

(En porcentajes)



(1) Promedios trimestrales de las tasas diarias de los instrumentos del mercado monetario de aproximadamente 90 días de madurez.

(2) Promedios trimestrales de los bonos del gobierno con rendimientos diarios o semanales y períodos de madurez de 7 años para Japón a 20 años para el Reino Unido.

(3) Canadá, Francia, Italia y Reino Unido.

(4) Cambios porcentuales con respecto a un año antes.

CUADRO 6

Inflación

	Promedio 1970-79	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*
Paises desarrollados	7.9	11.8	10.0	7.4	5.0	4.7	4.1	2.3	3.0	3.2
7 grandes	7.7	12.1	10.0	7.0	4.5	4.5	3.9	2.0	2.8	3.1
Estados Unidos	7.1	13.5	10.3	6.1	3.2	4.3	3.6	1.9	3.7	3.9
Japón	7.5	7.7	4.9	2.7	1.9	2.3	2.0	0.6	0.1	1.1
Alemania	4.9	5.4	6.3	5.3	3.3	2.4	2.2	-0.2	0.2	1.1
Paises en desarrollo (1)	18.1	26.6	26.0	25.3	32.9	38.6	38.9	29.9	40.0	55.5
Exportadores de petróleo	12.0	15.5	15.9	16.7	24.1	20.3	14.7	21.6	33.2	30.1
No exportadores de petróleo	20.8	31.3	30.6	29.6	37.6	48.7	52.2	33.9	43.5	54.0
Paises con problemas recientes de servicio de la deuda	24.4	37.6	43.7	48.7	69.5	85.0	87.9	63.4	90.8	114.2
15 paises más endeudados	32.5	47.3	53.8	55.9	91.6	118.4	121.8	77.2	116.3	201.6
Paises sin problemas de servicio de la deuda	11.9	20.4	14.1	9.9	10.4	12.1	11.9	9.2	9.6	9.2

(*) Proyecciones

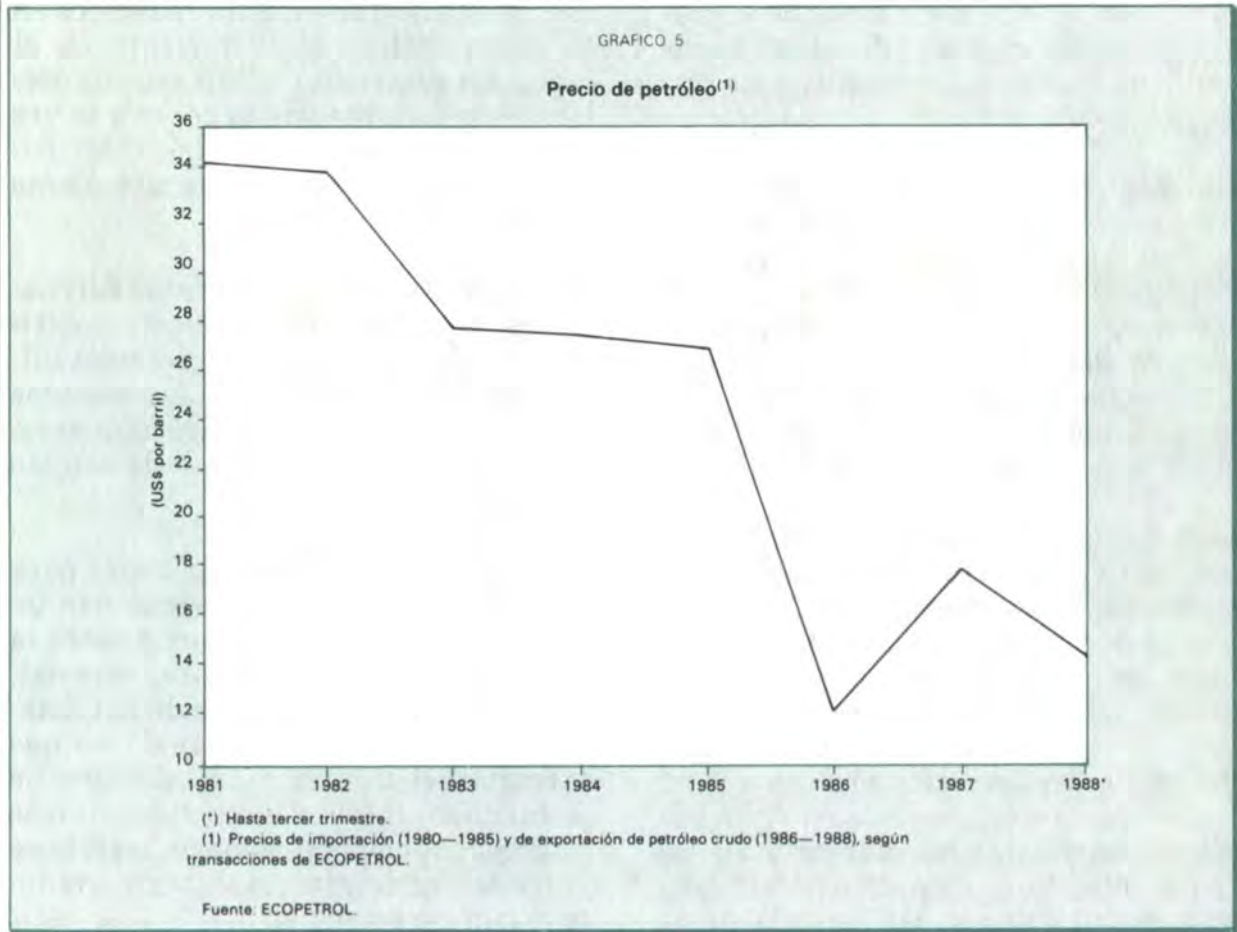
(1) Promedio ponderado.

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril, 1988.

Si bien algunos factores internos como los bajos incrementos salariales en la mayor parte de estos países contribuyen a explicar la baja tasa de inflación, es indudable que influyeron igualmente factores externos a las economías industriales, siendo quizás uno de los más importantes los bajos precios del petróleo; pese a una ligera recuperación en 1987 frente a 1986, estos se han mantenido en niveles sustancialmente inferiores al resto de la década y lo que es peor aún, en 1988 presentaron una nueva declinación (véase Gráfico 5).

Merece destacar que en el comportamiento inflacionario, como en muchas otras variables económicas, se observa una evolución opuesta entre las naciones industriales y el resto del mundo (véase Cuadro 4). Es así como el crecimiento de los pre-

cios al consumidor para una definición amplia de países en desarrollo, pasó de 30% en promedio en 1986 a 40% en 1987, proyectándose para el presente año un 55.5%, contrariamente a lo esperado hace un año. Dentro de este grupo existen igualmente diferencias apreciables que en muy importante medida están relacionadas con los problemas de endeudamiento externo. Así, para el grupo de los 15 países mayormente endeudados, según la clasificación del FMI, el índice promedio de crecimiento de los precios al consumidor pasó de 77.2% en 1986 a 116.3% en 1987 y 201.6% previsto para 1988. Igualmente, para la América Latina y el Caribe en su conjunto, la inflación se aceleró ostensiblemente en el curso del último año, previéndose que llegará a estados hiperinflacionarios en países como Nicaragua y alcanzará tasas muy elevadas en



Brasil, Perú y Argentina. En otros países como Ecuador y República Dominicana, aun cuando de menor intensidad al de los anteriores, también se observó un significativo incremento en los precios. En Colombia, igualmente, la inflación experimentó un crecimiento en el presente año de alrededor de tres puntos porcentuales. Sin embargo, en algunas naciones como México, Venezuela y Chile el índice de precios redujo su crecimiento.

Dentro de una dimensión temporal más amplia, no cabe duda de que mientras la aplicación de políticas de control de la inflación introducidas a finales de la década pasada en los Estados Unidos y seguidas posteriormente en los demás países industrializados, tuvieron para éstos un éxito notable en cuanto al objetivo de lograr una reducción de la inflación durante la presente década, el lla-

mado Tercer Mundo experimentó un recrudescimiento dramático de dicho fenómeno, habiéndose presentado casos de hiperinflación y necesidades de ajustar severamente muchas de estas economías con graves costos sociales y en términos del crecimiento futuro.

La explicación más corriente para el fenómeno inflacionario de la década de los ochenta ha sido la presencia de desequilibrios fiscales. Si bien no podría desconocerse que en ellos radica una de sus causas, es claro que el extraordinario dinamismo alcanzado por la inflación guarda un estrecho vínculo con las políticas trazadas para la solución del problema de la deuda, las cuales han implicado una transferencia masiva de recursos de la región latinoamericana y de otros países en desarrollo hacia las grandes naciones acreedoras, facilitando así el

financiamiento de los gruesos desequilibrios internos en el seno de estas últimas y dificultando el crecimiento de las primeras.

La transferencia de recursos en el caso de América Latina ha significado un cambio frente a lo acontecido antes de la crisis de la deuda, equivalente al 6.5% del PIB regional, al haberse producido una extracción del 3.9% del PIB en los últimos años, frente a ingresos netos del exterior de 2.6% del PIB con anterioridad a la crisis de la deuda en 1982 (7).

La inflación por lo tanto, está claramente asociada a los mecanismos utilizados para transferir dichos recursos; así, por ejemplo, las devaluaciones realizadas por casi todos los países de la región como expediente para equilibrar sus balanzas de pagos (véase Gráfico 6), tuvieron efectos directos sobre los costos y en casos como los de muchas empresas de servicios públicos, implicaron un aumento en los requerimientos de moneda nacional para sufragar los pagos del servicio de la deuda con efectos de ampliación sobre el déficit fiscal. Ello, a su vez, exigía políticas de corrección de dicho déficit con medidas como aumentos de tarifas de servicios públicos y disminución de subsidios, que actuaron directamente sobre los costos de dichas economías.

Por su parte, la aceleración inflacionaria crea una especie de círculo vicioso al determinar ésta una ampliación del déficit y la consecuente necesidad de financiación que alimenta dicha dinámica alcista. Ello se debe a que por una parte, los egresos nominales se incrementan automáticamente por efecto de la inflación y de la devaluación (por ejemplo, el servicio de la deuda ya mencionado), en tanto que los ingresos no responden de igual manera, en razón a que la base de recaudo para algunos de ellos, por ejemplo el impuesto de renta, no tiene mecanismos de ajuste instantáneo a la infla-

ción, viéndose por lo tanto reducidos en términos reales. El incremento en el déficit así generado, y la consecuente aceleración de los precios, generan a su vez mayores expectativas alcistas, contribuyendo a la persistencia y agravamiento del fenómeno inflacionario.

Dichas políticas, en ausencia de adecuadas corrientes de financiamiento, contribuyeron además a generar presiones adicionales de depreciación de las monedas locales, ante la escasez de divisas que restaba credibilidad a los tipos de cambio imperantes.

Igualmente, las políticas aplicadas para controlar la demanda agregada han tenido importantes consecuencias sobre la capacidad productiva futura, especialmente al reducirse la inversión del Estado. Estas economías han tenido así que enfrentar el dilema entre el logro de metas de coyuntura y los objetivos de más largo plazo, cuya desatención transfiere presiones inflacionarias al futuro y reduce el ingreso potencial.

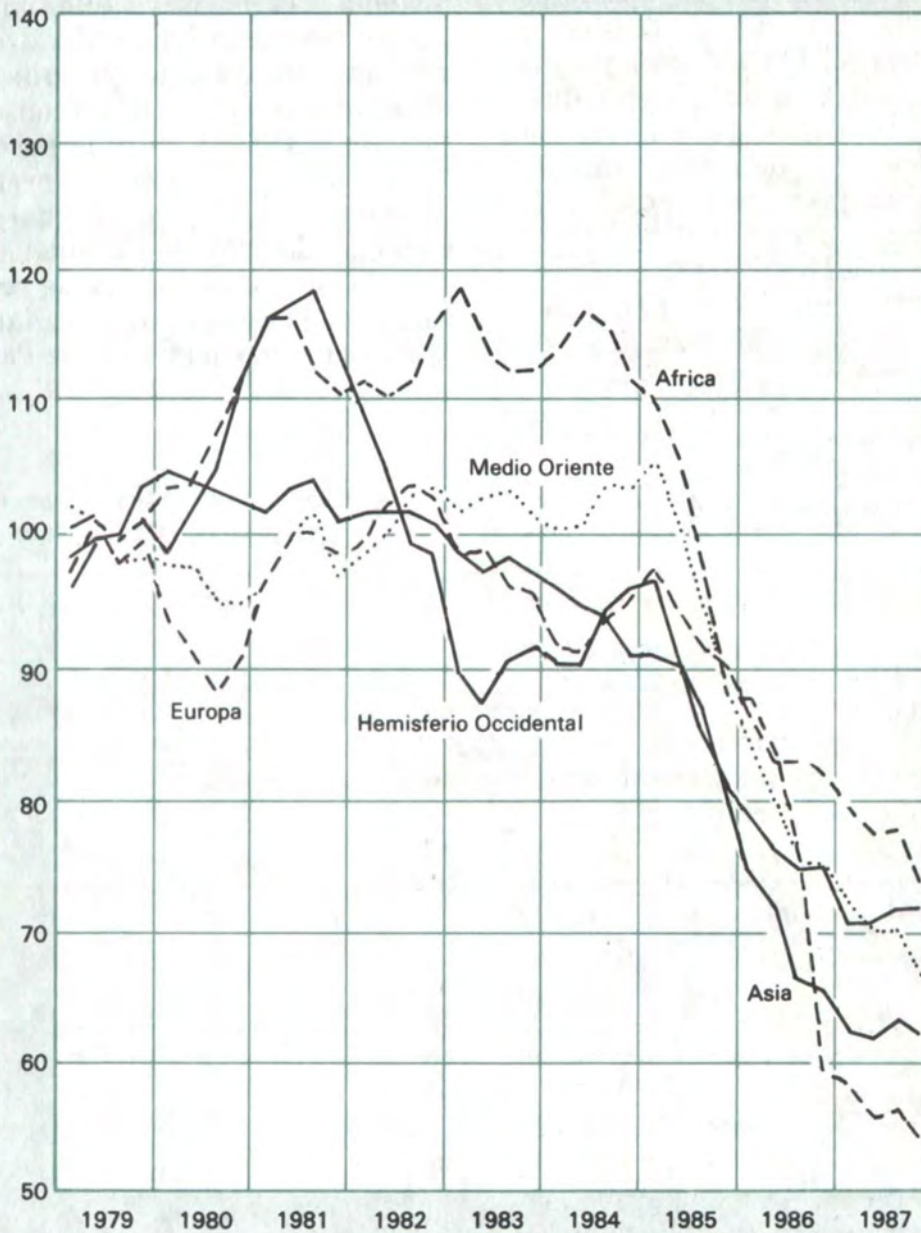
En esta evolución, como se ha señalado, el mundo desarrollado tiene una clara responsabilidad, ya que sus políticas internas han tenido graves efectos desestabilizadores sobre la economía mundial; tal es el caso de las mayores tasas de interés producto de la demanda de capitales por parte de los Estados Unidos para la financiación de su enorme déficit fiscal, fenómeno que ha provocado problemas de balanza de pagos en otros países y la consecuente necesidad de devaluar sus monedas. Lo mismo puede afirmarse de las políticas de protección introducidas por muchos de ellos, lo que ha neutralizado en parte los esfuerzos realizados por el mundo en desarrollo, para que los ajustes emprendidos hayan tenido éxitos importantes en materias diferentes al pago de la deuda.

(7) CEPAL, Panorama Económico de América Latina, 1988

GRAFICO 6

Países en desarrollo
Tasas de cambio reales efectivas por regiones

1979—1987
(1979 = 100)



Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril, 1988.

Claro está que esto no exime de responsabilidad a las autoridades de muchos países que no han adoptado las medidas de ajuste requeridas para garantizar la estabilidad macroeconómica y el equilibrio de la Balanza de Pagos.

IV. Deuda Externa

En 1987 diversos hechos coyunturales como fueron la reducción de la tasa de interés a finales del año, inducida por las políticas adoptadas en los países industrializados ya referidas, y la mejora, con algunas excepciones, de los términos de intercambio para los países en desarrollo, determinaron que por primera vez desde 1982 se observara algún síntoma de progreso en ciertos indicadores agregados de la deuda. En efecto, la relación servicio de la deuda a exportaciones pasó de 21.6% en 1986 a 19.1% en 1987 y el monto de la deuda a exportaciones a su vez se redujo de 167.8% a 156.6% en los mismos años (véanse Cuadros 7 y 8) (8).

Empero, dicha mejoría no debe esconder la verdadera dimensión del problema de la deuda ni la diferencia existente en su evolución para las distintas economías durante el año pasado. Así, por ejemplo, el grupo de países de menores ingresos sufrió un empeoramiento considerable en sus relaciones de endeudamiento externo, como reflejo de la pérdida de los términos de intercambio de -0.6% ocurrida en 1987 y la tendencia negativa exhibida por su cuenta corriente (véase Cuadro 11 más adelante). Para este conjunto de naciones, al parecer se está dando un consenso en el seno de la OECD sobre la necesidad de otorgarles un tratamiento preferencial, que deben recibir, para lo cual se ha iniciado la adopción de fórmulas de reducción de las obligaciones y de reestructuración de la deuda pública a largo plazo tanto en el seno del Grupo de París, como en las negociaciones bilaterales.

(8) Estos cuadros no incluyen la deuda ni el servicio de la deuda con el FIM.

CUADRO 7
Países en desarrollo
Deuda externa total sobre exportaciones de bienes y servicios

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*
Países en desarrollo	81.9	95.0	119.8	133.4	132.9	148.8	167.8	156.6	147.6
Exportadores de petróleo	46.7	58.5	81.2	98.0	100.5	116.8	174.0	161.4	168.2
No exportadores de petróleo	115.2	127.7	149.1	156.3	151.9	165.9	165.6	155.0	141.3
Exportadores de productos primarios	153.2	190.1	241.0	256.2	252.6	276.1	288.6	283.7	269.4
Exportadores agrícolas	173.7	206.5	261.3	279.1	266.6	292.0	313.3	310.5	295.0
Exportadores mineros	114.8	153.9	195.1	203.5	215.4	233.2	226.5	217.9	205.8
Exportadores de manufacturas	82.4	81.2	85.9	87.1	81.8	91.7	91.3	83.4	73.1
Países con recientes problemas de servicio de la deuda	152.0	186.5	240.3	253.8	244.1	265.4	304.6	298.7	289.6
Países sin problemas de servicio de la deuda	79.4	81.4	92.9	100.1	96.2	110.5	115.1	106.3	95.8
15 países más endeudados 1970-1979			267.8	290.7	270.2	288.8	346.7	335.5	311.5
Países de menores ingresos			312.8	340.2	340.8	418.2	428.8	492.7	487.7

(*) Proyecciones

(1) Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril-agosto, 1988.

CUADRO 8

Países en desarrollo
Relación servicio de la deuda a exportaciones de bienes y servicios (1)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*
Países en desarrollo	13.2	15.6	18.9	17.8	19.2	20.3	21.9	19.1	19.3
Países importadores de capital	18.5	21.4	24.8	22.0	22.8	23.7	24.3	20.9	20.9
Deudores del mercado privado	18.5	22.7	26.8	23.1	24.1	24.6	25.1	21.1	20.5
Deudores diversificados	20.2	19.0	20.9	19.5	18.7	20.5	22.0	19.9	20.8
Deudores oficiales	13.8	15.6	17.2	20.3	23.7	25.4	24.7	22.7	26.2
Países con problemas recientes de deuda	26.6	32.0	38.8	32.2	33.5	33.5	35.0	29.0	31.8
Países sin problemas de servicios de la deuda	11.2	12.7	14.5	14.8	15.4	17.1	18.1	16.7	15.5

* Proyecciones.

(1) El servicio de la deuda se refiere a los pagos de interés sobre el total de la deuda más las amortizaciones de la deuda a largo plazo. No incluye el servicio de la deuda con el FMI. Fuente: Revista World Economic Outlook, abril de 1988.

En lo que se refiere a los demás países, la leve mejoría observada en los indicadores tampoco indica que las dificultades derivadas del endeudamiento externo se encuentren en vía de superación. Por el contrario, como señala el propio Banco Mundial “los problemas crónicos de la deuda justifican (utilizar) el término de crisis” (9). De hecho, tanto la magnitud alcanzada por las distintas relaciones entre el servicio de la deuda y algunas variables como exportaciones, y PIB, así como los escasos logros obtenidos en la recuperación de tasas de crecimiento aceptables y la restauración de un flujo de recursos adecuado hacia los países en desarrollo, permiten afirmar que el problema no ha encontrado vías reales de solución y ha condicionado el que los beneficios del crecimiento y expansión del comercio mundial en los últimos años haya sido reducido para los países altamente endeudados del mundo en desarrollo. A este respecto el “*World Economic Outlook*” ha señalado cómo “el crecimiento en los países altamente endeudados y en las naciones de más bajos ingresos ha permanecido relativamente insensible al fortalecimiento de la actividad mundial” (10) (véase Cuadro 1).

Los resultados desde el punto de vista del crecimiento del PIB, de la inversión y del consumo per-cápita, indican que “dentro de los dos grupos más severamente afectados por el problema de la deuda —aquellos de ingresos medios altamente endeudados y los de bajos ingresos del África del Sur del Sahara—, aun cuando en algunos casos individuales se han logrado breves períodos de crecimiento a tasas anuales de 5% y superiores, *ellos han sido la excepción** y su crecimiento no refleja una tendencia sostenida” (11). Por otra parte, ambos grupos de naciones han experimentado una sensible reducción de ingreso per-cápita (1/7 y 1/4, respectivamente).

Para el grupo de 17 países de ingresos medios altamente endeudados, en el cual se incluye a Colombia y a la mayoría de los países latinoamericanos (12), fue posi-

(9) Banco Mundial, *World Debt Tables*, External Debt of Developing Countries, 1987-1988. Edition, Washington, D.C.(10) FMI, *World Economic Outlook*.

* El subrayado es nuestro.

(11) Banco Mundial, *World Debt Tables*, External Debt of Developing Countries, 1987-1988. Edition, Washington, D.C. Traducción libre.

(12) Según la clasificación del Banco Mundial.

ble obtener, a nivel de grupo, un superávit comercial de US\$ 23.000 millones como promedio anual entre 1983-1987; cifra apreciable si se tiene en cuenta que dicho superávit ocurrió en un ambiente de deterioro de sus términos de intercambio, el PIB real creció tan solo 1.0% en promedio por año en el período 1980-1987, y en términos per-cápita presentó una reducción real equivalente a 1.6% anual. Por lo demás, según ilustra el Cuadro 9, dicho ajuste externo se obtuvo principalmente con base en la reducción de las importaciones y de la inversión, lo que, como se ha anotado, significa una transferencia de costos al futuro.

CUADRO 9	
Indicadores económicos	
Países en Desarrollo	
17 Mayores Deudores	
	Tasa de crecimiento promedio anual 1980-87
PIB	1.0
Exportaciones	1.4
Importaciones	-6.2
Inversión	-4.8
Consumo per-cápita	-1.6
Balanza Comercial US miles de millones promedio anual 1980-87	23.0
Relación pago de intereses a exportaciones	23.8
Relación deuda/PIB	60.8

Fuente: Banco Mundial, World Debt Tables, External Debt of Developing Countries 1987-88 Edition.

El comportamiento poco satisfactorio de los países altamente endeudados en cuanto a su crecimiento e inflación, sin duda está relacionado con los elevados montos de recursos que han sido transferidos desde éstos hacia el resto del mundo, así como a las políticas de ajuste no siempre

suficientes y sostenidas por el tiempo requerido. En efecto, el Cuadro 10 muestra cómo la transferencia neta de recursos a los países en desarrollo sufrió una dramática reducción a partir de 1982 al haber pasado de US\$ 35.2 miles de millones en 1981 a US\$ 17.8 y US\$ 7.1 en miles de millones en 1982 y 1983, respectivamente. La situación se empeora aún más habiéndose convertido en flujo neto negativo desde 1984, hasta alcanzar transferencias Sur-Norte de US\$ 30.7 miles de millones en 1986 y un monto similar el año pasado.

Por su parte, los desembolsos de los acreedores privados que en 1981 fueron de US\$ 91.4 miles de millones, en 1986 y 1987 se habían reducido casi a la mitad de principios de la década.

Así, en la década de los ochenta se ha asistido a un cambio fundamental en las corrientes de financiamiento vía deuda para el mundo en desarrollo: de un flujo neto de US\$ 140 mil millones en los 5 años que preceden a 1982, se pasa a una salida neta de capitales de US\$ 85.000 millones, entre 1983 y 1987, siendo dicha extracción de recursos aún más severa para los países altamente endeudados (US\$ 100 mil millones en los 5 años) ⁽¹³⁾. En este contexto merece relieves igualmente cómo el FMI presenta una transferencia neta negativa de recursos para el mundo en desarrollo, pese a los incrementos en el volumen de sus préstamos. En efecto, durante 1986 y 1987 el crédito neto de esta entidad a estos países fue negativo en -US\$ 2.7 y -US\$ 6.1 miles de millones respectivamente, previéndose que para el presente año también registre un saldo negativo de US\$ 1.3 miles de millones ⁽¹⁴⁾.

(13) Banco Mundial, Op. cit., pág. X.

(14) Véase FMI, *World Economic Outlook*, abril, 1988.

CUADRO 10

Países en desarrollo
Deuda pública y privada a largo plazo y flujos de financiamiento 1981-1987

(Miles de millones de dólares)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Deuda desembolsada y por desembolsar	498.0	556.9	639.4	713.8	783.6	870.7	930.5
Desembolsos	124.3	116.6	99.1	92.3	88.7	85.7	90.0
(de acreedores privados)	91.4	84.2	66.5	58.6	57.3	47.5	49.0
Servicio de la deuda	89.1	98.7	92.1	99.7	109.5	116.4	119.0
Pago del principal	47.5	49.7	44.7	46.8	54.8	60.8	64.0
Interés	41.7	48.9	47.2	52.8	54.7	55.6	55.0
Transferencias netas	35.2	17.8	7.1	-7.3	-20.8	-30.7	-29.0

Nota: 109 países que informan al Sistema de Reporte de Deuda. Polonia desde 1984. Preliminares para 1986 y estimados para 1987.

Fuente: Tomado de Banco Mundial, World Debt Table, External Debt of Developing Countries, 1987-1988 Edition Table 1.

Es evidente que la mencionada mejoría en las relaciones de deuda es altamente vulnerable a los cambios que ocurran tanto en los precios de las exportaciones como en las tasas de interés. Según puede observarse en los Cuadros 11 y 12 el marcado deterioro de los términos de intercambio para el conjunto de países en desarrollo y principalmente para aquellos exportadores de petróleo y mayores deudores, condujo a un ostensible deterioro de su balanza en cuenta corriente y en la relación deuda a exportaciones.

Igualmente, en el presente año, la sensible disminución en los términos de intercambio para el grupo de exportadores de petróleo (-12.7%) derivará en una ampliación del déficit en cuenta corriente en cerca de 9 veces el correspondiente al año anterior y en un empeoramiento de su relación deuda exportaciones para este año (véanse Cuadros 7, 11 y 12). Asimismo, para el conjunto de países en desarrollo con el aumento presentado por la tasa de interés durante el presente año, la relación servicio de la

CUADRO 11

Países en desarrollo
Términos de intercambio

	1970-79	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*
Países en desarrollo	4.6	16.4	3.6	-0.8	-3.5	1.8	-2.4	-19.3	3.4	-1.6
Exportadores de petróleo	14.0	44.1	11.1	0.3	-8.5	0.7	-2.8	-47.9	11.6	-12.7
No exportadores de petróleo ...	-1.1	-5.8	-4.0	-2.0	0.6	2.6	-2.3	-2.9	0.6	2.1
Con problemas de deuda	1.8	5.4	-2.4	-3.4	-2.4	2.2	-2.4	-16.1	0.6	-1.5
Sin problemas de deuda	0.7	2.2	-0.9	-0.9	-0.7	2.4	-3.1	-8.7	2.6	1.2
15 países más endeudados ...	4.8	13.4	-2.9	-3.6	-3.7	2.6	-2.6	-18.4	1.9	-3.1
Países de menores ingresos ...	-0.1	-9.2	-7.2	-3.8	6.9	7.7	-5.2	-9.1	-0.6	1.3

* Proyecciones.

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril, 1988.

CUADRO 12

Evolución del comercio para los países en desarrollo durante las dos últimas décadas

(Tasas de crecimiento)

	1970-79	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*
A. EXPORTACIONES										
Exportaciones (volumen)										
Total	4.1	-4.1	-5.9	-7.7	3.0	7.1	0.8	9.6	7.3	6.4
Países petroleros	2.6	-13.3	-14.9	-16.3	-3.6	0.7	-5.7	12.4	0.1	4.6
Países no petroleros	5.8	8.3	5.3	1.2	8.3	11.5	4.8	8.7	10.0	6.9
Países con problemas de deuda	1.9	3.4	-4.1	-4.4	5.7	8.3	1.8	—	2.5	5.0
Países sin problemas de deuda	8.4	4.3	7.1	1.8	9.3	13.0	5.4	13.9	12.0	7.8
15 países más endeudados ...	2.7	1.3	-1.9	-5.7	6.0	9.2	2.1	0.3	4.1	4.9
Países de menores ingresos ...	-0.3	7.1	-1.5	-0.9	-0.3	3.1	-1.2	7.8	-2.1	1.3
Exportaciones (valor unitario)										
Países en desarrollo	17.2	37.5	4.5	-4.5	-7.5	-0.3	-4.9	-15.3	11.5	2.9
Exportadores de petróleo	26.7	63.2	11.3	-3.3	-11.5	-1.6	-4.5	-42.0	21.6	-5.3
No exportadores de petróleo ...	10.9	13.2	-2.9	-5.8	-4.1	0.6	-5.2	-0.2	8.1	5.7
Países con problemas de deuda	14.1	26.4	-0.7	-6.7	-5.6	—	-6.2	-10.4	8.0	1.4
Países sin problemas de deuda	12.8	21.2	0.1	-4.7	-5.5	0.5	-5.2	-6.6	10.2	5.7
15 países más endeudados ...	17.0	34.1	1.2	-6.4	-6.6	1.7	-5.8	-16.4	9.8	0.7
Países de menores ingresos ...	12.0	8.8	-6.0	-8.8	1.6	6.5	-8.7	-1.8	3.6	4.5
B. IMPORTACIONES										
Importaciones (volumen)										
Total	6.7	7.2	8.0	-3.9	-2.3	2.8	-1.1	-4.6	2.8	7.2
Exportadores de petróleo	13.7	13.1	18.9	-1.4	-10.1	-5.7	-11.8	-20.5	-12.0	-3.9
No exportadores de petróleo ...	4.7	4.8	3.4	-5.2	1.7	6.6	3.2	1.4	7.3	10.1
Países con problemas de deuda	3.4	3.8	3.2	-14.2	-13.8	3.0	-1.7	-5.5	-0.5	4.4
Países sin problemas de deuda	8.2	8.4	7.8	0.2	6.4	6.6	4.2	0.4	7.7	10.5
15 países más endeudados ...	8.6	7.7	4.7	-16.4	-21.2	-2.1	-0.6	-1.4	-0.8	1.6
Países de menores ingresos ...	3.2	3.5	-3.2	-2.6	-11.0	1.2	1.4	-2.7	0.4	3.2
Importaciones (valor unitario)										
Total	12.0	18.2	0.9	-3.7	4.2	-2.0	-2.6	5.0	7.8	4.6
Exportadores de petróleo	11.2	13.3	0.2	-3.5	-3.3	-2.7	-1.7	11.4	9.0	8.4
No exportadores de petróleo ...	12.2	20.2	1.2	-3.8	-4.7	-2.0	-3.0	2.7	7.5	3.6
Países con problemas de deuda	12.1	20.0	1.8	-3.5	-3.3	-2.1	-3.9	6.7	7.4	2.9
Países sin problemas de deuda	12.1	18.5	0.9	-3.8	-4.9	-1.9	-2.1	2.2	7.3	4.4
15 países más endeudados ...	11.7	18.3	4.2	-2.9	-3.0	-0.9	-3.3	2.4	7.7	3.9
Países de menores ingresos ...	12.1	19.9	1.3	-5.2	-4.9	-1.1	-3.6	8.0	4.2	3.2
C. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE (1)										
(Miles de millones de dólares)										
Países en desarrollo	30.6	-48.6	-86.9	-64.0	-33.5	-24.3	-38.9	4.4	-7.9	
Exportadores de petróleo	96.4	34.8	-18.1	-19.6	-5.4	3.0	-30.4	-1.0	-8.8	
No exportadores de petróleo ...	-65.7	-83.3	-68.8	-44.4	-28.1	-27.3	-8.5	5.4	0.9	
Países con recientes problemas de servicio de la deuda	-42.3	-72.5	-66.7	-23.4	-10.5	-6.5	-22.2	-15.1	-16.5	
Países sin problemas de servicio de la deuda	-20.9	-30.7	-27.5	-27.0	-13.5	-18.9	-2.3	18.1	13.2	
15 países más endeudados ...	-29.1	-50.3	-50.7	-15.3	-1.5	-0.3	-14.9	-7.6	-10.0	
Países de menores ingresos ...	-8.7	-9.1	-8.5	-5.3	-6.5	-6.6	-6.6	-7.7	-8.5	
BALANZA EN CUENTA CORRIENTE EN RELACION CON EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS										
(Porcentajes)										
Países en desarrollo	-2.9	3.9	-6.2	-12.3	-9.5	-4.7	-3.6	-5.9	0.6	-1.0
Exportadores de petróleo	11.5	25.5	9.3	-5.9	-7.4	-2.0	1.3	-17.6	-0.5	-4.5
No exportadores de petróleo ...	-13.5	-16.5	-20.1	-17.2	-10.9	-6.3	-6.1	-1.8	1.0	0.1
Países con recientes problemas de servicio de la deuda	-18.2	-16.7	-29.2	-30.6	-10.9	-4.5	-2.9	-10.8	-6.7	-6.9
Países sin problemas de servicio de la deuda	-7.4	-7.5	-10.2	-9.2	-9.0	-4.0	-5.7	-0.6	4.2	2.7
15 países más endeudados ...	-17.0	-18.0	-30.7	-35.8	-11.2	-1.0	-0.2	-11.9	-6.1	-5.7
Países de menores ingresos ...	-22.5	-40.4	-45.0	-47.9	-30.0	-25.7	-26.4	-26.2	-36.2	-35.1

* Proyecciones.

(1) No incluye transferencias.

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril y agosto de 1988.

deuda a exportaciones sufrirá un deterioro, particularmente acentuado para los países con problemas en el servicio de la deuda ⁽¹⁵⁾.

Existe una gran incertidumbre respecto a la evolución de los precios de las materias primas y de la tasa de interés para 1989, los cuales dependerán de la persistencia de temores inflacionarios en las economías industrializadas y del grado de restricción de las políticas que se adopten.

A estos factores perturbadores se suman los efectos cambiarios dados por la volatilidad de los tipos de cambio de las monedas de los 7 grandes. La devaluación del dólar causó un incremento de la deuda al revaluarse el yen y las monedas europeas, sin que se hubiera incrementado la disponibilidad de recursos nuevos para su servicio ni para la realización de nuevos proyectos de inversión prioritarios.

De esta forma, es claro que la evolución del endeudamiento está sujeta no sólo a las políticas directas adoptadas por los países industriales, bancos y acreedores privados sobre esta materia, sino, además, es altamente vulnerable a los cambios en las políticas internas de los países de la OECD.

V. Comentarios finales

Las economías industriales han mostrado desarrollos positivos durante el último año, particularmente en cuanto a crecimiento e inflación, sobre todo si los resultados se comparan con las proyecciones que se tenían hace año y medio.

Esta tendencia ha creado unas condiciones favorables al comercio internacional y al avance de algunos países en desarrollo. En los próximos años la evolución de la economía mundial y su capacidad de expansión continuará dependiendo de la

solución que se adopte para superar los serios desequilibrios financieros domésticos en el seno de algunos países de la OECD, en particular los Estados Unidos, cuyo déficit fiscal y de balanza de pagos afectan el desempeño del conjunto del mundo occidental y especialmente de los países en desarrollo.

Ciertamente hubo un progreso relativo en cuanto a la corrección del desequilibrio en cuenta corriente de las tres mayores economías industrializadas en lo corrido de este año; se espera además una mejoría adicional en la balanza comercial. El déficit fiscal de los Estados Unidos tuvo el pasado año una notoria reducción, pero en el presente, infortunadamente, no tendrá correcciones adicionales como proporción del PIB. Bajo las actuales circunstancias de la política fiscal de Estados Unidos, ésta seguirá registrando necesidades de financiamiento externo en montos muy considerables y por consiguiente, continuará la incertidumbre con respecto a la tendencia de las tasas de interés y de las de cambio compatibles con dicho financiamiento. Por lo tanto, las políticas que adopte el nuevo gobierno estadounidense en los frentes fiscal y cambiario, serán determinantes del nuevo panorama económico mundial.

En este contexto es fundamental que los países industrializados puedan mantener una estrecha cooperación internacional para el manejo económico. A raíz del "crash bursátil" de octubre pasado, la coordinación entre los principales países mejoró bastante y como consecuencia las grandes economías se orientaron hacia la reducción de los desequilibrios macroeconómicos, especialmente Japón, cuyo acelerado crecimiento se apoya ahora más en

(15) El Cuadro 8 presenta un incremento de 19.1% a 19.3%, excluyendo el servicio de la deuda con el FMI. Sin embargo, esta proyección corresponde al *Economic Outlook* de abril; dada la elevación de la tasa de interés posterior a estas fechas es previsible un mayor incremento en dicho indicador.

la demanda interna. También Alemania ha aumentado sus importaciones, contribuyendo a la reducción del desajuste externo de los Estados Unidos. Estos logros por parte del Grupo de los Siete han sido superiores a los del "Acuerdo de Louvre de 1987", el cual sirvió más que todo para darle mayor estabilidad a las tasas de cambio nominales, pero no introdujo modificaciones de importancia en los demás factores determinantes.

No es aventurado afirmar, sin embargo, que se aprecian algunos síntomas de deterioro de la disciplina a que están comprometidas las grandes economías. En los últimos meses se han dado alzas competitivas en las tasas de interés, ocasionadas por preocupaciones inflacionarias y de balanza de pagos de las principales economías, especialmente Estados Unidos, Alemania e Inglaterra. Estos incrementos en la tasa de interés generan consecuencias recesivas para las economías industriales y, además, implican un agravamiento de la carga de la deuda para las naciones en vía de desarrollo y para los Estados Unidos (país que, como se dijo es el más grande deudor neto). Alzas en las tasas de interés en aquellos países no sólo tienen el gravoso significado para nuestras economías, en cuanto al incremento en los costos del servicio de la deuda, sino que además afecta las balanzas de pagos por la transferencia neta de recursos hacia las economías prestamistas.

El debilitamiento en el proceso de coordinación de las políticas por parte del Grupo de los Siete tendrá graves consecuencias de continuar acentuándose. Un cambio de conducta por parte de los países superavitarios, al negarse, por ejemplo, a invertir en activos financieros en los Estados Unidos, significaría que esta economía tendría que reducir drásticamente su déficit fiscal con evidentes efectos recesivos en lo interno también para el resto del mundo, porque la capacidad para transferir los factores depresivos es

muy fuerte por tratarse de una economía cuya demanda representa aproximadamente el 25% del PIB mundial. (La alternativa sería una fuerte protección como recurso expedito de reducción del déficit en cuenta corriente).

La vía más clara de ajuste a los desequilibrios externo e interno de los Estados Unidos está en la modificación de su política tributaria, como lo han anotado diferentes tratadistas; la elevación de los impuestos es la alternativa lógica al financiamiento actual basado en un cuantioso endeudamiento externo y en una apenas ligera reducción del gasto. Tal opción, apoyada en un mayor ahorro interno, significaría una menor presión sobre las tasas de interés e indirectamente sobre las balanzas de pagos de las economías del resto del mundo. De acuerdo con la estimación publicada por *The Economist*, un incremento, por ejemplo, del impuesto al galón de gasolina de US\$ 0.25 produciría ingresos acumulados al fisco durante los próximos cinco años de US\$ 118.600 millones. Desde luego, se sabe por las distintas declaraciones del nuevo Presidente de los Estados Unidos que él no es partidario de este tipo de medidas. De otra parte, y pese a que el comercio exterior de los Estados Unidos ha respondido a las condiciones cambiarias en el último año, diversos analistas han señalado la evidente necesidad de una mayor devaluación del dólar, aún teniendo en cuenta que una solución por esta vía puede tener implicaciones sobre los precios para dicha economía y exigirá medidas monetarias con consecuencias en la tasa de interés, como ya se comentó.

Respecto al problema de la deuda, no se han encontrado soluciones suficientemente efectivas que permitan a los países prestatarios recuperar sus tasas de crecimiento del pasado y no ha sido posible obtener acceso a nuevos fondos de financiamiento. Por el contrario, la situación de la deuda en 1987, pese a la mejora

relativa de algunos indicadores, debido más que todo a la variación temporal positiva de los términos de intercambio para los países en desarrollo, derivó más bien en una mayor "retórica de confrontación"; ésta se vio reflejada en el aumento de las provisiones de los bancos acreedores ante la moratoria brasileña y los continuos atrasos en el servicio de la misma. Las limitaciones de la estrategia internacional de la deuda seguida hasta el momento, sin lugar a dudas están asociadas al comportamiento de los flujos de capital negativos que han experimentado las naciones deudoras en los últimos años. Fue así como los ajustes en las balanzas de pago de estos países y, en diversos casos, de sus estructuras productivas, no obtuvieron el financiamiento complementario indispensable; de ahí que muchas de las medidas emprendidas para poner en práctica reformas estructurales en estas economías resultaron poco efectivas ante un ambiente internacional adverso.

Es sabido que los países en desarrollo con problemas para el servicio de su deuda externa sufrieron un ostensible aumento de la inflación durante esta década, en perjuicio de los segmentos más pobres de la población; este fenómeno no podría desvincularse ni de las soluciones dadas hasta el momento a la problemática de la deuda de los países altamente endeudados ni de la insuficiencia de las reformas, particularmente aquellas de orden fiscal. La aceleración inflacionaria reviste particular gravedad, ya que ella implica la necesidad para estas economías de efectuar nuevas correcciones cambiarias, sin las cuales se producirían pérdidas de competitividad y se comprometería el potencial de crecimiento futuro. El impacto de nuevas y sucesivas devaluaciones, aunado a un bajo ingreso de capitales externos, se convierte así en mecanismo alimentador del proceso inflacionario, según lo ilustra la experiencia reciente de América Latina. Se hace por lo tanto indispensable propiciar la reanudación

de corrientes de financiamiento neto positivas hacia los países en desarrollo, de tal manera que esta variable no siga siendo una limitante insalvable para efectuar las reformas necesarias en la estructura productiva y en la recuperación de las tasas de crecimiento de estas economías.

Tenemos, entonces, que los resultados obtenidos por los países industrializados y semi-industrializados sin problemas de deuda, han sido, en líneas generales, muy favorables durante el último lustro. Las políticas seguidas en la mayoría de los casos, con excepción tal vez de los Estados Unidos, para ajustar las economías de manera de reducir el déficit fiscal y la inflación, han conducido a un indudable auge de la actividad privada en la gran mayoría del mundo occidental.

En verdad subsisten sombras en el panorama del mundo industrial, derivadas más que todo del gran déficit fiscal y de balanza de pagos que acusan los Estados Unidos, y de la debilidad que pueda existir en las instituciones encargadas de la coordinación de las políticas (tasa de interés y tasa de cambio) de las cuatro o cinco principales economías industrializadas. Sin embargo, los riesgos que hay al finalizar 1988 son menores frente a los que había hace un año después de la crisis de las bolsas de Nueva York, cuando se creyó insistentemente que se podría presentar una recesión generalizada, fenómeno que afortunadamente no ocurrió.

Para Colombia, los hechos anteriores constituyen temas de meditación que merecen un análisis muy cuidadoso; no nos hemos beneficiado en todo lo posible del auge del comercio exterior y de los flujos de capital disponibles por la lentitud que ha mostrado para adecuarse a las nuevas realidades de la economía mundial. Siendo el país latinoamericano con un menor problema de deuda externa, habría podido gozar de una mayor apertura comercial, consiguiendo mejores índices de eficien-

cia productiva y más alta competitividad. Los indicadores de aumento del comercio exterior en los últimos tres años son favorables pues no más en 1988 el valor total de nuestras exportaciones de bienes crecerá en un 11% no obstante los bajos precios del petróleo y del café. Empero, estas cifras, indiscutiblemente positivas, podrían haber sido mejores de haberse contado, además, con mayores flujos de financiamiento externo (o lo que es lo mismo, menores dificultades para la contratación de préstamos) y una posición amplia y favorable hacia el capital extranjero. Los flujos de capital, que generalmente acompañan una política comercial de inserción internacional más dinámica, representan el complemento del ahorro doméstico indispensable para sostener altas tasas de crecimiento económico.

El examen realizado en páginas anteriores nos lleva a concluir que tanto los países industrializados como aquellos en avanzado proceso de desarrollo han experimentado una muy favorable situación económica, debido en buena medida al ordenamiento de sus políticas macroeconómicas y el consecuente influjo positivo sobre el nivel de actividad privada. La economía colombiana, aún con sus conocidas limitaciones, tiene un vasto campo de acción para aprovechar las buenas experiencias de tales países; con este empeño podremos proseguir la búsqueda de metas más elevadas en materia económica con un claro impacto en la calidad de vida de los colombianos.

VIDA DEL BANCO

Nombramiento en la sucursal de Cali

La Junta Directiva del Emisor, en sesión efectuada el día 8 de septiembre del año en curso, nombró al doctor Luis Carlos Rincón Bernal como gerente titular del Banco de la República en la sucursal de Cali.

El doctor Rincón Bernal, profesional de meritoria trayectoria en la institución a donde ingresó hace 25 años, ha estado siempre vinculado al área internacional, donde se desempeñaba en el momento de su elección como Director Asesor de la Subgerencia Ejecutiva Internacional; reemplaza al ingeniero agrónomo Ricardo Buenaventura Pineda, quien presentó renuncia de su cargo.