

La evolución reciente de la economía

Roberto Rivera C.

Resumen

En la presente investigación se analiza el crecimiento reciente de la economía a partir de la reactivación del sector construcción y de la multiplicación de su efecto hacia el resto de la actividad económica. Se precisan los canales de irradiación de este impulso y los puntos en que éste se ahoga y se fuga hacia el exterior.

También se abordan las causas del descenso de 7 puntos durante el último año en el proceso inflacionario, argumentando que la causa básica de este comportamiento fue el menor crecimiento experimentado por el ponderado de los costos económicos relevantes y no el mayor control monetario-crediticio ejecutado por el sistema bancario. Asimismo se muestra que en una economía pequeña y abierta como la salvadoreña la variable crediticia influye no en los precios, sino en la producción y en la balanza de pagos.

En cada punto analizado se señala la necesidad de algunas acciones complementarias a la actual política de reconstrucción.

En el presente estudio se hace un análisis del desenvolvimiento reciente de la economía salvadoreña. Más que evaluar detalladamente el comportamiento coyuntural y tendencial de cada variable nos concentraremos en analizar dos aspectos positivos de este desenvolvimiento: el crecimiento económico y la disminución del ritmo inflacionario. Esta

acotación se debe a que en términos generales el comportamiento económico ha continuado a lo largo de su tendencia, la cual ha sido estudiada en trabajos anteriores, y a que es del análisis de los dos aspectos concretos mencionados de donde podemos derivar algunas sugerencias de política económica.

El crecimiento de 2.6 por ciento del pro-

ducto interno bruto real en 1987 se debe sin duda al impulso que ha transmitido la política de reconstrucción, implementada a partir del terremoto de octubre de 1986, y es de esperar que esta línea de acción continúe durante algunos años más. Este impulso de crecimiento originado en el sector construcción enfrenta en su proceso de transmisión al resto de las actividades productivas algunos obstáculos que impiden el desarrollo de un efecto multiplicador mayor. El impulso puede ahogarse en su transmisión tanto por falta de articulación intersectorial como por fuga internacional, de tal manera que la identificación de estos elementos puede contribuir a una mayor potenciación del dinamismo actual de la construcción.

Por otra parte, el crecimiento del sector construcción no sólo impulsa el crecimiento global de la economía, sino que además tensa el problema de la escasez de la tierra, con lo cual pueden desarrollarse presiones inflacionarias. En este sentido, el análisis más detallado del comportamiento inflacionario reciente puede contribuir a elaborar una perspectiva más amplia de la naturaleza de la evolución económica actual.

En la primera parte mostramos brevemente que la economía sigue evolucionando a lo largo de sus tendencias dominantes; en la segunda, hacemos un análisis intersectorial del impacto del crecimiento de la construcción; y en la última, insistimos en que el descenso en el ritmo inflacionario no ha sido causado por un mayor control de las variables monetarias, sino por el menor crecimiento de los costos económicos relevantes.

1. El comportamiento tendencial de los desequilibrios externo e interno

Una forma de observar rápidamente los desequilibrios macroeconómicos se logra por medio de la ecuación de equilibrios intersectoriales siguiente:

$$(A_p - I_p) + (T - G) = (X - M)$$

donde:

- A_p = Ahorro del sector privado.
- I_p = Inversión privada.
- T = Ingresos fiscales corrientes.
- G = Gasto público en consumo e inversión.
- X = Exportaciones de bienes y servicios.
- M = Importaciones de bienes y servicios.

La ecuación afirma que al ahorro privado neto ($A_p - I_p$) más el ahorro fiscal ($T - G$) debe igualar al ahorro externo ($X - M$). En este sentido, los desequilibrios internos y externos se condicionan mutuamente. Si ambos sectores, el público y el privado, son deficitarios, como ha ocurrido en la economía salvadoreña, sus montos se acumulan en déficit en la cuenta corriente del sector externo. La evolución reciente de estas cuentas como proporción del PIB se muestra en el Cuadro 1.

Cuadro 1
Desequilibrios macroeconómicos sectoriales
(Proporción del PIB %)

	1983	1984	1985	1986	1987
Ahorro privado neto ($A_p - I_p$)/PIB	-2.0	-3.0	-4.4	-3.4	-2.7
Ahorro fiscal ($T - G$)/PIB	-3.4	-2.5	-0.7	—	-1.7
Déficit en cuenta corriente antes de transferencias ($X - M$)/PIB	-5.3	-5.5	-5.1	-2.3	-4.5

Fuente: Calculado sobre la base de informes del Banco Central de Reserva.

Los datos muestran que el déficit externo es provocado tanto por el déficit fiscal como por el desahorro privado, es decir, por la excesiva absorción del sector público y del privado. Este hecho muestra que nuestros problemas de balanza de pagos tienen un do-

ble origen: el excesivo gasto improductivo del sector público y el consumo privado que se encuentra por arriba de la posibilidad que actualmente genera nuestra economía. Ciertamente, en ningún año el sector privado ha sido capaz de generar el ahorro necesario para su propia inversión y desde 1984 su contribución al déficit externo ha rebasado incluso la contribución del sector público. Finalmente, destaca también que el desahorro fiscal después de una leve reversión en 1986 como efecto del programa de estabilización y de la elevación de los precios del café, en 1987 volvió a recuperar los niveles de años anteriores.

Cuadro 2
Estimados del déficit fiscal
sin donaciones

	1986	1987
Nominal (millones de colones)	-592.4	-934.7
Proporción del PIB (%)	-3.0	-3.97
Financiamiento como proporción del PIB		
Interno (%)	-0.04	0.87
Externo (%)	1.45	0.65
Donaciones (%) ¹	1.59	2.45

Fuente: Estimado sobre la base de cifras del Banco Central de Reserva.

1. Por lo observado en años anteriores, asumimos que las donaciones representan casi el total de los ingresos de capital.

El Cuadro 2 presenta un mayor detalle del comportamiento fiscal reciente. Dos aspectos resaltan del panorama fiscal. El primero, el crecimiento del déficit; mientras en 1986 representó el 3.0 por ciento del PIB, en 1987 ascendió al 3.97 por ciento. El segundo, el financiarse mucho más por medio de donaciones y del crédito del Banco Central de reserva.

Bastan estas breves consideraciones para mostrar que las tendencias que han definido

el perfil dominante de la economía salvadoreña continúan presentes en 1987. Esto es así por dos razones básicas: nuestra estructura productiva continúa careciendo de un núcleo dinámico endógeno y la guerra sigue exigiendo consumo excesivo al sector público.

2. El crecimiento económico reciente

Desde 1983 la actividad económica revirtió su comportamiento contractivo de los cuatro años anteriores. A partir de ese año el producto interno bruto en términos reales se ha ido expandiendo muy lentamente a tasas que hasta 1986 promediaron 1.7 por ciento. Los datos oficiales preliminares indican que en 1987 el crecimiento del producto alcanzó la cifra alentadora de 2.6 por ciento, 0.9 puntos por arriba del crecimiento promedio anterior. Este impulso ha provenido del considerable crecimiento del sector construcción y, dadas las necesidades actuales y futuras de reconstrucción de San Salvador, es de esperar que continuará presente por algunos años más. El objetivo inmediato de la política económica, en consecuencia, deberá ser el lograr la mayor multiplicación posible de este crecimiento; es decir, asegurar que el impulso del crecimiento de la construcción se irradie lo más posible a los demás sectores. Para lograr este objetivo es necesario precisar los ramales de irradiación y los obstáculos en donde este impulso se frena o se fuga. Este es el objetivo de esta parte del artículo.

Una primera característica de la evolución reciente que no se debe perder de vista es su crecimiento sectorial desequilibrado. El Cuadro 3 ha sido construido para mostrar esta característica. Las cifras representan el crecimiento de cada sector con respecto al crecimiento de toda la economía representado por el crecimiento del PIB.

Las cifras muestran que hasta 1986 los sectores que impulsaron el nivel de actividad de toda la economía fueron la administración pública y la construcción y durante 1987 notablemente este último. El rezago y con-

tracción de la agricultura es el comportamiento de mayor impacto negativo en cuanto crecimiento desequilibrado, en tanto que los sectores de la construcción y de la administración pública son altamente demandantes de mano de obra y, en consecuencia, provocadores de mayores requerimientos de producción de alimentos. La columna de remuneraciones del Cuadro 4 refleja este último hecho.

Cuadro 3
Crecimiento sectorial relativo

Sector	1983	1984	1985	1986	1987
Agropecuario	-4.00	1.43	0.55	-5.17	0.96
Industrial	2.50	0.56	1.85	4.17	1.15
Construcción	2.50	-2.47	2.30	4.33	5.38
Admón. públi.	3.50	2.17	3.50	7.50	0.77
Produc. intern. bruto (PIB)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

Fuente: Calculado sobre la base de revistas e informes del Banco Central de Reserva.

La construcción, además de ser el segundo sector más generador de empleo, es el mayor demandante de insumos de origen nacional (0.39) y es esta estructura la que convierte a este sector en un buen impulsor del crecimiento económico. Veamos más detenidamente esta característica y analicemos si existe la estructura productiva adecuada para que esta

Cuadro 4
Requerimientos de insumos en 1978

	Remuneraciones	Consumo interme.	Insumos nacionales	Insumos importados
Industria	0.15	0.53	0.27	0.26
Agricultura	0.17	0.22	0.22	0.05
Construcción	0.25	0.53	0.39	0.15
Admón. pub.	0.70	0.30	0.26	0.04

Fuente: Calculado de la matriz insumo producto de 1978 de la economía salvadoreña: Banco Central de Reserva.

demanda de insumos se irradie progresivamente a toda la economía, o si, por el contrario, en algún punto cercano de la cadena de transmisión se fuga o se ahoga rápidamente.

La articulación hacia atrás del sector construcción muestra que el 70 por ciento de todo su consumo intermedio nacional viene de la industria y que éste se concentra en dos ramas: productos minerales no metálicos (rama 28) y productos metálicos de base (rama 29), las cuales suministran el 81 por ciento de todos los insumos de origen industrial de la construcción. En consecuencia, es de esperar que estas dos ramas industriales, en particular las industrias del cemento y del hierro, se hayan dinamizado durante los últimos años.

No obstante, como muestra el siguiente cuadro, este impulso tiende a frenarse en este plano.

Cuadro 5
Articulación hacia atrás de algunas ramas

	Construcción	Productos minerales	Productos metálicos	Refinería
Agricultura	0.00	—	—	—
Industria	0.27	0.18	0.11	0.04
Ref. petr. (25)	0.02	0.09	—	0.03
Prod. minerales (28)	0.18	0.06	—	—
Prod. metálicos (29)	0.04	0.02	0.09	—
Consumo intermedio nacional	0.39	0.30	0.17	0.05
Importaciones	0.15	0.11	0.38	0.73

Fuente: Calculado de matriz, *op. cit.*

La proporción más importante de los insumos de la rama de productos minerales proviene de las refinerías de petróleo y de ella misma (50 %). Mientras que la rama de productos metálicos y las refinerías los demandan de sí mismas y del exterior vía insumos importados. Notablemente estas dos

últimas ramas dependen extremadamente de las importaciones, por cada colón de insumos nacionales de la rama de productos metálicos 2.24 van hacia el exterior y por cada colón de insumos nacionales que utiliza la refinería 14.60 se convierten en importaciones.

De esta manera, por el lado de los insumos, el crecimiento del sector construcción durante 1987 habrá impulsado las industria del cemento y de los metales y en menor medida la refinería de petróleo. Esta es una de las razones por las cuales el sector industrial ha crecido durante este año a una tasa de 3.0 por ciento. Lo que es importante rescatar de este análisis es que este crecimiento de la manufactura ha quedado por debajo de lo que podría alcanzarse con una estructura productiva más integrada hacia atrás. El impulso de la expansión productiva rápidamente se ahoga y se fuga por causa del carácter trunco de nuestra industria.

La integración del aparato productivo debe ser el objetivo de mediano y largo plazo de los programas de desarrollo del país. Sobre todo considerando que la actividad de reconstrucción de San Salvador continuará por algún tiempo más, aunque en el corto plazo el margen de sustitución es estrecho, debe aprovecharse todo el margen posible. Esto es posible, dado que las ramas claves han sido identificadas. De este modo se pueden hacer algunos estudios breves de economía y de ingeniería que indiquen rápidamente los tipos de insumos importados que utilizan las ramas aquí identificadas como claves y evaluar el costo privado y social y la viabilidad técnica de su sustitución por equivalentes ya producibles nacionalmente. De esta manera, se podrá potenciar el impacto económico del actual auge constructivo de corto plazo y avanzar en métodos concretos para ir sustituyendo la producción importada por la nacional¹.

Desde otra perspectiva, por medio de la generación de empleo, el crecimiento del sector construcción también ha contribuido a

la expansión económica general en tanto que los mayores montos de remuneraciones se han traducido en nueva demanda efectiva de bienes salarios. En una investigación reciente (Orellana, 1987), sobre la base de la matriz insumo producto de 1978 de la economía salvadoreña y de algunos estudios anteriores sobre la función consumo, se calcularon los efectos multiplicadores sobre la demanda efectiva sectorial de cada colón de incremento en remuneraciones. Como era de esperarse, los mayores efectos se concentraron en los alimentos de origen agrícola y en los bienes industriales de consumo básico. El cuadro siguiente muestra estos impactos sectoriales.

Cuadro 6
Coefficientes sectoriales de incremento de demanda efectiva

Ramas	Coefficiente
3- Granos básicos	0.16
5- Otros productos agrícolas	0.18
6- Ganadería	0.11
14- Molinos y panadería	0.14
16- Otros alimen. elaborados	0.18
19- Textiles	0.10
20- Químicos y elaborados	0.14

Fuente: N. Alfaro y A. Orellana (1987).

Estos coeficientes no indican que la producción de cada sector aumentará en esa cantidad por cada colón de aumento en las remuneraciones, sino solamente en cuánto aumentará la demanda correspondiente. El resultado final dependerá de la capacidad de reacción de cada sector frente a este incremento de la demanda. Si el sector correspondiente no es capaz de responder con mayor producción, el exceso de demanda se liquidará por importaciones, o en caso de haber obstáculos para importar, por medio del incremento de los precios.

Investigaciones empíricas han demostrado que la capacidad de reacción de nuestra

economía ante los incrementos de la demanda interna es diferente según los sectores productivos (Rivera, C. 1988). Así, la agricultura de bienes no exportables es considerablemente inelástica, es decir, no acomoda rápidamente su producción ante una mayor demanda (Llort y Trigueros 1987). Entre las causas de esta inelasticidad agrícola se encuentran entre otras, su carácter de producción estacional, el tipo de relación de propiedad de la tierra y el poco acceso al financiamiento bancario de la producción. Adicionalmente, durante la presente década, a esta inelasticidad secular de la agricultura de bienes no exportables se ha agregado el impacto contractivo de la crisis y de las recientes sequías.

La manufactura, por el contrario, muestra mayor elasticidad de la producción frente a la demanda porque, en general, las unidades manufactureras tienden a operar con capacidad ociosa y con *stocks* de inventarios, precisamente para hacer frente a los aumentos de la demanda (Rivera, C. 1988). Este comportamiento de la manufactura ha sido constatado empíricamente en una investigación reciente (Pérez y Contreras, 1987) hecha con los datos obtenidos de las entrevistas a 40 empresas de todo tamaño, de las cuales 62.5 por ciento respondieron que operaban con capacidad ociosa y que lo hacían así aún en tiempos normales (no de crisis económica) para enfrentar variaciones imprevisibles en la demanda.

Ciertamente, la evidencia empírica muestra en cifras este comportamiento diferenciado. En el Cuadro 3 se aprecia que mientras el sector industrial ha mantenido un crecimiento mayor que el promedio de la economía, el sector agrícola ha ido muy por debajo, incluyendo años de contracción.

Este análisis nos está mostrando que el crecimiento del sector construcción ha provocado efectos positivos sobre la producción de bienes salarios manufacturados y presiones sobre la balanza de pagos para importar alimentos agrícolas. Por lo tanto, si se

desea potenciar en mayor medida la contribución de la reconstrucción de San Salvador a la reactivación de la economía, se deben poner en acción algunas medidas de política agrícola de corto plazo que permitan satisfacer la mayor demanda de alimentos con producción nacional y así evitar que este impulso productivo se fugue hacia el exterior y deteriore más nuestra precaria balanza de pagos.

En síntesis, esto indica que en tanto que el crecimiento de la construcción continuará durante algún tiempo más, la potenciación de su impulso hacia toda la economía necesita ser acompañado con algunas medidas y acciones complementarias de corto plazo. En el ámbito industrial, se deben buscar mecanismos que permitan utilizar eficientemente nuestra propia producción, concretamente impulsar la sustitución de insumos que actualmente importamos en las ramas que los suministran al sector construcción. Probablemente muchos de estos insumos ya se pueden producir en el país. En el campo agrícola mejorar la atención económica a los productores de alimentos para acompañar con mayor producción los aumentos de demanda que estarán originándose en esta reactivación coyuntural.

3. El descenso del ritmo inflacionario

En 1987 la inflación alcanzó el nivel del 24.9 por ciento, 7 puntos por debajo del año anterior. Este resultado ha sido presentado como un logro del mayor control monetario-crediticio ejecutado en este año, lo cual significa que la causa del descenso en el ritmo inflacionario con respecto al año anterior habría sido un menor crecimiento del crédito a los sectores público y privado y, en consecuencia, una menor expansión en la cantidad de dinero que la experimentada en 1986. El cuadro siguiente presenta el comportamiento de estas variables en los últimos años.

*) A simple vista el cuadro siguiente presenta algunos resultados que favorecen la anterior hipótesis. El menor crecimiento del

crédito del sistema bancario y la menor expansión de la oferta de dinero podrían interpretarse como las causas de la disminución de la inflación. Pero también aparecen algunos comportamientos que la cuestiona, por ejemplo, el hecho de que el componente del crédito que va al sector público y más específicamente al gobierno central se haya incrementado. La teoría monetaria enseña que el crédito es inflacionario cuando no genera producción adicional y, en consecuencia, debería ser el crecimiento del crédito no productivo para el gobierno central, en su mayoría para financiar su déficit fiscal, el componente inflacionario. Este comportamiento, pues, no favorece la hipótesis en cuestión.

Cuadro 7
Crecimiento de variables monetarias

	1986	1987
Inflación	31.9	24.9
Crédito del banco central	-2.1	12.4
Gobierno central	-2.6	5.5
Crédito del sistema bancario	13.7	8.4
Sector privado	19.2	8.3
Sector público	4.1	8.6
Gobierno central	2.6	7.4
Oferta de dinero (M2)	29.5	7.5

Fuente: Informes del Banco Central de Reserva.

En un horizonte más amplio de análisis, en el contexto de una economía subdesarrollada, pequeña y abierta, los efectos de la expansión crediticia tienden a reflejarse principalmente en la producción y en la cuenta monetaria de la balanza de pagos. Ciertamente, en una economía como la salvadoreña, caracterizada por la descapitalización, en donde una elevada parte del capital de operación de las unidades productivas proviene del sistema bancario en forma de crédito, la política crediticia tiene impacto directo sobre los niveles de producción (Spigelman, 1987). En este sentido una política de expansión crediticia impulsa los

niveles de producción y empleo y los contrae en el caso contrario. Es por esta dependencia entre los niveles de actividad y del crédito que las políticas contractivas del crédito que contienen los programas de estabilización han provocado fuertes recesiones en los países latinoamericanos.

Empíricamente (Saca, 1987) se ha comprobado en la realidad salvadoreña que la expansión del crédito ejerce su efecto sobre la producción en dos años:² un incremento de uno por ciento en el crédito real del sistema bancario al sector privado provoca un incremento de 0.17 por ciento en la producción durante el mismo año y 0.25 por ciento en el siguiente. En otras palabras, la elasticidad acumulada crédito de la producción asciende a 0.42.

Esta elasticidad inferior a la unidad señala un hecho económico típico, no todo el crédito es directamente productivo, pues una parte considerable se utiliza en actividades no productivas, como es el caso del crédito que se orienta a las importaciones de bienes de consumo no duraderos y otra que se fuga como importaciones de insumos y maquinaria. En todo caso en una economía abierta como la nuestra, este componente de la expansión crediticia al sector privado más el crédito no productivo para financiar el déficit fiscal se traducen en deterioro de la balanza de pagos. Así, pues, la expansión crediticia se refleja positivamente en el nivel de producción y negativamente en la balanza de pagos.

Otra consecuencia importante de esta perspectiva de economía abierta es que la cantidad de dinero, la cual depende de las reservas internacionales y del crédito doméstico, queda en gran parte fuera del control de las autoridades monetarias y, por consiguiente, no se puede afirmar que haya sido el control de la oferta monetaria la causa del descenso del ritmo inflacionario. Técnicamente, en una economía abierta el crecimiento de la oferta de dinero se expresa de la siguiente forma:

$$\hat{M} = \hat{h} + \frac{R}{R+D} \hat{R} + \frac{D}{R+D} \hat{D}$$

donde:

\hat{M} = Tasa de variación de la oferta de dinero.

\hat{h} = Tasa de variación del multiplicador monetario.

\hat{R} = Tasa de variación de las reservas internacionales.

\hat{D} = Tasa de variación del crédito doméstico.

El Banco Central de Reserva no tiene control ni de h , aunque puede influir en ella a través del encaje legal y cuya variación depende en gran parte de las preferencias de los tenedores de dinero; ni de R , la cual varía conforme varía el flujo internacional de mercancías y de capitales. Por lo tanto, el Banco Central de Reserva no puede tener control de la oferta de dinero; es decir, en términos modelísticos, la oferta de dinero en una economía abierta como la salvadoreña es una variable endógena. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de los determinantes de la oferta de dinero en los últimos dos años.

Como puede apreciarse, la menor expansión de la oferta monetaria se debió principalmente al decrecimiento considerable del multiplicador monetario, el cual después de haber crecido 28.7 por ciento en 1986 se contrajo 13.9 en 1987. Aunque el crédito doméstico continuó contrayéndose durante 1987, lo hizo incluso a un ritmo menor que en el año anterior. Las causas del descenso del multiplicador monetario³ se pueden apreciar en el Cuadro 9.

Este cuadro muestra que la contracción del multiplicador bancario en 1987 fue el resultado no sólo del aumento del encaje legal controlado por el Banco Central de Reserva,

Cuadro 8
Composición del crecimiento de la oferta de dinero

	1986	1987	Δ87-86
1. Multiplicador monetario (\hat{h})	28.7	-13.9	-42.6
2. Sector exter. del BCR $\frac{R}{R+D} \hat{R}$	23.6	38.4	14.8
3. Crédito doméstico del BCR ¹ $\frac{D}{R+D} \hat{D}$	-23.1	-13.7	9.4
4. Oferta monetaria (\hat{M}) ²	29.5	7.5	-22.0

Fuente: Calculado sobre la base de cifras del Banco Central de Reserva.

1. Incluye crédito e inversiones netas + otras cuentas netas - capital y reservas.
2. La diferencia entre la suma de 1 + 2 + 3 contra 4 se debe a que con variaciones grandes la igualdad sólo es aproximada.

Cuadro 9
Determinantes del cambio en el multiplicador monetario

Componente	Efecto
Δh_r	-0.54
Δh_c	-0.48
Δh_a	—
Δh (total)*	-0.61

Fuente: Calculado sobre la base de informes del Banco Central de Reserva.

* Nuevamente la diferencia entre la suma de los componentes y el total es porque la igualdad es exacta con diferenciales y solamente aproximada con diferencias finitas.

Δh_r = cambio en h como resultado del cambio exclusivo del encaje legal (r).

Δh_c = cambio en h como resultado del cambio exclusivo de la preferencia entre numerario y depósitos (C/D).

Δh_a = cambio en h como resultado del cambio exclusivo de la preferencia entre depósitos de ahorro y a plazos y depósitos a la vista (A/D).

sino también del cambio en las preferencias de los agentes tenedores de dinero, principalmente del mayor deseo del público de tener numerario a tener depósitos a la vista.

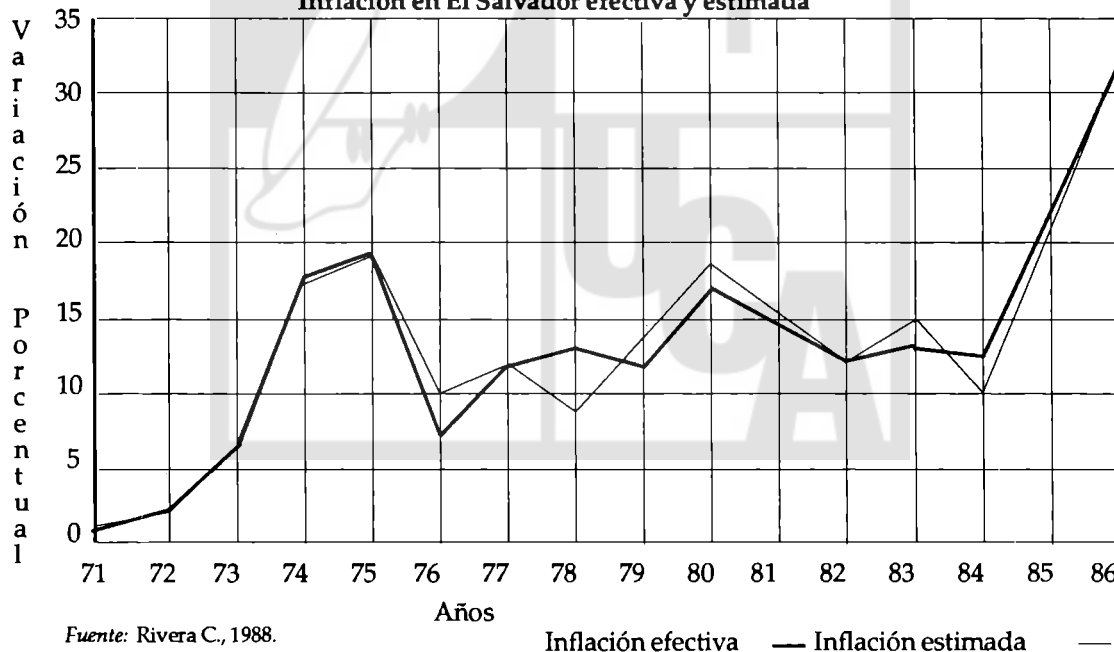
En resumen, el cambio en la oferta de dinero en El Salvador obedece tanto a variables que están bajo el control del Banco Central de reserva, como el encaje legal y el crédito doméstico, como a variables que no lo están, las preferencias de los tenedores de dinero y el flujo de reservas externas. De esta manera, pues, debemos concluir que los factores que determinaron el descenso del multiplicador monetario y con ello de la oferta de dinero fueron principalmente la política de aumentar el encaje legal, el cual pasó de 12.2 en 1986 a 18.2 en 1987, y los cambios en las preferencias de los agentes tenedores de dinero.

Para analizar el descenso de 7 puntos de la inflación durante 1987 recurriremos a algunas investigaciones empíricas realizadas recientemente en el Departamento de Economía de la Universidad Centroamericana José Simeón

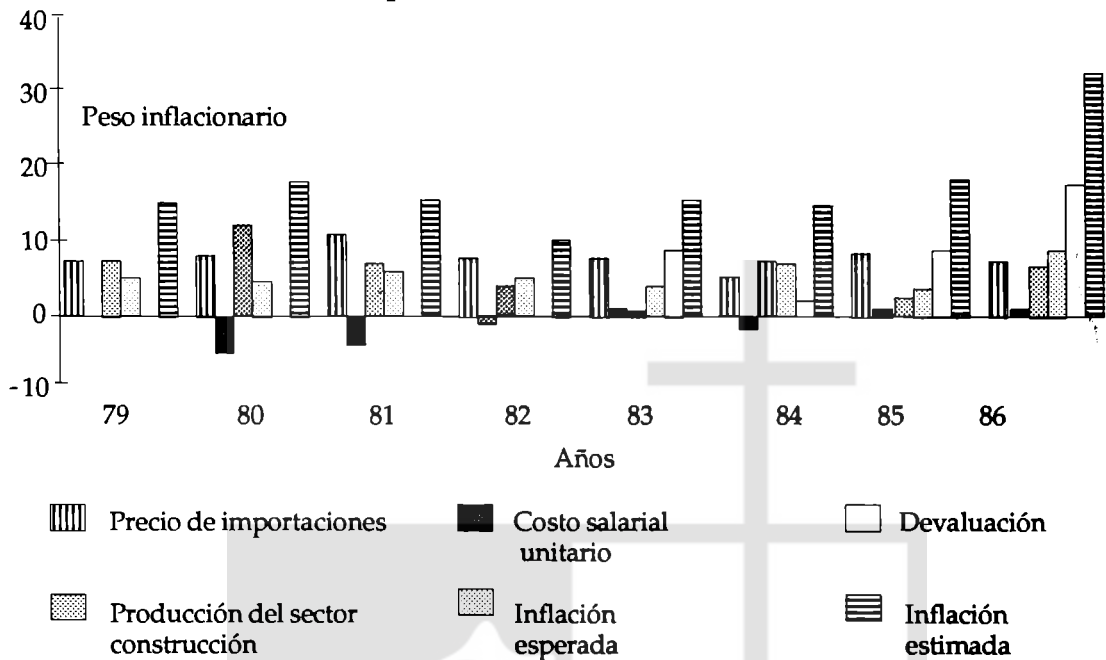
Cañas (Rivera C. 1988, Saca y Rivera 1987, Pérez y Contreras 1987). Según éstas, difícilmente se le puede asignar al proceso inflacionario salvadoreño una causa monetaria. En algunos de estos estudios se reconoce que si bien algún efecto pueden tener los excesos de oferta monetaria en el corto plazo sobre los precios, cuantitativamente este impacto es insuficiente (Rivera, C. 1988). Por otro lado, se contraponen la notable capacidad de los costos de insumos importados y del salario, de las modificaciones del tipo de cambio y de las expectativas inflacionarias, para explicar los 15 años de inflación pasada.⁴

Los gráficos 1 y 2 muestran la inflación efectiva o verdadera y la estimada por el modelo de costos entre 1971 y 1986 y la composición inflacionaria desde 1979 respectivamente. En ambos gráficos se muestran los dos factores más dinámicos en el impulso inflacionario en los últimos años: las progresivas devaluaciones y las expectativas inflacionarias. El primero porque se transmite

Gráfica 1
Inflación en El Salvador efectiva y estimada



Gráfica 2
Composición inflacionaria en El Salvador



Fuente: R. Rivera C., 1988.

directamente como un incremento en los costos de los insumos importados; el segundo, porque obliga a los agentes encargados de fijar los precios a protegerse por anticipado de la inflación esperada.

En 1987, aunque aún no se dispone de suficientes datos oficiales para efectuar cálculos, los siguientes cambios se han dado en las variables inflacionarias relevantes. Primero, la devaluación agotó todo su impacto directo en 1986 y durante el último año el tipo de cambio se ha mantenido estable sin variaciones; segundo, los salarios se han mantenido congelados y seguramente la recuperación manufacturera está mejorando gradualmente la productividad del trabajo. Esto significa que el costo salarial unitario se ha mantenido constante o incluso ha descendido ligeramente. Tercero, el sector construcción, como ya vimos, creció excesivamente, 14.0 por ciento, lo cual ha puesto

presión adicional al precio de la vivienda, a través de la elevación del precio de la tierra y de los márgenes de ganancia de los constructores, fenómenos típicos de los auges constructivos en El Salvador. Finalmente, las expectativas inflacionarias mantuvieron su vigencia durante el año, esto se comprobó empíricamente mediante encuestas que esta universidad hizo a los empresarios encargados de la fijación de precios.⁵ En estas condiciones, entonces, dado el peso de la devaluación sobre los precios (por cada punto de devaluación se provoca casi medio punto de inflación), la conservación del tipo de cambio en 1987, pesó más sobre los otros factores inflacionarios (precio de las importaciones, expectativas inflacionarias y crecimiento de la construcción) para provocar en el ritmo inflacionario un descenso de 7 puntos con respecto a 1986.

De esta manera, pues, el reciente descenso

de la inflación ha sido provocado por un comportamiento de los costos, de las expectativas y de la construcción que en conjunto han impulsado menos los precios en 1987 de lo que lo hicieron en 1986. El comportamiento del crédito y de la oferta monetaria parece que poco han tenido que ver con este resultado. Ya hemos afirmado que el impacto del crédito en una economía subdesarrollada, pequeña y abierta como la nuestra ocurre en la producción y en la balanza de pagos. Esto se ve claramente en la ecuación de flujo de reservas:⁶

$$\frac{D}{R+D} \hat{R} = a_1 \hat{Y} + a_2 \hat{P} - a_3 \hat{i} - \hat{h} - \frac{R}{R+D} \hat{D}$$

Dado que P y h no se rigen por el comportamiento del crédito, el crecimiento de éste provoca directamente pérdida de reservas internacionales y viceversa. En el caso nuestro, en el cual se ha demostrado empíricamente (Saca 1987) que la expansión del crédito expande la producción, este efecto negativo sobre la balanza de pagos se amortigua ligeramente. Esto se aprecia en el Cuadro 2, en la medida en que la creación monetaria doméstica se ha contraído en los últimos 2 años, el sector externo ha ido mejorando relativamente. La política crediticia, pues, debe ejecutarse considerando estas dos variables, las necesidades de la producción y las restricciones de la balanza de pagos.

En otro trabajo (Rivera C., 1988) hemos presentado algunas medidas para enfrentar la inflación en el corto plazo y para atenuar la vulnerabilidad de nuestra economía frente a la inflación mundial en el mediano y largo plazo. Aquí señalamos solamente que en el corto plazo es poco lo que se puede hacer y este poco es combatir las expectativas inflacionarias utilizando mecanismos que devuelvan algún grado de certidumbre acerca de las políticas económicas futuras y de las tendencias de los precios. El reciente descenso inflacionario puede servir en parte para

estimular expectativas de que la tendencia general es la de continuar en esta trayectoria de reducción inflacionaria. Asimismo, se debe combatir el crecimiento especulativo del precio de la tierra y de los márgenes de ganancia de las empresas constructoras, dado que el auge constructivo continuará en el futuro cercano.

El crédito productivo no debe limitarse por el impacto contractivo en la producción que provocaría, más bien deben ponerse en acción medidas que aseguren que el crédito otorgado al sector privado se esté utilizando realmente en actividades productivas para atenuar el deterioro de la balanza de pagos que provocamos con la creación de crédito improductivo.

4. Conclusiones

El crecimiento reciente de la economía salvadoreña ha descansado en el impulso generado por la reconstrucción de San Salvador. El sector construcción es uno de los sectores con mayor poder multiplicador de su crecimiento sobre el resto de la economía, debido a su utilización de elevados niveles de mano de obra y de insumos nacionales. No obstante, esta irradiación del crecimiento rápidamente se ahoga y se fuga como resultado de la precaria articulación interna de nuestras estructuras productivas y de la falta de elasticidad de la producción agrícola alimentaria.

Aunque la mayor articulación interna del aparato productivo generalmente y con razón se relega para el mediano y el largo plazo, consideramos que algo puede hacerse en el corto plazo. Este algo es ser más eficientes en la utilización de lo que podemos producir, lo cual significa identificar los insumos importados que utilizan las ramas que aquí hemos identificado como claves en tanto suministradoras de insumos a la construcción y que pueden ser sustituidos por equivalentes ya producibles nacionalmente y sustituirlos efectivamente. En efecto, este margen puede

ser estrecho, mas considerando la crisis de la balanza de pagos que actualmente enfrentamos desde el punto de vista social también debemos ser eficientes.

Por el lado de la inelasticidad agrícola alimentaria, puede argumentarse que esta falta de dinamismo del campo se debe a las recientes sequías que han afectado las cosechas. Sin embargo debe aceptarse en base a estudios empíricos que esta inelasticidad es secular y causada por factores institucionales. Por esta razón sugerimos que si se desea evitar que la mayor demanda de alimentos, resultado del crecimiento constructivo, se fugue por importaciones debemos acompañar la política de reconstrucción con una adecuada política complementaria de mayor asistencia económica a los pequeños campesinos productores de alimentos.

Por otra parte, parece razonable concluir que el nivel de inflación alcanzado en 1987 se debió a un menor crecimiento de los costos relevantes, al carácter inercial de la inflación que se transmite mediante las expectativas inflacionarias y al auge de la construcción, el cual impulsa los precios de la vivienda a través de la especulación con los precios de la tierra y la elevación de los márgenes de ganancia de las empresas constructoras, y no a un mayor control monetario como se afirma continuamente. En este sentido señalamos que debería ponerse en acción un programa creíble de corto plazo que tienda a frenar las expectativas inflacionarias, principalmente en los encargados de fijar los precios en las empresas. En esta dirección, el descenso reciente de 7 puntos en la inflación puede ser de mucha utilidad.

Finalmente, no se debe perder de vista la dependencia existente entre producción y disponibilidad de créditos, tampoco debe perderse de vista el impacto negativo sobre la balanza de pagos de la expansión del crédito. En este *trade-off* entre producción y balanza de pagos es posible optimizar la expansión del crédito a la hora de formular la política crediticia.

No está demás repetir lo que se ha afirmado en tantos otros estudios, que mientras no realicemos verdaderos esfuerzos por alcanzar la paz, mediante la acción de la política económica podremos lograr un más o un menos en el comportamiento económico, pero jamás podremos sacar nuestra actividad económica de sus tendencias negativas dominantes.

NOTAS

1. Generalmente las propuestas de sustitución de importaciones se han presentado como inversión en nuevas empresas, con lo cual los resultados se esperan obtener en el mediano y largo plazo. Lo que aquí estamos señalando es que muchas de estas sustituciones pueden lograrse aún en el corto plazo, no a través de nuevas inversiones, sino mediante la sustitución de muchos insumos importados por equivalentes nacionales producibles actualmente. Un vicio bastante común en la forma de mantener inventarios de repuesto en las bodegas de las empresas industriales es a través del número de catálogo de las piezas. Los pedidos al exterior se realizan cuando la cantidad en existencias ha disminuido de determinado nivel, la mayoría de las veces sin considerar la pieza en sí, sin que haya habido una evaluación técnica de su posible sustitución por un equivalente nacional. Como ésta existen muchas otras formas en las cuales, en el corto plazo, se podrían sustituir insumos importados por nacionales.
2. La estimación econométrica obtenida entre 1963 y 1985 fue la siguiente:

$$\Delta \log Y_t = 0.009 + 0.175 \Delta \log \text{CPR}_t + 0.247 \Delta \log \text{CPR}_{t-1} + 0.0542 (\log \text{YNA} - \log Y_{t-1}) + 0.094 \Delta \log \text{XR}$$

(0.972) (2.147) (3.405) (0.727) (2.199)

$$R^2 = 0.780$$

$$D.W. = 1.58 \quad F = 12.081$$

Donde:

$\Delta \log Y$	=	Tasa de crecimiento del producto.
CPR	=	Crédito real del sistema bancario al sector privado.
YNA	=	Producto natural, es decir, aquel consistente con la capacidad productiva del país.
XR	=	Exportaciones en términos reales. (en moneda nacional)

Como se ve, los resultados indican que los factores que más influyen sobre el cambio en la producción son el crédito corriente y del año anterior y el monto de las exportaciones. La estimación muestra la considerable dependencia de la producción nacional respecto al

crédito real, señala asimismo que el impacto de las exportaciones sobre la producción es menor que el del crédito. En realidad, el crecimiento del crédito puede no ser independiente del crecimiento de las exportaciones, una cuestión que requiere verificación empírica. En todo caso lo que acá nos interesa destacar es el impacto corriente y rezagado del crédito real al sector privado, lo cual queda de manifiesto con los coeficientes de $\Delta \log \text{CPR}_t$ (0.175) y de $\Delta \log \text{CPR}_{t-1}$ (0.247).

3. Los componentes del cambio en el multiplicador monetario se pueden estimar a partir de la siguiente derivación: Multiplicador bancario:

$$h = \frac{c+a+1}{c+r(1+a)}$$

donde: h = multiplicador bancario.

c = $\frac{C}{D}$ = cociente entre el numerario en poder del público (C) y los depósitos a la vista (D).

a = $\frac{A}{D}$ = cociente entre los depósitos de ahorro y a plazos (A) y los depósitos a la vista (D).

r = $\frac{R}{A+D}$ = encaje legal o cociente entre el total de reservas bancarias (R) y el total de depósitos en el sistema bancario (A+D).

El diferencial total de h será:

$$dh = \frac{\partial h}{\partial c} dc + \frac{\partial h}{\partial a} da + \frac{\partial h}{\partial r} dr$$

$$dh = \frac{(r-1)(a+1)}{[c+r(1+a)]^2} dc + \left[\frac{1}{c+r(1+a)} - \frac{r(c+a+1)}{[c+r(1+a)]^2} \right] da$$

$$- \frac{(1+a)(c+a+1)}{[c+r(1+a)]^2} dr.$$

Si se sustituyen diferenciales por diferencias finitas la igualdad es solamente aproximada, pero útil para ver las fuentes de cambio en h.

$$\Delta h = \frac{(r-1)(a+1)}{[c+r(1+a)]^2} \Delta c + \left[\frac{1}{c+r(1+a)} - \frac{r(c+a+1)}{[c+r(1+a)]^2} \right] \Delta a$$

$$- \frac{(1+a)(c+a+1)}{[c+r(1+a)]^2} \Delta r.$$

4. El resultado econométrico en el período comprendido entre 1971 y 1986 de un modelo inflacionario de costos fue el siguiente (Rivera C., 1988):

$$\hat{p} = 0.25 \hat{(w/\pi)} + 0.57 \hat{P}_m + 0.43 \hat{E} + 0.25 \hat{p}^e + 0.13 \hat{Y}_c$$

(4.4) (4.8) (8.3) (3.0) (4.4)

$$R^2 = 0.95$$

$$D.W. = 2.19$$

donde:

\hat{p} = Tasa de inflación.

$\hat{(w/\pi)}$ = Tasa de variación del costo salarial unitario.

\hat{P}_m = Tasa de variación del precio de las importaciones.

\hat{p}^e = Expectativa inflacionaria.

\hat{Y}_c = Tasa de variación de la producción del sector construcción.

5. Las encuestas a los empresarios acerca de sus expectativas inflacionarias en 1987 se encuentran en Pérez y Contreras 1987.

6. Esta expresión se deriva de la siguiente forma:

a) Oferta de dinero:

$$M = h(R+D)$$

donde: M = Oferta de dinero.

h = Multiplicador monetario.

R = Reservas internacionales netas en el BCR.

D = Crédito neto del BCR.

en tasas de crecimiento:

$$\hat{M} = \hat{h} + \frac{R}{R+D} \hat{R} + \frac{D}{R+D} \hat{D}.$$

b) Demanda de dinero:

$$M^d = \frac{kY^a_1 p^a_2}{i^a_3}$$

donde:

M^d = Demanda de dinero.

Y = Producto real.

p = Nivel de precio doméstico.

i = Tasa de interés.

en tasas de crecimiento:

$$\hat{M}^d = a_1 \hat{Y} + a_2 \hat{p} - a_3 \hat{i}$$

Igualando oferta y demanda de dinero y ordenando se obtiene la ecuación de flujo de reservas:

$$\frac{R}{R+D} \hat{R} = a_1 \hat{Y} + a_2 \hat{p} = a_3 \hat{i} - \hat{h} - \frac{R}{R+D} \hat{D}.$$

Una interpretación amplia de esta ecuación insertada en una síntesis de los enfoques monetario y

keynesiano de la balanza de pagos se encuentra en Frenkel, Gylfason y Helliwell 1980.

Referencias bibliográficas

- Frenkel, J., Gilfason, T. y Helliwell, J., 1980 "A Synthesis of monetary and Keynesian approaches to short run balance of payments theory", *Economic Journal*, septiembre.
- Llort, M. y Trigueros, A., 1987 "La oferta de alimentos agrícolas en El Salvador". Tesis de grado. Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.
- Orellana, A. y Alfaro, N., 1987 "Necesidades básicas y reactivación de la economía." *Boletín de Ciencias Económicas y Sociales*, julio-agosto, Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.
- Pérez, M. y Conteras, L., 1987 "La formación de precios en

- la manufactura salvadoreña." Tesis de grado. Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.
- Rivera C., Roberto, 1988 "La inflación en El Salvador". *Revista Realidad Económico-Social*, enero-febrero. Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.
- Saca, Nolvía, 1987 "Políticas de estabilización económica en países subdesarrollados: un modelo aplicado a la economía salvadoreña". *Boletín de Ciencias Económicas y Sociales*, mayo-junio. Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.
- Saca, N. y Rivera C., R., 1987 "Políticas de estabilización y deuda externa en El Salvador." *Boletín de Ciencias Económicas y Sociales*, septiembre-octubre. Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.
- Spigelman, David, 1987. "Macroeconomic instability of the less developed country economy when bank credit is rationed." *International Finance Discussion Papers*, Nº 305.

