

MANEJO DE LAS TASAS DE CAMBIO EN INDONESIA

REZA YAMORA SIREGAR¹
Institute of Southeast Asian Studies

INTRODUCCIÓN

Para muchos economistas, el fenómeno del manejo de la tasa de cambio en Indonesia ha proporcionado temas de investigación interesantes, no sólo para trabajos de análisis de políticas, sino también para un trabajo de tipo más teórico o técnico. Pero es importante señalar que muchos de ellos han llegado a una conclusión similar respecto de que, para que Indonesia pueda mantener y continuar con su éxito en cuanto a crecimiento económico, reducción de pobreza y otras metas económicas, deberá seguir políticas macroeconómicas sanas y bien coordinadas, especialmente dado su compromiso de tener una cuenta de capitales abierta, lo cual implica un manejo prudente de la tasa de cambio. Por lo tanto, este trabajo tiene como objetivo presentar un breve repaso y análisis de las fluctuaciones de la rupia indonesia respecto al dólar estadounidense. Además, este trabajo es primordialmente cualitativo con escasas pruebas empíricas.

Como se han dado cuenta muchos investigadores, el estudio del manejo de las tasas de cambio, con frecuencia tiene que ver con problemas de movimientos de la moneda en términos de “corto plazo y fluctuantes” o “largos y estables”. Por lo tanto, para llevar a cabo un análisis más profundo y preciso al respecto, este trabajo presentará brevemente dos enfoques teóricos conocidos que analizan las fluctuaciones en las tasas de cambio en dos marcos de tiempo distintos. El primer enfoque, el modelo de NATREX,² analiza algunos factores, sobre todo los cambios que afec-

¹ El autor apreció enormemente las discusiones por *e-mail* con Ross MacLeod en muchos de estos temas.

² Las siglas NATREX vienen del inglés, Tasa de Cambio Natural Real. Es la tasa de equilibrio que se deriva de los fundamentos económicos prevalecientes. Este en-

tan la competitividad general, y pueden describirse como “fundamentales”, porque tienen un impacto de largo plazo en la tasa de cambio. Mientras que el segundo enfoque, el modelo monetario, ayuda a analizar las fluctuaciones de corto plazo. Además, para poder diferenciar con mayor claridad entre el análisis de los fenómenos de corto y largo plazos, este trabajo examinará dos diferentes etapas: la histórica, que va de 1975-1976 a 1990, para el análisis de los cambios fundamentales, y el desarrollo reciente, 1990-1994, para el análisis de corto plazo. Esta periodización tiene que ver con el hecho de que en 1988³ Indonesia inició una intensa reforma bancaria-fianciera que ha tenido impacto sustancial en el manejo a corto plazo de la rupia durante las épocas que se analizan en este trabajo.

La sección II.A inicia el trabajo revisando algunos aspectos históricos del tema. Básicamente resume algunos de los puntos señalados por Siregar (1994) en “The Fundamental Determinants of the Real Exchange Rate and the Current Account in Indonesia”. Ese estudio examina una etapa crucial (1975-1990) del Primer Plan de Desarrollo de Largo Plazo de Indonesia (PJPT 1). La siguiente sección II.B, se centra en los hechos más recientes y estilizados de valores de la rupia relativamente más estables. Esta sección abarca hasta la propuesta gubernamental de principios de 1994 para devaluar la rupia alrededor de 6% en relación con el dólar.

La sección III analiza tanto los aspectos históricos ya mencionados como los movimientos más recientes del valor de la rupia. Para el análisis del aspecto histórico, en la sección III.A, el trabajo se refiere una vez más a Siregar (1994). Al considerar básicamente algunos antecedentes históricos en el manejo de las tasas de cambio del país, esta parte de la sección III trata de abordar una cuestión importante: ¿cuáles son los determinantes fundamentales de las fluctuaciones en las tasas de cambio en Indonesia? Le sigue la sección III.B, que analiza las condiciones del mercado de dinero en Indonesia durante los últimos años y su importancia en el manejo de la tasa de cambio nacional. El punto principal que se trata aquí, es la consistencia y/o la inconsistencia de la coordinación entre política monetaria y manejo de la política de cambio en Indonesia para alcanzar sus metas respectivas. Este trabajo, entonces, concluye con una sección de resumen y recomendación de políticas.

foque fue desarrollado por primera vez por Polly Reynolds Allen y Jerome L. Stein en 1990.

³ Las reformas financieras indonesias comenzaron en realidad en 1983, sin embargo, las medidas más intensas se aprobaron a principios de 1988.

REPASOS BREVES

Como se mencionó brevemente en la sección I, esta parte del trabajo se concentrará solamente en presentar un breve repaso del manejo de la tasa de cambio en Indonesia. Las interrogantes y problemas aquí discutidos, hacen resaltar los acontecimientos típicos que afectan a la rupia. Desafortunadamente, debido al periodo cubierto se presentarán, sólo unos cuantos acontecimientos sobresalientes. Fundamentalmente, la meta es estimular más discusiones sobre el tema (sección III).

Breves antecedentes históricos

La política cambiaria de Indonesia durante el periodo 1971-1990 se podría clasificar en dos etapas distintas. En la primera, de agosto de 1971 a octubre de 1978, hubo una tasa de cambio fija. Muchos economistas creen que esta notable estabilidad se debió simplemente a la fuerza de la balanza de pagos durante el periodo. El desarrollo del sector petrolero, con el aumento de precios de la OPEP, provocó un aumento muy impresionante de las exportaciones petroleras de Indonesia. Los ingresos reales reportados por concepto de exportaciones petroleras (en miles de millones de dólares) fue de 0.4 en 1969, 0.9 en 1972, 5.2. en 1974 y 7.4 en 1978. Este crecimiento del sector petrolero produjo un fuerte aumento de las reservas de divisas (no de oro), medidas en el número de semanas de importaciones que podrían costear: 8.1 en 1969, 19.1 en 1972, 20.2 en 1974 y 20.4 en 1978.

La segunda etapa se caracterizó por tres grandes devaluaciones: en noviembre de 1978, marzo de 1983 y septiembre de 1986 (con periodos de depreciaciones graduales de las tasas de cambio entre devaluación y devaluación). Después de la de 1986, se dejó flotar y depreciar gradualmente a la rupia para mantener las tasas de cambio reales favorables, especialmente para el sector exportador local. Este tipo de política se conoce como sistema de flotación controlada de las tasas de cambio.

La devaluación de noviembre de 1978. La tasa de cambio se fijó en 415 rupias por dólar entre agosto de 1971 y octubre de 1978. Como se mencionó anteriormente, la base principal de estabilidad durante este periodo era la balanza de pagos. El déficit en cuenta corriente más grande del periodo (3.5%) se dio en 1975, en que el *boom* petrolero llevó a un aumento importante de los gastos público y privado. En resumen, no había se-

ñales de deterioro de la balanza de pagos, el déficit en cuenta corriente era 1.9% del PIB en 1978 y 0.15% en 1977, en comparación con 2.2% en 1976 y 3.5% en 1975. Por lo tanto, fue una gran sorpresa cuando la rupia se devaluó en 1978.

Había dos explicaciones mutuamente compatibles para esta devaluación de 50 por ciento:

—Fue una acción que pretendía anticipar la inevitable caída de ingresos por exportaciones petroleras debido al agotamiento de recursos. Basándose en extrapolaciones de tendencias recientes de la producción y el consumo doméstico de productos petroleros en Indonesia, la producción mostraba poco crecimiento, mientras que el consumo se expandía a tasas de 10 a 12% al año.⁴

—La sobrevaluación de la rupia como resultado de mantener la tasa de cambio a 415 rupias por dólar, a pesar de la enorme inflación local entre 1974 y 1977. Esto significó que productores indonesios de sectores comerciales atravesaran por una etapa de reducción de ganancias. Los precios de producción se fijaban con base en la competencia internacional, pero los precios de los insumos locales estaban subiendo debido a la inflación de doble dígito. Esta presión sobre el sector comercial no petrolero provocado por el crecimiento tan fuerte del sector petrolero era conocido también como la “enfermedad holandesa”.

Devaluación de marzo de 1993. El manejo de la tasa de cambio después de la devaluación de 1978 fue mucho más flexible. Se permitió fluctuar a la rupia devaluándose ligeramente contra una canasta de divisas para compensar la alta tasa inflacionaria de Indonesia. Sin embargo, en noviembre de 1979 el segundo *shock* de la OPEP había provocado una sobreacumulación de activos en divisas extranjeras. Esto causó un incremento repentino de reservas internas con consecuencias inflacionarias. La necesidad de devaluar se puede resumir en dos puntos:

—La alta inflación interna y el *shock* externo debido al bajo crecimiento de los países de la OCDE deterioró la balanza de pagos.⁵ Entre 1982 y 1983 el déficit de la cuenta corriente estaba por encima del pro-

⁴ Véase *Indonesia, other Dutch Disease: Economic Effects of the Petroleum Boom*, por Peter G. Warr, editado por J. Peter Neary y Sweder Van Wijnbergen, 1985.

⁵ OCDE significa Organización de Cooperación y Desarrollo Económico. Durante el periodo entre 1982 y 1984, la recesión mundial empezó a afectar a los principales países industrializados. Por lo tanto, esto llevó a menor demanda de productos indonesios y menos fondos para Indonesia.

medio y la economía estaba creciendo a una tasa muy lenta de 2.2% en 1982.

—La respuesta del sector no petrolero a la devaluación anterior había convencido al gobierno de que era necesario cierto nivel de presión sobre los términos de intercambio. Dado el alto nivel de inflación y la recesión económica mundial que se dio a principios de 1980, la demanda de exportaciones indonesias se vio afectada, el gobierno tuvo que devaluar la rupia otra vez para recuperar el nivel de competencia de los términos de intercambio y una tasa real de cambio.

La devaluación de septiembre de 1986. Esta devaluación se llevó a cabo principalmente para apoyar las exportaciones no petroleras y hacer frente a las enormes reducciones en las ganancias por exportaciones petroleras. La economía mundial no mostró mucha mejoría desde la recesión de 1982. Para Indonesia, esto se traducía en un escenario aún peor. El precio del petróleo llegó al nivel más bajo de mucho tiempo, 13 dólares por barril en 1986 (en 1985 era de 25 por barril). Adicionalmente, durante el periodo de 1983 a 1986, hubo cuestiones internas que causaron fluctuaciones importantes de los precios relativos, lo que fue desfavorable a los sectores comerciales, sobre todo por el amplio uso de Restricciones Cuantitativas (RC), tarifas altas y la burocracia. Uno de los impactos finales de todos estos golpes externos e internos fue el empeoramiento de los precios relativos, especialmente en el sector comercial no petrolero.

Con el colapso de las exportaciones, Indonesia tuvo que encontrar otra manera de financiar sus inversiones nacionales. En consecuencia, la deuda externa pública creció a una tasa muy alta, creando así un problema de balanza de pagos. Con el empeoramiento de la balanza comercial y la creciente deuda externa pública, era necesaria una devaluación de 45% frente al dólar, y esto ocurrió en septiembre de 1986.

Desarrollos recientes

Desde la devaluación de septiembre de 1986, las autoridades monetarias han seguido una política de manejo de la tasa cambiaria en la que la rupia se ha depreciado frente al dólar a una tasa que fluctúa entre 2.5 y 5.8% anualmente (1987-1993). Estos números son relativamente más estables que la depreciación promedio de más de 12% anual que se dio de 1978 a septiembre de 1986, fecha en que ocurrió la devaluación. Ade-

más, igual que a fines de los años setenta y principios de los ochenta, estas recientes depreciaciones han sido ajustadas algunas veces para reducir la inflación interna.

Durante los últimos dos años, 1993-1994, los valores de la rupia han puesto en evidencia fenómenos interesantes y contrastantes. En 1993, el valor de la rupia se incrementó en términos reales durante más de dos meses (septiembre a noviembre) respecto a “divisas importantes”, tales como el dólar y el marco alemán.⁶ Algunas de las razones lógicas para explicar esto son:

—Durante el año fiscal de 1992-1993, el presupuesto se basaba en una estimación del precio del petróleo a 17 dólares por barril, mientras que el precio promedio real fue de 18.73. Como resultado, hubo un incremento de cerca de 10% en el presupuesto real y el presupuesto estimado derivado de los impuestos de la compañía de petróleo y gas (parte del ingreso interno) durante la primera mitad del año fiscal 1992-1993.

—La creciente fuerza de la economía de Indonesia. Durante el periodo 1982-1987, el crecimiento promedio del PIB fue alrededor de 5.18% en comparación con 6.33% durante 1987-1992. En 1992, la economía creció 6.3 por ciento.

—El creciente interés de inversionistas extranjeros en los mercados de capital indonesios. Durante los primeros seis meses de 1993, el índice de precios compuesto del mercado creció aproximadamente 31%, de 274.3 a finales de diciembre de 1992 a 360.3 para finales de junio de 1993.

—Finalmente, 10% de incremento en el índice de precios al consumidor durante 1993, con la depreciación nominal frente al dólar de sólo 3.3%, implica que tal vez la tasa real de cambio también aumentó durante ese año (este argumento se presentará otra vez en la siguiente sección).

En cambio, a principios de 1994, muchos economistas y altos funcionarios gubernamentales han expresado su preocupación por la posible devaluación de la rupia. Estas preocupaciones se relacionan principalmente con situaciones recientes y ciertos retos que enfrenta la economía de Indonesia, generados tanto interna como externamente.

La primera cuestión interna importante tiene que ver con la inflación. En 1993, la tasa inflacionaria era de cerca de 9.77%. Para 1994, el gobierno fijó 5% de nivel inflacionario como meta máxima. Sin embar-

⁶ De 2 108 rupias por dólar estadounidense en septiembre de 1993 a 2 106 en octubre de 1993 y 2 095 en noviembre de 1993. De manera similar, 1 308 rupias por marco alemán en septiembre de 1993 a 1 250 en octubre de 1993 y 1 246 en noviembre de 1993 (*Tempo*, diciembre 11 de 1993).

go, esta meta parece ser poco realista, especialmente si se toma en cuenta la inflación del primer trimestre del año en curso, que fue de 3.71%. El siguiente problema interno significativo es el decreciente ingreso por exportaciones no petroleras. Por primera vez en una década, las exportaciones no petroleras de Indonesia se han reducido. Las exportaciones de productos no petroleros bajaron 11.7%, de 2 140 millones de dólares en enero de 1993, a 1 890 millones en enero de 1994.

Adicionalmente, los problemas de la fuerza de trabajo, tales como las huelgas, especialmente en las industrias manufactureras de textiles, ropa y calzado (TRC), han seguido aumentando. La mayor parte de estas huelgas (alrededor de 90%)⁷ tiene que ver con la demanda de salarios mínimos más altos. Frecuentemente se discute que los salarios mínimos actuales en provincia son insuficientes para proveer aun el mínimo nivel de necesidades físicas. Por lo tanto, es probable que los niveles mínimos de salario crecerán en el futuro próximo.

Además de estas cuestiones internas, hay algunas externas. La primera de ellas es la continua inestabilidad de los precios del petróleo. Para los años fiscales 1993-1994 y 1994-1995, las expectativas del gobierno sobre ingresos anuales derivados del petróleo se basaban en un promedio de 18 y 16 dólares respectivamente. El precio real bajó hasta 12.90 dólares el barril y el promedio de los precios fluctuantes ha estado entre 13 y 14 dólares el barril. Estadísticas publicadas recientemente indican que las exportaciones de petróleo y gas, durante el primer trimestre de 1994, bajaron 17.7% en relación con el año anterior.

Adicionalmente, la reciente decisión del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos de incrementar sus tasas de corto plazo ha sido la fuente de otro choque externo a la economía de Indonesia. Esta decisión llevó a acciones similares por parte de bancos estatales en Indonesia. Los bancos Negara Indonesia y el Bumi Daya incrementaron sus tasas de interés sobre depósitos de uno a tres meses. Estos incrementos fueron muy desanimantes para el sector inversionista y parcialmente responsables de la baja del índice del mercado de valores de Jakarta, de 592.94 a principios de enero de 1994 a 467.39 a principios de mayo del mismo año.

Todos estos fenómenos relativamente han llevado a que empeore la balanza de cuenta corriente del país. Durante el primer trimestre de

⁷ Véase "Workers and Working Class. Politics in the 1990's", por Vedi R. Hadiz en *Indonesia Assessment*, 1993. *Labour: Sharing in the Benefits of Growth?*, editado por Chris Manning y Joan Hardjono.

1994, el déficit de la cuenta corriente creció a 2 880 millones de dólares de 2 560 millones durante el primer trimestre del año anterior. Una manera popular de manejar este problema es promover más inversión extranjera directa para generar mayor productividad y mayor producción interna. Desafortunadamente las autorizaciones de inversión extranjera bajaron cerca de 22% durante 1993.

Todos estos hechos han puesto a discusión si conviene una devaluación para resolver el problema. Sin embargo, si esta estrategia es implementada surge un nuevo dilema. El nivel actual de la deuda externa de Indonesia ha aumentado a 90 000 millones de dólares. El gobierno ha tomado medidas para mantenerla abajo del nivel psicológico de 100 000 millones de dólares. Muchos funcionarios públicos y economistas creen que con la crisis bancaria en curso es indispensable mantener el nivel de servicio de la deuda lo más estable posible para evitar mayor daño a la clasificación de riesgo del país. Con una devaluación, Indonesia tendrá que aceptar la posibilidad de empeorar su cuenta corriente primero, antes de mejorarla. Una causa de ello sería la creciente cantidad de deuda y servicio de la deuda que el país tiene que pagar en términos de rupias. Éste es un dilema y una de las razones que han detenido la implementación de otra devaluación.

ANÁLISIS

Como se mencionó brevemente en la sección introductoria, el estudio del manejo de las tasas de cambio con frecuencia se mezcla con problemas de movimiento de una moneda en términos de si son de “corto plazo y fluctuantes”, o de “largo plazo y estables”. El valor diario de una moneda se define más por flujos de capital volátil, por ejemplo, y por lo tanto, se relaciona más con las tasas de interés fluctuantes de corto plazo. Mientras otros factores, particularmente cambios que afectan la competitividad global, que pueden ser descritos como “fundamentales”, tienen impacto de largo, más que de corto plazo sobre la tasa de cambio. Aquí es donde dos diferentes enfoques o marcos de referencia, principalmente NATREX y el modelo monetarista, serían útiles para el análisis. El enfoque monetarista ayudaría en el análisis de las fluctuaciones de corto plazo de los acontecimientos recientes. Mientras que el enfoque NATREX nos daría una evaluación de más largo plazo de los movimientos de las tasas de cambio entre 1975 y 1990 en Indonesia.

Como se verá más adelante, el análisis de dos diferentes marcos de tiempo nos dará una visión más concreta de los problemas y metas del plan de desarrollo de largo plazo, año con año, cada cinco (Pelita) y hasta 25 años, Plan de Desarrollo de Largo Plazo (PJPT). Esta sección, primero analizará el periodo de 1975 a 1990. Después, los acontecimientos recientes.

Periodo 1975-1990, análisis de largo plazo

El análisis de esta sección se referirá nuevamente a Siregar (1994). Esta investigación repasa y analiza los movimientos del valor de la rupia durante el periodo de 1975/1976-1990. Mediante la comprensión de las “variables determinantes fundamentales” que explican las fluctuaciones de estos dos indicadores económicos durante una parte importante del Primer Plan de Desarrollo de Largo Plazo (PJPT 1, 1969-1994), tal vez uno pueda entender más cómo el país se ha desarrollado hasta este punto. Asimismo, esta comprensión también puede ser utilizada para analizar y anticipar los retos que enfrenta el país durante su Segunda Fase de Desarrollo de Largo Plazo, 1994-2019.

Básicamente existen tres cuestiones importantes que se plantean:

1. ¿Cuáles son los determinantes fundamentales de la tasa de cambio real en Indonesia?
2. ¿Podemos explicar la evolución de la tasa de cambio real?, ¿hasta qué medida pueden explicarse las evoluciones por los indicadores fundamentales?
3. Basándose en el análisis anterior, ¿podemos también explicar empíricamente cómo el país puede asignar sus créditos externos?, ¿son principalmente para financiar consumos o más bien para inversión?

La investigación, entonces, se deriva de cuatro indicadores fundamentales relevantes a las cuestiones arriba mencionadas: *a)* términos de intercambio, *b)* productividad, *c)* ahorro social⁸ y *d)* tasa de interés mun-

⁸ El ahorro social mencionado aquí es para indicar los movimientos de preferencias sociales/consumos durante diferentes periodos. Evidentemente, los niveles cambiantes de consumo tendrían algunos impactos sobre las demandas de mercado, tanto para productos domésticos como para extranjeros, y tienen impactos directos e indirectos en la tasa de cambio. La variable de ahorro social se capta con los datos de ahorro nacional.

dial. Estas variables representan aquellas que se ven afectadas, tanto por fuerzas externas como por fuerzas internas. Utilizando el marco NATREX (analizando los marcos de balanza de pagos y balanza de portafolio), este estudio revisa las diferentes fuerzas que habrían afectado el valor real de la rupia durante esos 15 años.

¿Qué podemos aprender de esto?, especialmente en cuanto a su relevancia sobre el tema de este trabajo. En primer lugar, los indicadores fundamentales mencionados anteriormente, explican más de 90% de las fluctuaciones en los movimientos de las tasas reales de cambio⁹ (y cerca de 60% de las fluctuaciones en los movimientos de la cuenta corriente durante el periodo relevante). Esto implica que la tasa real de cambio ha estado interactuando de manera cercana con los indicadores fundamentales de la economía. Adicionalmente, la naturaleza de estas variables fundamentales implica que la tasa de cambio ha desempeñado un papel tanto en el mercado financiero de dinero, como en el sector real de la economía.

En segundo lugar, este estudio muestra a través de las pruebas empíricas que los términos de intercambio cumplen un papel significativo, en tanto que la tasa de interés mundial realiza el menos importante entre los cuatro indicadores fundamentales. Esto es consistente con las estructuras de la economía indonesia durante el periodo en cuestión. Para ser coherentes con el marco de tiempo,¹⁰ en primer lugar, debe realizarse la discusión sobre las tasas de interés reales internacionales.

Tasa de interés real internacional. Existen varias maneras en que las fluctuaciones de la tasa real de interés internacional pueden haber afectado la tasa de cambio local. Utilizando el marco del portafolio del mercado de dinero para un análisis simple de corto plazo (como se consideraría en la sección III B), se puede concluir que si las ganancias reales de los activos locales son mayores que las de nivel internacional, en cualquier punto en el tiempo, se van a dar flujos de capital¹¹ hacia la economía del país. Por otra parte, esta sección se ocupa más de los pagos de servicio

⁹ Véase la figura 1. La curva REX representa la tasa de cambio real presente de la rupia, un aumento en cada curva implica una apreciación en el valor real.

¹⁰ Las discusiones en este trabajo serán realizadas de manera breve, cualitativa y general. Por lo tanto, la interacción paso por paso de los indicadores con la cuenta corriente (balanza de pagos) y se evitará el análisis de la balanza de portafolio.

¹¹ Como se describe en muchos libros de texto de economía, uno de los factores que determinan la ganancia real de un activo es la variable de la tasa de interés.

de la deuda en el largo plazo del país (PSD), lo que incluye pagos de interés. En ambos casos, el corto y el largo plazos, cualquier fluctuación de las tasas de interés internacionales eventualmente alteraría la situación de la balanza de pagos y la tasa de cambio de la economía local.

Por ello, es crucial asumir el efecto de la deuda externa durante el periodo 1975/1976-1990 en Indonesia, para el análisis del papel de la tasa de interés internacional. Desde 1968, todos los presupuestos gubernamentales anuales han estado “balanceados” en tanto que los gastos programados eran cubiertos por ingresos programados más financiamiento externo. Este tipo de práctica de “presupuesto balanceado” es en esencia una prohibición de fabricar dinero para financiar gasto público. Sin embargo, no significa un freno al gasto gubernamental cuando el gobierno tiene acceso a mercados financieros externos. La proporción de gastos para el desarrollo financiados eternamente ha variado de 15 a 81.5% en el periodo 1976-1990. Especialmente después de la etapa 1982-1983, con los decrecientes ingresos petroleros, el financiamiento externo se convirtió en la fuente principal de presupuesto para el desarrollo. Durante el año fiscal 1988-1989, los pagos de interés sobre la deuda externa eran el principal rubro del presupuesto normal. La pregunta aquí es entonces ¿por qué la tasa real del interés internacional fue el indicador que jugó el papel menos importante entre los indicadores fundamentales? Para el análisis de esto se requerirá examinar dos casos relevantes.

La crisis Pertamina de 1975. Pertamina es una empresa pública considerada como la más grande e importante de Indonesia. Aun antes del primer *boom* petrolero a principios de los años setenta, Pertamina había aprovechado su posición como recaudador de impuestos en la industria petrolera para comenzar a construir un complejo conglomerado. En un intento de controlar las actividades de Pertamina, los tecnócratas obtuvieron un decreto presidencial que obligaba a las empresas estatales a conseguir la aprobación del ministro de Finanzas y del gobernador del Banco de Indonesia, antes de negociar préstamos de mediano y largo plazos de fuentes financieras internacionales. Pertamina respondió utilizando préstamos de corto plazo para financiar su gasto de capital, con lo cual sembró las semillas de su caída. Las tasas de corto plazo aumentaron fuertemente porque los bancos centrales de los países industrializados empezaron a apretar sus políticas monetarias. Por ejemplo, en 1972, la tasa de descuento era de 4.5% en Estados Unidos y 4.3% en Japón, comparado con las tasas respectivas en 1974 de 7.8% en Estados Unidos y 9% en Japón.

Cuando el ingreso petrolero se cayó durante 1974, Pertamina no pudo enfrentar su deuda de corto plazo. El gobierno se vio forzado a asumir la deuda de Pertamina para asegurar el continuo acceso de Indonesia a los mercados financieros externos. Visto desde otra perspectiva, esta tragedia puede considerarse como una “bendición disfrazada” para Indonesia. El gobierno pasó dos reglamentos importantes inmediatamente después de la crisis; el primero era que debía evitarse por completo el endeudamiento público de corto plazo. Esto también quiere decir que el financiamiento mediante deuda deberá ser menos sensible a las fluctuaciones de las tasas de interés de corto plazo. En 1980, por ejemplo, sólo 13% de la deuda externa de Indonesia era de corto plazo y únicamente 16% de la deuda externa pública de largo plazo tenía tasas variables. El segundo era que todo el endeudamiento externo de los estados y de las empresas estatales tenía que ser aprobado por el Banco Central y el Ministerio de Finanzas.

Los préstamos concesionarios. Durante el periodo de principios de los años sesenta hasta 1966, la economía de Indonesia estaba en peligro de una bancarrota completa. La tasa inflacionaria era alrededor de 650% y el servicio de la deuda nacional ya había llegado a 530 millones de dólares estadounidenses anuales, en tanto que el ingreso anual del país era sólo de 430 millones. Durante este periodo, a fines de los años sesenta, el papel del Grupo Intergubernamental de Indonesia (IGGI)¹² fue crucial en dar asistencia financiera para que el país se orientara en la dirección correcta. Más aún, en la época de recesiones mundiales (a principios de los años ochenta), el efecto IGGI explica en gran medida por qué las tasas de interés reales sobre la deuda de largo plazo de Indonesia eran sólo de 16% en promedio, mientras que México y Brasil pagaban 20%. Además, durante este mismo periodo sólo una tercera parte de la deuda de Indonesia era en dólares, en comparación con 90% de las deudas mexicana y brasileña. Esto significa que la enorme apreciación que se dio del dólar de 1979 a 1982, no incrementó la tasa real de interés de Indonesia tanto como lo hizo con los otros dos países.

Estos préstamos concesionales de IGGI continuaron jugando un papel crucial durante los años ochenta. Hasta el 30 de marzo de 1987, poco más

¹² IGGI es un consorcio informal formado en 1967 para ayudar a Indonesia a recuperarse de las políticas económicas desastrosas de los últimos años de la etapa de Sukarno (el primer presidente de Indonesia). En 1992, IGGI fue remplazado por CGI (Grupo Consultivo para Indonesia), presidido por el Banco Mundial.

de 70% de los préstamos del gobierno vinieron de IGGI. Además, más de 58% del total, de IGGI eran de ODA (Ayuda Oficial para el Desarrollo). Este tipo de préstamos tienen términos muy blandos de tasas de interés, un periodo de gracia amplio y son principalmente de largo plazo.

Aunque había algunas otras explicaciones relevantes, la crisis de Pertamina y los préstamos concesionales explican en gran medida por qué el papel de las tasas de interés internacionales es el indicador menos significativo de los fundamentales. Además, también han ayudado a explicar cómo Indonesia, a diferencia de Brasil y México, pudo evitar la crisis de deuda de 1982-1984. Fundamentalmente la ayuda de IGGI permitió a Indonesia reestructurar su deuda externa, mejorando el vencimiento promedio y los términos de estructura, al mismo tiempo que proveía una buena parte del financiamiento requerido.

Términos de intercambio. El significado del papel de los términos de intercambio refleja el programa gubernamental de promover el sector de exportación no petrolera. No solamente a través de la transformación de la política comercial,¹³ la desregulación de inversiones y la liberalización financiera, pero además, apoyando políticas macroeconómicas tales como un acentuado alineamiento de la rupia respecto al dólar estadounidense. Estos fenómenos se sintieron definitivamente durante los periodos de devaluación más importantes, 1978, 1983 y 1986.

Una de las características similares que emergió en la economía antes de estas devaluaciones, fue el deterioro de la competitividad comercial interna. Para simplificar esta discusión, definamos:

$REX = NP/P^*$; un aumento de REX implica una apreciación de la rupia, REX = tasa de cambio real, N = tasa de cambio nominal de un dólar estadounidense por rupia, P = índice de precios al consumidor local, P^* = índice de precios al consumidor en Estados Unidos.

Antes de las devaluaciones de 1979 y 1983, por ejemplo, las tasas de inflación indonesias eran en promedio de 16.59 y 13.4% respectivamente, comparadas con 7.1 y 10.02% en Estados Unidos. Una apreciación de los precios relativos (P/P^*) implícita en esos números llevó a una apreciación de REX; dada la relativa estabilidad de N, resultaría en un deterioro de los términos de intercambio actuales. Este indicador económico se conoce comúnmente como la razón entre precios de exportación y de im-

¹³ Con los cambios usuales de barreras no arancelarias a tarifas y la reducción en los niveles de las tarifas.

portación. El país está mejor si esta razón aumenta, porque puede obtener un volumen determinado de importaciones por un menor volumen de exportaciones. Si los precios relativos y la tasa real de cambio aumentan sin que mejoren o aumenten los términos de intercambio, esto implica que los productores nacionales de sectores comerciales se enfrentan a una reducción de ganancias. Los precios de su producción se fijan por la competencia internacional, pero los precios de sus insumos aumentan por la inflación de doble dígito. Dada esta situación, el gobierno tuvo que devaluar la rupia nominal otra vez para restablecer los niveles reales de cambio y la competitividad general del sector exportador. Muchos economistas también creen que una política de depreciación continua y gradual de la rupia ha sido implementada para asegurarse que se cumplan estas metas.

La tercera lección. La devaluación de 1978 también nos había enseñado otra lección importante. Si analizamos el cuadro 1, vemos que también había diferencias relativamente grandes y persistentes entre las curvas NATREX

CUADRO 1

Antecedentes históricos de la rupia

Agosto de 1971-octubre de 1978	La rupia estaba atada al dólar estadounidense 415 rupias por uno
Noviembre de 1978 a la fecha	La rupia estaba bajo un sistema de flotación controlada
Devaluación: (respecto al dólar estadounidense)	
octubre de 1978	tasa de devaluación de 50%
marzo de 1983	tasa de devaluación de 38%
septiembre de 1986	tasa de devaluación de 45%

y REX hasta 1978 (REX-NATREX) >0. Estas diferencias indican dos puntos principales:

—en efecto, hubo sobrevaluaciones de la moneda nacional durante ese periodo como se menciona antes, en la sección II.A;

—el tamaño relativo y la persistencia de sobrevaluación durante ese periodo, también las evidencias comprobadas de que el sistema de cambio fijo había fracasado en “encarrilar” a NATREX y el nivel de equilibrio dados los indicadores fundamentales. Por otra parte, el sistema relativamente más libre de flotación, parecía encarrilar el NATREX mucho mejor.

La cuarta lección de este estudio. Se refiere a la pregunta planteada al principio del trabajo sobre cómo el país había asigando los préstamos internacionales. Usando el análisis de Balassa, podemos concluir dos puntos:

—si capitales (de préstamos internacionales u otra fuente) se invierten en el sector comercial, la productividad del sector comercial se incrementa en relación con el sector no comercial. Esto llevará a apreciar al REX;

—si el incremento en capital ocurre en el sector no comercial (sobre todo productos de consumo, por ejemplo) tenderá a depreciarse el REX.

Al examinar las pruebas empíricas hechas en Sinegar (1994) (cuadro 1), observamos que el aumento de la productividad aumenta el REX. Esto significa que en el primer escenario antes mencionado, la productividad aumenta más en el sector comercial que en el no comercial. Esta conclusión general ha sido la base del programa gubernamental en la programación de industrias nacionales, especialmente en el sector exportador no petrolero.

Éstas son algunas de las lecciones derivadas del estudio de Siregar (1994). Tal vez mediante el entendimiento de la naturaleza de los indicadores fundamentales y cómo afectan la economía a través de los marcos de balanza de pagos y de portafolio en NATREX, podremos anticipar mejor los futuros movimientos de la rupia. Evidentemente, como se explicó antes, el enfoque NATREX evita el problema de movimiento de capital de corto plazo. El argumento para esto es que los movimientos de capital de corto plazo son sobre todo especulativos, por lo tanto, lejos de ser racionales.

Desarrollos recientes: análisis de corto plazo¹⁴

Esta sección analiza los fenómenos más recientes utilizando el marco de análisis monetarista. Por la naturaleza de sus características básicas, este enfoque completa el modelo NATREX usado anteriormente. En esencia, la meta del modelo usado aquí es enfocar con mayor atención la problemática actual y llevar a cabo un análisis relativamente más de corto plazo. Estos análisis también han sido realizados por McLeod (1993 a y b) y Fane (1994). Como se menciona en la sección introductoria, el principal

¹⁴ El autor de este trabajo agradeció mucho las contribuciones de tres artículos: McLeod (1993a y 1993b) y Fane (1994) para esta sección. Por esta vez el autor se ha concentrado sobre todo en los conceptos de mediano y largo plazos (indicadores fundamentales). Sin embargo, es obvio que el análisis de corto plazo es crucial, sobre todo para el caso de Indonesia.

problema aquí es lograr mayor coordinación entre la política monetaria y el manejo de la tasa de cambio en Indonesia.

Para lograr el objetivo actual de expandir el sector exportador no petrolero y, por lo tanto, impulsar una tasa de crecimiento consistente de la economía en general, el gobierno de Indonesia ha establecido dos prioridades: primera, mantener una estabilidad en el nivel de precios (tasas de inflación estables y bajas) y segunda, mantener la estabilidad de la tasa de cambio (una depreciación gradual continua). Utilizando el marco del enfoque monetarista, esta sección revisa los recientes desarrollos del mercado de dinero y analiza las dos “prioridades” establecidas. Pero primero, una breve discusión de análisis teórico será presentada en los siguientes párrafos para eventualmente ilustrar un posible conjunto de “interacciones y conflictos” entre las dos prioridades.

En las secciones anteriores hemos discutido en cierto grado las premisas básicas detrás de la fijación de tasas de cambio. Conceptualmente, también es crucial que discutamos brevemente el mercado de dinero antes de analizar las “interacciones y conflictos” mencionados arriba. Como describen muchos libros de texto de introducción a la economía, generalmente hay dos fuentes que generan fluctuaciones en la oferta de dinero: la base de dinero y multiplicadores que crean dinero. Sin embargo, para el periodo de 1971-1992, McLeod (1993b) ha probado y argumentado que “el creador y multiplicador de dinero ha sido bastante estable... que entonces el crecimiento típicamente rápido de la oferta de dinero durante el periodo que bajo análisis puede atribuirse todo a un crecimiento similar de la base de dinero”. Por lo tanto, sin intención de darle menos importancia a los multiplicadores y creadores de dinero, esta sección se concentraría directamente en las tres transacciones importantes que generalmente se atribuyen a cambios en la base de dinero —fiscales del gobierno central, de balanza de pagos por el banco central y otras del banco central—. Dada la política fiscal en Indonesia, los dos últimos tipos serán los que examinamos.

Adicionalmente, antes de analizar los hechos, primero asumamos teóricamente que la economía tiene condiciones de equilibrio en su balanza de pagos (BP). Ahora, supongamos que hay una alteración externa que deteriora el nivel de la BP. Básicamente, al nivel de la tasa de cambio existente, hay un déficit de balanza de pagos. Conceptualmente, como consecuencia, el dinero local se depreciaría para mejorar el nivel de la BP (o posiblemente regresarlo a su nivel de equilibrio). Sin embargo, con la meta de mantener una tasa de cambio estable o, aún más, una tasa de

cambio fija, el banco central tendría que intervenir vendiendo divisas extranjeras para evitar fluctuaciones drásticas en el valor de la moneda local. Esto reduciría las reservas monetarias, lo que tendería a reducir gasto y eventualmente llevaría a una caída de precios.

En el caso contrario, suponiendo que dado un cambio en el sector externo se mejorara el nivel de la BP, otra vez, dada la tasa de cambio prevaleciente, habría una tendencia a apreciar la moneda nacional. Para mantener su valor en relación con el dólar, el banco central necesita comprar divisas extranjeras, esto aumentaría las reservas monetarias, aumentaría el gasto y llevaría a un incremento de precios. Por lo tanto, hay cierto tipo de costo en cualquiera de las dos prioridades, especialmente si hay metas extremas, tal como mantener una tasa de cambio fija (1971-1978 en Indonesia).

Para ilustrar aún más la importancia de los puntos antes mencionados del caso de Indonesia, los eventos de 1992 deberán subrayarse. Todo el proceso aquí descrito comenzó en 1989, sin embargo, los efectos acumulados se sintieron en 1992 y claramente ilustran las “interacciones y conflictos” entre política monetaria y política de manejo de tasa de cambio, especialmente con el compromiso de mantener una cuenta de capitales abierta. Durante ese año, la tasa de interés en SBI's¹⁵ se redujo sustancialmente de un promedio de más de 18% del segundo al cuarto trimestre de 1991, a 13.7% anual a finales del cuarto trimestre de 1992. Sin embargo, esta tasa de interés todavía estaba muy por encima de las del dólar, 3.5%-4% anual, que prevalecía en Singapur, por ejemplo. Por lo tanto, dado el marco analítico del análisis de la balanza de portafolio (una cuenta de capitales abierta a libre movimiento de capitales), podría concluirse que mientras las tasas de depreciación “manejada” de la rupia respecto al dólar durante ese año no excedieran las diferencias entre las dos tasas de interés, habría flujos constantes de capital hacia Indonesia para aprovechar las disparidades entre las tasas de interés.

Evidentemente, el gobierno no tenía la menor intención de dejar que la rupia se depreciase a más de 9% anual y que se acabara gradualmente la “disparidad real” de las tasas de interés. Por lo tanto, el concepto “fundamental” de fuerza de mercado en condiciones de cuenta de capitales abierta no prevaleció. Con la tasa de depreciación real de la rupia de sólo 4.1% (promedio anual), el ingreso de capitales durante 1992 aumentó las reservas de divisas extranjeras del BI (Banco Central de Indonesia) de

¹⁵ Certificados del Banco de Indonesia (SBI).

24.5 billones de rupias a principios de año a 33.8 billones al terminar el año. Este tipo de proceso continuó y caracterizó el mercado de dinero en 1993. Las tasas de depósito a 3 y 12 meses iban desde 14 hasta 18% y continuaban por encima de las tasas en el extranjero. Además, otra vez para mantener una tasa de depreciación estable de la rupia, se continuaron vendiendo SBI's. Para abril de 1993, el porcentaje reportado de reservas internacionales en activos de BI había llegado a 60 en comparación con 29% en 1989. Aún más alarmante era el hecho de que el valor de SBI's en el mercado creció más de 19 billones de rupias.

Estos desarrollos recientes claramente ejemplifican, no sólo las políticas pasadas y presentes de una depreciación gradual de la tasa de cambio, sino también los posibles obstáculos que Indonesia continuará enfrentando en el futuro, especialmente en una época de liberalización económica continua. Hay dos mensajes principales que se pueden derivar de esto: primero, ha habido una tendencia continua de superávit de la balanza de pagos y un crecimiento de reservas internacionales¹⁶ que ciertamente serán difíciles de mantener y costosas, y continuarán incrementando la base monetaria del país (como se describió antes). Estos aumentos de la base monetaria crearán más y más posibilidades de alto crecimiento de la oferta monetaria, la que lleva a tasas de inflación relativamente altas, segundo, debiera ser claro para todos nosotros que un sistema de "manejo" de tasas de cambio todavía es una alta prioridad en el plan global del gobierno. La gran acumulación de reservas y capital internacionales (sin impactos negativos que afecten al sector comercial y considerando que se sostenga un superávit en la balanza de pagos es prueba contundente de este fenómeno.

Desde los primeros párrafos de esta sección, es claro que los argumentos esenciales apuntan hacia la política de manejo de las tasas de cambio como fuente del crecimiento rápido de la oferta monetaria, provocando presiones inflacionarias continuas sobre la economía durante los últimos años (1990-1993). Esto también fue argumentado por McLeod y Fane, por lo tanto, existe falta de coordinación entre las dos políticas: monetaria y de manejo de tasa de cambio. Desafortunadamente, es necesario reconocer que la inconsistencia y la falta de eficacia han sido también causas importantes de los obstáculos que enfrenta el mercado de dinero en Indonesia. Por lo tanto sería ilógico que estas últimas cuestiones fueran discutidas primero.

¹⁶ Basado en el *Anuario Internacional de Estadísticas Financieras*, 1 003. Estas tendencias comenzaron desde 1989.

Para ilustrar algunas de estas implementaciones de políticas gubernamentales adversas y sus impactos se presentan brevemente aquí varios casos. El primero se relaciona con la conducta de los bancos estatales de Indonesia. Las partes del mercado que son controladas directa o indirectamente por los bancos estatales siempre han sido importantes, aunque el porcentaje actual es relativamente menor ahora en comparación con la etapa anterior a los años de “desregulación financiera”. A mediados de los años ochenta, las prácticas que veían como más importante el control del mercado que ganancias, continúan siendo parte de la agenda de los bancos estatales.¹⁷ Evidentemente, con este tipo de sistema, la ineficacia operativa, por ejemplo, ha aumentado los costos globales. Esto se refleja en las altas tasas de interés, aun después de las desregulaciones intensivas del sector financiero.

El segundo caso se relaciona con la política monetaria restringida (PMR). Como fue comentado correctamente por Hill (1992), la política no fue bien programada e implementada. La introducción de un Paquete Gebrakan Sumarlin II (nombrado por el entonces ministro de Finanzas) en febrero de 1991, que obligó a cuatro grandes empresas estatales a adquirir aproximadamente 10 trillones de rupias de SBI's (certificados del Banco de Indonesia), creó aumentos inmediatos en las tasas de interés de préstamos interbancarios. La idea era que el Banco Central tuviera un fuerte control sobre la base monetaria. Pero las siguientes inyecciones de dinero a las reservas del sistema bancario por las compras de BI de cerca de 7 trillones de rupias en valores del mercado de dinero (SBPU's) había alterado el TMP. Un proceso como éste en un periodo relativamente corto crearía movimientos masivos de la oferta monetaria en la economía, que definitivamente llevaría a la fluctuación de los precios relativos internos.

El tercer caso. Los primeros planteamientos en esta sección han descrito el efecto negativo de la “flotación manejada” del sistema de tasa de cambios sobre el nivel de precios de la economía a través de las acumulaciones de reservas y capital internacionales, sin embargo, muchos no han planteado el efecto de “bola de nieve” final sobre el valor real de la rupia. Utilizando una definición simple de la tasa real de cambio (REX) como se planteó en una sección anterior, se podría concluir que en los últimos dos años, el valor real de la rupia respecto al dólar puede haber-

¹⁷ Evidentemente como muchas empresas estatales en diversos países del mundo, la magnitud e ineficacia de las operaciones todavía falta. Este problema también es tratado en McLeod (1993a).

se reevaluado.¹⁸ Por lo que no sólo no se ha podido lograr la meta de “estabilidad de precios”, sino que más grave aún es el hecho de que el objetivo de alta prioridad que era lograr una depreciación gradual de la rupia, tal vez sólo ocurrió en términos nominales.

SUMARIO Y RECOMENDACIONES DE POLÍTICAS

La evaluación de largo y mediano plazos de las políticas de manejo de las tasas de cambio en Indonesia (1975-1990) han probado ampliamente el manejo prudente macroeconómico en el país. También se evidencia que Indonesia no ha evitado tomar medidas drásticas cuando así lo demandan eventos externos e internos que afectan la economía. Los cambios estructurales ocurrieron debido a modificaciones en las políticas de tasas de cambio, por ejemplo, las desregulaciones de los sectores financiero y real han reflejado la habilidad y flexibilidad del gobierno para reconocer la necesidad de continuamente revalorar los cambios internos e internacionales.

Sin embargo, con los continuos y rápidos cambios en la economía mundial y las aperturas en los mercados nacionales (a través de desregulaciones), los eventos de corto plazo, año con año, especialmente en los últimos, claramente han demostrado los problemas surgidos de los cambios recientes. Como se trató brevemente en el caso de la devaluación a principios de 1994, por ejemplo, los retos surgidos iban desde disputas laborales locales, hasta problemas en el sector bancario interno debido a las decisiones tomadas por el presidente del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos. Evidentemente, esto no va a ser menos complicado en el futuro. Como una nación que pertenece a la OCM (Organización de Comercio Mundial) y presidente actual de APEC (Comunidad Económica de Asia y el Pacífico), el país ha seguido buscando desregulaciones, no sólo a nivel unilateral, sino también multilateralmente, lo que implica aún más apertura de la economía. En lo que se refiere al manejo de la tasa de cambio, esto requiere de políticas más prudentes en el futuro.

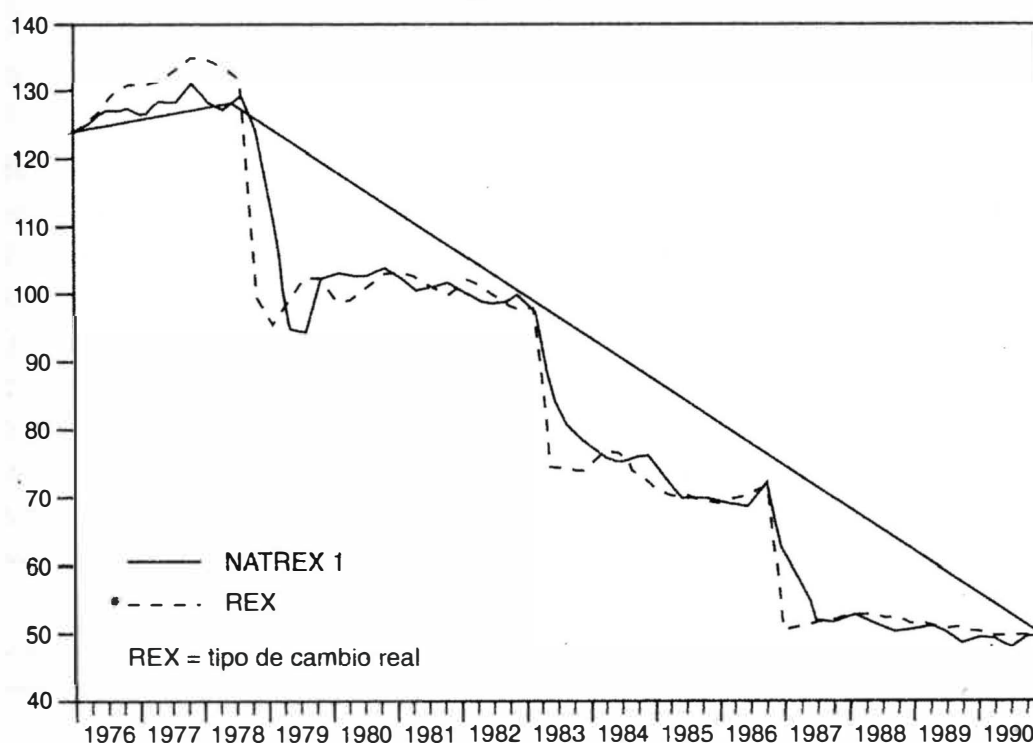
¹⁸ Con una fórmula simple como se planteó al principio para definir el nivel REX, el autor ha encontrado que REX era igual a 0.000578 en 1991 y a 0.000579 en 1992, y como se argumentó antes también, que la tasa de inflación de cerca de 10% y la depreciación nominal actual de cerca de 3.3%, el REX en 1993 se estima mayor que en 1992. Esto implica que el valor real de la rupia ha aumentado desde 1991.

En cuanto a la política de tasa de cambio de finales de los años ochenta hasta hoy día y su importante coordinación con otras políticas, tales como la política monetaria, el autor tiene unos comentarios.

Primero, se necesita aplicar políticas más consistentes y mejor planeadas. La lista de inconsistencias en el mercado de dinero que se describe anteriormente, es un buen ejemplo de los predicamentos que crea una economía de alto costo.

Segundo, debería considerarse un sistema más libre de manejo de las tasas de cambio. El costo entre el manejo de la inflación y de las tasas de cambio siempre ha sido un punto de discusión entre los países comprometidos con lograr una cuenta de capital abierta. Si Indonesia continúa considerando como dos prioridades iguales el precio y la estabilidad cambiaria, entonces necesita evitar normas demasiado rígidas en cualquiera de las dos. Un sistema fijo de tasa de cambio, por ejemplo, sería costoso para el crecimiento de la oferta monetaria y la estabilidad de precios de la economía. Como se muestra claramente en la gráfica 1 y el cuadro 2, un régimen fijo como existía a finales de los años setenta fracasó en general al mantener un equilibrio en la tasa de cambio (NATREX) y contribuyó a generar altas tasas de inflación durante ese periodo (1975-1977, véase cuadro 1).

Gráfica 1



CUADRO 2

Año	Tasa de inflación (porcentaje)	Tasa de cambio* (rupias por dólar)	BOP**	PIB***	Tasa de creci- miento del PIB (porcentaje)
1975	18.83	415	-2 052	52 583	5.0
1976	19.96	415	624	56 204	6.9
1977	10.98	415	996	61 128	8.8
1978	8.92	442.05	171	65 921	7.8
1979	20.57	623.06	1 444	70 045	6.3
1980	18.48	626.99	2 606	76 965	9.8
1981	12.20	631.76	-374	83 066	7.9
1982	9.54	661.42	-1 853	84 932	2.2
1983	11.80	909.26	183	88 493	4.2
1984	10.41	1 025.90	981	94 666	6.9
1985	4.74	1 110.60	510	96 997	2.5
1986	5.85	1 282	-1 003	102 696	5.9
1987	9.27	1 643.80	630	107 754	4.9
1988	8.05	1 685.70	-113	113 896	5.7
1989	6.49	1 770.06	495	122 483	7.5
1990	7.5	1 842.81	2 251	131 230	7.1
1991	9.2	1 950.3	1 529	139 889	6.6
1992	7.5	2 030	2 069	148 702	6.3
1993	9.77	2 098			

* A nivel nominal.

** "Balance general" en la sección de Balanza de Pagos del *Anuario de Estadísticas Financieras Internacionales*, 1993.

*** PIB a precios de 1985 y billones de rupias.

Fuente: *Anuario de Estadísticas Financieras Internacionales*, 1993.

Tercero, como se puede apreciar en un estudio anterior (caso de 1975-1990), los desarrollos actuales de las industrias internas, por ejemplo, los sectores exportadores especialmente, deberían relajar los típicos altos costos del "proteccionismo de las tasas de cambio".¹⁹ Después de todo, este programa puede ser un caso autoderrotista, ya que las tasas inflacionarias relativamente altas reducen la competitividad de la industria en su conjunto. Básicamente, el punto aquí es que es crucial que el gobierno primero reconozca y comprenda los "indicadores fundamentales" (como los define Siregar en 1994), y segundo, que continuamente les dé pesos cambiantes (con base en estudios apropiados y datos) para ayudar a expli-

¹⁹ La depreciación gradual de la rupia se implementa para asegurar apoyo continuo a la competitividad de los productos nacionales. Esto se considera un tipo de proteccionismo.

CUADRO 3

LA ECUACIÓN COINTEGRANTE UTILIZANDO EL MÉTODO CCR DE PARK**

<i>La variable dependiente: tasa real de cambio</i>		
<i>Las variables independientes</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>(t-estadísticas)</i>
Términos de intercambio	0.349	4.485
Productividad	0.351	4.144
Tasa de interés real internacional	-0.194	-0.547***
Ahorro	-0.575	-3.372*
Maniquí del régimen	10.505	2.175
Constante	39.819	5.802
Ho: el coeficiente de regresión es cero		
rechazó Ho (a nivel de 5%); si		
prueba-estadística > 2 000, o; si		
prueba-estadística < 2 000		

* Este número representa la etapa de corto a mediano plazo.

** Las pruebas para ordenar la serie de datos de integración, la existencia de una relación cointegradora en el sistema y el número de los vectores cointegradores se condujeron antes de esta regresión final, véase Siregar, 1994.

*** Esto no es significativo al nivel de 5%, pero sí a los siguientes niveles.

Fuente: Siregar, 1994.

car los movimientos cambiarios. Esto ayuda a limitar las medidas especulativas y crea topes consistentes para los hacedores de políticas en general.

Por último. Este trabajo no se ha concentrado en el aspecto de política fiscal sobre este tema. Evidentemente, ésta es otra cuestión importante que debe atenderse en el futuro. Las políticas respecto a reformas fiscales y gastos gubernamentales son sin duda relevantes a la política de tasas de cambio. Desafortunadamente, algunas de estas políticas (reforma fiscal, por ejemplo) y sus implementaciones están todavía en pañales en Indonesia.

Traducción de
ISABEL MOLINA WAGNER

REFERENCIAS

- Allen, Polly Reynolds y Jerome L. Stein (1990), "Capital Market Integration: Special Issue on Real and Nominal Exchange Rates", *Journal of Banking and Finance*.
- (1995), "The Economic and Policy Implications of the NATREX Approach" en Jerome L. Stein, Polly Reynolds Allen & Associates, *Fundamental Determinants of Exchange Rates*, Oxford; Oxford University Press.
- Fane, George (1994), "Survey of Recent Developments", *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, vol. 30, núm. 1, pp. 3-38.
- Hill, Hal (1992), "Survey of Recent Developments", *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, vol. 28, núm. 2, pp. 3-41.
- McDonald, Ronald y Taylor, Mark P. (1992), "Exchange Rate Economics. A Survey", *IMF Staff Paper*, vol. 39, núm. 1, International Monetary Fund.
- McLeod, Ross H. (1993a), "Survey of Recent Developments", *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, vol. 29, núm. 2, pp. 3-42.
- (1993b), "Analysis and Management of Indonesian Money Supply Growth", *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, vol. 29, núm. 2, pp. 97-128.
- Siregar, Reza Y. (1994), "The Fundamental Determinants of the Real Exchange Rate and the Current Account in Indonesia", *Brown University Doctoral Dissertation*.
- Warr, Peter G. (1986), "Indonesia's Other Dutch Disease: Economic Effects of the Petroleum Boom", in *Natural Resources and the Macroeconomy*, Peter Neary y Sweder Van Wijnbergen (editores).

APÉNDICE

<i>Nombre oficial:</i>	República de Indonesia
<i>Capital:</i>	Jakarta
<i>Extensión territorial:</i>	1 904 569 km ²
<i>Religión:</i>	La mayor parte de la población es musulmana; hay 10% de cristianos y una reducida proporción de budistas e hinduístas
<i>Idiomas:</i>	Indonesia (oficial); la enseñanza del idioma inglés es obligatoria en las escuelas
<i>Moneda:</i>	Rupia indonesia (2 168.00 = 1 dólar)
<i>Gobierno:</i>	Presidencia con fuerte apoyo militar
<i>Principales organizaciones políticas:</i>	Sekretariat Bersama Golongan Karya (Golkar) Partai Persatuan Pembangunan (PPP) Partai Demokrasi Indonesia (PDI)
<i>Principales miembros del gabinete</i>	
Presidente:	General Suharto
Vicepresidente:	General Try Sutrisno
Coordinador de ministros de Economía y Finanzas:	Saleh Affif
Coordinador de ministros de Industria y Comercio:	Hartato
Coordinador de ministros de Política Exterior y Seguridad:	Susilo Sudarman
Coordinador de ministros de Bienestar Público:	Azwar Anas
•Ministros	
Agricultura:	Syarifuddin Baharsjah
Defensa y Seguridad:	Edi Sudradjat
Educación y Cultura:	Wardiman Djojonegoro
Finanzas:	Mar'ie Muhammad
Relaciones Exteriores:	Ali Alatas
Salud:	Sujudi
Relaciones Nacionales:	Yogie Suardi Memet
Industria:	Tungky Ariwibowo
Información:	Harmoko
Ciencia y Tecnología:	Bacharudin Jusuf Habibie
Minería y Energía:	Ida Bagus Sujana
Comercio:	Satrio Budiardjo Yudono
Turismo y Telecomunicaciones:	Joop Ave
Transporte:	Haryanto Dhanutirto

DATOS DE POBLACIÓN

	1988	1989	1990	1991	1992
Total (millones)	175.59	179.14	179.30	187.76	191.17
Densidad de población (personas por km ²)	—	—	93.8	—	—

Fuentes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales* y *The Far East and Australasia*.

POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA POR TIPO DE ACTIVIDAD, 1990

	Total
Agricultura, silvicultura y pesca	41 603 713
Minería y canteras	707 631
Manufacturas	8 118 657
Electricidad, gas y agua	131 206
Construcción	2 057 076
Comercio, restaurantes y hoteles	11 069 419
Transporte, almacenes y comunicaciones	2 364 827
Financiamiento, seguros y servicios	467 292
Servicios comunitarios, sociales y personales	9 227 585
Actividades no definidas adecuadamente	140 477
Total de empleados	75 887 883

Personas mayores de 10 años de edad.

Incluye Timor Oriental.

Fuente: *The Far East and Australasia*.

COMUNICACIONES

	1987	1988	1989	1990 ¹
Televisores	5 842 723	5 814 262	10 000 000	11 000 000
Radorreceptores (miles ¹)	25 000	25 500	26 000	27 000
Teléfonos registrados	864 372 ¹	n.d.	n.d.	n.d.

¹ Estimado.

n.d.: no disponible.

Fuente: *The Far East and Australasia*.

COSTO DE LA VIDA**(Índice de precios al consumidor, promedio mensual****Base: abril de 1988-marzo de 1989 = 100)**

	1900	1991	1992 ¹
Comida	109.5	118.3	118.3
Combustible y luz	113.2	121.6	—
Vestido	111.2	117.1	—
Renta	121.0	135.5	—
Total (incluye otros)	112.5	123.0	123.0

¹ Base: 1988-1989 = 100.Fuente: *The Far East and Australasia*.**INDICADORES SOCIALES, 1992****(Por mil habitantes)**

Tasa de natalidad	27
Tasa de mortalidad	9

Fuente: *Estado Mundial de la Infancia*, 1994.**EDUCACIÓN, 1990-1991**

	Planteles	Profesores	Estudiantes
Primaria	147 064	1 331 993	26 308 423
Secundaria	20 789	462 459	5 647 698
Preparatoria	8 045	245 528	2 588 320
Técnica y vocacional	3 479	99 674	1 308 232
Normal	344	8 862	43 777
Universidad ¹			
Pública	48	55 059	326 877
Privada	744	60 300	852 612

¹ 1987-1988.Fuente: *The Far East and Australasia*.**POBLACIÓN FEMENINA, 1990****(Miles)**

Población femenina	90 517
Población femenina económicamente activa	21 628

Fuente: *Situación de la mujer en el mundo*, 1992.

MATERNIDAD

Esperanza de vida al nacer 1985/1990 (años)	57.4
Mortalidad materna 1980/1990 (por cada 100 000 nacidos)	450
Mortalidad infantil 1980/1990 (por cada 1 000 nacidos)	84

Fuente: *Situación de la mujer en el mundo*, 1992.

SALUD, 1990

	<i>Porcentaje</i>
Mujeres que usan anticonceptivos	48
Nacimientos con parteros capacitados	31
Mujeres que fuman	5
Hombres que fuman	75

Fuente: *Situación de la mujer en el mundo*, 1992.

MATRIMONIO, 1990

	<i>Porcentaje</i>
Mujeres casadas actualmente (15 a 19 años)	17.3
Mujeres casadas actualmente (25 o más años)	63.0
Mujeres de 60 o más años, no casadas	75.0
Mujeres de 25 a 44 años, divorciadas	4.5

Fuente: *Situación de la mujer en el mundo*, 1992.

HOGAR Y FAMILIA

Edad media de la mujer al casarse (años)	20.9
Tasa total de fecundidad (nacimientos por mujer)	5.6
Hogares encabezados por mujeres (porcentaje del total)	14.0
Tamaño medio del hogar	3.7

Fuente: *Situación de la mujer en el mundo*, 1992.

ANALFABETISMO, 1990

<i>Edades</i>	<i>Porcentaje</i>
Mujeres entre 15 y 24	18.3
Hombres entre 15 y 24	10.4
Mujeres mayores de 25	54.2
Hombres mayores de 25	28.2

Fuente: *Situación de la mujer en el mundo*, 1992.

PARTICIPACIÓN DE LA MUJER EN LA VIDA PÚBLICA

Año en que obtuvo la mujer derecho al voto	1945
Escaños parlamentarios ocupados por mujeres (porcentaje en 1987)	n.d.

n.d.: no disponible.

Fuente: *Situación de la mujer en el mundo*, 1992.

PARTICIPACIÓN DE LA MUJER EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 1990

	<i>Porcentaje</i>
Tasa estimada de actividad económica	37
Trabajadoras independientes	26
Empleadas	30
No remuneradas	67

Fuente: *Situación de la mujer en el mundo*, 1992.

**BALANZA DE PAGOS
(Miles de millones de dólares)**

	<i>1989</i>	<i>1990</i>	<i>1991</i>	<i>1992</i>
Cuenta corriente	-1 108	-2 988	-4 080	-3 679
Exportaciones FOB	22 974	26 807	29 430	32 502
Importaciones FOB	-16 310	-21 455	-24 626	-26 481
Balanza comercial	6 664	5 352	4 804	6 021

Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

**CUENTAS NACIONALES
(Miles de millones de rupias)**

	<i>1990</i>	<i>1991</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>
Consumo del gobierno	17 543	20 785	24 731	29 893
Formación bruta de capital	70 705	80 571	92 894	97 105
Consumo privado	106 312	125 260	137 411	158 077
PIB	195 597	227 502	260 786	298 826
PIB a precios de 1990	131 352	209 117	222 564	236 941

Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
(Miles de millones de rupias)

	1988	1989	1990
Agricultura, silvicultura y pesca	34 278	39 547	43 062
Minería y canteras	17 162	22 140	28 748
Manufacturas	26 252	30 573	38 602
Electricidad, gas y agua	869	1 088	1 258
Construcción	7 169	8 884	10 828
Comercio, hoteles y restaurantes	24 379	28 330	32 154
Transportes y comunicaciones	8 140	9 306	11 041
Financiamiento, seguros y bienes raíces	9 058	10 702	12 793
Servicios comunitarios, sociales y personales	14 797	17 004	19 235
Total	142 105	167 495	197 721

Fuente: *The Far East and Australasia*.

RESERVAS INTERNACIONALES
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Oro ^a	1 061	992	946	1 092	1 070
DEG	3	4	—	—	2
Reserva en el FMI	103	104	267	274	299
Divisas	7 353	9 151	10 181	10 988	10 614
Total	8 520	10 251	11 394	11 354	11 985

^a Segundo trimestre.

Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

COMERCIO INTERNACIONAL
(Millones de dólares)

	1988	1989	1990
<i>Importaciones (CIF)</i>			
Alimentos y animales vivos	642.0	910.6	851.2
Cereales y cereales preparados	266.6	388.5	323.2
Materias primas no comestibles (excepto combustibles)	1 205.0	1 672.3	1 879.0
Fibras textiles y desperdicios	384.1	489.3	620.7
Algodón	302.1	376.7	485.0
Algodón en bruto	361.1	373.8	483.1
Minerales metalíferos y chatarra de metal	149.4	446.9	459.5
Combustibles minerales, lubricantes, etcétera	959.0	1 267.3	1 959.7
Petróleo y derivados	909.0	1 195.2	1 920.4
Petróleo crudo y aceites	468.9	576.0	1 171.6
Petróleo refinado y derivados	390.7	541.1	672.3
Químicos y productos derivados	2 541.2	2 839.7	3 350.0
Químicos orgánicos	701.3	820.5	970.7
Químicos inorgánicos	404.4	450.0	453.4
Materiales plásticos	705.7	702.7	941.4
Polímeros de etileno	532.3	522.1	732.9
Manufacturas básicas	2 061.8	2 685.1	3 652.1
Hilos textiles, telas, etcétera	303.7	1 004.9	786.1
Hierro y acero	893.5	263.2	1 329.9
Platillos y hojas	423.5	6 168.5	367.1
Maquinaria y equipo de transporte	5 096.0	576.5	9 304.7
Generadores	689.0	576.5	731.5
Maquinaria especializada para industrias	1 298.7	1 820.1	2 876.4
Ingeniería civil y equipo	412.7	400.0	409.7
Maquinaria para textiles y cuero	271.2	572.5	1 241.1
Maquinaria industrial, equipo y partes	906.7	1 111.7	1 537.3
Maquinaria eléctrica, aparatos, etcétera	759.6	912.0	1 314.5
Vehículos y partes	771.9	849.5	1 403.2
Accesorios para carros, autobuses y camiones	375.4	467.9	660.7
Equipo de transporte (otros)	279.0	522.5	873.7
Barcos y botes	196.9	433.2	481.4
Barcos, buques y estructuras flotantes	177.1	370.9	303.5
Estructuras para propósitos específicos	157.6	363.4	292.3
Varios artículos manufacturados	451.4	579.4	724.6
Total	13 248.5	16 359.6	21 837.1

COMERCIO INTERNACIONAL (conclusión)

	1988	1989	1990
<i>Exportaciones (FOB)</i>			
Alimentos y animales vivos	2 000.6	2 046.5	2 290.8
Pescado y mariscos	652.3	753.1	970.7
Pescado preparado	527.4	573.5	710.2
Café, té, cocoa y especias	981.5	911.3	840.4
Café y sustitutos del café	551.9	487.7	379.0
Materias primas no comestibles (excepto combustibles)	2 660.9	2 777.2	1 969.6
Caucho en bruto	1 246.0	1 012.0	854.9
Corcho natural	1 245.8	1 006.8	854.7
Madera para durmientes de ferrocarril	582.4	878.5	242.6
Madera trabajada de árboles coníferos	550.6	835.7	220.9
Madera en bruto de árboles no coníferos	549.7	640.0	887.5
Minerales metalíferos y chatarra de metal	640.6	700.6	619.2
Materiales no metálicos y sus concentrados	634.3	699.5	618.0
Combustibles minerales, lubricantes, etcétera	7 723.2	8 759.0	11 239.9
Petróleo y derivados	5 189.0	6 059.7	7 403.9
Petróleo crudo	4 234.5	5 139.9	6 219.9
Productos de petróleo	673.9	912.2	1 170.7
Aceites combustibles residuales	641.2	655.9	n.d.
Gas (natural y manufacturado)	2 492.6	2 618.0	3 667.3
Gas licuado	2 492.6	2 608.7	3 667.3
Aceites animales y vegetales, grasas y ceras	539.4	455.9	420.0
Aceites y grasas vegetales	460.1	408.4	330.6
Químicos y productos derivados	345.7	494.6	618.3
Manufacturas básicas	4 281.0	5 116.6	4 281.0
Madera y manufacturas de corcho (excluye muebles)	2 297.4	2 519.7	2 297.4
Madera terciada y productos de madera	2 256.9	2 398.9	2 256.9
Triplay	1 994.2	2 345.1	1 994.2
Hilos textiles, telas, etcétera	680.4	859.6	680.4
Materiales no metálicos	542.7	678.3	272.0
Hierro y acero	272.0	406.8	542.7
Varios artículos manufacturados	1 154.3	1 808.4	1 154.3
Vestido (excluye calzado)	796.7	1 153.2	796.7
Total	19 218.5	22 028.9	19 218.5

Fuente: *The Far East and Australasia*.

PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES
(Millones de dólares)

	1988	1989	1990
<i>Importaciones</i>			
Alemania	886.6	920.4	1 501.7
Arabia Saudita	565.2	223.1	364.5
Australia	578.4	924.8	1 186.0
Canadá	274.1	310.5	406.8
China, Rep. Popular	438.7	527.5	652.3
Corea, República de	376.3	562.3	985.1
Estados Unidos	1 735.7	2 217.9	2 520.1
Francia	464.8	406.1	643.2
Italia	247.6	348.2	409.6
Japón	3 385.6	3 766.7	5 299.9
Malasia	276.1	369.0	325.7
Países Bajos	258.4	247.7	550.2
Reino Unido	339.9	359.6	439.8
Singapur	895.5	1 122.1	1 271.3
Taiwan	624.9	977.5	n.d.
Total (incluye otros)	13 248.5	16 359.6	21 836.9
<i>Exportaciones</i>			
Alemania, Rep. Federal	455.5	486.8	749.9
Australia	293.3	382.4	403.0
China, Rep. Popular	491.8	568.1	834.4
Corea, República de	840.3	918.9	1 363.3
Estados Unidos	3 073.7	3 473.4	3 364.6
Hong Kong	554.4	497.6	578.7
Italia	220.5	231.8	276.1
Japón	8 018.3	9 291.7	10 919.7
Malasia	184.0	214.1	253.2
Países Bajos	646.3	674.9	723.1
Reino Unido	348.8	378.3	516.8
Singapur	1 335.8	1 596.1	1 822.8
Tailandia	151.4	233.2	188.5
Taiwan	478.0	n.d.	n.d.
Total (incluye otros)	18 901.0	21 772.9	25 553.2

n.d.: no disponible.

Fuente: *The Far East and Australasia*.

PRINCIPALES EXPORTACIONES E IMPORTACIONES EN 1993
(Miles de millones de rupias)

<i>Exportaciones</i>		<i>Importaciones</i>	
Petróleo crudo y productos	6 070	Maquinaria y equipo de transporte	12 158
Textiles y ropa	5 998	Manufacturas	5 977
Madera y derivados	5 529	Químicos	4 043
Gas natural	3 676	Materias primas	2 428
Caucho y derivados	3 747	Combustibles y lubricantes	2 155
Camarones	906	Comida, bebidas y tabaco	1 342
Total (incluye otros)	36 823	Total	28 328

Fuente: *Country Report, Republic of Indonesia*, núm. 3, 1994.

PRINCIPALES PAÍSES DE DESTINO Y DE ORIGEN
DE LAS IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES, 1993
(Porcentaje del total)

<i>Exportaciones</i>		<i>Importaciones</i>	
Japón	30.3	Japón	22.1
Estados Unidos	14.2	Estados Unidos	11.5
Singapur	9.2	Corea del Sur	7.4
Corea del Sur	6.2	Alemania	7.3
Taiwan	3.9	Singapur	6.3
China	3.4	Australia	4.9
Alemania	3.2	Taiwan	4.6

Fuente: *Country Report, Republic of Indonesia*, núm. 3, 1994.

RELACIONES COMERCIALES MÉXICO-INDONESIA
(Miles de dólares)

Año	Exportaciones	Cambio anual	Importaciones	Cambio anual	Balance	Cambio anual	Porcentaje	
							Exportaciones	Importaciones
1980	5 402	—	14 202	—	-8 800	—	0.03	0.08
1981	6 643	22.97	15 142	6.62	-8 499	-3.42	0.03	0.06
1982	3 328	-29.90	19 849	31.09	-16 521	94.39	0.02	0.14
1983	1 520	-54.33	15 822	-20.29	-14 302	-13.43	0.01	0.18
1984	3 077	102.43	11 495	-27.35	-8 418	41.14	0.01	0.09
1985	1 059	-65.58	9 896	-13.91	-8 837	4.98	0.00	0.07
1986	734	-30.69	15 279	54.40	-14 545	64.59	0.00	0.12
1987	3 643	396.32	20 697	35.46	-17 054	17.25	0.02	0.16
1988	2 798	-23.20	30 380	46.78	-27 582	61.73	0.01	0.15
1989	13 322	376.13	17 602	42.06	-4 280	-84.48	0.06	0.07
1990	8 000	-39.95	36 349	106.50	-28 349	562.36	0.03	0.12
1991	7 974	-0.33	66 444	82.79	-58 470	106.25	0.03	0.17
1992	43 912	450.69	105 415	58.65	-61 503	5.19	0.16	0.22
1993	115 086	162.08	190 160	80.39	-75 074	22.07	0.69	0.43
1994	31 630	n.d.	112 895	n.d.	-81 265	n.d.	n.d.	n.d.

n.d.: no disponible.

Fuente: Banco de México.

