



CONSECUENCIAS DE UNA DEVALUACION DEL COLON



Charles Berry

RESUMEN

La devaluación que ha sufrido el dólar americano desde 1971 ha llevado consigo una devaluación efectiva del colón, por estar esta moneda vinculada al dólar, con las consecuencias que se siguen para una economía de exportación de materias primas e importación de productos manufacturados. El autor del presente artículo, además de analizar las consecuencias del fenómeno anterior, estudia las consecuencias que se seguirían de una política nacional de devaluación de su moneda, así como las ventajas e inconvenientes que pueden incidir en tomar una medida de este tipo.

La devaluación es un cambio en la paridad oficial de una moneda que está vinculada a alguna norma externa, tal como el oro, los Derechos Especiales de Giro (DEGs) o una de las principales monedas comerciales, como el dólar o la Libra Esterlina. Dicha vinculación del valor de la moneda a una norma externa implica generalmente una obligación de parte de las autoridades monetarias de guardar un estricto control de cambio o de intervenir directamente en el mercado de divisas para mantener la paridad declarada, o por lo menos para restringir las fluctuaciones dentro de límites bastante estrechos. Por otra parte, la depreciación ocurre cuando baja el valor de una moneda, sin ninguna declaración oficial de un cambio de paridad; se utiliza el término "depreciación" para referirse a las fluctuaciones a la baja dentro de los límites de la paridad oficial antes mencionada o a las bajas respecto a normas internacionales —tales como el oro o los DEGs— o a otras divisas con las cuales no se ha fijado ninguna paridad oficial formal.

Por lo tanto en la época actual, después del abandono del sistema monetario de Bretton Woods en que existen tipos de cambio flexibles para las monedas principales, tales como el dólar, el marco alemán (DM), el franco francés (F), el florín holandés (FL), el yen japonés (¥), la libra esterlina (£), etc.,

y tipos de cambio fijos con respecto a algunas de estas monedas principales que han adoptado muchos países subdesarrollados, de acuerdo con su ubicación en los distintos bloques del dólar, de la libra, etc.

Es posible que la moneda de un país subdesarrollado tenga una paridad fija en términos del dólar, por ejemplo, mientras que a la vez se vaya depreciando constantemente en términos del marco, por ejemplo. Es decir que la depreciación ocurre sin la devaluación, según los términos de las definiciones anteriores, aunque por supuesto, desde el punto de vista del sentido común, la depreciación siempre involucra la devaluación o desvaloración, o sea una pérdida de valor. El proceso anterior describe exactamente lo que ha pasado con el colón salvadoreño y otras monedas latinoamericanas que se han vinculado con el dólar, que así se convierte en la norma de la paridad oficial, mientras se han venido depreciando consistentemente con el dólar mismo respecto a la mayoría de las monedas europeas y el yen japones.

Como demuestra el cuadro 1, sin haber sido devaluado formalmente, durante los últimos dos años el colón se ha depreciado de hecho en más de 38 o/o respecto al yen, en alrededor de 30 o/o respecto al marco alemán y el florín holandés y en alre-

CUADRO I
PARIDAD DEL COLON 1976-78

¢ 1 =	\$	DM	F	£	FL	Y
15.7.76	0.40	1.03	1.95	0.229	1.09	116.80
15.1.77	0.40	0.96	1.99	0.240	1.00	117.02
15.7.77	0.40	0.91	1.94	0.239	0.98	106.04
15.1.78	0.40	0.85	1.88	0.210	0.90	96.36
15.7.78	0.40	0.82	1.79	0.210	0.89	81.24
19.9.78	0.40	0.79	1.75	0.200	0.86	76.32
25.10.78	0.40	0.71	1.65	0.198	0.78	72.08
Depreciación	o/o	-31.07	-15.38	-13.54	-28.44	-38.28
	\$ 1 =	DM 1 =	F 1 =	£ 1 =	Fl. 1 =	Y 100 =
15.7.76	2.50	0.97	0.51	4.35	0.92	0.86
15.1.77	2.50	1.04	0.50	4.17	1.00	0.85
15.7.77	2.50	1.10	0.52	4.35	1.02	0.94
15.1.78	2.50	1.18	0.53	4.76	1.11	1.04
15.7.78	2.50	1.22	0.56	4.76	1.12	1.23
19.9.78	2.50	1.26	0.57	5.00	1.16	1.31
25.10.78	2.50	1.41	0.61	5.06	1.28	1.38
Apreciación	o/o	+45.36	+19.61	+16.32	+39.13	+60.46

Fuente: Revistas BCR, Boletín del FMI.

CUADRO 2
EL SALVADOR: Balanza comercial por país de procedencia y destino
Miles de Colones.

	1976		1977	
	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones	Importaciones
1. Total	1.801.817	1.794.659	2.436.342	2.355.525
2. Centroamérica	440.229	426.110	538.632	525.844
3. Estados Unidos	587.859	512.278	788.521	691.933
4. Alemania Occidental	258.231	104.929	448.610	135.661
5. Francia	8.282	14.282	50.991	25.125
6. Gran Bretaña	3.629	44.393	9.923	72.317
7. Holanda	144.047	52.280	229.094	66.538
8. Japón	141.525	173.929	153.106	261.066
Países 4 - 8	555.714	389.813	891.724	560.707
Participación porcentual en el comercio total.				
Centroamérica	24	24	22	22
Estados Unidos	33	29	32	29
Países 4 - 8	31	22	37	24
Participación porcentual en el comercio excluyendo el comercio centroamericano.				
Estados Unidos	43	37	42	38
Países 4 - 8	41	28	47	31

Fuente: Revista BCR, julio 1978.

dedor de 15 o/o respecto al franco francés y la libra esterlina. Desde cualquier punto de vista —y sobre todo desde el del colón mismo antes de 1971— estos son montos considerables de desvaloración.

Si aplicamos los porcentajes más recientes de la depreciación del colón y de la apreciación de las monedas extranjeras a las cifras del comercio exterior para el año 1977, tendremos una idea aproximada del significado del cambio de valor en términos de los ingresos de exportación y la capacidad de auto-financiar las importaciones. Las exportaciones destinadas a los cuatro países europeos mencionados en el cuadro 2, más el Japón, representan casi 30 o/o de las exportaciones físicas totales. Sacando el promedio ponderado, la capacidad de generación de ingresos de estas exportaciones bajaría en 30.54 o/o en términos del poder de comprar las monedas mencionadas. Si suponemos que el 63 o/o restante de exportaciones mantienen intacta su capacidad de generación de ingresos (lo cual puede ser demasiado optimista) el promedio ponderado para todos los ingresos de exportación ostenta una baja global de 11.3 o/o. En términos básicos cada $\text{C} 1$ se cambiaría por el 89 o/o de las divisas extranjeras que valía hace dos años.

Un cálculo semejante respecto a las importaciones demuestra que el 24 o/o de las importaciones totales provenientes de los cinco países mencionados costaría un promedio ponderado de 46.8 o/o más. Si seguimos con el supuesto que el comercio restante se mantiene constante, el promedio ponderado para todas las importaciones demuestra un alza de costo de 11.2 o/o es decir que las importaciones que antes costaban $\text{C} 1$ en términos de la moneda doméstica hoy cuestan $\text{C} 1.11$. Así es que estos cálculos, y admitimos que son muy aproximados, indican que por consideraciones sólo del tipo de cambio, la depreciación de hecho del colón ha reducido los ingresos potenciales de las exportaciones en más de 11 o/o y ha aumentado los costos globales de las

importaciones también en más de 11 o/o. Se debe hacer hincapié en que el 11 o/o de aumento de costo de las importaciones es por concepto de la depreciación cambiaria únicamente, no toma en cuenta la inflación del precio de los productos mismos. De modo similar, la circunstancia casual de los altos precios del café no debe oscurecer la tendencia hacia abajo de la capacidad generadora de ingresos de las exportaciones que ha resultado de la depreciación de la moneda nacional.

Una devaluación oficial del colón agravaría aún más estas tendencias adversas de la balanza de pagos, a menos que se asuma que las elasticidades de demanda tanto de las exportaciones como de las importaciones son tales que el incremento del volumen de exportaciones compensará la baja de valor unitario (en términos de divisas) y que la disminución de las importaciones será suficientemente como para compensar el aumento de su costo unitario (en términos de colones). Sería difícil si no imposible encontrar la evidencia para apoyar tales supuestos y el análisis teórico de la estructura del comercio exterior de El Salvador nos indica todo el contrario.

Consideremos primero las exportaciones. En 1977, 22 o/o de las exportaciones totales se destinaron al resto de Centroamérica, en mayor parte bienes manufacturados de consumo tanto livianos como duraderos. Este tipo de producto es precisamente el que puede beneficiar de una devaluación por el aumento sustancial de demanda que puede resultar. Pero ¿es realista suponer que los países del resto de Centroamérica aceptarían una devaluación unilateral del colón y la consecuente saturación de sus mercados con productos salvadoreños baratos mientras a la vez sus propias exportaciones, ahora más caras, se volvieran imposibles de vender en el mercado salvadoreño? Una reacción mucho más probable sería una serie de devaluaciones paralelas o aun competitivas de las otras monedas centroamericanas o el establecimiento de tarifas o restricciones cuantitativas

CUADRO 3

Distribución de las Exportaciones de El Salvador

MILES DE COLONES	1976		1977	
	Valor	o/o	Valor	o/o
1. Total	1.801.817	100	2.436.019	100
2. Café	960.560	53,3	1.528.340	62,7
3. Azúcar	101.279	5,6	66.061	2,7
4. Algodón	160.356	8,9	190.442	7,8
5. Total 2 a 4.	1.222.195	67,8	1.784.843	73,2
6. Exportaciones a Centroamérica.	440.229	24,4	538.632	22,1
7. 5 más 6.	1.662.424	92,2	2.323.475	95,3
8. 1 menos 7.	139.393	7,8	112.544	4,7

Fuente: Revista BCR, julio 1978.

en contra de los productos salvadoreños, lo cual efectivamente anularía los beneficios potenciales de la devaluación.

¿Que podemos decir de las demás exportaciones salvadoreñas? El cuadro 3 demuestra la distribución de éstas: alrededor del 68 o/o en 1976 y 73 o/o en 1977 de las exportaciones totales provinieron de tres productos básicos: el café el azúcar y el algodón. No se puede argumentar seriamente que la devaluación del colón cambiaría significativamente la demanda de dichos productos. Las condiciones mundiales de oferta y demanda, junto con los acuerdos y las cuotas internacionales, son influencias más importantes sobre el precio de lo que es el valor de una moneda determinada en un momento dado. A lo mejor, donde los precios se fijan en dólares los ingresos de exportación se mantendrán constantes (aunque con menos poder de compra de importaciones); y en los casos en que los precios se cotizan en moneda local bajarían los ingresos de exportación dado que se les considera en general productos de baja elasticidad-precio de demanda y la teoría económica elemental demuestra que, en el caso de productos con baja elasticidad-precio de demanda, una baja de precio conduce a una baja de gasto total, es decir una baja de ingresos de exportación.

Si aceptamos el supuesto razonable de que las exportaciones de los productos básicos están destinadas casi exclusivamente a países fuera del área centroamericana y los sumamos a las exportaciones a Centroamérica nos enfrenta la conclusión de que la devaluación no podría tener ningún efecto positivo sobre la preponderante mayoría de las exportaciones recientes de El Salvador 92 o/o en 1976 y 95 o/o en 1977. En el caso de Centroamérica la devaluación muy probablemente sería anulada por medidas retaliatorias y en el caso de los productos de exportación básicos la devaluación a lo mejor sólo mantendría los ingresos actuales o a lo peor los reduciría.

Nos quedan aquellas exportaciones que ni van al área centroamericana ni son de productos básicos exportados principalmente a otros países fuera de Centroamérica. Estas exportaciones sumaron a $\text{C} 139.393.000$ ó 7,8 o/o de las exportaciones totales en 1976 y $\text{C} 112.544.000$ ó 4,7 o/o de las exportaciones totales en 1977 (Véase el Cuadro 3). Aun si asumimos que todos estos productos tienen una alta elasticidad-precio de demanda y que todos fueron exportados a países fuera del área centroamericana —de manera que beneficiarían de la devaluación— su valor comparado con el valor total de las exportaciones es tan reducido que sería imposible que un aumento en la demanda de estos productos compensara los efectos negativos de la devaluación sobre el costo adicional de las importaciones y de la deuda externa. En todo caso, la devaluación ya es efectivamente un hecho para aquella parte de estas exportaciones residuales destinadas al Japón y a los países europeos antes mencionados, además de otros. Ya es el caso que el importador alemán, quien a mediados del año 1976 podía comprar $\text{C} 0.97$ de productos salvadoreños con un marco alemán, a fines de octubre de 1978 puede comprar $\text{C} 1.41$ con ese mismo marco alemán; y el importador japonés, quien en julio 1976 podía comprar $\text{C} 0.86$ con 100, hoy puede comprar $\text{C} 1.38$ con la misma cantidad de su moneda nacional es decir, que el alemán puede comprar 45 o/o más y el japonés más de 60 o/o que antes. Este aumento de la competitividad de las exportaciones salvadoreñas a estos países debe aumentar la demanda de ellas para el comercio del año actual y de 1979; no deben ser necesarias bajas aun mayores de precio para poder vender a los mercados europeos y japonés. Si las bajas actuales no son suficientes, la deficiencia no está en el valor de la moneda salvadoreña sino tal vez en problemas de oferta como la insuficiencia de la oferta en masa, o el defectuoso control de calidad, etc., lo cual no se resuelve con aumentos aun mayores de demanda.



Llegamos al fin a la conclusión de que los únicos productos que podrían ser afectados de una manera positiva con una devaluación formal del colón serían aquellos bienes de las exportaciones residuales destinadas para el mercado estadounidense, quizás 1-2 o/o de las exportaciones totales. Serían estos los únicos productos que experimentarían una baja de precio por primera vez. Sugerir que la devaluación es recomendable para aumentar la demanda de 1-2 o/o de las exportaciones totales carece totalmente de sentido lógico.

Del lado de las importaciones poco hay que decir. La devaluación aumentaría el precio de todas las importaciones de bienes y servicios (aparte de las que provienen de aquellos países de Centroamérica y otros que devaluarán sus monedas paralelamente). Podría haber algún efecto compensatorio en términos de una baja de demanda de algunas importaciones no esenciales aunque con los ingresos cafetaleros del nivel actual la demanda de las importaciones de productos de lujo probablemente no sería afectada —sólo se aumentaría el gasto total en dichos productos. Por otra parte, el precio doméstico de las importaciones de materias primas, productos alimenticios, equipo industrial, combustibles, vehículos, etc. se incrementaría en por lo menos el mismo porcentaje de la devaluación y probablemente en un porcentaje mayor si los importadores se aprovechan de la oportunidad de ampliar su margen de utilidad como suelen hacerlo. El efecto en el nivel general de precios sería claramente inflacionario, alentando demandas de incrementos de salarios los cuales conducirían a más aumentos de precio y así sucesivamente encaminando la economía en la espiral inflacionaria bien conocida de todos.

Vale la pena mencionar que la depreciación actual del colón a la par del dólar tiende a fortalecer la dependencia salvadoreña de las importaciones procedentes de los Estados Unidos, las cuales se vuelven relativamente más baratas a medida que aumenta el valor de la moneda de otros países. No obstante, la devaluación podría ser un precio excesivo para la reducción de una dependencia que de todos modos se fundamenta en tantos otros factores adicionales.

Desde el punto de vista de la balanza comercial, pues, no existe ninguna justificación para devaluar el colón. Sin embargo, la cuenta corriente de la balanza de pagos incluye no sólo el comercio de bienes físicos o "visibles" sino también las transacciones de servicios o "invisibles". Y en la cuenta de servicios hay un rubro en particular para el cual la devaluación sí podría ser beneficiosa, específicamente el turismo. El análisis de la balanza comercial nos llevó a la conclusión de que resultarían afectadas en forma significativa únicamente las exportaciones no tradicionales a los Estados Unidos. El turismo es un campo en que el mercado norteamericano podría ser

de primera importancia a medida que El Salvador va adquiriendo la infraestructura turística indispensable para el mercadeo de sus ventajas naturales de clima y paisaje. Una devaluación podría incrementar el comercio turístico norteamericano, y este elemento fue un factor importante en la devaluación del peso mejicano; pero en el caso de El Salvador debemos señalar dos aspectos particulares: primero, el comercio turístico está muy sensible al clima político actual, el cual bien podría anular la atracción económica de una devaluación y en segundo lugar se trata siempre de un rubro relativamente pequeño en el contexto global del comercio externo: $\text{Q} 67.759.000$ en 1976 y $\text{Q} 38.329.000$ en 1977, es decir 3.2 o/o en 1976 y 1.4 o/o en 1977, del ingreso total de la cuenta corriente. Además, dado el precio actual del café la devaluación tendría poco efecto en las importaciones de turismo, las cuales aumentaron de $\text{Q} 108.178.000$ en 1976 a $\text{Q} 144.829.000$ en 1977 de manera que el efecto neto sobre la cuenta turística probablemente sería negativo.

De todo lo anterior podemos concluir que una devaluación del colón tendría resultados plenamente adversos para la balanza de pagos en cuenta corriente. ¿Cuáles serían las consecuencias para la cuenta de capital? Trataremos aquí de tres aspectos: los efectos en los flujos de capital privado, en la deuda externa y en las reservas internacionales.

En cuanto al movimiento de capital privado podemos enfocar tres elementos: las consecuencias para los inversionistas extranjeros existentes, las implicaciones para la inversión extranjera en el futuro y las perspectivas de la repatriación de fondos domésticos que, por una razón u otra, han sido depositados fuera del país. Una devaluación reduciría el valor en términos de moneda extranjera de las inversiones extranjeras existentes y así disminuiría la confianza de los inversionistas actuales y posiblemente de los inversionistas potenciales también. También la devaluación haría bajar la tasa de rendimiento de las inversiones extranjeras existentes dado que cualquier monto determinado de utilidades valdría menos al convertirlo en, digamos, dólares. Por ejemplo, $\$ 1000$ invertidos a un tipo de cambio de $\$ 1 = \text{Q} 2,50$ representa una inversión de $\text{Q}2500$. Si esta inversión rinde el 10 o/o, o sea $\text{Q} 250$, representa una repatriación de utilidades de $\$ 100$. Si el colón se devalúa a, digamos, $\$ 1 = 3.00$ el valor de la inversión original se reduce a $\$ 833$ y las utilidades repatriadas bajan a $\$ 83$. Por supuesto, puede ser que las ventas de exportaciones de la empresa se aumenten tanto que la tasa de rendimiento se incrementa, pero esto no está garantizado. Los inversionistas potenciales tendrían la aparente ventaja de que $\$ 1000$ ahora comprarían $\text{Q} 3000$ pero si la tasa de beneficio se mantiene en 10 o/o esto siempre significaría un monto de $\$ 100$ de utilidades repatriadas. Así es que no existe mayor incentivo para el in-

versionista nuevo: si no quería invertir para ganar \$ 100 antes de la devaluación ¿por qué lo haría después para ganar sólo la misma cantidad?

La posibilidad de la repatriación de fondos domésticos depositados en el exterior siempre parece un atractivo de la devaluación: pero cabe preguntar primero el porqué de la fuga original de estos capitales. Los fondos que se han ido por motivos especulativos, específicamente en anticipación de una devaluación, pueden regresar cuando sus propietarios están satisfechos de la estabilidad del nuevo tipo de cambio: tal el caso de la segunda devaluación del peso mejicano. Puede ser deplorable el hecho de que los que sacaron sus fondos del país no aportando nada al desarrollo del mismo y acelerando la misma devaluación que anticipaban tengan ganancias de sus acciones tan antisociales: pero si la devaluación lo-

gra la repatriación de esos fondos, la medida tiene cierto sentido. En cambio, si las razones de salida de capitales tienen que ver principalmente con la inseguridad social y política, la devaluación en sí no será motivo suficiente para la repatriación de estos fondos. El Cuadro 4 muestra los movimientos de las reservas internacionales de El Salvador desde julio de 1976 a diciembre de 1977, indicando una disminución continua y fuerte en la segunda mitad de 1977 a pesar del alto nivel de los ingresos de exportaciones. Este indicador parcial de la "fuga de capitales" seguramente corresponde al clima social y político tan difícil por el cual atraviesa el país más que a la anticipación de las ganancias especulativas que resultarían de una devaluación. Pueden ser necesarias otras medidas para contrarrestar esta salida de capital en gran parte ilegal, pero la devaluación no es un instrumento efectivo para resolver el problema fundamental: la reciente alza del tipo de interés puede resultar más efectiva.

En cuanto a la deuda externa, los efectos de una devaluación serían casi exclusivamente negativos. El Cuadro 5 demuestra que la deuda pública externa y los pagos de servicio de ella casi se han duplicado en el quinquenio pasado. Como los pagos tanto de intereses como de la amortización de capital se hacen en mayor parte en monedas extranjeras, el monto en colones ya se ha aumentado para las transacciones pagaderas en monedas contra las cuales el colón ya se ha depreciado. Una devaluación formal incrementaría aun más los montos en colones necesarios para comprar las monedas ya apreciadas y también aumentaría en el mismo porcentaje de la devaluación el costo de servicio y amortización de aquellas deudas —probablemente la preponderante mayoría— denominadas en dólares.

CUADRO 4

Reservas Internacionales Netas (Millones de Colones)

Año y Meses	Reservas Netas
1976	
Julio	583.3
Agosto	591.6
Septiembre	525.9
Octubre	476.5
Noviembre	445.0
Diciembre	526.3
1977	
Enero	567.4
Febrero	722.0
Marzo	868.2
Abril	1.009.2
Mayo	1.031.9
Junio	1.023.5
Julio	988.8
Agosto	968.5
Septiembre	783.1
Octubre	664.6
Noviembre	587.2
Diciembre	582.0
1978	
Enero	552.9
Febrero	595.9
Marzo	616.6
Abril	475.4
Mayo	424.4
Junio ¹	387.8
Julio ¹	354.7
Agosto ¹	259.3
Septiembre ¹	324.5
Octubre ¹	519.6

¹ Cifras Provisionales

Fuente: Banco Central de Reserva.

CUADRO 5

Deuda pública externa, directa y garantizada¹
(Miles de colones)

Año	Total Deuda		Pagos Deudas	
	(SalDOS)	Total	Amortización de Capital	Intereses
1973	311.492	23.822	14.510	9.312
1974	387.062	30.046	17.869	12.177
1975	447.311	25.652	13.685	11.967
1976	523.708	37.727	18.800	18.927
1977	609.506	41.577	20.590	20.987

1. No Incluye las deudas adquiridas por instituciones autónomas sin las garantías del Gobierno Central. Estas deudas sumaban la cantidad de Q 73.000.000 en junio de 1977.

Fuente: Ministerio de Planificación y Coordinación del Desarrollo Económico y Social.
Indicadores Económicos y Sociales, julio-diciembre 1977.



Volvemos ahora a la cuestión de las reservas internacionales. Una devaluación del colón no cambia, por supuesto, el valor de estas reservas en términos de divisas extranjeras aunque resultaría un aumento aparente y nominal en su valor expresado en términos de la moneda doméstica. Sin embargo, a veces la devaluación es una política determinada e impuesta por la disminución rápida de las reservas. Como ya se ha señalado, la declaración de una paridad oficial conlleva la obligación de mantener esa paridad y uno de los métodos de hacerlo ante una creciente demanda de monedas extranjeras y una creciente oferta de la moneda nacional es recurrir a las reservas de divisas para satisfacer parte de esa demanda y absorber parte de la oferta de moneda nacional. El banco de Inglaterra, por ejemplo, intervino con frecuencia en el mercado de divisas para

mantener la paridad oficial de la libra esterlina bajo el sistema monetario de Bretton Woods. Pero llega el momento en que las reservas alcanzan un nivel tan bajo que ya no es factible seguir con la paridad vigente y se vuelve inevitable la devaluación o la flotación. Aunque, como lo demuestra el Cuadro 4, las reservas internacionales de El Salvador disminuyeron considerablemente durante la segunda mitad —tendencia que según datos del Fondo Monetario Internacional ha continuado en meses recientes— no se puede afirmar que han llegado a un punto tan bajo que la devaluación es inevitable. Al final de 1977 todavía representaron las reservas el valor de casi 3 meses de importaciones una relación por encima de la de muchos otros países subdesarrollados, y como indica el Cuadro 6 un nivel relativamente alto cuando lo comparamos con el de años anteriores al pe-

CUADRO 6

Reservas internacionales netas (millones de colones)

Año	Total	Activo		Obligaciones a corto plazo			Reservas
		Oro y Divisas	Otros Activos	Total	Con el FMI	Otras	Netas
1971	264.3	162.0	102.3	133.3	113.0	20.3	131.0
1972	320.7	213.4	107.3	138.3	118.8	19.5	182.4
1973	295.9	172.8	123.1	164.1	105.6	58.5	131.8
1974	402.8	276.7	126.1	198.0	105.6	92.4	204.8
1975	460.9	337.1	123.8	135.7	105.6	30.1	325.2
1976	660.0	539.2	120.8	146.1	86.1	60.0	513.9
1977	697.8	567.8	130.0	183.5	87.0	96.5	514.3

Fuente: Ministerio de Planificación y Coordinación del Desarrollo Económico y Social. Indicadores Económicos y Sociales. Julio-Diciembre 1977.

río actual de alto precio del café. Además el valor oficial de las reservas las subestima técnicamente: las reservas de oro —que son un componente de las reservas oficiales totales— están valoradas oficialmente en DEG 18 millones cuando en realidad el precio actual* del oro aumenta ese valor más de cinco veces, implicando un aumento de unos \$ 80 millones en el valor de las reservas totales. Así podemos ver que la devaluación sería una política deliberada y no el resultado inevitable de un deterioro serio de la posición de liquidez internacional del país. Aun cuando bajaran las reservas a un nivel considerado peligroso, la solución más indicada no sería la devaluación con las consecuencias generales negativas ya señaladas sino una medida más selectiva como sería, por ejemplo, un préstamo o un "stand-by" del Fondo Monetario Internacional siempre que las condiciones no fueran demasiado restrictivas. Esto daría tiempo para ver hasta qué punto la situación actual de las reservas se debe a la política actual de venta (o no venta) del café. La normalización de la venta del café debería tener un efecto positivo inmediato sobre el nivel de las reservas internacionales. Además el aumento reciente de los tipos de interés, anormalmente bajos en El Salvador comparado con otros países, no dejará de tener sus efectos positivos.

Casi todo lo aseverado hasta aquí conduce claramente a la conclusión de que la devaluación formal del colón tendría un efecto altamente negativo en la situación actual de la balanza de pagos de El Salvador y en la carga de pagos futuros relacionados con la deuda externa. Tampoco se lograría detener la salida actual de capital. Sólo un clima político más tranquilo restablecerá la confianza de los inversionistas tanto domésticos como extranjeros.

Un punto final: la conveniencia o no de la devaluación ha sido analizada principalmente desde el punto de vista de la balanza de pagos. No obstante, se deben tomar en cuenta también algunos aspectos socio-económicos internos, algunos de los cuales pueden favorecer la devaluación para fines políticos a corto plazo, dejando para el mediano y largo plazo los costos económicos de dicha medida. La devaluación, que incrementa el monto de colones que se intercambia por cada dólar de ingreso de exportaciones, hace aumentar los ingresos en términos de la moneda doméstica del sector exportador. Tal aumento adicional del ingreso del sector cafetalero, por ejemplo, permitiría la declaración de un incremento del salario agrícola mínimo sin ningún sacrificio significativo de parte de los grandes agricultores mismos. Dicha medida gozaría de popularidad a corto plazo mientras que los efectos inflacionarios de una devaluación, tales como el alza de precio de las importaciones, el aumento en el costo de vida, etc., se harían sentir más adelante. La devaluación favorecería, por supuesto, al sector exportador en general, y en particular a los productores de los tres cultivos básicos, incrementando sus ingresos en colones y así empeorando aún más la actual distribución inequitativa del ingreso y de la riqueza. De allí la devaluación puede justificarse sólo en términos de posibles ganancias políticas y económicas para algunos a corto plazo, las cuales tendrían que ser pagadas con los sacrificios económicos de todos a mediano y largo plazo. Cabe preguntar en última instancia ¿de dónde surgieron tantos rumores de una devaluación —los cuales bien podrían dar lugar a la misma? ¿Quiénes ganarían en términos de ganancias potenciales de capital y en términos de ingresos adicionales?



* Octubre 1978, alrededor de \$230 la onza.