

SHOCKS EXTERNOS Y POLITICA ECONOMICA:
El caso peruano 1979-1982*

Guillermo Berastain
Manuel Cortés-Fontcuberta

RESUMEN

Países como los nuestros, donde una parte muy importante de sus exportaciones están compuestas por productos primarios, están expuestos a fuertes variaciones en los precios de los mismos, es decir, a shocks externos.

Entonces, el presente artículo tratará de mostrar los posibles efectos de un shock externo positivo (centrándose en los temporales) sobre la economía y delinear las posibles acciones de política económica para enfrentar y aprovechar de una manera óptima estos fenómenos a partir de la experiencia vivida en el Perú en 1979.

"Los países exportadores de bienes primarios se han encontrado, muchas veces, en una situación mucho peor luego de un "boom" que antes de éste debido a la aplicación de una mala política fiscal. Un buen control fiscal durante el "boom" puede acelerar temporalmente la tasa de crecimiento de la economía".¹

Hasta la década del setenta, la teoría económica puso mucho énfasis en tratar de resolver el problema del desarrollo desde el punto de vista interno de cada país. Es recién a fines de los setentas cuando el problema macroeconómico central cambió, no porque se resolvieran los problemas anteriores, sino porque surgió un tipo de evento que hasta ese momento no había sido estudiado en su real

ABSTRACT

Latin American countries, where a very important part of their exports are commodities, are exposed to strong fluctuations in export prices, i.e. external shocks.

The present article tries to show the possible effects of a positive external shock (mainly temporary) over the economy and delineate the possible economic policies to face and to take advantage in the best way from this phenomenon, based on the past Peruvian experience in 1979.

dimensión, los shocks externos. Los problemas macroeconómicos predominantes ya no fueron la inflación y el desempleo, sino la manera cómo los países debían ajustarse a los shocks externos que afectaban los ingresos por exportaciones o los gastos por importaciones.

Estos shocks son muchas veces cambios no anticipados que alteran las restricciones o expectativas de los agentes, ocasionando efectos macroeconómicos y microeconómicos.² De este modo, un error de percepción por parte de éstos llevará al país que lo enfrente a una situación delicada frente a la que vivía antes, por lo que las expectativas serán el elemento central para delinear la política económica frente a este fenómeno.

I. Los Shocks Externos

El desarrollo teórico de los efectos de los shocks externos sobre la economía es amplio y muchos son los modelos utilizados para analizarlos. Muchos son construidos en función de las características de cada economía y del shock, tales como el tiempo de duración del shock (temporal o permanente) y las causas del mismo. Causas como el incremento de las cotizaciones internacionales de los principales productos primarios de exportación o importación, el descubrimiento de nuevos yacimientos de materias primas o el incremento de la productividad en la explotación de dichos recursos por cambios tecnológicos importantes.

El primer caso moderno estudiado fue el referido a los efectos que tuvo el descubrimiento, en los setentas, de grandes depósitos de gas en Holanda. Después de los beneficios iniciales, este hecho tuvo efectos adversos sobre algunos sectores como la industria. Esto dio el nombre a la teoría que los iba a estudiar: La Teoría del "Dutch Disease" o Enfermedad Holandesa.

1.1 Los Shocks Permanentes

La teoría anterior fue desarrollada en la década del 70 para entender los efectos sobre la economía del descubrimiento de un recurso natural y/o un cambio tecnológico importante, es decir, se basa en el estudio de un shock permanente. El modelo que desarrolla esta teoría plantea la existencia de tres sectores en la economía, dos sectores transables donde los precios están determinados internacionalmente y un sector no transable cuyos precios se determinan por oferta y demanda interna. Cada uno de estos tres sectores serán identificados como:

El sector transable en boom. Normalmente es un sector primario (petróleo, minería, etc).

El sector transable rezagado. Normalmente se trata del sector manufacturero y/o agrícola transable, los cuales serán los más afectados por el boom.

El sector no transable, que incluye el sector servicios, la construcción y el agrícola no transable.

Los efectos que un shock externo positivo tiene sobre la economía son resultado de los denominados "efecto movimiento de factores" y "efecto gasto".

El efecto movimiento de factores se puede descomponer en dos partes:

Primero, dado un tipo de cambio real constante ⁴, la demanda por mano de obra del sector en boom se incrementa en un monto proporcional a la magnitud del boom. Entonces, si el stock de capital no varía, el salario se incrementará ocasionando que el trabajo salga del sector transable rezagado y del no transable y se dirija al sector en boom. ⁵ Este efecto se denomina desindustrialización directa porque no involucra al sector no transable ni implica una apreciación del tipo de cambio real.

Segundo, de mantenerse el tipo de cambio real constante, el efecto movimiento de factores ocasionará un exceso de demanda por no transables como consecuencia de la disminución en la producción debida a la salida del factor trabajo hacia el sector en boom. Entonces, para retornar al equilibrio se requiere de un aumento del precio de los no transables y, por ende, una apreciación del tipo de cambio real para eliminar el exceso de demanda por no transables y disminuir la caída en su producción.

El efecto gasto actúa como resultado del aumento en el ingreso real debido a los mayores ingresos por exportaciones de los bienes primarios. Si el país es un exportador neto, el incremento en el ingreso es gastado directamente por los dueños de los factores de producción e indirectamente, a través del gasto del gobierno financiado con la recaudación producto del boom. ⁶

Bajo el supuesto generalmente aceptado de que los bienes no transables son bienes normales en términos agregados, es decir, su elasticidad-ingreso es mayor a cero, la demanda por no transables se incrementará con el ingreso proveniente del boom. Entonces, existirá un exceso de demanda, por lo que debe ocurrir una apreciación del tipo de cambio real,

así como un aumento de producción en los no transables producto de la reasignación de recursos del sector transable rezagado hacia este sector. Este desplazamiento de recursos provoca una caída en la producción de transables rezagados conocida como desindustrialización indirecta.

Cuando ambos efectos son combinados, se da una apreciación del tipo de cambio real mucho mayor: el punto de equilibrio final estará determinado por un nivel de precios de bienes no transables mayor que el equilibrio inicial. Cabe resaltar que mientras el efecto movimiento de factores tiende a reducir la producción de no transables, el efecto gasto tiende a aumentarla, por lo que la producción final de estos bienes depende de la magnitud de los dos efectos. En cambio, la producción de los bienes transables rezagados se contrae de todas maneras.

El efecto sobre el salario es incierto. Por un lado, el efecto gasto permite un incremento de la producción de no transables y ocasiona una caída del salario medido en términos de no transables y por otro lado permite que el salario se incremente en términos de bienes transables por la apreciación del tipo de cambio. El salario real es menor cuanto más fuerte es el efecto gasto frente al efecto movi-

miento de factores y cuanto más grande es la proporción de consumo de bienes no transables por parte de los asalariados.

En conclusión, esta teoría⁷ predice que ante un shock externo positivo, la producción y el empleo en el sector transable rezagado y el tipo de cambio real caen por efecto, tanto del efecto gasto como del efecto movimiento de factores, mientras que la producción final de no transables dependerá de la magnitud de ambos efectos.

La teoría desarrollada hasta el momento parte de la existencia de un shock permanente; sin embargo, la mayoría de shocks que han afectado a los países en desarrollo han sido temporales. Es a partir de ello que surge una teoría como respuesta a las limitaciones de la teoría del Mal Holandés. A esta teoría se le conoce como Teoría del Boom en Construcción.⁸

1.2 Los Shocks Temporales

La Teoría del Boom en Construcción parte de dos relaciones claves:

Primero, la existencia de una relación entre el shock externo y la inversión. En esta relación existen dos canales, uno es la forma en que se altera la propensión marginal a ahorrar

Cuadro No. 1

LOS TIPOS DE SHOCK Y SUS EFECTOS SOBRE LA INVERSION¹²

TIPO DE SHOCK	Tipo de Expectativas	Efecto EMgl	Efecto sobre el Ahorro	Efecto Neto
POSITIVO	No Revisadas	Débil +	Positivo	Positivo
	Revisadas Totalmente	Fuerte +	Cero	Positivo
NEGATIVO	No Revisadas	Débil +	Negativo	Ambiguo
	Revisadas Totalmente	Fuerte +	Cero	Positivo

y el otro es la forma en que se altera la Eficiencia Marginal de la Inversión (EMI).⁹

Segundo, existe una relación entre la demanda de inversión y los sectores que ofertan bienes de capital.

El Efecto sobre el Ahorro

El rol que juegan las expectativas dentro de este modelo es muy importante. De acuerdo a las expectativas de los agentes, los shocks se pueden clasificar en:¹⁰

Consistentes con las expectativas pasadas o shocks esperados, es decir, los agentes saben que va a ocurrir un shock externo pero no pueden precisar el momento ni la magnitud del mismo.

No consistentes con las expectativas pasadas o shocks con expectativas "no incorporadas". Existen, a su vez, dos tipos de expectativas "no incorporadas": En primer lugar están las expectativas "no revisadas" que suponen que los agentes perciben el shock como temporal. Por lo tanto, el ingreso permanente crece sólo en la medida que las ganancias inesperadas sean invertidas. En segundo lugar se tienen las expectativas "revisadas", en las que, al igual que en el caso anterior, los cambios no son esperados, pero una vez sucedidos, se espera que persistan en el tiempo (Shock permanente). En este caso el ingreso permanente y el corriente crecen en la misma magnitud.

En países con acceso a mercados de capitales perfectos, el ahorro proveniente de las ganancias inesperadas puede ser invertido en activos extranjeros y la inversión doméstica podría permanecer inalterada, por lo que cambios en la propensión a ahorrar podrían no afectara la inversión doméstica. En cambio, en países subdesarrollados, donde el capital es escaso y en gran medida importado, el costo de éste se halla castigado por riesgo, así como por fuertes restricciones a su movilidad, lo que eleva el costo de los préstamos externos. Es por ello que los ahorros inesperados financiarán la inversión lo que llevará a que la tasa

de interés se acercara más a los niveles internacionales.

El Efecto sobre la Eficiencia Marginal de la Inversión

Una vez ocurrido el shock, el precio de los no transables aumentará como consecuencia de los efectos gasto y movimiento de factores. Debido al cambio en precios relativos, el producto marginal del capital en el sector no transable aumentará en unidades de bienes transables, efecto que será reforzado por el efecto movimiento de factores. Esto llevará a que la inversión se dirija a este sector para equilibrar la relación de productos marginales. Por lo tanto, cuando ocurre el shock, la inversión se dirige al sector no transable porque la eficiencia marginal de la inversión aumenta tanto en unidades de bienes no transables (por la caída del ratio capital-trabajo en el sector) como en unidades de bienes transables (por la caída del precio relativo de éstos).

El Efecto sobre la Inversión

Tomando en cuenta los efectos del shock sobre la propensión a ahorrar y sobre la eficiencia marginal a invertir, en el Cuadro No. 1 se resumen los efectos de un shock sobre la inversión. Si las expectativas son totalmente revisadas, es decir, si el shock es positivo y se lo toma como permanente, el cambio en el ingreso corriente es igual al cambio en el ingreso permanente, por lo que el mayor ingreso se dirige al consumo y al ahorro de acuerdo con las propensiones existentes antes del shock.

Si el shock es negativo y permanente, el análisis cambia. Bevan, Collier y Cuning¹¹ suponen que todo el ajuste del shock se da a través de una reducción del consumo, producto de la disminución del ingreso permanente, manteniéndose inalterada la proporción del ahorro. Pero si el ingreso está cercano al nivel de subsistencia, no todo el ajuste se dará a través de una disminución del

consumo, sino también a través de una disminución del ahorro.

Un resultado central de la Teoría del Boom en Construcción es que un shock externo positivo incrementa el precio relativo de los bienes de capital no transables porque un cambio en la propensión a invertir altera la demanda por bienes de capital relativa a la de bienes de consumo. Esto implica que un shock externo tiene un efecto asimétrico sobre la demanda de estos bienes, por lo que se requiere una desagregación entre bienes de consumo y de capital. La teoría del Boom en Construcción, de acuerdo a Bevan y otros (1990), separa los bienes en cuatro sectores:

Cuadro No. 2

CLASIFICACION DE LOS BIENES

	Transables	No Transables
Bienes de Consumo	Manufactura	Servicios
Bienes de Capital	Maquinaria	Construcción

En este caso el precio relativo de los bienes manufacturados en relación con las maquinarias está determinado por el mercado internacional, mientras que esta relación es sólo crítica para los bienes de capital y de consumo no transables (salvo que exista un tipo de cambio diferenciado). Un incremento en la demanda de bienes de capital aumenta tanto la demanda por bienes de capital transables como por bienes no transables. La oferta de bienes de capital transables es totalmente elástica frente al precio mundial, pero la oferta de construcción depende de su capacidad de atraer recursos, por lo que el precio relativo de la construcción se debe incrementar.

De acuerdo a lo visto hasta el momento, las teorías de la Enfermedad Holandesa y del Boom en Construcción se diferencian en que esta última dice que: "...los shocks positivos tenderán a incrementar el precio relativo de la construcción como resultado de una mayor de-

manda dirigida hacia los bienes de capital", mientras que la teoría de la Enfermedad Holandesa predice que: "...los shocks positivos llevarán a incrementar los precios relativos de los no transables, como resultado de una mayor oferta externa dirigida hacia los transables". 13

En resumen, la teoría del Boom en Construcción, al diferenciar dentro de los bienes no transables a los bienes de capital y los de consumo permite analizar efectos que la teoría de la Enfermedad Holandesa no analizaba o que, en su defecto conducía a conclusiones ambiguas.

Los efectos de un shock externo positivo, comparando las Teorías de la Enfermedad Holandesa y del Boom en Construcción, sepueden resumir en el Cuadro No. 3.

Sin embargo, la magnitud final del efecto del boom en construcción será determinada por las restricciones que imponga el gobierno a los demás agentes económicos, tal como lo señala Bevan:

"Hay importantes indicios para sospechar que muchos de los booms en construcción recientes han sido excesivos porque los agentes privados han sido restringidos por controles gubernamentales".

Esto, porque el gobierno puede influir a través de controles cambiarios, comerciales y tributarios. Dentro de los primeros, el gobierno puede establecer restricciones a la salida de capitales, de tal forma que todos los ingresos del boom sean ahorrados y esto se transmita a una mayor inversión. Sin embargo, se corre el riesgo de que se produzca un fuerte incremento en la oferta monetaria. Por otro lado, el gobierno al poseer una mayor cantidad de recursos, los puede ahorrar o gastar y al gastarlos los puede destinar a inversión o a consumo.

Los controles comerciales pueden ser arancelarios o para-arancelarios. En caso de mantener las políticas seguidas antes de que se produzca el boom, la variación de precios relativos que se da, generará efectos no deseados. Una liberalización comercial deberá realizarse con prudencia, puesto que el shock es temporal y podría producirse un boom de importaciones no deseadas. El gobierno debe intervenir en la

Cuadro No. 3

DIRECCION DEL CAMBIO DEL PRECIO DE LOS NO-TRANSABLES/TRANSABLES

TIPO DE SHOCK	TIPO DE EXPECTATIVA	TEORIA DEL MALHOLANDES	TEORIA DEL BOOM EN CONSTRUCCION
POSITIVO	No revisadas	No las considera	Se incrementa Pc/Ps se incrementa
	No Incorp. Revisadas totalmente	Se eleva	Se incrementa Pc/Ps se incrementa
NEGATIVO	No revisadas	No las considera	Ambiguo Pc/Ps ambiguo
	No Incorp. Revisadas Totalmente	Se reduce	Ambiguo Pc/Ps ambiguo

economía cuando las ganancias producidas por el boom no son manejadas de manera óptima por el sector privado (por imperfecciones del mercado, error en la percepción del boom, etc). El boom produce un aumento automático de los ingresos del gobierno; sin embargo, el comportamiento del gasto dependerá de cómo tome el gobierno estos mayores ingresos. Si se produce un aumento en el gasto, los resultados dependerán del destino que se le dé.

A manera de conclusión, luego de un shock temporal se espera que el ahorro se incremente en proporción al aumento del ingreso corriente. El destino de estos fondos determinará, en gran medida, la magnitud con que el boom afectará a la economía. Así, en la medida en que los fondos sean ahorrados en activos externos, parte del boom se esterilizará, reduciendo el impacto monetario. Por otro lado, el boom en la inversión será gradual, permitiendo que la eficiencia marginal de ésta no se reduzca demasiado, sobre todo si se tiene en cuenta que gran parte de ésta irá al sector no transable y que una vez terminado el boom, puede producirse una caída en la demanda interna.

Una lección importante que se desprende de esta teoría es la relevancia que tienen las expectativas de los agentes respecto al boom. Ellas son las que determinarán el monto

de las ganancias a ser ahorrado, en función al ingreso permanente esperado. Sin embargo, esta teoría toca tangencialmente el caso en que se cometan errores en la percepción del boom, sobre todo cuando es el gobierno el más propenso a cometerlos.¹⁵ El análisis de subsectores dentro de los transables y no transables permite ver efectos que la teoría del Mal Holandés no mostraba. La diferencia entre el aumento del gasto en bienes de consumo y en bienes de capital permite evaluar las consecuencias futuras del boom y si es que el país se beneficiará o no de éste.

II. El Caso Peruano: El Shock Externo entre 1979 y 1982

El Perú, en 1978, pasaba por una de las peores crisis de su historia como consecuencia de los desequilibrios macroeconómicos ocasionados por la Política de Industrialización por Sustitución de Importaciones iniciada en el primer gobierno de Belaúnde y profundizada durante el régimen militar. Es así que en marzo y abril de 1978, la inflación aumentaba a un ritmo galopante y el país se vio, por primera vez, en la imposibilidad de pagar el servicio de la deuda externa, el cual ascendía a más de la mitad del valor de las exportaciones.

Ante la grave situación, el gobierno cambió de Ministro de Economía, nombrando al Dr. Javier Silva Ruete, quien puso en marcha un "Programa de Estabilidad Económica y Financiera" con el apoyo del presidente del BCR, el Dr. Manuel Moreyra. El programa incluía la refinanciación de la deuda externa, el ajuste en las finanzas públicas, programas de inversión y la reactivación selectiva de la producción. Se incrementaron los tributos, los precios de los productos básicos y se hicieron recortes presupuestales. Se contrajeron los salarios y el consumo y se decretó, además, austeridad en las Fuerzas Armadas y Fuerzas Auxiliares.

Es en este contexto que surge el boom de precios de los principales productos de exportación¹⁶, el cual alteró las restricciones y los objetivos de la política económica. Como resultado de los incrementos en los precios de los productos de exportación, los términos de intercambio mejoraron en 40% en 1979 y en 1980 se elevaron adicionalmente en 10%. Sin embargo, desde mediados de 1981 estos precios comenzaron a caer aceleradamente y ya, para 1982, los términos de intercambio habían retornado a los niveles de 1978.

La respuesta fiscal frente a este brusco aumento del valor de las exportaciones se puede dividir en dos períodos. Un primer período, que comprende 1979 y la mitad de 1980, en el que el shock externo se tomó como temporal y un segundo período que se inicia con el gobierno de Fernando Belaúnde, en el que se revisaron las expectativas sobre éste y se le tomó como permanente.

Primer Período: 1979-1980

Las principales metas del programa de estabilización eran cerrar el desequilibrio de la balanza de pagos, eliminar el déficit fiscal y controlar la inflación. La mejora de los términos de intercambio obligó al gobierno a reconsiderar las políticas económicas aplicadas porque le permitía atenuar el costo del programa de estabilización.

Los mayores ingresos obtenidos por el shock de precios permitieron rápidamente lograr dos de las metas del programa de estabili-

zación: corregir los desequilibrios externo y fiscal. Sin embargo, el boom generó importantes presiones inflacionarias, por lo que la política económica aplicada como respuesta al shock externo estuvo orientada básicamente a controlar la inflación, sin considerar la oportunidad que este shock significaba en materia de crecimiento.

Para controlar la inflación, se puso en marcha un proceso de liberalización comercial. Fue un intento para controlar las presiones inflacionarias que originó la monetización de reservas producto del boom. Asimismo, la dinamización del sector exportador debida a un proceso de minidevaluaciones, que elevó sustancialmente el tipo de cambio real, permitió nuevamente ver a este sector como un polo de desarrollo.¹⁷

Una medida adicional para esterilizar el efecto de la monetización de reservas sobre la oferta monetaria fue el prepago de la deuda. Esta medida resultó de comparar los retornos de tener un mayor nivel de ahorro en reservas o en activos extranjeros con la posibilidad de disminuirla carga financiera de la deuda externa del país.

En este período, las políticas de tasas de interés y encaje se complementaron en reprimir el sistema financiero. Las tasas de reales de interés fueron negativas, afectando la captación del sistema financiero. Además, la política de encajes se utilizó para reducir los efectos inflacionarios de la monetización de las divisas generadas por el boom. Pero, dada la expansión de la liquidez, se requirieron de otras medidas como la reducción del crédito primario.

Un balance de la política económica implementada en esta etapa sería favorable. A pesar de que se quería evitar una mayor monetización de divisas, el tipo de cambio se devaluó, alcanzando su nivel real más alto en 1979, evitando una indeseable distorsión de precios relativos producto de este shock temporal. A pesar de ello, la política fiscal fue contradictoria porque no se empleó una política tributaria procíclica para esterilizar los efectos del boom. La política tributaria fue pasiva, no sufrió alteraciones y mantuvo in-

clusive exoneraciones a la mediana minería productora de cobre y zinc.

Segundo Período: 1980-1982

En 1980, las condiciones eran distintas, puesto que el nuevo gobierno encontró una economía saneada. Entonces, se produjo una revisión de las expectativas de los agentes, en especial del gobierno, quienes percibieron el shock y el nuevo nivel de ingresos como permanente y basaron su comportamiento de acuerdo con estas previsiones.

De este modo, el proceso de liberalización arancelaria se profundizó como resultado del aumento del ingreso permanente esperado: dado que el país tenía más reservas, se podía sostener un mayor nivel de importaciones. En este caso, la política comercial era endógena porque se buscó una balanza de pagos equilibrada a un tipo de cambio y una oferta monetaria fijos. A fines de 1981, se comienza a revertir el proceso de liberalización como consecuencia de la fuerte recesión que sufre el sector industrial y por la creciente pérdida de reservas. La apreciación del tipo de cambio real unida a la profundización del proceso de liberalización comercial afectó a los sectores transables de la economía, en especial al sector industrial transable.

Uno de los principales errores que se cometió en esta etapa estuvo relacionado al manejo del tipo de cambio, el cual fue usado como un instrumento antiinflacionario y no como un instrumento para corregir distorsiones en precios relativos.

Si bien el boom en los precios de las exportaciones se dio entre 1979 y 1981, el efecto que produjo sobre el endeudamiento se prolongó hasta 1983-84 por la concertación del nuevo gobierno democrático, en 1981, de un paquete de préstamos para un ambicioso plan de inversión pública. Así, sobre la base del supuesto de que el txxjm era permanente, a partir de 1981 se emprende un gran programa de inversión pública a ser financiado por la comunidad financiera internacional (US\$ 6 mil millones) y por los ingresos futuros por exportaciones (US\$ 5 mil millones).

Recién en 1982, se concretan parte de los préstamos y se inician los desembolsos a fines de ese año. Pero a partir de ese año, la tendencia se revierte y en 1983, la deuda aumentó. Los desembolsos sin embargo, se truncarían ese mismo año al declararse la incapacidad del pago del servicio de la deuda, por la caída de los precios internacionales y por los desastres naturales que ocasionaron una fuerte recesión ese año.

La política de endeudamiento fue uno de los errores más importantes en que se incurrió al enfrentar el boom. La mayoría de países que se sobreendeudaron ante un boom temporal enfrentaron, luego de terminado éste, graves problemas fiscales y muchos de ellos acabaron con una tasa negativa en el crecimiento del producto y con un saldo negativo en la balanza de pagos.

Adicionalmente, las medidas monetarias restrictivas se empezaron a relajar. En esta etapa, el aumento de la oferta monetaria se debió más al incremento del multiplicador que al aumento de la base. Este comportamiento revela las diferencias en la política monetaria entre ambos gobiernos. Inicialmente, se trató de neutralizar los efectos expansivos del boom sobre la oferta monetaria aumentando el encaje y tratando de esterilizar la monetización de las reservas por el boom. En esta segunda etapa, la política fue mucho más expansiva, reduciendo el encaje y aumentando el crédito primario.

Por el lado del gasto fiscal, éste aumentó fuertemente, principalmente por el lado de las remuneraciones y del gasto en consumo. En esta segunda etapa, el déficit fiscal comienza a crecer llegando en 1981 a representar 4.9% del PBI (frente a sólo 0.65% en 1979).

En consecuencia, se puede concluir que el shock de 1979 significó para el Perú otra oportunidad perdida, por el inadecuado manejo de los recursos generados por el boom. El déficit fiscal fue de 0.6% sobre el PBI, la Balanza de Pagos fue positiva en US\$1,579 millones en 1979 y entre 1979 y 1981 el producto creció en más de 3% por año, mientras que a fines de 1982 el déficit fiscal había crecido a 4% del PBI, la balanza de pagos era sólo positiva en US\$124

millones y la deuda externa se había incrementado en casi el 30%.

III. Conclusiones y Recomendaciones

Como se señaló en la cita al inicio del trabajo, la mayoría de los países que experimentaron un boom terminaron peor luego de éste debido al mal manejo de los recursos, que se reflejó en programas de inversión ineficientes, en un fuerte incremento de la deuda externa, en la generación de déficit fiscal e inclusive, en varios países, se llegó a una situación deficitaria en su balanza de pagos al final del boom. La mayoría de estos países experimentaron un sobreconsumo en períodos de booms temporales, incentivado por políticas comerciales y fiscales erradas.

La experiencia ha demostrado que los países que han manejado correctamente los shocks son aquéllos que no permitieron que se generaran distorsiones importantes en los precios relativos y que no gastaron en inversiones ineficientes que, posteriormente, ocasionaron costos difíciles de reducir cuando se reducían los ingresos si no que, por el contrario, limitaron el gasto a los niveles de su ingreso permanente y siguieron una política de endeudamiento y de manejo de reservas prudente.¹⁹

El aspecto temporal puede ser revisado cuando se llega a situaciones como la peruana, en la que el boom dura un tiempo prolongado que coincide con el cambio de gobierno, lo que llevó al cambio de percepción del tipo de boom, hizo que éste se viese como permanente. Cambios importantes en la situación política de un país pueden llevar a reformular las expectativas de los agentes (sobre todo del gobierno), tal como sucedió en nuestro caso.

Pese a ello, la experiencia de otros países ha demostrado que casi no existen shocks permanentes en precios y que, por lo general, estos son temporales. Por lo tanto, una política coherente es incrementar el ahorro (en un primer momento), sin tener en cuenta la duración del boom, para luego aplicar un programa moderado de incremento en el gasto.

Un problema no analizado en suficiente profundidad es la capacidad de los agentes

de percibir de manera correcta la duración del boom. Usualmente, el error de la política no está en aplicar políticas expansivas del gasto, sino el percibir al shock como permanente cuando en realidad era temporal.

Lo señalado se resume en lo que dice Cuddington: "Es necesario distinguir más cuidadosamente entre un boom de exportaciones causado por una mejora de los términos de intercambio y de aquél causado por el descubrimiento de un recurso natural (o una mejora tecnológica)".²¹

De acuerdo con esto, los mayores problemas se presentan cuando se percibe un boom temporal como permanente. En el caso opuesto, las consecuencias serán más leves y básicamente se producirá un retraso en los efectos sobre el incremento del bienestar que puede tener un boom de este tipo, ya que se aplican políticas bastante conservadoras. Además, las políticas deberán orientarse a permitir el reacomodo de la economía a la nueva situación y estructura de precios relativos (sobre todo en relación al tipo de cambio). En cambio, cuando el error es el señalado inicialmente, los efectos pueden resultar bastante nocivos y se verán reflejados especialmente en la política de endeudamiento. Para analizar si es que se cometió un error de percepción del tipo de boom, lo primero que se debe analizar es la política de endeudamiento seguida por el país. Si ésta llevó a un fuerte endeudamiento en los años del boom, implica que se buscó aumentar el ingreso presente a expensas del aumento del ingreso futuro. Sin embargo, luego de terminado el boom, se presentan los problemas de pago de este sobreendeudamiento.

"Dada la incertidumbre sobre los precios futuros, los países deben querer errar por el lado de cautelosos porque los costos de suponer un boom como permanente cuando en realidad es temporal son mayores que el costo de ahorrar más que lo óptimo. Si el gobierno supone el boom como permanente cuando no lo es, los niveles de gastos y de importaciones se elevarán a niveles insostenibles. Cuando el boom se revierte, los niveles de gasto y de importaciones tendrán que ser reducidos con la consiguiente

recesión y caída en producción. Si, al contrario, el gobierno supone que un boom temporal es permanente, el costo es la diferencia entre la tasa de retorno sobre las reservas internacionales y el retorno para el consumo doméstico o de la inversión".²²

Se puede concluir que es bastante difícil para los responsables de política económica determinar en el momento el tipo de shock que enfrentan. A partir de ello, la primera recomendación es suponer en primera instancia que el boom es temporal.

En este sentido, los países que enfrenten shocks externos en precios deben seguir las siguientes medidas de política:

En primer término, limitar el incremento en el gasto de consumo. Así Cuddington señala que:

"Se debe buscar limitar el incremento en el gasto de consumo a la perpetuidad equivalente de las ganancias extraordinarias que produzca el boom".²³

Segundo, incrementar el ahorro doméstico vía incremento de las reservas internacionales, el incremento en la posesión de activos extranjeros, la reducción de los pasivos internacionales (pago de deuda) y el aumento de la inversión en formación bruta de capital. Y finalmente aplicar una política monetaria y fiscal coherente, que permita mantener una tasa inflacionaria moderada así como un tipo de cambio real estable.

La política monetaria debe tener como objetivo fundamental evitar la expansión de la liquidez. Para ello se pueden realizar operaciones de mercado abierto, las cuales son poco viables en países como el nuestro por lo poco desarrollado del mercado de capitales. La apertura de la cuenta de capitales, la iniciación de un proceso de liberalización comercial o el pago de la deuda externa podrían neutralizar la entrada de divisas al país.

También se debe tratar de evitar la expansión de los agregados monetarios, a través de incrementos en el encaje. El riesgo que se corre en este caso es que este incremento puede llevar a reducir la eficiencia en la intermediación financiera y a reducir los incentivos al ahorro.

Los problemas monetarios se agravan cuando existen controles cambiarios que obligan a los exportadores a convertir sus divisas a moneda doméstica. Por lo tanto, es importante saber lo que está sucediendo con la demanda por dinero durante un boom. Cuando el boom es permanente, se espera que éste aumente por el aumento del ingreso permanente. Sin embargo, si el shock es temporal, la demanda por dinero no se incrementa al ritmo de la oferta, lo que dado un aumento de la emisión, provoca inflación y una caída del tipo de cambio real, perjudicándose sobre todo las exportaciones manufactureras y el sector industrial transable.

Para evitar esto, se puede permitir a los exportadores a entregar al Banco Central sólo una parte de las divisas generadas y que puedan disponer del resto, manteniéndolas en el exterior si así lo desean.

Paralelamente, el gobierno debe buscar controlar la evolución de los precios relativos para que no se vean fuertemente distorsionados por el boom, de manera que permitan una respuesta eficiente del sector productivo.

Por último, la política fiscal tal como lo señala Tanzi (1986) es un importante instrumento para la estabilización de la economía frente a los shocks externos. De este modo, el gobierno debe limitar el incremento de sus gastos de acuerdo al incremento del ingreso permanente y tener una política tributaria procíclica para esterilizar en parte los efectos nocivos que pueda acarrear el boom.

BIBLIOGRAFIA

- ADAMS, Gerard y Behrman, Jere. *Commodity Exports and Economic Development*, Editorial, Lexington Books, USA, 1982.
- BERASTAIN, G. y Manuel Cortés-Fontcuberta. *Los Shocks Externos y la Política Económica: Evaluación del Caso Peruano 1979-1982*, Universidad del Pacífico, Tesina de Bachiller, 1990.
- BEVAN, David; Collier, P. y J. W. Gunning. *The Macroeconomics of External Shocks*, Febrero 1990.
- BEVAN, David; Collier, P. y J. W. Gunning. *The Kenyan Coffee Boom of 1976-79: A Case Study for Temporary Trade Shocks in Developing Countries*. Edit. Unit for the Study of African Economies, Institute of Economics and Statistics St. Cross Building. First draft 1989 (junio).
- BEVAN, David; P. Collier y J. W. Gunning. "Consequences of a Commodity Boom in a Controlled Economy: Accumulation and Redistribution in Kenya 1975-83", en *The World Bank Economic Review* vol. I No. 3 1987, Edit. World Bank. p.489-513.
- BEVAN, David; P. Collier y J. W. Gunning, "Temporary Trade Shocks and Dynamic Adjustment". *Revised November 1989*. p.32
- BLEJER, M y Ke-young Chu. *Fiscal Policy, Stabilization and Growth in Developing Countries*. IMF, Set 1989.
- CORDEN, W. y Neary, P., "Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy", En: *The Economic Journal* No.92, Diciembre 1982 p.825-848.
- CORDEN, W., "Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation", en *Oxford Economic Papers*, 36 (1984), pp.359-380.
- CORDEN, W., "Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidations", en *Working Paper* No.079 (Cambera: Ballinger, 1982b) p. 17-34.
- CUDDINGTON, John. *Fiscal Policy in Commodity-Exporting LDCs*. Banco Mundial, 1988, p. 78.
- HILL, C., *The Response to the External Shocks*. MIT Press, 1986, p.195.
- NEARY, Peter y S. Van Wijnbergen. *Natural Resources and the Macroeconomy: a Theoretical Framework*. p. 13-53
- NEARY, Peter. *Real and Monetary Aspects of the Dutch Disease*, University College, Dublin, Ireland. 1984 p. 357-391
- TANZI, V. "Fiscal Policy Responses to Exogenous Shocks" en *AER Proceedings* No.761986 p. 88-91.

NOTAS

- (1) Cuddington, John (1988), pp.1.
- (2) El presente documento se centrará en los efectos macroeconómicos de los shocks externos positivos.
- (3) Los principales autores que han desarrollado esta teoría son Corden, Neary entre otros.
- (4) El tipo de cambio real estará definido por la relación de los precios transables entre los no transables.
- (5) La demanda por trabajo aumenta en el sector en boom por el aumento del producto marginal del trabajo (PMgL), como resultado del desplazamiento de la función de producción y/o el aumento de recursos en el caso de un descubrimiento de yacimientos.
- (6) Muchas veces, el gasto del gobierno aumenta en mayor proporción por la expectativa de mayores ingresos futuros.
- (7) Para el presente trabajo sólo se ha desarrollado el modelo básico del Dutch Disease. Para un estudio mayor ver Berastain, G. y Manuel Cortés-Fontcuberta (1991).
- (8) Entre los principales expositores de esta teoría se tiene a Bevan, Collier y Gunning.
- (9) Un shock temporal positivo aumenta, usualmente, el ahorro. En presencia de mercado de capitales imperfectos, esto lleva a una reducción del costo de la inversión doméstica. En otras palabras, pueden pasar a ser rentables proyectos que antes no lo eran.

- (10) Ver Bevan, Collier y Gunning, pp.5-6, (1990).
- (11) Ellos suponen que el efecto del shock positivo o negativo, es simétrico, lo cual no se cumple necesariamente.
- (12) Tomado de Bevan, D., Collier, P. y J. Gunning (1990).
- (13) lhidp-8.
- (14) lhidp.15.
- (15) Esta teoría sólo analiza el caso que los agentes privados cometen un error que el gobierno debe corregir.
- (16) Este importante incremento se dio en las cotizaciones del Plomo, Plata, Zinc, Cobre y Petróleo.
- (17) En 1978, junto con el programa de estabilización, se dieron medidas que harían mas rentable el sector exportador no tradicional como la elevación de la tasa del CERTEX que se mantuvo constante durante todo el gobierno de Morales Bermúdez.
- (18) El impacto automático de los shocks externos es mucho más importante (en el aspecto fiscal) en los países en desarrollo que en los países industrializados. Al mismo tiempo, la capacidad de los países en desarrollo para neutralizar estos efectos, si ellos lo quisieran, es mucho más limitado. Tanzi, V. (1986).
- (19) Ver Cuddington, John (1988).
- (20) Lo que a su vez implica un programa de endeudamiento moderado y de inversiones rentables y no que impliquen enormes gastos que luego no podrán ser mantenidos (caso Majes).
- (21) Cuddington, John (1988) p.19.
- (22) Hill, C. (1986). pp.181.
- (23) Ver Cuddington, J. (1988) p.42.