

YUNTURA ECONOMICA
L. XVII No. 2 Junio de 1987

06 JUN. 1987

ISSN 0120 - 3576

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

9.3



FEDESARROLLO

coyuntura económica andina

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LAS ECONOMÍAS ANDINAS

DIRECTOR EJECUTIVO
José Antonio Ocampo Gaviria

EDITOR COYUNTURA ECONOMICA ANDINA
Eduardo Lora Torres

INVESTIGADORES

Mauricio Cárdenas Santa María
Catalina Crane de Durán
María Errazuriz
María del Pilar Esguerra Umaña
José Leibovich
Alberto Melo
Jorge Vivas Reyna

PUBLICACIONES

María Teresa Umaña Herrera

ASISTENTES DE INVESTIGACION

Guillermo Bonilla Muñoz
María Margarita Uricoechea Iriarte

SECRETARIA GENERAL

Alicia Silva de Rojas

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Darío Fajardo Montaña
Hernando Gómez Buendía
Jaime Saldarriaga
Tomás Uribe Mosquera
Fanny Kertzman

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

Catalina Crane de Durán
Germán Mancera Méndez

DIRECTORA DE LA BIBLIOTECA

Lucía Fenney Pérez Moreno

CONSEJO DIRECTIVO

Germán Botero de los Ríos
Jorge Cárdenas Gutiérrez
José Alejandro Cortés
Henry Eder Caicedo
Alvaro Hernán Mogollón
José Vicente Mogollón
Juan Gonzalo Restrepo
Oliverio Phillips Michelsen
Jorge Mejía Salazar
Carlos Caballero Argáez
Javier Ramírez Soto
Carlos Antonio Espinosa Soto

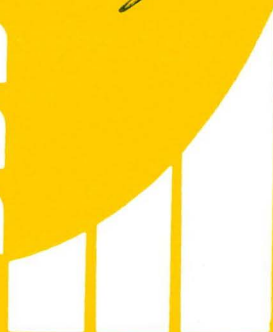
Sara Ordoñez de Montoya
Rodrigo Botero Montoya
Hernando Gómez Otálora
Francisco Ortega Acosta
Roberto Junguito Bonnet
Jaime Carvajal Sinisterra
Miguel Urrutia Montoya
Benjamín Martínez Moriones
Alejandro Figueroa
Rodrigo Escobar Navia
Guillermo Perry Rubio

Tarifa Postal Reducida
Resolución No. 0041 del 16 de enero de 1987
Permiso No. 468

06 JUN. 1987
FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

9.3

coyuntura económica andina



COYUNTURA ECONOMICA
VOLUMEN XVII
No. 2

COYUNTURA ECONOMICA ANDINA
No. 8
JUNIO DE 1987

Coyuntura Económica es una publicación de la
Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO
Calle 78 No. 9-91 - Teléfonos: 211 80 18 - 211 81 25 - 211 82 67
211 67 34 - 211 67 14

Apartado aéreo No. 75074 - Bogotá, D.E., Colombia
Licencia del Ministerio de Gobierno No. 000374

Composición: Gráficas Ambar - Teléfono 295 58 07
Impresor: Editorial Presencia, Calle 23 No. 24-20 - Teléfono 268 18 17, Bogotá

Esta Revista está impresa en papel Propalcote mate de 90 gramos
manufacturado con fibra de caña de azúcar

coyuntura económica andina

| | |
|--|-----|
| Presentación | 3 |
| Las economías andinas en 1986: El contexto externo, el desempeño interno y el estado de la integración | 7 |
| Colombia, <i>FEDESARROLLO</i> | 37 |
| Bolivia, <i>Econométrica S.R.L.</i> Responsable: <i>Rolando Mora- les A.</i> | 83 |
| Ecuador, <i>CORDES</i> . Responsable: <i>Alfredo Mancero</i> | 107 |
| Perú, <i>Centro de Investigación de la Universidad del Pacífi- co</i> . Responsable: <i>Hugo Santa María</i> | 157 |
| Venezuela, <i>IESA</i> . Responsable: <i>Ricardo Hausmann</i> | 187 |
| Informe Especial | |
| Los experimentos peruanos de estabilización económica, <i>Catalina Crane de Durán</i> | 221 |

PRESENTACION

En esta entrega de Coyuntura Económica Andina se analiza el comportamiento de cada una de las economías andinas en 1986 y sus perspectivas y problemas de política para el presente año. Además de los informes relativos a cada país, se incluye un capítulo sobre el conjunto de las economías de la región, en el cual se discute el contexto externo el que se desarrollaron en 1986, se comparan los desempeños internos de los cinco países y se analiza la situación de las relaciones comerciales dentro del área andina. Este número de Coyuntura Económica Andina incluye además un informe especial sobre los experimentos peruanos de estabilización desde mediados de los setenta.

La publicación de este número de Coyuntura Económica Andina ha sido posible gracias al concurso de la red de Fundaciones Ebert de Colombia y Perú e ILDIS de Bolivia y Venezuela, las cuales proveyeron valioso apoyo financiero para desarrollar los trabajos de investigación en los distintos países. En el caso del Ecuador, los costos de esta tarea fueron asumidos directamente por CORDES, entidad que tuvo a su cargo la elaboración del capítulo sobre ese país, bajo la dirección de Alfredo Mancero. La preparación del informe de Bolivia fue responsabilidad de Econométrica, S.R.L., en cabeza de Rolando Morales. En Perú, el Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico confió la dirección del trabajo a Hugo Santa María y, en Venezuela, el Instituto de Estudios Superiores de Administración, IESA, encomendó el proyecto a Ricardo Hausmann. Con fondos provistos por la Fundación Ford, este grupo de investigadores se reunió con el equipo de FEDESARROLLO en el mes de abril en Bogotá para discutir las versiones preliminares de los trabajos e intercambiar opiniones sobre las políticas económicas y los modelos de desarrollo de los distintos países. Todas estas personas e instituciones merecen un reconocimiento especial por haber aunado esfuerzos en favor de este proyecto.

Bogotá, D.E., junio de 1987

CEMENTO BOYACA

Un cemento que responde



Ventas: 2852292 - 2871088 Carrera 7 No. 32-33 Piso 12
Edificio Seguros FENIX - Bogotá.

Las Economías Andinas

COYUNTURA ECONOMICA ANDINA, No. 8, junio de 1987

Si alguna vez pasó por su mente
la idea de ampliar
su empresa...



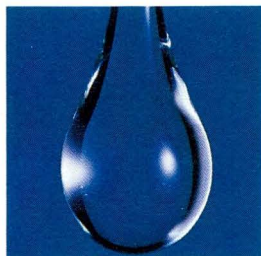
...esta
gota de agua
refrescará su memoria.

*Esta gota de agua, hace que los deseos de progreso
vuelvan a su mente.*

*Porque le recuerda que
la Corporación Financiera Nacional S.A.
brinda asesorías, consejos técnicos y le financia
la creación o ampliación de su empresa.*

*Entonces, si ampliar su empresa había
pasado por su mente, realícelo!*

No lo deje en su mente.



CORPORACION FINANCIERA NACIONAL S.A.
Fuente de progreso.

Comuníquese con nuestras agencias: En Medellín: Parque de Berrio y El Poblado.
En Bogotá: Cra. 7A. N° 27-18 Oficina 901. En Cali: Calle 12. N° 5-65 Piso 4°.

Las Economías Andinas en 1986: El Contexto Externo, el Desempeño Interno, y el Estado de la Integración

I. EL CONTEXTO EXTERNO DE LOS PAISES ANDINOS EN 1986¹

A. El desempeño del comercio y la economía mundial

Aún bajo el supuesto poco probable de que ocurriera una notable recuperación en las naciones más desarrolladas en los próximos años, la participación en los flujos de comercio de los países exportadores de productos básicos continuará reduciéndose en relación con los años anteriores. Esta participación estará además sujeta a una nueva estructura de demanda, dado el impacto de un nuevo modo de industrialización que prescinde cada vez más de este tipo de productos. Así lo confirman los resultados de la economía mundial en 1986.

En efecto, las consecuencias benéficas de la depreciación del dólar y

de la reducción de las tasas de interés internacionales sobre el comercio y sobre la situación externa de las economías de los países menos desarrollados en 1986 fueron contrarrestados por las tendencias adversas en el intercambio mundial de productos primarios y materias primas. El comercio de este tipo de productos registró una desaceleración apreciable debido, principalmente, a una baja en la demanda de este tipo de bienes, que resultó en una creciente inelasticidad del comercio de materias primas respecto a los cambios en el producto industrial.

Según la opinión generalizada entre diversos organismos especializados, varios factores de índole más bien estructural contribuyen a explicar este resultado: las innovaciones tecnológicas ahorradoras de recursos, la sustitución de materiales tradicionales por nuevos productos, la utilización creciente de sintéticos alternativos y, además, los notables cambios en la preferencia de los consumidores.

¹ Elaborado con base en documentos de trabajo preparados por CORDES, Quito, para *Coyuntura Económica Andina*.

Las perspectivas hacia el futuro no son muy favorables ya que la recuperación de las economías más desarrolladas ha sido lenta y se ha caracterizado por tasas moderadas de crecimiento en relación con otras épocas de ciclos expansivos.

Las políticas económicas aplicadas en estos países en los últimos años han fijado como prioridad el control de la inflación antes que el crecimiento acelerado. Los datos sobre la evolución del producto nacional de las naciones de la OECD indican que durante la década de los ochenta, sólo en 1984 se tuvieron tasas de expansión por encima del 4% en promedio. Los estimativos para 1986, lo mismo que las proyecciones para años venideros, se encuentran muy por debajo de esta proporción, en niveles del 2.5% anual.

En estas circunstancias parece difícil que el comercio mundial evolucione muy favorablemente. Con excepción del año de 1984, todos los demás años de la presente década se han caracterizado por bajas tasas de expansión del intercambio mundial. La OECD ha estimado que en 1986 y hasta finales de los ochenta, el comercio crecerá a ritmos entre el 3.4 y el 4.0% promedio anual en términos reales.

Desde una perspectiva de más corto plazo, buena parte de los resultados del comercio mundial de 1986 se explican también por el predominio de las prácticas proteccionistas de los países industrializados y las restricciones a las importaciones de manufacturas ligeras que han sido impuestas por la mayoría de países que participan en el comercio mundial, den-

tro de la misma tendencia que se viene observando desde los inicios de los años ochenta.

Las políticas de ajuste ortodoxo que han sido aplicadas en la mayoría de los países subdesarrollados han logrado su propósito primordial de reducir el déficit corriente de las balanzas de pagos y, en no pocos casos, sustituirlo con saldos positivos. Ese resultado se ha conseguido, en la mayoría de las ocasiones, por la vía de la reducción de las importaciones, y no por una reactivación sustancial de las exportaciones, con lo cual se ha deprimido aún más la posibilidad de recuperación económica de estos países.

Por su parte, los movimientos internacionales de capitales tuvieron alguna tendencia a concentrarse nuevamente en los países desarrollados, inclusive a desplazarse hacia las economías socialistas de Europa Oriental, la URSS y la República Popular China. En algunos países de América Latina, por el deterioro del panorama externo y el carácter liberalizante de las políticas de ajuste en relación con los mercados cambiarios, se profundizó la fuga de capitales.

En la medida en que el sistema monetario internacional continuó regido por las políticas de flotación de los tipos de cambio y, más recientemente, por los acuerdos periódicos entre las grandes potencias capitalistas (Grupo de los Cinco) para regular la depreciación del dólar y los ajustes concomitantes de las monedas "duras", los criterios de corto plazo han seguido gobernando las decisiones de asignación de recursos a escala mundial, con excepción de los grandes proyectos de complementación in-

dustrial entre los países más avanzados.

En un contexto global que se ha caracterizado por la ausencia de cualquier iniciativa de cooperación hacia los países del Tercer Mundo, la flexibilidad de las políticas monetarias y la reducción de las tasas de interés internacionales resultaron insuficientes para compensar la persistente caída de los precios de los productos básicos y el agudo deterioro de los términos de intercambio. El servicio de la deuda externa, por lo tanto, continuó siendo excesivo y sumamente costoso en términos reales, al mismo tiempo que siguieron haciéndose más difíciles las posibilidades de alcanzar la reactivación económica interna mediante las políticas de comercio y financiamiento externos que caracterizaron la modalidad dominante del desarrollo internacional en años anteriores.

En el caso de América Latina, como era de esperarse, los países importadores de combustibles mostraron los mejores índices de recuperación durante 1986, pues se beneficiaron de la reducción de precios de los hidrocarburos y, en el caso de los principales deudores, de la caída de las tasas de interés. No obstante, tratándose de elementos coyunturales cuya duración depende de factores exógenos, sería sumamente aventurado sostener que los resultados alcanzados en 1986 constituyen signos alentadores de una reactivación sostenida.

En efecto, si se excluyen el café y otros cinco productos de exportación que observaron un comportamiento favorable de precios durante 1986, la amplia mayoría de bienes

de exportación de América Latina registraron nuevas caídas de precios (en dólares corrientes) dentro de la misma tendencia descendente que se inició con la década, la cual se vio agravada con el hecho de que también se redujo en el 1.40% el índice de cuántum de las exportaciones no petroleras de la región.

Según las estimaciones de la CEPAL para 1986, se redujeron las ventas externas de bienes de América Latina y la relación de precios del intercambio de bienes experimentó una caída anual del 8.70%, además de otra anterior del 50% registrada en 1985. Aunque en tales resultados se ha incluido la catastrófica caída de precios del petróleo, la situación no se altera en lo sustancial al observar específicamente el caso de los países no exportadores de petróleo, ya que sus exportaciones totales en valores corrientes (US\$50.300 millones) apenas se expandieron en el 1.70% respecto al total de 1985 y fueron inferiores en relación con 1984 (US\$51.050 millones) en una fracción similar (Cuadro 1).

Si bien es cierto que los países no exportadores de petróleo acumularon en conjunto un saldo comercial positivo de US\$14.700 millones, y se beneficiaron con una reducción de US\$1.900 millones en el pago de utilidades e intereses respecto a los desembolsos de 1985, también lo es que su déficit corriente (US\$6.760 millones, sólo fue financiado en el 840% con ingresos netos de capitales. Si se considera que los pagos netos de utilidades e intereses de este grupo de países ascendieron a US\$19.800 millones y que los ingre-

CUADRO 1

**AMERICA LATINA:
PAISES NO EXPORTADORES DE PETROLEO¹
EVOLUCION DE LAS TRANSACCIONES EXTERIORES
1984-1986
(Millones de dólares)**

| | 1984 | 1985 | 1986 |
|---|----------|----------|----------|
| 1. Exportaciones de bienes | 51.050 | 49.478 | 50.300 |
| 2. Importaciones de bienes | (35.625) | (33.554) | (35.610) |
| 3. Saldo comercial | 15.425 | 15.924 | 14.690 |
| 4. Pagos netos de servicios | (2.868) | (2.130) | (2.770) |
| 5. Utilidades e intereses | (22.238) | (21.709) | (19.790) |
| 6. Saldo cuenta corriente | (8.809) | (6.828) | (6.760) |
| 7. Movimiento neto de capitales | 13.778 | 7.251 | 5.690 |
| 8. Balance global (7-6) | 4.969 | 423 | (1.070) |
| 9. Transferencias de recursos al exterior (7-5) | (8.460) | (14.458) | (14.100) |
| En % de exportaciones | 16.6 | 29.2 | 28.0 |

¹ Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, R. Dominicana y Uruguay.

Fuente: Balance preliminar de la economía latinoamericana, CEPAL (1986).
Elaboración: CORDES.

tos netos de capitales (US\$5.700 millones) apenas representaron el 78% de lo percibido en 1985 por igual concepto, se deduce que la transferencia de recursos al exterior superó los US\$14.100 millones, esto es, un 28% de las exportaciones.

Según hemos visto, el precio del petróleo y de otros productos básicos, las tasas de interés y los tipos de cambio, constituyeron los parámetros fundamentales de las relaciones económicas internacionales de los países menos desarrollados, y entre ellos, de las naciones latinoamericanas en 1986.

La violenta disminución de las cotizaciones externas del petróleo en

1986 y la marcada inestabilidad de los mercados de productos primarios tuvieron repercusiones muy severas en las economías de los países exportadores netos de energía, y por consiguiente en la mayoría de las naciones andinas. Por esta razón, los acontecimientos de 1986 en el mercado del petróleo merecen especial tratamiento dentro del contexto externo del Grupo Andino.

B. La Situación del Mercado del Petróleo

Como ha sido reconocido por la opinión corriente, lo acontecido con el mercado petrolero durante 1986 se debió a la falta de acuerdo entre los países productores para regular los

precios y cuotas de producción. Puesto que en el corto plazo la demanda mundial es inelástica y relativamente invariable, el resultado del desacuerdo tenía que ser una competencia especulativa delimitada solamente por los costos marginales de los países exportadores, sin modificaciones aparentes en el volumen del comercio mundial de crudos y derivados.

Hasta 1.985, el 45% de la producción mundial de crudo y el 91% de las exportaciones netas globales se localizaban en el conjunto de países periféricos exportadores netos de energía. Por su parte, el 29% de la producción mundial y el 57% del consumo global correspondían a los países capitalistas industrializados. Dentro de esa distribución geográfica, los países en desarrollo importadores netos de energía solamente representaban el 4% de la producción mundial, pero su consumo alcanzaba el 10% del total.

Con un nivel de demanda mundial estimada en 48 millones de barriles por día durante 1986, el precio mínimo que podía alcanzarse en relación con los costos de producción de los países exportadores netos de energía (periféricos e industrializados) era de unos US\$8 barril, lo que representaba un precio anual medio de US\$12 por barril, como en efecto ocurrió.

Bajo esa hipótesis resultaba consistente suponer que, como consecuencia de la caída de precios del petróleo, los países industrializados importadores netos de energía lograrían un ahorro de divisas importante, que destinarían a mejorar sus compras de otros bienes. Así pues, existía la posibilidad de que la crisis de precios del petróleo se convirtiera en un factor de reactivación del comercio mundial y, sobre todo, de mejoramiento de las balanzas comerciales de los países del Tercer Mundo no exportadores de petróleo.

CUADRO 2

PRODUCCION MUNDIAL DE PETROLEO CRUDO POR GRUPOS DE PAISES (Promedio en miles de barriles por día)

| | 1985 | | | 1986 | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Anual | S.I. | S.II | Anual | S.I. | S.II* |
| A. Países industrializados ¹ | 16.033 | 16.000 | 16.067 | 15.900 | 15.954 | 15.835 |
| B. Países socialistas | 14.761 | 14.759 | 14.764 | 15.259 | 15.152 | 15.388 |
| C. Países periféricos ² | 24.691 | 23.949 | 25.433 | 26.965 | 26.658 | 27.333 |
| Total mundial | 55.485 | 54.708 | 56.264 | 58.124 | 57.764 | 58.556 |

¹ Comprende: Europa Occidental, EE.UU. Canadá.

² Por diferencia entre el total mundial y (A.+ B)

* Segundo semestre de 1986, promedio julio-noviembre.

Fuente: Informe de comercialización de CEPE (1985-1986). Elaboración: CORDES.

Algunas tendencias sugeridas por los resultados comerciales de 1986 y por la misma evolución de la producción mundial de crudo permiten descartar que tal beneficio se haya producido en los países periféricos importadores de energía, al menos con la intensidad que se había estimado a comienzos del año.

En las zonas de producción de alto costo (sobre todo Estados Unidos), la disminución en los precios internacionales del petróleo provocó la reducción de la producción local. Esto significó que la expansión del consumo interno de hidrocarburos inducida por el mismo fenómeno de caída del precio fue colmada con mayores volúmenes de importaciones. Como consecuencia de lo anterior, la reducción del precio internacional no se tradujo en una disminución del gasto en divisas por esta clase de compras externas. Si se hubiera mantenido el mismo nivel de gasto, las naciones en esta situación se habrían apropiado

de un excedente generado por los países exportadores netos de energía. Como no fue así, se vieron en la necesidad de crear (o elevar) los tributos internos, para absorber la diferencia de precios que pudo beneficiar a los consumidores.

Según se aprecia en el Cuadro 3, el resultado de la crisis del petróleo fue —entre otros aspectos— una mayor contribución de los países periféricos a la producción mundial, ya que su promedio de extracción aumentó a 27 millones de barriles por día, esto es, en el 90% respecto al promedio de 1985. Entre tanto, la producción de los países industrializados cayó desde un promedio diario de 16 millones de barriles a otro de 15.9 millones, que representa una reducción del 10%.

En ese contexto, la producción mundial del crudo creció un 4.80% en 1.986, debido principalmente a la expansión de la producción de los

CUADRO 3
PRODUCCION MUNDIAL DE PETROLEO CRUDO
(Tasas de crecimiento y estructura porcentual)

| | Tasas de crecimiento 1985-1986 | | | Estructura mundial | | |
|----------------------------|-----------------------------------|------------|-------------|--------------------|-------------|---------------|
| | Anual o/o | S.I o/o | S.II o/o | 1985 o/o | 1986 o/o | Cambio o/o |
| A. Países industrializados | 0.8 | 0.3 | 1.4 | 28.9 | 27.4 | 1.5 |
| B. Países socialistas | 3.4 | 2.7 | 4.2 | 26.6 | 26.3 | 0.4 |
| C. Países periféricos | 9.2 | 11.3 | 7.5 | 44.5 | 46.4 | 1.9 |
| Total mundial | 4.8 | 5.6 | 4.1 | 100.0 | 100.0 | — |

Fuente: Cuadro 2. Elaboración: CORDES.

países periféricos, que en el primer semestre de 1986 aumentó en una tasa de 110/o. Pese a la desaceleración que se registra en el segundo semestre de 1.986 para los países socialistas y los países periféricos, la estructura de la producción mundial se habría modificado significativamente puesto que el 46.40/o del petróleo "barato" debió provenir de este último grupo de países, mientras los demás grupos cedieron posiciones equivalentes al 1.90/o de su anterior participación en la producción mundial. Cabe anotar, sin embargo, que en el grupo de los países industrializados la reducción de la producción provino esencialmente de Estados Unidos,

ya que Europa Occidental registró un aumento de 1.50/o respecto del promedio de 1.985.

Bajo el supuesto de que la estructura básica del consumo mundial de energía no llegó a experimentar grandes cambios respecto a 1.985, y que en el mejor de los casos la demanda de hidrocarburos creció en el ámbito de los países importadores netos, sobre todo los industrializados; puede afirmarse, entonces, que el intercambio mundial de petróleo alcanzó un volumen de 21 millones de barriles diarios, o sea, el 36/o de la producción mundial de 1986.

CUADRO 4

BALANCE DE PETROLEO, 1985 (En porcentajes del total mundial)

| | Producción | Consumo | Saldos netos | |
|--|------------|---------|---------------|---------------|
| | | | Exportaciones | Importaciones |
| Países desarrollados con economía de mercado | 27.0 | 57.0 | ... | 82.0 |
| Países en desarrollo importadores de energía | 4.0 | 10.0 | ... | 18.0 |
| Países en desarrollo exportadores de energía (*) | 45.0 | 10.0 | 91.0 | ... |
| Economías de planificación centralizada | 24.0 | 23.0 | 9.0 | ... |
| Total mundial | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| (*) De los cuales, OPEP: | 28.0 | 6.0 | 56.0 | ... |

Fuente: Estudio Económico Mundial, Naciones Unidas (1986). Elaboración: CORDES.

De ese total, las exportaciones netas de los países periféricos (83% del total) se aproximaron a los 17 millones de barriles diarios, en cuyo caso la transferencia de excedentes a favor de los países importadores netos de energía —sobre un precio promedio anual de US\$12 cada barril— fue equivalente a más de US\$220 millones por día, es decir, alrededor de US\$79.500 millones en el año, con relación a los precios internacionales de 1.985.

Si se admite, además, que los países periféricos importadores netos de energía absorben el 17% de las compras mundiales de petróleo, la transferencia del excedente petrolero creado por la crisis de 1.986 y el beneficio derivado de ello podría cuantificarse en un valor corriente de US\$37 millones diarios y US\$13.400 millones en el año; en tanto que los países industrializados habrían sido beneficiados con no menos de US\$66.000 millones, dentro de estas hipótesis de cálculo.

II. EL DESEMPEÑO DE LAS ECONOMIAS ANDINAS EN 1986

A. La Situación Externa

1. *Balanza de Pagos*

En el ámbito del Grupo Andino, la situación externa de 1986 fue crítica, al igual que para el resto de países de América Latina, y se deterioró respecto a 1985. Con excepción de Colombia, país al cual le favoreció la coyuntura de precios del café, los demás países miembros del Grupo debieron enfrentar el deterioro de los precios de sus productos básicos, principalmente de petróleo, dada su

condición de exportadores netos de hidrocarburos, lo cual significó una pérdida relativa de la posición de la Subregión en las ventas totales de América Latina. Estos resultados, a su vez, se tradujeron en un déficit corriente de US\$2992.5 millones (21% de las exportaciones del Grupo) en contraste con los saldos positivos de 1984 y 1985.

En efecto, las exportaciones de bienes del Grupo Andino, que habían alcanzado un total de US\$24.492 millones en 1985 (26.5% del total de América Latina), cayeron a US\$19.579 millones en 1986 (25% del total de América Latina). Simultáneamente, continuó sin embargo el proceso de liberalización de importaciones que se inició en el año pasado. Las compras externas de las naciones andinas pasaron de US\$15.058 a US\$16.353 millones en el término de un año. Como resultado, el saldo comercial descendió desde US\$9.506 millones (1985) a US\$3.228.9 millones (1986).

Desde el punto de vista de los diferentes países andinos, la disminución en las exportaciones fue la principal causa del deterioro de la balanza comercial en el caso de Ecuador y Venezuela. Este resultado se debió a la caída de los precios del petróleo, que constituye uno de los principales productos de exportación de estas dos naciones. Para Perú y Bolivia, en cambio, el desmejoramiento de su posición comercial tuvo su origen en el incremento de las importaciones, en el primer caso por la reactivación económica interna, y en el segundo por la política de liberación de importaciones inscrita dentro del plan de estabilización económica.

El balance de servicios y transferencias para el Grupo Andino en conjunto, por su parte, mostró una mejoría con relación a 1985. Esto se debió principalmente a la disminución en los pagos de intereses por concepto de la deuda externa en cerca del 150/o con respecto al año precedente. A pesar de lo anterior, su magnitud siguió siendo bastante elevada con relación a las exportaciones de bienes (26.90/o) y al superávit comercial de 1986 (0.170/o). Así pues, la transferencia de recursos al exterior ascendió a US\$5.250 millones, algo menos que lo observado en 1984 y 1985 en valores absolutos, pero dentro de las proporciones de aquellos años, cuando el saldo corriente era positivo.

Pese a que para el Grupo Andino en conjunto se registró dicha disminución en los desembolsos por el servicio de la deuda, desde el punto de vista individual, dos naciones andinas —Colombia y Perú— incrementaron sus pagos por este concepto. Dentro del contexto de la región, además, Colombia y Venezuela, que han estado atendiendo oportunamente sus compromisos con la banca internacional, fueron los responsables de la mayor transferencia de recursos de la subregión hacia el exterior (US\$2081 y US\$2600 millones, respectivamente).

De otro lado, el balance de capitales del Grupo en conjunto registró una entrada neta exigua, de sólo US\$176 millones, inferior a la del año anterior. Este resultado se debió especialmente a la situación de Venezuela, país en el cual se presentó una fuga de capitales estimada en US\$2.200 millones, continuando así la tendencia de años anteriores. Esta

magnitud fue casi equiparable a los ingresos netos de los cuatro países restantes (US\$2.170 millones), como se detalla en el Cuadro 5. Entre ellos, los mayores ingresos de capitales fueron hacia Colombia, Ecuador y Perú.

Resulta interesante anotar que, según los datos de este cuadro, durante el período comprendido entre 1984 y 1986 el conjunto de países que integran el Grupo Andino han transferido al exterior un total de US\$18.926 millones, que representan el 250/o de su deuda externa total desembolsada hasta fines de 1986 (US\$74.500 millones, según datos de la CEPAL).

2. Evolución de las Tasas de Cambio

Como consecuencia del mal desempeño del sector externo, la mayoría de las naciones andinas tuvieron que adoptar medidas tendientes a reducir los efectos sobre su nivel de reservas internacionales. Estas medidas en la mayoría de los casos significaron mayores devaluaciones de las monedas. Sin embargo, la manera como fueron puestas en práctica fue muy distinta, dando así origen a resultados diferentes.

El único caso en el cual el principal objetivo de la política cambiaria no era el de mejorar la posición comercial, fue el de Bolivia.* En este país, las medidas adoptadas sobre el mercado cambiario se encontraban principalmente dirigidas a contribuir con el control de la inflación. El plan de estabilización económica implantó un sistema de cambios en el cual se fijó el precio de la divisa a través de remates diarios, con intervención del Banco Central. Antes de las medidas del plan, existía un gran diferen-

CUADRO 5
PAISES ANDINOS:
EVOLUCION DE LAS BALANZAS DE PAGOS 1984-1986
(Millones de US\$)

| | Años | Bolivia | Colombia | Ecuador | Perú | Venezuela | Total Grupo A |
|--|------|---------|----------|---------|---------|-----------|------------------|
| I. Balanza en cuenta corriente | 1984 | 151.0 | -2050.0 | 204.0 | -221.0 | 5298.0 | 3382.0 |
| | 1985 | -271.0 | -1220.0 | 199.0 | 66.0 | 3100.0 | 1874.0 |
| | 1986 | -250.5 | 529.0 | -693.0 | -978.0 | -1600.0 | -2992.5 |
| A. Balance comercial | 1984 | 373.0 | -404.0 | 1411.0 | 1007.0 | 8585.0 | 10972.0 |
| | 1985 | 72.0 | 149.0 | 1388.0 | 1097.0 | 6800.0 | 9506.0 |
| | 1986 | -174.1 | 1838.0 | 504.0 | 61.0 | 1000.0 | 3228.9 |
| 1. Exportaciones | 1984 | 722.0 | 3623.0 | 2594.0 | 3147.0 | 15847.0 | 25933.0 |
| | 1985 | 552.0 | 3883.0 | 2891.0 | 2966.0 | 14200.0 | 24492.0 |
| | 1986 | 545.0 | 5638.0 | 2181.0 | 2515.0 | 8700.0 | 19579.0 |
| 2. Importaciones | 1984 | 349.0 | 4027.0 | 1183.0 | 2140.0 | 7262.0 | 14961.0 |
| | 1985 | 552.0 | 3734.0 | 1503.0 | 1869.0 | 7400.0 | 15058.0 |
| | 1986 | 722.0 | 3800.0 | 1677.0 | 2454.0 | 7700.0 | 16353.0 |
| B. Balance de servic. y transf. | 1984 | -222.0 | -1945.0 | -1207.0 | -1259.0 | -3287.0 | -7920.0 |
| | 1985 | -343.0 | -1833.0 | -1189.0 | -1062.0 | -3700.0 | -8127.0 |
| | 1986 | -251.8 | -2081.0 | -1197.0 | -1135.0 | -2600.0 | -7264.8 |
| II. Balance de capitales errores y omisiones | 1984 | -50.0 | 299.0 | -67.0 | 1189.0 | -5600.0 | -4229.0 |
| | 1985 | 380.0 | 464.0 | 168.0 | 601.0 | -1100.0 | 513.0 |
| | 1986 | 360.0 | 772.0 | 641.0 | 603.0 | -2200.0 | 176.0 |
| III. Variac. en reserv. inter. brutas ^a | 1984 | 100.0 | -1288.0 | 19.0 | 236.0 | 2329.0 | 1396.0 |
| | 1985 | 109.0 | 425.4 | 25.0 | 291.0 | 1800.0 | 2650.4 |
| | 1986 | -273.0 | 1198.5 | 52.0 | -425.0 | 3800.0 | 4352.5 |
| IV. Saldo de reservas brutas | 1984 | 446.0 | 1887.4 | 756.0 | 1992.0 | 16762.0 | 21843.4 |
| | 1985 | 555.0 | 2312.8 | 890.0 | 2283.0 | 13800.0 | 19840.8 |
| | 1986 | 282.0 | 3511.3 | 144.0 | 1861.0 | 9900.0 | 15698.3 |

Fuente: Ver capítulos sobre los respectivos países.

^a Datos 1986 para Bolivia y Perú: Fondo Andino de Reservas. *Bolétín Estadístico* Serie II, No. 10 Trimestre IV de 1986.

cial entre el precio oficial y el del mercado paralelo de la divisa. Al adoptarse el plan, en agosto de 1985, se fijó la tasa oficial al mismo nivel que la del mercado, lo cual implicó una devaluación de 13390/o. En los últimos meses de ese mismo año, la divisa se siguió devaluando en un 890/o adicional. Uno de los grandes logros del Plan, fue la estabilidad del precio de la divisa. Tal como puede apreciarse en el Cuadro 6, entre diciembre de 1985 y el mismo mes en 1986, la cotización del dólar aumentó tan sólo 13.70/o.

En Perú, por su parte, se puso en marcha un plan de apoyo al sector externo con el objetivo de contrarrestar las tendencias deficitarias de la balanza comercial. Con este propósito, se creó un sistema de tasas de cambio diferenciales, consistente en combinar en diferentes proporciones el tipo de cambio oficial y el paralelo para cada tipo de exportaciones e importaciones. Con estas medidas, a través del año se produjeron varias devaluaciones, que afectaron principalmente a las importaciones de bienes suntuarios. La mayoría de las exportaciones, en cambio, no se vieron beneficiadas por estas medidas. Al contrario, puesto que se continuó con la tendencia de mantener fijas las paridades aplicables a este tipo de productos, ello indujo una revaluación en términos reales, que las afectó negativamente. La revaluación también fue extensiva a las paridades reales vigentes para el pago del servicio de la deuda. Esto tuvo un efecto importante en la evolución de las finanzas públicas, como se analizará más adelante.

En el Cuadro 6 se aprecia la evolución de las tasas de cambio pro-

medio nominales vigentes en el Perú. Según esta información en el mercado oficial hubo una devaluación del 27.00/o en 1986, mientras que en el mercado del Certificado Bancario fue de 38.10/o. Si se toman los datos a final del período, sin embargo, se aprecia que no hubo modificaciones durante el año.

En Venezuela, el proceso de devaluación del bolívar, que se había iniciado en 1983 continuó a lo largo de 1986. Sin embargo, en este año se adoptó una estrategia diferente de devaluación. En lugar de continuar con el traslado de productos de importación y exportación al mercado libre de la divisa, se decidió incrementar la cotización del tipo de cambio oficial, en forma sustancial. Efectivamente, el 6 de diciembre de 1986 se elevó el precio oficial del dólar de Bs. 7.50 a Bs.14.50. Para entonces, la tasa de cambio en el mercado libre se encontraba por encima de su valor a principios de año, en respuesta a las expectativas que se habían generado por el mal desempeño del sector externo.

Por haber tenido lugar a finales del año 1986, la elevación del tipo de cambio oficial tuvo un efecto moderado sobre el desempeño de otras variables. Sin embargo, dado que a esta nueva tasa se transan la mayoría de las importaciones indispensables, el servicio de la deuda y las exportaciones de petróleo, su efecto será muy importante en el desempeño económico en 1987. Así, el encarecimiento de la divisa afectará la evolución del índice de precios a través del mayor precio interno de los productos importados, e incrementará el valor del servicio de la deuda en moneda nacional.

CUADRO 6

PAISES ANDINOS:
EVOLUCION DE LAS TASAS DE CAMBIO
1983-1986

| Año | Bolivia (\$bol/ dólar) | Colombia (\$col/ dólar) | Ecuador (\$Suc/dólar) | | Perú (\$intis/dólar) | | Venezuela (\$bol/dólar) | |
|---|------------------------------|-------------------------------|--------------------------|--------|-------------------------|----------|----------------------------|-------|
| | | | Oficial | Libre | Oficial | Cert.Ban | Oficial | Libre |
| A. Tipos de cambio promedio | | | | | | | | |
| 1983 | 246 | 78.86 | 44.12 | 83.10 | 1.63 | 1.66 | 4.30 | 8.46 |
| 1984 | 2720 | 100.81 | 62.31 | 91.56 | 3.47 | 3.65 | 7.02 | 12.73 |
| 1985 | 450716 | 142.32 | 70.38 | 95.00 | 10.98 | 12.62 | 7.50 | 13.80 |
| 1986 | 1913432 | 172.20 | 95.00 | 122.04 | 13.95 | 17.43 | 7.94 | 21.04 |
| B. Tipos de cambio de fin de período | | | | | | | | |
| 1983 | 500 | 88.77 | 54.10 | 83.10 | 2.27 | 2.29 | 4.30 | 9.90 |
| 1984 | 8751 | 113.89 | 62.31 | 91.56 | 5.70 | 5.38 | 7.50 | 12.65 |
| 1985 | 1692000 | 172.20 | 70.38 | 95.00 | 13.95 | 17.38 | 7.50 | 14.40 |
| 1986 | 1923905 | 219.00 | 95.00 | 146.00 | 13.95 | 17.45 | 14.50 | 23.80 |

Fuente: Fondo Andino de Reservas, *Boletín Estadístico* Serie II, No. 10, Trimestre IV de 1986.

Por último, en Colombia, a través del sistema de minidevaluaciones, se incrementó en 27.00% el tipo de cambio entre diciembre del año anterior y finales de 1986. Este aumento del precio de la divisa implicó continuar con el proceso de devaluación real que se había iniciado en 1985, y que situaba a la tasa de cambio en uno de los niveles más altos de la historia reciente del país. Si bien la devaluación ha tenido un efecto benéfico en el desempeño de las exportaciones, también ha significado costos al elevar el valor en pesos colombianos de la deuda externa, encarecer el componente importado de la inversión y generar presiones para que se aumente el precio de los bienes con

mayor contenido importado, con los subsecuentes efectos sobre la evolución del índice de precios al consumidor.

B. El Crecimiento Económico en los Países Andinos en 1986

El desempeño de las economías andinas durante 1986 careció de un patrón común en materia de crecimiento, debido a la heterogeneidad de las políticas aplicadas en cada uno de los países miembros. Los datos para el Grupo Andino en conjunto revelan que hubo una recuperación de la actividad económica, ya que la tasa de crecimiento del producto bruto de la región se elevó de 0.80%

en 1985 a 4.20/o en 1986. Este ritmo de crecimiento es ciertamente el más alto obtenido en lo que va corrido de la década de los ochenta.

Uno de los resultados más sorprendentes de este desempeño económico del Grupo Andino en 1986 fue la notable recuperación del Perú, que alcanzó una tasa de crecimiento extraordinario, de cerca del 9/o real, sin precedentes recientes en América Latina. Los ritmos de crecimiento de casi todos los sectores productivos peruanos, con excepción de la minería e hidrocarburos, fueron también elevados, y superiores al 15/o en la agricultura, la industria y la construcción.

Otro caso de notable recuperación económica fue el de Venezuela, país que había experimentado tasas negativas de variación del producto durante siete años consecutivos. Esta tendencia se revirtió en 1986, como consecuencia de una política moderadamente expansiva que aplicaron las autoridades económicas en esa nación. La agricultura, la minería y la manufactura fueron los sectores que mostraron mayores ritmos de crecimiento.

Igualmente, se presentaron resultados económicos favorables en términos del crecimiento del producto en el caso de Colombia. Esta vez, sin embargo, los resultados no se debieron al efecto de la política económica adoptada, sino más bien al aumento de los precios del café, que se reflejó en una recuperación de la demanda interna, y al crecimiento del volumen de todas las exportaciones, por una combinación de factores favorables externos y de aumento en la oferta de productos de exportación.

Por el efecto de estos factores, los sectores productivos que mayores ritmos de crecimiento acusaron fueron la minería (27.1/o) y la manufactura (7.00/o, Cuadro 7).

Contrastan con los anteriores, los resultados del crecimiento evidenciados por Bolivia y por el Ecuador. En el primer caso, por octavo año consecutivo se obtuvieron tasas negativas de crecimiento del producto, que incluso superaron las de años anteriores. Lo acontecido en Bolivia no es de ninguna manera sorprendente, puesto que las autoridades económicas tuvieron como única prioridad en materia de política el control de la inflación, así ello significara decrecimientos del producto interno bruto.

Por su parte, también en el Ecuador el resultado de la aplicación de un programa de ajuste bastante ortodoxo, en un escenario desfavorable de precios de venta de petróleo, determinó que se agotara el proceso de recuperación que venía experimentando la economía desde 1985.

El análisis anterior puede complementarse con la información acerca de la evolución de los componentes del gasto en las naciones andinas durante 1986, contenida en el Cuadro 8. Allí se puede apreciar que el consumo de los hogares se recuperó sensiblemente en Perú, Venezuela y Colombia, que además fueron los países que tuvieron más altas tasas de crecimiento del producto. En estas naciones también se evidenció una mayor tasa de expansión del consumo de las administraciones públicas y, en el caso de Colombia, un aumento sustancial del ritmo de crecimiento de las exportaciones. La inversión, por su parte, solamente mos-

CUADRO 7
PAISES ANDINOS:
CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES SECTORES
1985 Y 1986
(%)

| | Año | Bolivia | Colombia | Ecuador | Perú | Venezuela | Total Grupo A |
|------------------------------|------|---------|----------|---------|-------|-----------|------------------|
| Agropecuario caza y pesca | 1985 | 3.1 | 1.8 | 4.8 | -3.7 | 5.7 | 2.4 |
| | 1986 | -1.9 | 2.1 | 3.5 | 28.7 | 6.8 | 9.0 |
| Minería e hidrocarburos | 1985 | -20.0 | 30.1 | 2.3 | 6.0 | 11.5 | 12.0 |
| | 1986 | -19.4 | 27.1 | 5.0 | -3.9 | 5.3 | 7.5 |
| Manufactura | 1985 | -9.2 | 3.0 | -1.8 | 3.4 | 1.7 | 1.3 |
| | 1986 | -1.0 | 7.0 | -1.5 | 16.9 | 4.8 | 6.6 |
| Construcción | 1985 | 2.6 | 2.5 | 0.9 | -13.2 | -4.1 | -3.2 |
| | 1986 | -0.8 | -5.8 | 0.5 | 24.3 | 12.3 | 7.7 |
| Gobierno | 1985 | -2.0 | 2.4 | 2.0 | -1.0 | -1.9 | -0.1 |
| | 1986 | -3.3 | 4.0 | 0.2 | 2.6 | -1.8 | 0.7 |
| Otros | 1985 | 0.1 | 0.9 | 1.9 | 1.7 | 1.4 | 1.3 |
| | 1986 | -3.1 | 5.8 | 0.8 | 8.9 | 4.9 | 4.9 |
| PBI | 1985 | -1.7 | 2.3 | 3.8 | -1.6 | 0.6 | 0.8 |
| | 1986 | -2.9 | 5.0 | 1.0 | 8.9 | 3.4 | 4.2 |

Fuentes: Ver capítulos sobre los respectivos países.

tró tasas de crecimiento positivas en Venezuela, debido a la política expansiva adoptada por las autoridades de dicha nación.

En Ecuador y Bolivia, en cambio, casi todos los componentes del gasto crecieron a ritmos inferiores a los de años anteriores. Sorprende, sin embargo, que en el último de estos países se hubieran presentado tasas de crecimiento del orden del 3.2% anual de la inversión, como resultado del aumento de la inversión privada

en un contexto de recesión tan aguda. En el caso del Ecuador se evidenció un deterioro en la mayoría de los componentes del gasto, especialmente de las exportaciones, explicada por la caída del precio y las cantidades de petróleo que se colocaron en los mercados internacionales.

C. El Empleo y los Salarios Reales

Una de las principales características de la recuperación económica que experimentaron tres de los paí-

CUADRO 8
PAISES ANDINOS: EVOLUCION DEL GASTO
1986 Y 1985
(%)

| | Año | Bolivia | Colombia | Ecuador | Perú | Venezuela |
|--------------------------------------|------|---------|----------|---------|-------|-----------|
| A. Consumo hogares | 1985 | 0.7 | 0.5 | 2.6 | 1.9 | 13.6 |
| | 1986 | -0.9 | 3.0 | 0.7 | 13.4 | ... |
| B. Consumo administraciones públicas | 1985 | -2.1 | 1.2 | 3.6 | 4.3 | 5.5 |
| | 1986 | -3.2 | 3.0 | -2.0 | 2.3 | ... |
| C. Formación bruta de capital | 1985 | -0.3 | -10.5 | 5.1 | -24.1 | -2.7 |
| | 1986 | 3.2 | -2.1 | -8.7 | -4.4 | ... |
| D. Exportaciones | 1985 | -1.3 | 9.0 | 9.8 | 1.1 | ... |
| | 1986 | -1.9 | 15.0 | -32.9 | -14.5 | ... |
| E. Importaciones | 1985 | 5.0 | -14.0 | 9.5 | -14.4 | -11.8 |
| | 1986 | 6.0 | -4.0 | 3.9 | 9.7 | ... |
| PIB | 1985 | -1.7 | 2.3 | 3.8 | 1.6 | 0.6 |
| | 1986 | -2.9 | 5.1 | 1.0 | 8.2 | 3.4 |

Fuentes: Ver capítulos sobre los respectivos países.
Notas: ... no disponible.

ses del Grupo Andino —Colombia, Perú y Venezuela— consistió en que los mayores ritmos de actividad no se tradujeron en una disminución sustancial de los niveles de desempleo. En efecto, las tasas de desempleo abierto en estas naciones siguieron siendo elevadas en 1986 y, con excepción del Perú, superiores al 10% anual (Cuadro 9).

Otro aspecto importante de la situación laboral en la región fue el hecho de que, excepto en Perú y Colombia, los salarios reales continuaron cayendo. En los demás países, las

políticas de estabilización adoptadas hicieron recaer parte importante de los costos del ajuste sobre la clase trabajadora, tanto a través de mayores índices de desempleo, como de un deterioro sustancial del poder de compra de los salarios (Cuadro 10).

En Perú y Colombia, la recuperación económica permitió que se reajustaran los salarios en términos reales, elevándose por esa vía el poder de compra de la población. A este resultado también contribuyó el hecho de que las políticas de estabilización aplicadas en Perú y la mayor

CUADRO 9
PAISES ANDINOS:
EVOLUCION DE LA TASA DE DESEMPLEO ABIERTO
1982 - 1986
(%)

| Año | Bolivia | Colombia | Ecuador | Perú | Venezuela |
|------|---------|----------|---------|------|-----------|
| 1982 | 11.0 | 9.1 | ... | 7.0 | 7.1 |
| 1983 | 15.0 | 11.7 | 11.8 | 9.2 | 10.0 |
| 1984 | 16.0 | 13.4 | 8.1 | 10.9 | 12.9 |
| 1985 | 19.0 | 14.0 | 10.4 | 11.8 | 13.3 |
| 1986 | ... | 12.5 | 12.0 | 8.2 | 11.1 |

Fuentes: Capítulos sobre los respectivos países.

oferta de alimentos en Colombia tuvieran como resultado la disminución del ritmo inflacionario con respecto a años anteriores. El aumento del salario real en los sectores industriales fue así del 1.60/o en el primer caso y del 3.60/o en el segundo.

En contraste, Bolivia experimentó un deterioro muy agudo de los indicadores laborales. En esta nación, por efecto del mal desempeño económico y de las políticas de reestructuración del Estado, el desempleo abierto se incrementó, llegando a niveles de más de medio millón de desocupados. Los salarios, por su parte, fueron utilizados como una de las variables de ajuste del plan de estabilización, y en consecuencia se redujeron sensiblemente. Así, a pesar de la desaceleración en el crecimiento de los precios, los salarios reales cayeron en un 410/o con respecto al año anterior.

En el Ecuador, a pesar de los reajustes salariales decretados por el gobierno, los salarios reales disminuyeron con respecto al año anterior

(-1.70/o). A este resultado contribuyó la aceleración del proceso inflacionario, que erosionó el efecto del alza en las remuneraciones. En Venezuela, donde no existe un sistema de reajuste periódico de los salarios, los mayores ritmos de inflación dieron lugar a una disminución sustancial en las remuneraciones reales, por cuarto año consecutivo (-8.70/o).

La continuada proliferación de las actividades informales fue otra característica importante de la situación laboral en la región andina en 1986. La informalización sirvió una vez como un atenuante a los altos niveles de desempleo que han caracterizado a los países del área en la presente década. En el último año, la ocupación por cuenta propia se expandió aceleradamente en todos los países de la región, quizás con la única excepción de Colombia.

D. La Inflación en 1986

Los resultados de las políticas aplicadas en las naciones andinas para el control del crecimiento de los pre-

CUADRO 10
TASAS DE VARIACION DE LOS SALARIOS REALES
1982 - 1986
(%)

| Año | Bolivia | Colombia | Ecuador | Perú | Venezuela |
|------|---------|----------|---------|-------|-----------|
| 1983 | n.d. | 5.2 | -11.7 | -16.6 | -3.9 |
| 1984 | n.d. | 7.2 | 1.8 | -15.5 | -7.0 |
| 1985 | n.d. | 3.2 | -11.5 | -15.7 | -6.0 |
| 1986 | -41.0 | 3.6 | -2.4 | 1.6 | -8.2 |

Fuente: Capítulos sobre los respectivos países.

n.d. No disponible debido a dificultades metodológicas.

cios también se caracterizaron por su heterogeneidad. Los casos más opuestos fueron Perú y Bolivia, con muy buenos resultados en ambas naciones.

El plan de estabilización de Bolivia, puesto en marcha a partir del segundo semestre de 1985, obtuvo como uno de sus logros más importantes reducir el crecimiento de los precios de 8500% en 1985 a 67% en 1986. Esto se debió, principalmente, a la estrategia de control del crédito otorgado al sector público por el Banco Central, que operó tanto por la vía de la reducción abrupta del déficit como de un severo control monetario.

El control de la inflación en el Perú, en cambio, se logró mediante una política de congelamiento de los precios, que afectó principalmente a los productos industriales. Según indican los resultados de los primeros meses de este año, este proceso parece sin embargo estar desestabilizándose, puesto que las tasas de inflación han vuelto a niveles del 100%

anual equivalente. Tal resultado no es de extrañar ya que en general, las políticas de fijación de precios no tuvieron un cubrimiento homogéneo y llevaron a enormes cambios de precios relativos. En el Cuadro 12 puede apreciarse cómo el incremento de los precios del vestuario superó con creces el de los demás grupos de productos, mientras que el de los gastos de vivienda fue sustancialmente inferior.

Por otra parte, en 1986 se puso en evidencia que la economía venezolana definitivamente ha ingresado al grupo de los países con ritmos de inflación de dos dígitos. Por lo menos durante los últimos tres años el crecimiento de los precios ha superado la barrera del 11% anual, y las proyecciones para el presente año indican que pueden situarse bien por encima del 20%. En esta nación, la aceleración del proceso inflacionario se encuentra íntimamente asociada con la política de devaluaciones adoptada por la autoridad económica. Algunos analistas le han atribuido además alguna importancia al contrabando de

CUADRO 11

**PAISES ANDINOS:
TASAS DE INFLACION SEGUN LOS INDICES DE PRECIOS
AL CONSUMIDOR 1982 - 1986
(%)**

| Año | Bolivia | Colombia | Ecuador | Perú | Venezuela |
|------|---------|----------|---------|-------|-----------|
| 1982 | 123.6 | 24.0 | 15.3 | 72.9 | 10.0 |
| 1983 | 375.6 | 16.6 | 52.5 | 125.0 | 7.0 |
| 1984 | 2177.2 | 18.3 | 25.1 | 111.4 | 12.2 |
| 1985 | 8170.5 | 22.5 | 24.4 | 157.6 | 11.4 |
| 1986 | 67.0 | 20.9 | 27.3 | 63.0 | 11.6 |

Fuente: Ver capítulos sobre los respectivos países.

alimentos hacia Colombia como una de las causas de dicha aceleración, al generar desabastecimiento en los mercados de estos productos.

En el caso del Ecuador también se incrementó la tasa de crecimiento del índice de precios al consumidor, al pasar de 24.40% en 1985 a 27.30% en 1986. Las principales contribuciones al crecimiento de los precios estuvieron en los rubros de misceláneos y vestuario. En el primero de estos renglones tuvieron incidencia algunas medidas adoptadas por el gobierno, que dispusieron el aumento en los cánones de arrendamiento, y las pensiones de los colegios, entre otros.

Por último, en Colombia se redujo el ritmo inflacionario en 1986. Este comportamiento se debió principalmente a la evolución menos rápida de los precios de los alimentos, como consecuencia de la recuperación de algunos cultivos de gran incidencia en la canasta de consumo. Algunos comentaristas atribuyeron este resul-

tado al contrabando de alimentos procedente de Venezuela, que tuvo alguna importancia a mediados del año. Sin embargo, tal efecto fue en realidad marginal frente a la ampliación de la oferta doméstica de los principales productos.

E. Las Finanzas Públicas en 1986

Pese a las dificultades que la mayoría de los países andinos experimentaron en el frente externo durante 1986, el manejo de las finanzas públicas no constituyó una variable importante de ajuste económico, con excepción de Bolivia y Colombia. En las otras tres naciones del área, el déficit del gobierno central como proporción del PIB tendió a incrementarse con respecto al observado durante 1985. No se puede desconocer que en algunos países este resultado se debió en gran medida al deterioro de los ingresos del sector público como consecuencia de la caída de los precios del petróleo en los mercados internacionales.

CUADRO 12

**AUMENTOS DE PRECIOS POR GRUPOS DE ARTICULOS
DE CONSUMO, 1986
(%)**

| | Bolivia | Colombia | Ecuador | Perú | Venezuela |
|------------|---------|----------|---------|-------------------|------------------|
| Alimentos | n.d. | 23.7 | 26.6 | 60.2 | 19.2 |
| Vestuario | n.d. | 14.9 | 34.4 | 115.9 | 10.4 |
| Vivienda | n.d. | 19.1 | 21.3 | 29.7 ^c | 9.6 ^a |
| Misceláneo | n.d. | 22.9 | 30.6 | 61.7 | 4.5 ^b |
| Total | 67.0 | 20.9 | 27.3 | 63.0 | 11.6 |

Fuentes: Ver capítulos sobre los respectivos países.

^a Gastos diversos, incluye vivienda.

^b Gastos del hogar.

^c Alquileres.

n.d. no disponible.

Ecuador y Venezuela fueron los países que se vieron más afectados por la disminución en dicha cotización, en términos de los ingresos del sector público. No obstante, en el primer caso el gobierno logró compensar completamente este efecto a través de una reforma de la estructura tributaria, dentro de la cual se elevaron los impuestos indirectos y se relajaron los controles a las importaciones de algunos bienes con objetivos puramente fiscales. A pesar de lo anterior, el resultado fiscal a final de año revelaba un déficit de 2.90% del PIB, superior al del año anterior, como consecuencia del aumento de los gastos corrientes del sector público.

La política económica expansiva adoptada por el gobierno de Alan García, junto con el deterioro de las cotizaciones internacionales de los principales productos de exportación

del Perú, fueron los principales factores explicativos del incremento del déficit fiscal de esa nación en 1986. Las políticas económicas del gobierno aprista tuvieron efectos tanto por el lado de los ingresos como de los gastos. Por el lado de los ingresos, fueron causa de disminución las menores tasas del impuesto a las ventas y el congelamiento del precio de los combustibles. Por el lado de los gastos, hubo dos efectos que se compensaron. Por una parte, el alza en las remuneraciones y los subsidios al sector agropecuario fueron factores de expansión y, por otra, los menores desembolsos por concepto de pago de intereses de la deuda externa fueron causa de disminución.

Dentro del plan de estabilización económica puesto en práctica por las autoridades económicas bolivianas, el manejo de las finanzas públicas fue la principal variable de política. Las

severas medidas para reducir el gasto público fueron, entre otras, el congelamiento salarial, el cierre de minas con despidos masivos de trabajadores y la prohibición de nuevas inversiones por parte del Estado. Por el lado de los ingresos, se destacó el incremento en el precio interno de los hidrocarburos. Por efecto de estas medidas, el déficit fiscal del gobierno central se redujo de 12.7 a 5.4% del PIB entre 1985 y 1986.

Por último, en Colombia se completó el esfuerzo de ajuste fiscal que se había iniciado en 1984. Las medidas adoptadas en el pasado para fortalecer los ingresos tributarios y contener el gasto corriente y de inversión, continuaron influyendo sobre el desempeño de las finanzas públicas en 1986. Además, ellas se conjugaron con un incremento adicional de los ingresos debido al fortalecimiento del sector externo y la actividad económica interna. Como consecuencia de todo lo anterior, el déficit de caja del gobierno central se redujo de un 2.50% en 1985 a un 1.00% en 1986.

F. El Control Monetario

Debido a la ausencia de un patrón común en el desempeño económico de las naciones andinas, 1986 se caracterizó también por la heterogeneidad de las políticas monetarias aplicadas en las naciones del área.

En el Perú continuó la tendencia de aumento de la liquidez total, pese a que se redujo sustancialmente su tasa de crecimiento con respecto a la observada en 1985. Sin embargo, hubo dos períodos claramente diferenciados en materia monetaria: los primeros tres meses del año, en los

cuales creció la liquidez real de la economía, y los últimos tres trimestres, en que disminuyó. Las elevadas tasas de expansión de la oferta monetaria durante los tres primeros meses del año se debieron principalmente a la continuación del proceso de conversión de depósitos en dólares a moneda nacional, inducidos por medidas dirigidas expresamente a este fin y por la revaluación del inti, que afectó la evolución de la base monetaria. Este proceso se agotó desde entonces, lo cual condujo a que esta variable creciera a tasas reales negativas los últimos nueve meses. Por su parte, el multiplicador aumentó por efecto de una disminución de los encajes. También los medios de pago y los cuasidineros se expandieron aceleradamente, registrando tasas de crecimiento superiores a la inflación. Estos efectos significaron que la liquidez real en la economía peruana se incrementara en 1986 con respecto a su nivel en 1985.

En Bolivia y Ecuador, las políticas monetarias se caracterizaron por ser bastante restrictivas. Las medidas aplicadas fueron además similares. En el primer caso, la contrapartida de la política fiscal del plan de estabilización fue el manejo del crédito del sector público, que se redujo sensiblemente, contribuyendo así a la disminución en el crecimiento de la base monetaria. Sin embargo, este efecto fue parcialmente contrarrestado por un aumento del crédito al sector privado. Los cuasidineros registraron altas tasas de crecimiento en Bolivia, en razón de la autorización concedida a los particulares para mantenerlos en moneda extranjera y estimulados por las altas tasas de interés imperantes en la economía boliviana.

En el Ecuador, por su parte, el principal instrumento de las autoridades para la aplicación de la política de ajuste fue también el control monetario. Los rasgos más notables de la política adoptada fueron los desplazamientos de los depósitos a la vista hacia depósitos de ahorro, especialmente los denominados en moneda extranjera, y el aumento del crédito al sector privado.

Pese a esta similitud de las políticas monetarias aplicadas en las dos naciones, los resultados del crecimiento de las variables monetarias fueron bastante disímiles. Así, mientras la base monetaria se incrementó

en 11.40/o en Bolivia, y 7.80/o en Ecuador, la liquidez total se expandió en 66.50/o en el primer caso y disminuyó en 2.00/o, en el segundo.

En Venezuela, debido al pobre desempeño del sector externo, en 1986 se registró un decrecimiento de la base monetaria en términos reales. Sin embargo, la liquidez de la economía se expandió en cerca del 4.60/o, por efecto del crecimiento de los medios de pago (10.20/o). Los cuasidineros, por su parte, no se expandieron sino en 0.80/o, como consecuencia de las tasas de interés reales negativas.

CUADRO 13

**PAISES ANDINOS:
TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
1985 – 1986
(%)**

| | Bolivia | Colombia | Ecuador | Perú | Venezuela |
|--------------------------|---------|----------|---------|-------|-----------|
| A. Base monetaria | | | | | |
| – Nominal | 85.5 | 28.2 | 37.2 | 68.9 | 10.1 |
| – Real | 11.2 | 6.0 | 7.8 | 1.1 | -1.3 |
| B. Medios de pago | | | | | |
| – Nominal | n.a. | 22.8 | 20.1 | 109.0 | 23.0 |
| – Real | n.a. | 1.6 | -5.7 | 25.1 | 10.2 |
| C. Cuasidineros | | | | | |
| – Nominal | n.a. | 32.8 | 49.0 | 91.5 | 12.5 |
| – Real | n.a. | 9.8 | 17.0 | 14.7 | 0.8 |
| D. Liquidez (B+C) | | | | | |
| – Nominal | 179.3 | 28.8 | 24.8 | 99.5 | 16.7 |
| – Real | 67.4 | 6.5 | -2.0 | 19.5 | 4.6 |

Fuentes:

Bolivia: Ver el capítulo del país.

Colombia: Revista Banco de la República, febrero 1987.

Perú: Banco Central de Reserva del Perú.

Ecuador: Banco Central del Ecuador.

Venezuela: Boletín trimestral No. 4 octubre/diciembre 1986, Banco Central de Venezuela.

Por último, en Colombia, el manejo de los agregados monetarios constituyó el aspecto más importante de la política económica en 1986. El mejoramiento sustancial del sector externo generó presiones importantes de expansión monetaria, que fueron controladas con gran éxito por la autoridad económica. Estas medidas se concentraron principalmente en la reducción del crédito primario y en aumentar el saldo de los pasivos no monetarios en circulación, para contrarrestar el efecto expansivo de la acumulación de reservas internacionales. Como consecuencia de estas medidas, la base creció tan sólo en 2.70/o real, frente a un 2.90/o en el año anterior. Los medios de pago se incrementaron en 1.60/o real, y los cuasidineros en 8.80/o, mientras que la liquidez agregada de la economía se amplió en 3.80/o.

III. EL ESTADO ACTUAL DE LA INTEGRACION

A. El Comercio Intrarregional en 1986

Según se ha reconocido en la literatura sobre el comercio intrarregional andino, los flujos que lo integran tienen un altísimo grado de sensibilidad a las tasas de cambio cruzadas entre las naciones del área. Tal cosa se puso en evidencia una vez más en 1986, cuando el comercio intrarregional prácticamente permaneció invariado (con un aumento de sólo 0.70/o en términos nominales), mientras que se registraron grandes fluctuaciones en la dirección de los flujos de intercambio, que se explicaron fundamentalmente por las revaluaciones ocurridas en Perú y Bolivia, y por la devaluación de las monedas de Venezuela, Ecuador y Colombia.

Así pues, todos los países andinos registraron un incremento de sus exportaciones al Perú, en respuesta a la revaluación del inti, y al incremento de la demanda por importaciones que generó la expansión económica en ese país. Las exportaciones de Colombia y Venezuela al Perú se expandieron en 178.0 y 175.10/o, respectivamente. Las de Bolivia y Ecuador mostraron una tendencia un poco más moderada, creciendo a tasas del 12.9 y 48.30/o (Cuadro 14). En contraste, las exportaciones peruanas al resto del Grupo Andino registraron tasas de crecimiento negativas, con excepción de las que se dirigieron a Venezuela, también en respuesta a la pérdida de competitividad de los productos peruanos, inducida por el menor precio del inti en términos de las otras monedas.

De la misma manera, las exportaciones de Colombia, Ecuador y Venezuela hacia Bolivia se incrementaron a ritmos acelerados (82.20/o, 140.70/o y 40.20/o, respectivamente), como consecuencia de la revaluación del peso boliviano, inducida por la política cambiaria puesta en marcha en el Plan de Estabilización. Las exportaciones bolivianas al Grupo Andino también se incrementaron (11.40/o), pero este comportamiento se debió en su mayor parte a las ventas al Perú, ya que el peso boliviano se revaluó con respecto a esa moneda.

El mayor incremento de las exportaciones al Grupo Andino se registró en Colombia, país que mantuvo una política de devaluación real, que ha situado al peso en los niveles más altos de toda su historia. Este proceso implicó que la moneda se devaluara con respecto al bolívar y al sucre,

CUADRO 14

PAISES ANDINOS:
TASAS DE CRECIMIENTO DEL COMERCIO INTRARREGIONAL
1985 – 1986
(%)

| Destino | PAISES EXPORTADORES | | | | | |
|-----------|---------------------|----------|---------|-------|-----------|-------|
| | Bolivia | Colombia | Ecuador | Perú | Venezuela | GRAN |
| Bolivia | | 82.2 | 140.7 | -59.4 | 40.2 | -42.6 |
| Colombia | 7.6 | | -30.0 | -27.1 | -38.6 | -34.0 |
| Ecuador | -23.8 | 6.3 | | -61.9 | 342.5 | -21.2 |
| Perú | 12.9 | 178.0 | 48.3 | | 175.1 | 134.6 |
| Venezuela | -10.0 | 27.9 | -10.0 | 47.5 | | 31.7 |
| GRAN | 11.4 | 42.8 | -22.6 | -24.0 | -18.9 | 0.7 |

Fuente: Exportaciones de la ALADI, Series de Intercambio Comercial de la Hoja de Situación BID-INTAL-SEC, mayo de 1987.

a pesar de que en esos países también devaluaron sus tipos de cambio apreciablemente. Esta situación ha contribuido a que se recuperaran tanto el mercado ecuatoriano como el venezolano, que habían permanecido prácticamente cerrados desde 1983.

El comportamiento de las importaciones colombianas provenientes del Grupo Andino registró una tendencia a decrecer (-34.0%/o). Además de los factores antes mencionados, a este resultado también ha contribuido el hecho de que Colombia ha dejado de importar combustibles de las demás naciones del área, y particularmente de Venezuela. Las compras realizadas a este país disminuyeron en 38.6%/o en 1986.

Por las mismas razones, las exportaciones de Venezuela al Grupo Andino (con excepción de Colombia) mostraron tasas de crecimiento positivas y muy significativas. Las dirigidas al Ecuador, por ejemplo, se incre-

mentaron en 342.5%/o durante 1986. Sus importaciones también se incrementaron en 31.7%/o, principalmente las provenientes de Colombia (27.9%/o) y Perú (45.5%/o).

Por último, las ventas ecuatorianas a las demás naciones del Grupo disminuyeron en 22.6%/o en el año de 1986, a pesar de los notables incrementos de las dirigidas a Bolivia (140.7%/o) y Perú (48.3%/o). Este resultado se explica por el decrecimiento de sus exportaciones a Colombia y Venezuela (30.0%/o y 10.0%/o), que son sus socios comerciales más importantes.

B. La Integración Andina

Tal como se anotaba en *Coyuntura Económica Andina* del año anterior, el proceso de integración de los países del área se encontraba prácticamente paralizado, y sin muchas perspectivas de recuperación desde inicios de los ochenta.

La Junta del Acuerdo de Cartagena, conciente de esta situación, había intentado en diversas ocasiones revivir el proceso, sin mayor éxito. Es así como tres años atrás elaboró un proyecto de Protocolo Modificador del Acuerdo, que por diversas circunstancias no pudo ser aprobado.

En 1986, este organismo una vez más presentó a consideración de los países miembros un proyecto de Protocolo para modificar el Acuerdo, el cual fue finalmente aprobado el 11 de mayo del presente año. A pesar de haber generado toda suerte de opiniones en contra por parte de los entendidos, el proyecto pasó prácticamente desapercibido para la opinión pública. En el único país en el cual se registró una corriente amplia de opinión fue en Venezuela. Allí los empresarios se opusieron enfáticamente al proyecto por considerarlo perjudicial a sus intereses. En su opinión, el proyecto daba la posibilidad a los demás países del Grupo de exportar a Venezuela una diversidad de productos que competirían abiertamente con la producción doméstica. Estas preocupaciones carecían en realidad de fundamento. En contra de la opinión de los empresarios venezolanos, el proyecto flexibiliza la mayoría de las normas existentes, que a pesar de no estar aplicándose, se encontraban consignadas en el Acuerdo original. De esta manera desmonta parte importante de las bases de dicho Acuerdo, redefine los principios generales y modifica los mecanismos diseñados para alcanzar los objetivos, que en principio se mantienen. Esto ha llevado a algunos analistas a afirmar que el Protocolo no hace otra cosa que reconocer la inexistencia real de la integración.

El Protocolo aprobado mantiene en general los *objetivos* del Acuerdo original, al menos en teoría. La única modificación consiste en sustituir el propósito de la integración productiva dentro de un desarrollo equilibrado por el más general de lograr los objetivos de la integración. Sin embargo a través de las modificaciones que introduce en la aplicación de los mecanismos, desmonta de hecho los *principios* generales que orientaban el proceso de integración (Cuadro 15).

Así, sacrifica el principio de la universalidad, al generalizar las exenciones para la aplicación del programa de liberación del comercio; de esta manera, no se aspirará en adelante a cubrir todo el universo arancelario. Renuncia al criterio de automaticidad e irrevocabilidad, al suspender el proceso hasta la puesta en marcha de las nuevas medidas, y al introducir la posibilidad de renegociar cualquier cosa en cualquier momento. Abandona el principio del multilateralismo, al establecer la posibilidad de negociaciones bilaterales que excluyan otros países del Grupo, tanto en la programación industrial, como en el programa de liberación. Y, finalmente, desmonta el principio de la nación más favorecida, al permitir que Bolivia y Ecuador establezcan convenios con otros países fuera del afea, en condiciones más favorables que los concedidos a los demás países del Grupo.

El Protocolo contempla modificaciones sustanciales en relación con los *mecanismos* de programación industrial. Se sustituyen los programas sectoriales de desarrollo industrial (PSDI) por los programas de integración industrial, los convenios de complementación y los proyectos de

CUADRO 15

**PAISES ANDINOS:
MODIFICACIONES INTRODUCIDAS AL ACUERDO DE CARTAGENA
MEDIANTE EL PROTOCOLO APROBADO EN MAYO DE 1987**

| Acuerdo Original | Protocolo modificadorio |
|--|---|
| I. MODIFICACIONES A LAS CARACTERISTICAS DEL ACUERDO | |
| A. Objetivo Integración comercial, creación de un mercado ampliado y reducción de la dependencia externa. | Se mantiene |
| Instrumento: Unión aduanera y desarrollo del comercio intrarregional. | Se mantiene |
| 1. Mecanismos: Arancel externo común Arancel externo mínimo común Programas de liberación del comercio Mecanismos para financiar los flujos de intercambio. | Se mantiene Se mantiene Se mantiene |
| 2. Exenciones/Condiciones: Cláusulas de salvaguardia Nóminas de reservas Excepciones Automaticidad | Se amplían Se amplían Se amplían Se elimina Se establece el comercio administrado. |
| 3. Plazos: AEC y AMEC: 1980 (CoPeVe) y 1982 (BoEc) Programa de liberación: según avances de los otros mecanismos. | No se especifica No se especifica y se pueden modificar en cualquier momento. |
| B. Objetivo Integración productiva con base en un mercado regional para el logro de un desarrollo equilibrado. | |
| Estrategia: El desarrollo integrado | Se reemplaza por el objetivo más general de alcanzar los demás objetivos de la integración. |
| Instrumento: Programación industrial | Se mantiene |
| 1. Mecanismos: Programas Sectoriales de Desarrollo Industrial (PSDI) Programas de racionalización industrial. | Se sustituyen por los Programas de Integración Industrial. Se eliminan Se crean los Convenios de Complementación industrial y los proyectos de integración. |

(Continúa)

(Continuación...)

CUADRO 15

**PAISES ANDINOS:
MODIFICACIONES INTRODUCIDAS AL ACUERDO DE CARTAGENA
MEDIANTE EL PROTOCOLO APROBADO EN MAYO DE 1987**

| Acuerdo Original | Protocolo modificadorio |
|---|---|
| <p>2. Condiciones</p> <p>Todos los países participan en los programas.</p> <p>Las negociaciones se llevan a cabo entre los países y con la participación de los organismos del Acuerdo.</p> | <p>Se introduce la posibilidad de negociaciones bilaterales para los Convenios de complementación.</p> <p>Se pueden establecer negociaciones sin que se notifique a las autoridades del Acuerdo.</p> |
| <p>3. Plazos</p> <p>PSDI: según se fijen en las negociaciones con revisiones periódicas.</p> | <p>Hasta 1995. Si para entonces no se han cumplido, se desmontan en el término de dos años.</p> |
| <p>C. Objetivo:</p> <p>Creación de un solo espacio económico</p> | <p>Se mantiene</p> |
| <p>Instrumento:</p> <p>Armonización de Políticas Nacionales.</p> | <p>Se mantiene</p> |
| <p>1. Mecanismos:</p> <p>Régimen común al capital y la inversión extranjera (Decisión 24)</p> <p>AEC</p> <p>Coordinación de las planeaciones nacionales.</p> <p>Política tecnológica común.</p> | <p>Se desmonta casi en su totalidad, ahora la inversión extranjera estará regida por las legislaciones nacionales.</p> <p>Se mantiene</p> <p>Legislaciones nacionales</p> <p>Legislaciones nacionales</p> |
| <p>2. Exenciones/condiciones</p> <p>Se limita la inversión extranjera a algunos sectores productivos.</p> | <p>Se levantan las restricciones</p> |
| <p>3. Plazos</p> <p>Se fijan de 5 a 10 años para la transformación en empresas mixtas si quieren aprovechar el mercado ampliado.</p> | <p>Se amplían estos plazos a 30 años para Colombia-Perú-Venezuela y hasta 37 años para Bolivia y Ecuador, a partir del momento en que la empresa manifieste su intención de convertirse en mixta.</p> |
| <p>D. Objetivo:</p> <p>Reducir las diferencias en el grado de desarrollo de los países.</p> | <p>Se mantiene</p> |
| <p>Instrumento:</p> <p>Regimen especial para Bolivia y Ecuador.</p> | <p>Se mantiene</p> |
| <p>1. Mecanismos:</p> <p>Reservas de mercado para Bolivia y Ecuador</p> | <p>En general se mantienen.</p> |

(Continúa...)

(Continuación...)

CUADRO 15

**PAISES ANDINOS:
MODIFICACIONES INTRODUCIDAS AL ACUERDO DE CARTAGENA
MEDIANTE EL PROTOCOLO APROBADO EN MAYO DE 1987**

| Acuerdo Original | Protocolo modificadorio |
|--|--|
| Plazos preferenciales para la fijación del AEC | |
| Condiciones especiales para la aplicación del Programa de Liberación | |
| Plazos especiales para la aplicación de la Decisión 24 | Se elimina el compromiso de aplicar la "cláusula de la nación más favorecida". |
| E. Objetivo: | |
| La integración en otros aspectos | Se mantiene |
| 1. Mecanismos: | |
| La integración agropecuaria | Se mantienen |
| La integración física | |
| Convenios de salud, educación y empleo | Se adiciona el tema de la seguridad alimentaria. |
| II. MODIFICACIONES A LOS PRINCIPIOS GENERALES | |
| A. Universalidad. Los mecanismos se extenderán hasta cubrir todos los productos. | Se mantiene |
| B. Automaticidad. Es un proceso que avanza automáticamente por las distintas etapas fijadas previamente. | Se elimina |
| C. Multilateralismo. Todos los países participan en la ejecución de los mecanismos. | Se introduce la posibilidad de que haya negociaciones bilaterales. |
| D. Cláusula de la nación más favorecida. Ningún socio del Acuerdo dará tratamiento preferencial a otros países fuera de la región. | Se elimina para Bolivia y Ecuador. |

Fuente: Elaborado con base en el Proyecto de Protocolo Modificadorio del Acuerdo de Cartagena, *Memorando Económico*. "El Protocolo Modificadorio del Acuerdo de Cartagena", febrero de 1987 e Instituto Colombiano de Integración (Memorando: Las reformas al Grupo Andino" *Mimeo*, abril 1987.

integración. Aunque los primeros son semejantes a los PSDI, su importancia se reduce ante el hecho de que los segundos "podrán ser celebrados o ejecutados por dos o más países", sin previa consulta a los organismos del Acuerdo. Además se amplían hasta 1995 los plazos para la puesta en marcha de los programas de integración y se prevé su desmonte eventual hasta 1997 en caso de que no lleguen a ponerse en práctica.

En materia de desgravación arancelaria, también se altera la esencia

de los mecanismos. En efecto, el programa de liberación queda sujeto a aplazamientos indefinidos en virtud de la facultad de modificar los plazos que se le da a la comisión del Acuerdo. Se contempla además un sistema de exenciones residuales, que los países pueden mantener por tiempo indefinido y que comprenden 75 ítems de la NABANDINA para Colombia, Perú y Venezuela, y 180 para Bolivia y Ecuador. De esta manera se neutraliza la posible liberación del comercio. Aparte de este régimen de excepciones se introduce la figura del

“comercio administrado”, por virtud del cual queda sometido a cuotas de importación un conjunto de productos hasta en número de 50 para Colombia, Perú y Venezuela e indefinido para Bolivia y Ecuador. El “comercio administrado” se manejará mediante un sistema de contingentes de importación. Sobre bases de reciprocidad bilateral, cada país otorgará cupos de importaciones y márgenes de preferencia con respecto a terceros. Además este mecanismo no quedará sujeto a metas y/o plazos para su puesta en marcha.

Aunque el arancel externo continuará figurando en teoría como uno de los mecanismos del Acuerdo, en la práctica quedará a discreción de la Comisión la facultad de establecer los plazos y las modalidades, y bastará con un solo voto para que el arancel externo común no sea puesto en vigencia. Como en los casos anteriores, tampoco se determinan metas ni plazos dentro de los cuales se debe avanzar hacia su eventual establecimiento.

En materia de inversión extranjera, se desmonta casi por completo la Decisión 24, dejando a discreción de los países miembros la posibilidad de establecer normas sobre compras de empresas nacionales, reinversión de utilidades, crédito externo, crédito interno, regalías y preferencia tecnológica. Se eliminan las limitaciones al establecimiento de la inversión extranjera en los servicios públicos, en el sector financiero, el transporte, las comunicaciones y la comercialización interna. Se suprime además la norma conforme a la cual se ponía fin al sistema de concesiones para explotar minerales y se sustituía por

contratos de asociación. De otra parte se elimina la prohibición de sustraer posibles conflictos sobre inversión foránea de la jurisdicción nacional. Unicamente se mantiene dentro de un régimen común la obligación de transformación en empresas mixtas, pero sus plazos se amplían de tal forma que convierten las normas en irrelevantes. En efecto, en adelante se concederá un plazo de 30 años a partir del momento en que la empresa manifieste su intención de transformarse en mixta, en Colombia, Perú y Venezuela, y de 37 años en Ecuador y Bolivia.

Por último, se introduce una modificación sustancial al sistema institucional establecido por el Acuerdo. Por virtud de las modificaciones introducidas se da a los países miembros la posibilidad de presentar a la Comisión propuestas en forma individual o colectiva que pueden versar sobre cualquier materia. De esta manera, se desvirtúa la función que tenía anteriormente la Junta, única instancia que podía elevar propuestas a la Comisión, con base en consideraciones técnicas que debían contemplar sus incidencias para los diferentes países.

En conclusión, el Protocolo Modificador del Acuerdo de Cartagena introduce una serie de cambios que reconocen que los países no estaban aplicando los mecanismos del Acuerdo Original, pero al hacerlo desmonta buena parte de lo que se había logrado en materia de integración en el área andina. Por consiguiente, si bien puede decirse que este documento se caracteriza por un gran pragmatismo, también puede criticarse el no contener ningún tipo de propuesta nueva en materia de integración.

Colombia

FEDESARROLLO

coyuntura económica andina

COLOMBIA

| | |
|---|----|
| Introducción y resumen | 37 |
| El crecimiento económico en 1986 | 39 |
| Empleo | 49 |
| Sector externo | 53 |
| Finanzas públicas | 59 |
| Inflación | 69 |
| Evolución reciente y perspectivas para 1987 | 71 |

Colombia

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Las principales fuentes de demanda que originaron el crecimiento del 5.1% que registró la economía colombiana en 1986 fueron las exportaciones de café, las ventas externas de minerales y otros bienes y el consumo de las familias. El primer factor estuvo asociado a la situación de elevados precios externos del grano y al aumento del tipo de cambio real, que permitieron elevar en forma significativa los ingresos de los caficultores. En el segundo caso también influyó el aumento del tipo de cambio real, pero fue mucho más importante la ampliación de los volúmenes de venta como resultado de los esfuerzos de inversión realizados en el pasado en el sector minero. Paradójicamente, la tercera fuente de crecimiento de la demanda, que fue el consumo privado, no se originó tanto en el efecto inducido por los dos primeros factores, sino en el abaratamiento relativo de los alimentos y en el aumento de los salarios reales.

Los sectores de mayor dinamismo en 1986 fueron la minería, la industria, el comercio y el transporte. El crecimiento de las producciones mineras (27.7%) se debió directamente a los mayores volúmenes de extracción de petróleo y carbón con destino a los mercados externos. En cambio, la notable recuperación de la industria (7.7%) reflejó, ante todo, la expansión de la demanda interna. Finalmente, en los casos del comercio y el transporte, que registraron aumentos del 6.2 y 6.6% respectivamente, se conjugaron la mayor demanda interna y la expansión de los volúmenes de exportaciones como principales factores explicativos.

La recuperación de las actividades económicas urbanas dio origen a una mayor demanda laboral, que resultó en la creación de unos 190.000 nuevos puestos de trabajo en las cuatro principales ciudades del país, es decir, más del doble que en un año típico del quinquenio anterior. Sin embargo, la tasa de desempleo promedia en

las mismas ciudades se redujo tan sólo del 13.00% al 12.50% a fin de año, porque en forma simultánea la participación en el mercado de trabajo aumentó casi en el mismo número de personas debido a factores demográficos y a las expectativas que generó la bonanza entre la población en capacidad de trabajar.

El fortalecimiento del sector externo fue, por supuesto, el fenómeno más importante en la economía colombiana en 1986. La cuenta corriente se mejoró en US\$1.749 millones en relación con el año anterior, y el resultado global de la balanza de pagos fue positivo en US\$1.446 millones. Aunque la buena situación del mercado cafetero fue decisiva en estos resultados, los factores de origen interno tuvieron una contribución positiva no menos importante. En efecto, los esfuerzos de penetración de los mercados externos de minerales y productos menores produjeron tantas divisas adicionales como el aumento de los precios externos del grano. Sin embargo, estos efectos favorables fueron parcialmente compensados por el deterioro de los precios de venta del conjunto de los productos de exportación diferentes al café y por las políticas de liberación de las importaciones de bienes finales.

En el frente fiscal, en 1986 lograron consolidarse los esfuerzos de ajuste iniciados varios años atrás con una serie de reformas tributarias y de controles al gasto. La combinación de un mayor esfuerzo tributario y un menor gasto corriente como proporción del PIB dio como efecto una importante recuperación en la capacidad de ahorro del gobierno central, en contraste con el desahorro que se tenía hasta 1984. Puesto que el ma-

yor esfuerzo de ahorro no contribuyó a aumentar el gasto en inversión, el resultado fue una reducción muy apreciable en el déficit de las operaciones de caja del gobierno central. Además, el resto del sector público también registró un notable mejoramiento de sus cuentas financieras en 1986, debido sobre todo al efecto de la bonanza cafetera sobre las finanzas del Fondo Nacional del Café y, en menor medida, a la disminución del ritmo de inversiones en las grandes empresas públicas y en las entidades del orden regional.

El principal reto que planteó la bonanza cafetera a las autoridades económicas fue contrarrestar adecuadamente las presiones de expansión monetaria sin generar distorsiones en el sistema financiero. Tal objetivo se logró mediante la combinación de tres instrumentos: la esterilización directa de buena parte de los excedentes de la bonanza destinados a las entidades cafeteras y al gobierno, la colocación de títulos del Banco de la República en el mercado abierto y el aumento de los depósitos de la Tesorería de la Nación en el Emisor.

Los ritmos de inflación descendieron durante buena parte de 1986, pero ello no se debió al manejo monetario sino, esencialmente, a la ampliación de la oferta de algunos productos agrícolas de gran incidencia en la canasta de consumo de las clases medias y bajas. Los ritmos de crecimiento de los demás precios no mostraron en cambio ninguna alteración importante con respecto a sus patrones de los últimos años.

Las perspectivas para 1987 son mucho menos favorables en diversos frentes de la economía. Debido a los

bajos precios externos del café nuevamente vigentes, reaparecerá un déficit en la cuenta corriente con el resto del mundo, que exigirá reforzar las medidas de control directo a las importaciones y a las operaciones cambiarias para evitar la aparición de presiones especulativas. El debilitamiento de los precios del grano también incidirá sobre la demanda interna y, por esta vía, sobre el crecimiento de la producción y el empleo. Las cifras disponibles sobre el desempeño industrial y las expectativas de los productores en los primeros meses del año ya han empezado a poner de presente estos efectos desfavorables. No obstante, las perspectivas en materia fiscal y monetaria continúan siendo muy sólidas y dan margen para adoptar una política compensatoria de estabilización de la demanda.

II. EL CRECIMIENTO ECONOMICO EN 1986

A. Las Fuentes de Crecimiento

El buen comportamiento del sector externo fue, sin duda, el factor que más influyó en el crecimiento del 5.1% que registró la economía colombiana en 1986. Según lo muestran los estimativos provisionales del DANE sobre los componentes del gasto agregado, que aparecen en el Cuadro 1, las exportaciones de todo tipo de bienes y servicios crecieron 15% en términos reales, y las importaciones se contrajeron en un 4%, estimulando así por ambos canales la producción doméstica. En contraste, el aumento del consumo privado y del gobierno fue relativamente modesto (3%), y claramente inferior al crecimiento global del ingreso, mientras que la formación

interna bruta de capital registró una nueva caída, esta vez del 2.1%.

No obstante, esta desagregación del PIB en sus fuentes de demanda da cuenta sólo en parte del enorme impacto que produjo la bonanza cafetera externa sobre los ingresos y sobre la capacidad de demanda interna, puesto que no capta los efectos del aumento en el precio de venta externa del grano ni los cambios en el precio relativo pagado a los caficultores. De igual manera, esta desagregación no permite apreciar las consecuencias de los demás cambios que ocurrieron en los precios relativos a cuenta de la devaluación real del tipo de cambio y de otros fenómenos de carácter interno como el sustancial aumento de todos los impuestos de tipo indirecto. Por último, tampoco muestra los efectos bastante heterogéneos que tuvo en 1986 la disminución de importaciones, la cual afectó sólo a los bienes intermedios, mientras que, simultáneamente, aumentaron las compras externas de bienes finales de consumo e inversión.

En vista de las limitaciones de las estadísticas tradicionales sobre fuentes de demanda del PIB, resulta ilustrativo efectuar un ejercicio más detallado de desagregación, que permita separar al menos tres tipos de factores: los relativos a las fluctuaciones en los volúmenes reales de los distintos tipos de gasto (que son, de hecho, los únicos que aparecen explícitamente en las estadísticas del Cuadro 1), los originados en las variaciones de precios relativos de los componentes del gasto y los resultantes de la sustitución de importaciones en cada tipo de bienes. Adicionalmente, las variaciones de precios relativos pueden descomponerse para

CUADRO 1

COLOMBIA:
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPOS DE GASTO

| | Valores a precios constantes de 1975 (millones) | | Variaciones (%) | |
|-----------------------|--|--------|--------------------|--------|
| | 1985 | 1986 | 1985/84 | 1986/5 |
| Consumo privado | 425835 | 438610 | 0.5 | 3.0 |
| Consumo del gobierno | 60737 | 62559 | 1.2 | 3.0 |
| Formación de capital | 100185 | 98082 | -10.5 | -2.1 |
| Exportaciones | 90624 | 104218 | 9.0 | 15.0 |
| Importaciones (menos) | 93666 | 89919 | -14.0 | -4.0 |
| Total PIB | 583715 | 613550 | 2.3 | 5.1 |

Fuente: DNP y DANE.

distinguir aquellas que provienen de cambios en los precios de mercado de las que se originan en cambios en los impuestos indirectos que gravan la producción o la venta de los bienes y servicios. Como veremos en seguida, la aplicación de este ejercicio al año de 1986 arroja una imagen muy diferente del origen del crecimiento económico en ese año.

1. El Gasto Exógeno real

El aumento en el volumen de las exportaciones no cafeteras fue el principal factor de expansión real del gasto en 1986. Según se aprecia en la columna 1 del Cuadro 2, este factor dio origen a un crecimiento real del 1.7% del PIB. A él contribuyeron, en especial, las mayores ventas externas de carbón, hidrocarburos y bienes manufacturados, y el aumento en el volumen de compras de oro por parte del Banco de la República, operación ésta que se asimila a una exportación. En contraste,

el volumen de las exportaciones de café no tuvo un efecto positivo sobre el PIB en 1986. Si bien el número de sacos efectivamente exportados aumentó en un 14 %, tal cosa fue posible gracias a la disponibilidad de inventarios de cosechas anteriores, y no a un aumento de la producción corriente. Antes bien, se estima que la producción se redujo en un 4.4%, ejerciendo así un efecto negativo sobre el crecimiento económico.

El consumo del gobierno y la formación bruta de capital también tuvieron efectos positivos, aunque de menor magnitud, sobre el crecimiento del gasto en términos reales. En el caso de la formación bruta de capital, este resultado contrasta con el que arrojan las estadísticas tradicionales, las cuales muestran disminución. Esta aparente contradicción se debe a que los cambios en los inventarios de café han sido tratados conjuntamente con las exportaciones del grano, como vimos arriba, y no como

CUADRO 2
COLOMBIA:
FUENTES DEL CRECIMIENTO ECONOMICO EN 1986
 (% del PIB)

| Componentes de demanda final | Crecimiento de la demanda final originado en: | | | | Total (1)+(2)+(4) |
|--|---|------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|----------------------|
| | Crecimiento real exógeno (1) | Cambios en precios relativos | | Sustitución de importaciones (4) | |
| | | A costo de factores (2) | A precios de mercado (3) | | |
| Consumo privado | — | —3.4 | —1.8 | —0.1 | —1.9 |
| Consumo del gobierno | 0.3 | —0.2 | —0.1 | — | 0.2 |
| Formación de capital ¹ | 0.4 | —1.9 | —1.3 | —0.2 | —1.1 |
| Exportaciones de café ² | —0.4 | 1.7 | 5.0 | — | 4.6 |
| Otras exportaciones | 1.7 | 0.4 | 0.4 | — | 2.1 |
| Importaciones de insumos y servicios | — | —1.2 | —1.2 | 0.7 | —0.5 |
| Total efectos exógenos | 2.0 | —4.6 | 1.0 | 0.4 | 3.4 |
| Efecto inducido sobre el consumo privado | | | | | 1.7 |
| Total crecimiento del PIB | | | | | 5.1 |

¹ Excepto variación de inventarios de café.

² Ajustado por variación de inventarios de café.

Fuente: Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir de estadísticas preliminares de Cuentas Nacionales del DANE, balanza de pagos del Banco de la República y operaciones de compra y exportación de café de la Federación Nacional de Cafeteros.

parte de la formación de capital. Así, una vez efectuada esta corrección, se encuentra que la inversión aumentó en términos reales en un 4.6%, en forma del todo consistente con el dinamismo de las actividades productivas y con el aumento en las importaciones de bienes de capital. Según se aprecia en el Cuadro 2, el aumento de la inversión real fue así responsable de un crecimiento equivalente al 0.4% del PIB.

Por su parte, el consumo del gobierno contribuyó a aumentar el volumen real de gasto en el equivalente al 0.3% del PIB. Este crecimiento fue el resultado, principalmente, del mayor volumen de servicios colectivos prestados por el gobierno en las funciones de administración pública, y, sólo en una parte menor, del aumento en las compras de bienes y servicios por parte del gobierno al resto de la economía.

En suma, el aumento en el volumen de los diferentes tipos de gasto de carácter exógeno fue responsable de un crecimiento directo del PIB del orden del 20%. Incluso teniendo en cuenta el efecto inducido que este crecimiento pudo haber originado en el consumo privado, habría sido insuficiente para lograr la tasa de 5.1% de aumento del PIB en 1986.

2. *Los Ingresos Reales*

Como veremos en esta sección, las fluctuaciones de ingresos reales producidas por cambios en los precios relativos fueron de magnitudes mucho mayores que las debidas a los cambios en los volúmenes de gasto. Sin embargo, en buena parte se compensaron entre sí, produciendo un efecto final menos abultado.

Durante 1986 se produjeron grandes variaciones en los precios relativos de los componentes de demanda, debido en particular al aumento en los precios externos de venta del café y a la devaluación real del tipo de cambio. En términos reales domésticos, el precio promedio recibido por cada saco de café vendido en los mercados externos fue superior en un 58% al año anterior, debido a los mayores precios externos en dólares y a la devaluación real del tipo de cambio. La importancia de este fenómeno fue de tal magnitud que, por sí solo, habría bastado para explicar virtualmente todo el aumento del PIB en 1986. En efecto, según se aprecia en la columna 3 del Cuadro 2, los mayores precios relativos de mercado de las exportaciones de café generaron un ingreso real adicional del orden del 50% del PIB. Adicionalmente, las demás exportaciones también generaron un efecto

positivo de ingresos reales gracias a la devaluación real del tipo de cambio en 1986. Sin embargo, parte de este efecto quedó contrarrestado por las tendencias adversas de los precios externos de los minerales y los productos agrícolas de exportación, de forma que su influencia final fue equivalente a sólo el 0.4% del PIB.

El gran aumento que tuvieron los ingresos reales provenientes de las actividades de exportación no se tradujo totalmente en mayores demandas internas, ya que hubo varios canales de filtración de las presiones de gasto. En primer lugar, la devaluación real del tipo de cambio produjo un encarecimiento relativo de los insumos importados, que disminuyó la capacidad de gasto de todos los ingresos. Según las estadísticas en que se basan los cálculos del cuadro, los insumos y servicios importados tuvieron un encarecimiento relativo del orden del 150% en 1986, lo que, teniendo en cuenta su importancia relativa en la producción total, implicó una disminución de demanda real estimada en 1.20% del PIB.

En segundo término, también hubo una disminución en los precios relativos de mercado de la producción doméstica de bienes de consumo e inversión y de los servicios del gobierno. Estas disminuciones generaron una contracción de la capacidad de gasto real de los ingresos provenientes de esas producciones. Tal efecto ha sido calculado en el 3.20% del PIB, pero es muy posible que esta cifra esté sobreestimada, como reflejo de problemas estadísticos en el cálculo provisional de deflatores que ha hecho el DANE¹. Con todo, es ciertamente indicativa de la importancia de la disminución de los ingre-

sos reales generados en la producción de bienes destinados al mercado interno.

En tercer lugar, no todos los aumentos que experimentaron los ingresos reales provenientes de las actividades de exportación fueron trasladados a los productores. En efecto, en el caso del café, se estima que del equivalente al 50% del PIB que fue percibido como ingreso adicional por razones de precio, el 3.30% fue retenido a través de diversos mecanismos por el gobierno o el gremio cafetero, y sólo el 1.70% fue transferido en mayores precios internos a los productores del grano. En efecto, esta fue una de las características más importantes del manejo que se le dio a la reciente bonanza cafetera, en contraste con lo ocurrido a mediados de los setentas, cuando una parte mucho mayor de las alzas externas del precio fue trasladada a los productores. La experiencia de esa época había enseñado que tal manejo resultaba inconveniente por razones de estabilidad de precios y de posibilidades de manejo monetario. Por consiguiente, en 1986 se adoptaron mecanismos para que el gobierno, el gremio cafetero y las entidades del sector retuvieran una fracción mucho mayor de los ingresos adicionales en diferentes formas de ahorro, sin generar demanda adicional. Además, en 1986 la producción cafetera interna se redujo

por razones de productividad y de clima, debilitándose también por esta vía la transferencia de los mayores ingresos externos a los productores.

Sin embargo, el fortalecimiento de los mecanismos indirectos de tributación no fue exclusivo de las actividades cafeteras. En forma mucho más explícita, todas las demás actividades también sufrieron aumentos de gravámenes en términos reales, en un porcentaje superior al que podría deberse a los mayores volúmenes de producción o ventas. Tal cosa se debió a medidas adoptadas en el pasado, al encarecimiento relativo de los bienes más fuertemente gravados (importaciones y vehículos, en particular) y a una mayor eficacia en la administración y recaudo de los tributos. En cualquier caso, como puede deducirse al comparar las cifras correspondientes de las columnas 2 y 3 del cuadro, los mayores coeficientes efectivos de tributación a las actividades diferentes de la exportación esterilizaron ingresos reales en el equivalente al 2.30% del PIB.

En definitiva, los cambios en los precios relativos de mercado de los diferentes componentes del gasto produjeron un aumento de ingresos reales equivalente a sólo 10% del PIB, es decir, tan sólo una parte menor del 5.40% de mayores ingresos provenientes de las exportaciones de café y otros productos. Además, el efecto multiplicativo de demanda de estos ingresos adicionales quedó más que contrarrestado por el aumento de los impuestos indirectos recaudados por el gobierno y por los mecanismos de retención de ingresos cafeteros por parte del Fondo Nacional del Café que, en conjunto, se elevaron en el 5.60% del PIB.

¹ En particular, el DANE ha estimado provisionalmente que el aumento en el precio interno de los bienes y servicios importados fue del 50% en 1986, cifra a todas luces exagerada en vista de que el aumento en el tipo de cambio promedio fue del 35% y de que los precios en dólares de los bienes de importación aparentemente continuaron cayendo. Por razones de consistencia, esta sobreestimación queda necesariamente reflejada en una subestimación de los deflatores de los componentes domésticos del gasto.

3. *La Sustitución de Importaciones*

Por su parte, las importaciones también contribuyeron a drenar parte de las demandas adicionales que se dirigieron a adquirir bienes finales de consumo e inversión, pero en cambio contribuyeron a que aumentara la proporción de valor agregado nacional en los bienes de producción doméstica. La cuantificación de estos efectos aparece en la columna 4 del Cuadro 2. Los porcentajes negativos de 0.1% y 0.2% referentes a las importaciones de bienes de consumo y de bienes de capital, respectivamente, representan la pérdida de demanda interna (como proporción del PIB) atribuible a la mayor participación de los bienes importados en las demandas totales correspondientes. Por su parte, el coeficiente positivo de 0.7% relacionado con las importaciones de insumos implica que en 1986 continuó el proceso de sustitución de materias primas importadas por otras de origen nacional, estimulando así la producción interna. Parte de esta sustitución ocurrió, como es bien sabido, en el sector de hidrocarburos, dado que la mayor producción de crudos permitió finalmente eliminar las compras externas de petróleo (aunque no así las de gasolina). Sin embargo, la sustitución de importaciones de bienes intermedios también se profundizó en los sectores industriales. En efecto, el crecimiento del 10% que registraron las industrias productoras de bienes intermedios fue resultado en buena parte de este fenómeno de sustitución de importaciones, ya que las demandas internas y de exportaciones para este tipo de productos crecieron en forma menos pronunciada. Como ha sido analizado en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*,

la reciente sustitución de importaciones en insumos manufacturados resulta explicada por el encarecimiento relativo del tipo de cambio de los últimos años, que ha desestimulado la compra externa y propiciado un proceso gradual de expansión de las producciones internas².

Teniendo en cuenta el efecto neto de estas tendencias opuestas en los procesos de sustitución de importaciones de bienes intermedios y finales, se tiene que la disminución en el volumen de compras externas de todo orden fue responsable de un aumento de la demanda doméstica equivalente al 0.4% del PIB.

4. *Los efectos inducidos y los resultados finales*

El conjunto de factores anteriores fue responsable en forma directa de un crecimiento del PIB del orden del 3.4% en 1986. Según hemos visto, de este total, 2 puntos correspondieron al crecimiento en el volumen de las diferentes demandas, un punto a las variaciones de ingresos reales asociadas a los cambios en los precios relativos de mercado y el 0.4% restante a los procesos de sustitución de importación. Todos estos factores pueden considerarse exógenos desde el punto de vista de la demanda, ya que su origen estuvo asociado bien a fenómenos de carácter externo al país, bien a decisiones de política o de inversión. El crecimiento restante que tuvo el PIB, es decir el 1.7% adicional para llegar al total de 5.1% se debió en cambio al crecimiento de la demanda real de bienes de consumo por parte de las familias, que fue inducido por los factores anteriores.

² Véase el capítulo de Industria en la entrega de diciembre de 1986.

Aunque a primera vista este crecimiento inducido del 1.70/o parece consistente con el tamaño de todos los factores exógenos de crecimiento, es, en realidad supremamente elevado ya que, según vimos, el aumento en los impuestos indirectos fue de tal magnitud (5.60/o) que habría bastado para anular completamente la capacidad expansiva de demanda de dichos factores exógenos. La explicación del dinamismo del consumo debe buscarse, así, en otras razones. De una parte, es posible que en el cálculo de los precios relativos de mercado, se haya exagerado la caída correspondiente a los bienes de consumo y de capital, por razones ya explicadas arriba. Por consiguiente, parte de la explicación es simplemente de tipo estadístico. Sin embargo, quizás más importante que esto fue el comportamiento de los precios relativos de los alimentos y de los salarios reales.

Como veremos más adelante, los precios relativos de los alimentos registraron una caída apreciable en 1986, como resultado de la abundancia de las cosechas de los productos de mayor incidencia en la canasta de consumo popular. De acuerdo con diversos estudios teóricos y con ejercicios de simulación efectuados para la economía colombiana, el abaratamiento relativo de los alimentos tiene un efecto expansivo sobre la producción agregada, porque libera ingresos, especialmente entre las clases trabajadoras urbanas, que pueden destinarse a la adquisición de bienes industriales y servicios cuya producción puede elevarse con relativa rapidez³. Este fenómeno parece

haber sido parcialmente responsable del aumento en el consumo de las familias, y resulta consistente con un crecimiento más rápido de la producción de bienes industriales de consumo que del total del gasto de las familias (4.2 y 30/o respectivamente).

El aumento en los salarios reales en los principales sectores económicos es el otro factor que contribuye a explicar el crecimiento del consumo total. En efecto, los salarios reales en la industria manufacturera crecieron en un 4.90/o para obreros y un 2.40/o para empleados y los del sector comercio aumentaron en 90/o aproximadamente. En razón de los patrones de determinación de los salarios en la economía colombiana, este fenómeno fue en parte un reflejo de la disminución temporal de los ritmos de inflación debida al aumento en la oferta de alimentos, y en parte un resultado de las tendencias de mediano plazo de crecimiento real de los salarios por razones de productividad⁴.

La conclusión que emerge de este análisis es, en todo caso, que el abaratamiento relativo de los alimentos y los mayores salarios reales de que gozaron los trabajadores en 1986 fueron decisivos para lograr el aumento del 30/o en el consumo de las familias. En ausencia de estos factores el crecimiento habría sido bien inferior a esta cifra, a pesar de la bonanza cafetera, ya que los cambios de precios relativos, los aumentos en la tributación indirecta y la esterilización de gran parte de los mayores ingresos cafeteros restaron toda capacidad multiplicativa a las demás fuentes exógenas de demanda.

³ Véase Londoño, J.L. "Ahorro y Gasto en una Economía Heterogénea: el Rol Macroeconómico del Mercado de Alimentos", *Coyuntura Económica*, diciembre de 1985.

⁴ Véase *Coyuntura Económica*, abril de 1987, pp. 17-22.

En síntesis, las principales fuentes del crecimiento económico global de 1986 fueron, en su orden, las exportaciones de café, las demás exportaciones y los aumentos en el consumo real de las familias. El primer factor estuvo asociado a la situación de elevados precios externos del grano y, parcialmente, al aumento en el tipo de cambio real. En el segundo también influyó este elemento, pero fue mucho más importante el aumento en los volúmenes de ventas de minerales y otros productos como resultado de esfuerzos de inversión realizados en el pasado. Paradójicamente, la tercera fuente de crecimiento, que fue el consumo privado, no se originó tanto en el efecto inducido por los dos primeros factores, sino en el abaratamiento relativo de los alimentos y el aumento de los salarios reales.

B. El Crecimiento Sectorial

Los sectores que más influyeron en el crecimiento del PIB en 1986 fueron, en su orden, la industria, el comercio y la minería. En los tres casos, los aumentos de valor agregado en 1986 fueron no sólo sustancialmente mayores que los promedios alcanzados durante los cinco años anteriores de recesión, sino también superiores a los crecimientos típicos de la década del setenta. Así, la industria tuvo un crecimiento del 7.70%, que se compara favorablemente con la tasa promedia del 1.00% del período 1980-1985 y aún con la tasa del 6.00% correspondiente a los diez años anteriores. La comparación arroja resultados semejantes para el comercio, cuyo crecimiento en 1986 fue del 6.20%, frente al 1.50% de la primera mitad de la década actual o el 5.70% de los años setentas. En el

caso de la minería el contraste es mucho más pronunciado, pues la extraordinaria tasa del último año (27.70%) no sólo supera ampliamente la media del quinquenio anterior (13.60%), sino que implica un cambio muy abrupto con respecto a las tendencias descendentes que registró la producción minera a todo lo largo de la década del setenta (Cuadro 3).

El dinamismo de los sectores industriales y comerciales en 1986 estuvo directamente asociado con el comportamiento de la demanda agregada. De acuerdo con los métodos de análisis elaborados por FEDESA-RROLLO, la evolución de muy corto plazo de la demanda agregada puede captarse en forma adecuada mediante un indicador que combina las inyecciones y las filtraciones exógenas de ingreso que recibe el sector privado de los sectores externo y público. El saldo neto de estas inyecciones y filtraciones constituye, con toda propiedad, un "balance del sector privado" con el resto de la economía, ya que es la diferencia entre los ingresos y los egresos de todas las transacciones que las familias y las empresas realizan con el resto del mundo y con el gobierno.

Debido a las circunstancias particularmente favorables del sector externo, en 1986 este balance se situó en niveles promedios sustancialmente por encima de los años anteriores. Las variables más influyentes en este desempeño fueron los ingresos provenientes de las exportaciones cafeteras (una vez deducida aquella parte que fue retenida por el Fondo Nacional del Café y el gobierno) y los ingresos producidos por las exportaciones de servicios no financieros y por las transferencias

CUADRO 3
COLOMBIA:
TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS
PRINCIPALES SECTORES
(% anual)

| | 1970-1980 | 1980-1985 | 1986 |
|--------------------|-----------|-----------|------|
| Agropecuario | 4.1 | 1.1 | 2.1 |
| Minería | -2.0 | 13.6 | 27.7 |
| Industria | 6.0 | 1.0 | 7.7 |
| Construcción | 5.2 | 6.7 | -5.8 |
| Comercio | 5.7 | 1.5 | 6.2 |
| Transporte | 7.5 | 1.3 | 6.6 |
| Servicios gobierno | 6.8 | 3.0 | 3.5 |
| Resto sectores | 5.8 | 2.6 | 4.1 |
| Total PIB | 5.5 | 2.1 | 5.1 |

Fuente: DANE, *Cuentas Nacionales* y cálculos de FEDESARROLLO.

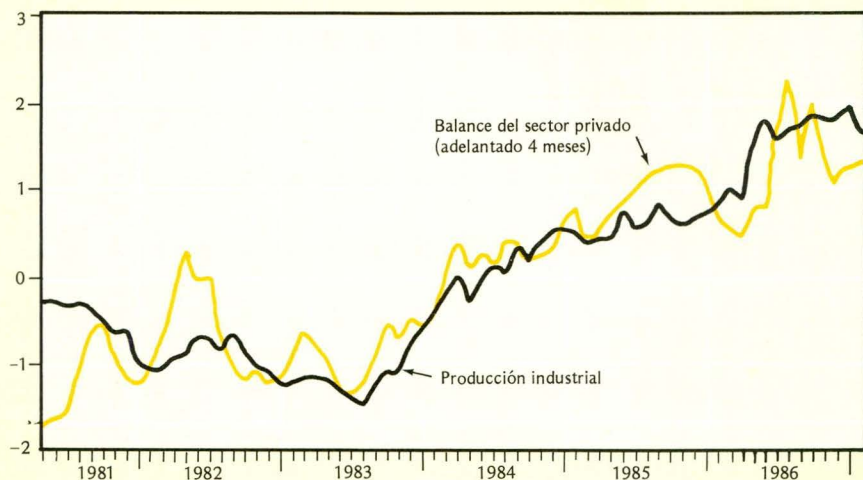
recibidas por el sector privado desde el resto del mundo. Sin embargo, parte del efecto positivo de estas variables quedó contrarrestado por el mayor recaudo de impuestos y por el encarecimiento relativo de las importaciones, fenómenos ambos que aumentaron los egresos del sector privado hacia los demás sectores de la economía. Además, el efecto positivo de los ingresos externos llegó a su punto máximo en los primeros meses del año, pero luego tendió a debilitarse en forma gradual. El resultado final de este conjunto de factores fue, en todo caso, el sostenimiento de altos niveles de demanda en comparación con años anteriores, aunque con una tendencia descendente desde el segundo trimestre (Gráfico 1).

Con un retraso de unos cuatro meses, la producción industrial respon-

dió al dinamismo de este indicador de demanda. Esto permitió que entre los meses de abril y junio se registraran ritmos muy altos de crecimiento y que, posteriormente, se mantuvieran niveles de producción bien por encima de los observados en los años anteriores. Además, no obstante las tendencias descendentes de la demanda, la producción industrial se sostuvo en los meses finales del año, debido a la acumulación de pedidos pendientes de los meses anteriores y al excelente clima de opinión reinante entre los empresarios. Así las cosas, el año concluyó con muy buenos resultados en términos de crecimiento industrial.

El comportamiento de la demanda agregada incidió también sobre las ventas del comercio en 1986, las cuales aumentaron en un 100% en relación con el año anterior (es decir, in-

GRAFICO 1
COLOMBIA: EVOLUCION DE LA DEMANDA AGREGADA Y DE
LA PRODUCCION INDUSTRIAL



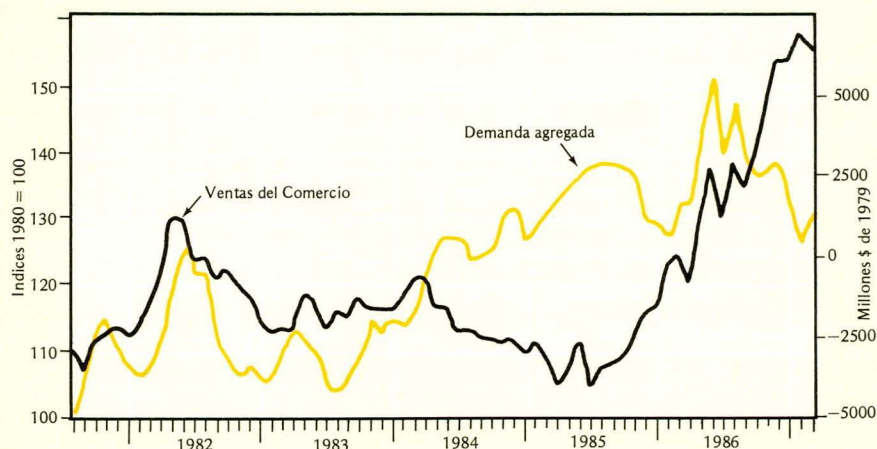
Fuentes: Estadísticas del DANE, Banco de la República y Federación Nacional de Cafeteros. Cálculos y metodología de FEDESARROLLO. Escalas normalizadas.

cluso más rápido que el valor agregado por el sector, cuyo crecimiento ha sido estimado por el DANE en 6.20/o). Según se aprecia en el Gráfico 2, las fluctuaciones de las ventas del comercio a lo largo del año también tuvieron una cierta similitud con las variaciones de la demanda, en este caso con un rezago de unos dos meses. Esta relación fue relativamente marcada desde fines de 1985, en contraste con lo que había venido ocurriendo desde mediados de 1984, cuando la similitud entre una y otra variable se había desdibujado por una diversidad de problemas que afectaban al comercio organizado. Sin embargo, en los últimos meses de 1986 las ventas del comercio continuaron aumentando a un ritmo muy alto, a pesar del debilitamiento de la demanda, evidenciando así un nuevo distanciamiento entre una y otra

variable. Las estadísticas disponibles no permiten saber aún si este fenómeno es indicativo de un nuevo cambio en las condiciones de funcionamiento del sector o si se trata simplemente de algo pasajero.

En contraste con lo ocurrido en los sectores de la industria y el comercio, los niveles de producción minera y agropecuaria estuvieron mucho más influidos por factores de oferta que de demanda. En el caso de la minería, el extraordinario crecimiento de 1986 fue resultado principalmente del aumento en los ritmos de extracción de carbón e hidrocarburos provenientes de los grandes proyectos que venían gestándose desde años atrás, y gracias a los cuales logró revertirse la tendencia descendente de la producción minera de la década pasada. También básicamente

GRAFICO 2
COLOMBIA: EVOLUCION DE LAS VENTAS DEL COMERCIO Y DE LA
DEMANDA AGREGADA



Fuente: Índice de ventas del comercio a partir de la Encuesta Fenalco-FEDESARROLLO; demanda agregada, véase gráfico anterior. La serie de demanda agregada se muestra con un adelanto de 5 meses hasta el primer trimestre de 1984 y de 2 meses en adelante.

por razones de oferta en el corto plazo, el valor agregado en las producciones agropecuarias creció tan sólo en 2.1% en 1987. En este modesto resultado influyeron las menores producciones de cultivos transitorios en el segundo semestre, el retraso de la cosecha cafetera y la menor oferta de caña de azúcar y ganado vacuno por una combinación de razones de clima, costos y tecnología. Sin embargo, desde una perspectiva más amplia, es indudable que la debilidad e inestabilidad de la demanda agregada ha desfavorecido el crecimiento del sector agropecuario, pues ha desestimulado la introducción de nuevas tecnologías, disminuido la inversión rural y generado caídas recurrentes en el precio relativo de los productos agrícolas. Todo esto explica que las tasas promedias de crecimiento del sector agropecuario desde 1980 ha-

yan sido muy inferiores al 4.1% característico de los años setentas.

III. EMPLEO

En 1986 se dió un cambio radical en las tendencias que venían mostrando los mercados laborales desde comienzos de la década. En efecto, entre diciembre de 1979 y el mismo mes de 1985 el número de personas desempleadas en las cuatro principales ciudades del país aumentó a un ritmo extraordinario, de unas 49.000 personas por año. Por supuesto, este aumento se reflejó en las tasas de desempleo que, entre esas mismas fechas, se elevaron del 8.5% al 13%. Esta tendencia se detuvo, finalmente, en 1986. A lo largo de este año el número de personas desempleadas aumentó tan sólo en 7.000, en tanto que la tasa de desempleo cayó del

130/o arriba mencionado al 12.50/o a fines del año. Las estadísticas del Cuadro 4 permiten explicar cuál fue el origen de estos comportamientos en uno y otro período.

En los seis primeros años de la presente década se combinaron diversos factores de origen demográfico y socio-económico que presionaron la oferta laboral en las principales ciudades. Así, solamente por efecto del crecimiento poblacional del grupo en edad de trabajar, la oferta laboral aumentó en aproximadamente 108.000 personas por año en las cuatro ciudades principales. Sin embargo, en forma paralela las tasas de participación también aumentaron por la mayor importancia que fueron adquiriendo los grupos etarios con más alta participación, y por una necesidad económica de numerosas familias de complementar sus fuentes de ingreso en la

época de recesión económica. Como resultado de todos estos factores, la presión adicional sobre la oferta laboral fue del orden de las 27.000 personas por año, aparte del efecto combinado resultante de la mayor participación de la población adicional en edad de trabajar (otras 4.000 personas). Así las cosas, la fuerza de trabajo se expandió al ritmo nada despreciable de 140.000 personas por año entre 1980 y 1985 en las cuatro ciudades más grandes del país.

Para absorber totalmente esta nueva fuerza de trabajo, el número de empleos tendría que haber crecido a una tasa anual del 4.90/o que, si bien no resultaba excesiva para las tendencias de crecimiento económico de los setentas, sí lo fue para el período de recesión de 1980-1985. En efecto, frente a estas necesidades de creación

CUADRO 4
COLOMBIA:
ORIGEN DEL AUMENTO EN EL DESEMPLEO DURANTE LA RECESION
DE 1980 - 1985 Y EN 1986
(Cuatro grandes ciudades, número de personas)

| | 1980-1985 Promedio anual | 1986 |
|---|-----------------------------|---------------|
| 1. Por aumento en la población en edad de trabajar | 108269 | 98974 |
| 2. Por aumento en la participación | 27484 | 97576 |
| 3. Por el efecto combinado del crecimiento poblacional y la participación | 4380 | 2350 |
| Total por aumento en la oferta laboral | 140133 | 198900 |
| 4. Aumento en la demanda laboral | 90837 | 191889 |
| Cambio total en el desempleo (1+2+3-4) | 49296 | 7011 |

Fuentes y metodología: Los cálculos se basan en estadísticas del DANE para los meses de diciembre de 1979, 1985 y 1986. El cambio total en el desempleo se descompone en los cuatro términos del cuadro de acuerdo con esta expresión: $\Delta D = \Delta PET.TGPo + \Delta TGP.PETo + \Delta TGP.\Delta PET - \Delta E$ donde D representa número de desempleados, PET población en edad de trabajar, TGP tasa global de participación y E ocupados.

de puestos, el empleo sólo aumentó a un ritmo anual de unas 91.000 personas, dejando así como diferencia 49.000 nuevos desempleados por año. Además, no sólo el ritmo de creación de puestos fue insuficiente, sino que su calidad fue muy insatisfactoria, ya que en todo el período no se crearon nuevos empleos estables y bien remunerados en el sector formal de la economía, sino que proliferaron las actividades informales, de bajos ingresos y sin ningún tipo de seguridad ni estabilidad laboral. Por consiguiente, además de que la tasa de desempleo registró un gran deterioro, según vimos, también se debilitaron los indicadores de subempleo, tamaño relativo y duración de la cesantía, y cayó el ingreso per cápita de los trabajadores informales.

No existe suficiente información para saber si todas estas tendencias se revirtieron al menos parcialmente en 1986. Sin embargo, las estadísticas disponibles sobre oferta laboral y número de desempleados son ilustrativas de los cambios ocurridos en el mercado laboral. En relación con la oferta, en 1986 entraron al mercado laboral unas 199.000 personas, es decir 59.000 más que en un año cualquiera en la primera mitad de la década. Este fenómeno no tuvo su origen en una aceleración de las presiones demográficas; antes bien, aparentemente estas se redujeron en el equivalente a unos 19.000 miembros adicionales de la fuerza de trabajo en relación con los años anteriores. En cambio, la participación laboral registró un nuevo aumento, generando una oferta adicional de cerca de 98.000 personas, es decir unas 71.000 más que en un año típico del período anterior. Esta entrada masiva de nuevos trabajadores al merca-

do laboral fue, sin duda, una consecuencia de las expectativas que generó la bonanza cafetera en materia de generación de nuevos puestos de trabajo. Tales expectativas no resultaron del todo infundadas ya que, en efecto, el ritmo de generación de nuevos empleos se duplicó en relación con los promedios de los años anteriores, ya que se crearon 192.000 empleos, cuando lo característico en el período de recesión habían sido unos 91.000 puestos por año.

El resultado final de esta expansión simultánea de la oferta y la demanda laborales fue un cambio muy poco importante en el número de desempleados. En efecto, el total de desempleados en las cuatro principales ciudades se elevó de 431.600 en diciembre de 1985 a 438.600 en ese mismo mes de 1986. Como la oferta laboral aumentó en forma mucho más rápida, la tasa de desempleo se redujo así en 0.5 puntos porcentuales, según vimos anteriormente.

Sin embargo, el cambio en los patrones de comportamiento de los mercados laborales no fue homogéneo a todas las grandes ciudades. De hecho, la evolución observada entre 1980 y 1985 ya había puesto en evidencia que Bogotá y Barranquilla tenían un comportamiento diferente a Cali y Medellín. En efecto, en las dos primeras ciudades, la incidencia del aumento en la participación fue muy importante en ese período, ya que contribuyó con aproximadamente una cuarta parte de la mayor oferta laboral. En cambio, en Cali y Medellín la participación laboral tuvo cambios de muy poca importancia, de suerte que prácticamente todo el aumento de la oferta laboral se debió

CUADRO 5

COLOMBIA:
ORIGEN DEL AUMENTO DEL DESEMPLEO DURANTE LA RECESION
DE 1980-1985 Y EN 1986 EN LAS GRANDES CIUDADES
(Número de personas)

| | 1980-1985 Promedio anual | 1986 |
|---|-----------------------------|---------------|
| A. BOGOTA | | |
| 1. Aumento de la población en edad de trabajar | 57547 | 55163 |
| 2. Aumento de la participación | 21868 | 67589 |
| 3. Efecto combinado de población y participación | 3478 | 2096 |
| Total aumento en la oferta laboral | 82893 | 124847 |
| 4. Aumento en la demanda laboral | 53656 | 114048 |
| Cambio total en el desempleo (1+2+3-4) | 29236 | 10799 |
| B. CALI | | |
| 1. Aumento de la población en edad de trabajar | 23217 | 23195 |
| 2. Aumento de la participación | — | 1020 |
| 3. Efecto combinado de población y participación | — | 40 |
| Total aumento en la oferta laboral | 23217 | 24976 |
| 4. Aumento en la demanda laboral | 14787 | 31634 |
| Cambio total en el desempleo (1+2+3-4) | 8430 | -6658 |
| C. MEDELLIN | | |
| 1. Aumento de la población en edad de trabajar | 16408 | 15994 |
| 2. Aumento de la participación | 989 | -8887 |
| 3. Efecto combinado de población y participación | 122 | - 235 |
| Total aumento en la oferta laboral | 17520 | 6871 |
| 4. Aumento en la demanda laboral | 14369 | 16182 |
| Cambio total en el desempleo (1+2+3-4) | 3151 | -9311 |
| D. BARRANQUILLA | | |
| 1. Aumento de la población en edad de trabajar | 11096 | 3903 |
| 2. Aumento de la participación | 4628 | 37855 |
| 3. Efecto combinado de población y participación | 781 | 449 |
| Total aumento en la oferta laboral | 16505 | 42206 |
| 4. Aumento en la demanda laboral | 8026 | 30025 |
| Cambio total en el desempleo (1 + 2 + 3 - 4) | 8479 | 12181 |

Fuentes y Metodología: Véase cuadro anterior.

al fenómeno de expansión demográfica (Cuadro 5). Como las tasas de crecimiento del empleo estuvieron en todos los casos en un rango entre 2.0 y 2.50/o anual, las tasas de desempleo se deterioraron en forma mucho más aguda en Bogotá y Barranquilla que en las otras dos ciudades. Así, en Bogotá la tasa de desempleo se elevó del 6.30/o a fines de 1979 a 11.70/o en diciembre de 1985, y en Barranquilla pasó del 4.50/o al 13.90/o en esas mismas fechas. En contraste, las tasas correspondientes en Cali fueron 9.60/o y 13.70/o y en Medellín 15.40/o y 15.70/o.

Estas diferencias de comportamiento volvieron a incidir en los resultados de 1986, y de forma mucho más pronunciada que en los años anteriores. En efecto, el crecimiento de la participación laboral fue extraordinario tanto en Bogotá como en Barranquilla, mientras que en el caso de Cali fue prácticamente nulo y en Medellín fue de signo negativo. Así, en Bogotá la oferta laboral aumentó en 1986 en unas 114.000 personas, de las cuales 66.000 se debieron al aumento de la participación. En Barranquilla, del aumento de 42.000 personas, 38.000 fue el resultado del aumento en la participación. Debido a esta presión de la oferta, en estas dos ciudades aumentó sensiblemente el número de desempleados—11.000 personas en Bogotá y 12.000 en Barranquilla— puesto que la creación de nuevos puestos de trabajo, aunque fue muy apreciable, no logró absorber totalmente la oferta adicional. En Bogotá se crearon unos 114.000 puestos de trabajo, es decir más del doble que el promedio anual de la primera mitad de la década, y en Barranquilla aumentó en 30.000 el número de empleos en 1986, frente a

sólo 8.000 en promedio en los años anteriores.

El comportamiento de los mercados laborales de Cali y Medellín fue enteramente distinto al de las ciudades anteriores. En el primer caso la participación laboral no ejerció prácticamente ningún papel sobre la oferta de fuerza de trabajo, mientras que en el segundo dio origen a una disminución de unas 9.000 personas. Gracias a este comportamiento de la oferta, en ambos casos disminuyó el número absoluto de desempleados (en unos 7.000 y 9.000 personas respectivamente). Sin embargo, la demanda laboral no fue especialmente dinámica en estas dos ciudades. En Cali se crearon unos 32.000 empleos nuevos y en Medellín tan sólo 16.000. Con todo, esto fue suficiente para que las tasas de desempleo se redujeran en 1.6 puntos porcentuales en ambos casos.

IV. SECTOR EXTERNO

El fortalecimiento del sector externo fue el hecho más destacado de la economía colombiana en 1986. Por una combinación de factores externos y de política económica interna que discutiremos más adelante, la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un superávit de US\$529 millones, que equivale al 1.60/o del PIB, y que contrasta con déficit promedios del orden de los US\$2.100 millones por año entre 1981 y 1985. La mayor parte de esta mejoría se debió a las operaciones comerciales, como queda reflejado en el hecho de que en 1986 se logró un superávit de US\$1.838 millones, cuando en promedio en los cinco años anteriores se habían registrado déficits de US\$

1.000 millones aproximadamente (Cuadro 6).

Frente a este cambio tan importante en la situación del sector externo resulta de gran interés precisar cuál fue la contribución que tuvieron los factores externos e internos y en qué medida el mejoramiento de la cuenta corriente fue debido a fenómenos de carácter pasajero, como los buenos precios externos del café, que no ejercerán el mismo efecto favorable en los próximos años. Para res-

ponder a estas preguntas, en el Cuadro 7 se muestra en forma detallada cuál fue el origen de los cambios que se presentaron en la cuenta corriente en 1985 y en 1986. En esencia, el ejercicio se basa en descomponer las variaciones del valor corriente de cada tipo de exportación e importación en sus componentes de precio y volumen. Las variaciones en los precios externos son, en general, de origen externo, y como tal aparecen clasificadas en el cuadro. Sin embargo, las variaciones en el volumen de las ex-

CUADRO 6
COLOMBIA:
BALANZA DE PAGOS, 1984-1986
(Millones de dólares)

| | 1984 | 1985 | 1986 |
|--|-------|-------|-------|
| I. CUENTA CORRIENTE | -2050 | -1220 | 529 |
| A. Balanza comercial | - 404 | 149 | 1838 |
| 1. Exportaciones | 3623 | 3883 | 5638 |
| 2. Importaciones | 4027 | 3734 | 3800 |
| B. Servicios | -1945 | -1833 | -2081 |
| 1. Financieros | -1240 | -1354 | -1454 |
| Ingresos | 121 | 96 | 134 |
| Egresos | 1361 | 1450 | 1588 |
| 2. No financieros | - 705 | -479 | -627 |
| Ingresos | 983 | 1131 | 1159 |
| Egresos | 1688 | 1610 | 1786 |
| C. Transferencias | 299 | 464 | 772 |
| II. CUENTA CAPITAL | 944 | 1850 | 1092 |
| A. Capital largo plazo | 1822 | 2058 | 2312 |
| 1. Inversión directa de cartera | 588 | 728 | 728 |
| 2. Sector oficial y Banco de República | 1217 | 1149 | 1428 |
| 3. Sector privado con garantía pública | 47 | 181 | 156 |
| B. Capital corto plazo | - 878 | - 208 | -1220 |
| 1. Sector oficial | - 198 | 243 | - 783 |
| 2. Sector financieros | - 293 | - 266 | - 230 |
| 3. Otros sectores | - 387 | - 185 | - 207 |
| III. Contrapartidas, errores y omisiones | - 155 | - 346 | - 175 |
| IV. Variación de reservas netas (I+II+III) | -1261 | 284 | 1446 |

Fuente: Banco de la República.

CUADRO 7
COLOMBIA:
ORIGEN DE LAS VARIACIONES EN LA CUENTA CORRIENTE^a
DE LA BALANZA DE PAGOS EN 1985 Y 1986
(Millones de dólares)

| | 1985/84 | 1986/85 |
|---|--------------|----------------|
| FACTORES EXTERNOS | -96.4 | 743.1 |
| A. Precios de importación y exportación de bienes | -41.7 | 844.0 |
| 1. Importaciones | 195.9 | 383.2 |
| — Bienes de consumo | 24.4 | 23.9 |
| — Bienes intermedios (excepto combustibles) | 75.0 | 72.5 |
| — Petróleo y derivados | 4.9 | 188.2 |
| — Bienes de capital | 91.6 | 98.6 |
| 2. Exportaciones | -237.6 | 460.8 |
| — Café | 12.2 | 942.6 |
| — Menores | -171.4 | -215.4 |
| — Minerales ^b | -78.4 | -266.4 |
| B. Crecimiento del comercio mundial ^c | 34.3 | 37.1 |
| C. Cambio en tasas de interés de la deuda | 50.3 | 20.4 |
| D. Cambio en el saldo de la deuda externa | -139.3 | -158.4 |
| FACTORES INTERNOS | 926.4 | 1.005.9 |
| A. Crecimiento de la demanda interna | 9.9 | -86.0 |
| 1. Producción y consumo internos | -128.4 | -110.8 |
| 2. Inversión interna | 138.3 | 24.8 |
| B. Sustitución de importaciones | 87.2 | -363.2 |
| 1. Bienes de consumo | 34.1 | -184.4 |
| 2. Bienes intermedios (excepto combustibles) | 151.4 | 23.0 |
| 3. Petróleo y derivados | 3.6 | 151.6 |
| 4. Bienes de capital | -101.9 | -353.4 |
| C. Penetración de mercados externos | 463.3 | 1.257.1 |
| 1. Café | -34.2 | 318.4 |
| 2. Menores ^d | 255.1 | 287.3 |
| 3. Minerales ^b | 242.4 | 651.4 |
| D. Otras transacciones en cuenta corriente ^e | 366.0 | 198.0 |
| VARIACION TOTAL EN LA CUENTA CORRIENTE | 830.0 | 1.749.0 |

^a Los valores positivos implican mejoría de la cuenta corriente, los negativos deterioros.

^b Comprende carbón, hidrocarburos, ferrocementos y compras de oro.

^c Se refiere únicamente a su efecto sobre las exportaciones menores.

^d Se refiere al esfuerzo de penetración no atribuible al crecimiento de comercio mundial.

^e Comprende todas las transacciones por servicios y transferencias, excepto los pagos de intereses de la deuda.

Fuentes: Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir de estadísticas de balanza de pagos, índices de precios al por mayor y tasas de cambio del Banco de la República, y estimativos de demanda interna del DANE.

portaciones o las importaciones responden a una variedad de factores, que pueden ser tanto externos como internos. Entre los externos, el más importante de distinguir es el comportamiento del comercio mundial que, en el caso colombiano, incide directamente sobre el volumen de las ventas de las llamadas "exportaciones menores", mas no así en el volumen de las ventas de café o minerales. En estos casos, las variaciones de volumen responden más a factores internos, relacionados bien con la oferta disponible, de acuerdo con la capacidad de los proyectos o con la capacidad de mercadeo de los productos. Lo anterior es válido para 1986 en el caso del café, ya que aunque la eliminación del sistema de cuotas a partir de febrero fue un factor externo favorable, los volúmenes de venta pasaron a depender de la capacidad de mercadeo y transporte internos. En relación con las importaciones, todas las variaciones de volumen se deben a factores internos, pero entre éstos es posible distinguir el crecimiento de la demanda interna y la sustitución de importaciones. Por último, el ejercicio de descomposición que se presenta en el cuadro incluye también los efectos que sobre la cuenta corriente tienen los cambios en las tasas de interés externas y en el saldo de la deuda externa al influir sobre los pagos de servicios financieros. En el resto de transacciones de la cuenta corriente no es posible hacer ninguna descomposición en forma simple y, por consiguiente, su efecto total aparece en un renglón residual que en forma un poco arbitraria se clasifica como de carácter interno.

Con base en estos principios básicos, puede verse que el mejora-

miento que ya se había logrado en la cuenta corriente en 1985 (US\$830 millones) se debió en su totalidad a factores de carácter interno (Cuadro 7). En ese año, los factores externos jugaron un papel neto de muy poca importancia, ya que las pérdidas relativamente cuantiosas que se tuvieron por efecto de las caídas de precios externos de las exportaciones menores y los minerales (US\$250 millones en total) quedaron compensadas en su mayor parte por el abaratamiento de todas las importaciones (US\$196 millones)⁵. Los demás factores externos tuvieron también una incidencia conjunta relativamente moderada, ya que el pequeño efecto favorable debido al crecimiento del comercio mundial y a la reducción de las tasas de interés externas quedó compensado con el mayor pago de servicios financieros por el aumento en el saldo de la deuda externa colombiana.

Los factores internos fueron, en cambio, de enorme importancia para los resultados de la cuenta corriente en 1985. En especial, los esfuerzos de promoción de las exportaciones menores y de las ventas externas de minerales contribuyeron a mejorar la cuenta corriente en unos US\$297 millones (sin embargo, la caída de los precios externos de estos productos impidió que este esfuerzo se reflejara en toda su magnitud en las estadísticas de las exportaciones a precios co-

⁵ Los estimativos de precios externos se basan en los índices de precios al por mayor del Banco de la República, deflactados por un índice del tipo de cambio promedio durante el año. Este método no es exacto, debido a problemas de cobertura y valoración en los índices de precios. Con todo, es el único método aplicable a partir de las estadísticas disponibles.

rientes). Por otro lado, la sustitución de importaciones tuvo un efecto favorable, aunque de menor importancia que el anterior (US\$87 millones). El ahorro de divisas tuvo lugar en este caso gracias a las menores compras externas de bienes de consumo y de bienes intermedios, que en parte fue compensado por la liberación de importaciones de bienes de capital. Según veremos, todos estos efectos fueron reforzados en 1986. Por último, es interesante observar con respecto a 1985 que el crecimiento de la actividad económica interna prácticamente no tuvo efecto alguno sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos, ya que las mayores compras de bienes intermedios y de consumo que fueron inducidas por la modesta expansión de la demanda interna en 1985, quedaron contrarrestadas por las menores necesidades de adquisición de bienes de capital debido a la caída de la inversión doméstica.

Los excelentes resultados de la cuenta corriente en 1986 se debieron a que se combinó una buena situación desde el punto de vista externo, con un manejo de políticas internas que permitió profundizar los principales logros que ya se habían tenido en 1985. Según se muestra en el cuadro, la mejoría que tuvo la cuenta corriente en 1986 con respecto al año anterior (US\$1.749 millones), se debió en parte a factores externos (US\$743 millones), pero no en poca medida a razones de orden interno (US\$1.006 millones).

Entre los factores de orden externo, el alza de los precios del café fue, por supuesto, el de mayor importancia. A él puede atribuirse una mejoría de US\$943 millones en la cuenta

corriente con respecto al año anterior. Sin embargo, resulta interesante constatar que prácticamente la mitad de ese efecto favorable quedó compensado por la caída de los precios de venta de los demás productos de exportación. Así, se estima que se perdieron ingresos por US\$215 millones debido a los menores precios de las exportaciones de manufacturas y productos agrícolas diferentes al café, y otros US\$266 millones a cuenta de la caída en las cotizaciones externas de los hidrocarburos, el carbón, el ferróníquel y el oro (cuyas compras por parte del Banco de la República se consideran como una exportación)⁶. En forma simultánea, sin embargo, las importaciones también se abarataron —en especial las de combustibles, y en menor medida las de bienes de capital e intermedios—, lo cual contribuyó a mejorar la cuenta corriente en US\$383 millones. Teniendo en cuenta los efectos menores que resultaron del crecimiento del comercio mundial, la reducción en las tasas de interés externas aplicables a la deuda colombiana y el aumento en el saldo de las obligaciones externas del país, se tiene que los factores externos fueron favorables a la cuenta corriente del país en la cifra ya mencionada de US\$743 millones.

⁶ La evolución de los precios externos de los principales productos agrícolas de exportación según Incomex sugiere que el cálculo de US\$266 millones de pérdida referente a las exportaciones menores puede estar sobreestimado. Sin embargo, como ya se señaló en la nota de pie anterior, no existe ningún método alternativo que permita corregir adecuadamente estos problemas de medición con las estadísticas disponibles. Por razones de consistencia, esta posible sobreestimación aparece reflejada también en el esfuerzo de promoción de exportaciones atribuible a las políticas internas.

Con todo, los factores internos fueron en realidad más importantes para el mejoramiento de la cuenta corriente en 1986. Sin embargo, las políticas económicas tuvieron efectos cruzados de diferente signo sobre la cuenta corriente. Las políticas de mercadeo y promoción de exportaciones de todo tipo fueron claramente favorables a la cuenta corriente, lo mismo que la política de recuperación de la autosuficiencia energética y la sustitución de algunas otras importaciones de bienes intermedios. En cambio, resultaron muy contrarias a la cuenta corriente las políticas de liberación de importaciones de bienes de consumo y de capital.

En relación con los esfuerzos de penetración de los mercados externos, las mayores ventas de productos minerales contribuyeron a mejorar la cuenta corriente en US\$651 millones. Sin embargo, es preciso advertir aquí que esta cifra sobreestima la eficacia de las prácticas de mercadeo de estos productos ya que, especialmente en el caso del petróleo, los mayores volúmenes de venta se hicieron en parte a costa de los precios de venta en relación con los vigentes en los mercados mundiales. El aumento en los volúmenes de exportación también fue muy favorable en el caso del café, ya que se aprovechó la liberación de las cuotas para elevar a 11.4 millones de sacos el nivel de ventas (frente a 10 millones de sacos en el año anterior). Por último, los estimativos del cuadro muestran que los esfuerzos de penetración de mercados externos fueron igualmente fructíferos para las ventas de productos menores. La cifra de US\$287 millones que se presenta en el cuadro se refiere al esfuerzo de promoción para

ganar participación en los mercados externos y por lo tanto no incluye el crecimiento de las exportaciones menores atribuible a la expansión del comercio mundial. La mayor penetración de mercados externos por parte de los productos menores de exportación colombiana se concentró en 1986 en los países de América Latina y, en menor medida, en el Japón. Puesto que las tasas de cambio reales con respecto a los países de América Latina no han mejorado en forma muy apreciable en los últimos años (y en 1986 tuvieron un nivel promedio aún inferior al de 1980), no es evidente que el buen comportamiento de las exportaciones menores debe atribuirse exclusivamente al manejo cambiario reciente.

Junto con la penetración de mercados externos, la sustitución de importaciones de hidrocarburos y otros bienes intermedios fueron los factores de orden interno que contribuyeron a mejorar la cuenta corriente en 1986. Las menores compras de hidrocarburos permitieron ahorrar unos US\$152 millones y la sustitución de importaciones de otros insumos US\$23 millones. Lo primero fue el resultado de las políticas de mediano plazo de recuperación de la autosuficiencia petrolera y lo segundo el efecto del encarecimiento relativo de los insumos importados en razón de la devaluación real del tipo de cambio.

La liberación de las demás importaciones sobrepasó sin embargo el efecto benéfico de estos esfuerzos de sustitución. En efecto, la liberación de las compras externas de bienes de consumo le representó al país un gasto adicional de US\$184 millones

y la de bienes de capital otros US\$363 millones. Quizás las mayores compras de bienes de capital resultaban justificadas por la existencia de demandas represadas de años anteriores. En cambio, el sustancial aumento de las importaciones de bienes de consumo es difícil de racionalizar, ya que está muy influido por compras de bienes de carácter suntuario —vehículos de uso privado, entre otros— y por mayores adquisiciones de material bélico.

Los demás factores internos tuvieron una importancia menor en los resultados de la cuenta corriente en 1986. Así, a pesar del dinamismo de la demanda interna, este elemento fue responsable de mayores importaciones por sólo US\$86 millones; las demás transacciones de la cuenta corriente contribuyeron a mejorar los resultados finales en US\$198 millones, debido en particular a las mayores exportaciones de servicios y al aumento de las transferencias.

En suma, el excelente desempeño de la cuenta corriente en 1986 no puede atribuirse exclusivamente a la bonanza de precios externos del café, ya que este factor tuvo apenas una importancia parcial en los resultados finales. Más importante que la coyuntura de precios del grano, fueron las políticas de penetración de mercados externos y de sustitución de las importaciones de hidrocarburos y otros insumos, cuyos efectos continuarán percibiéndose en el futuro. Sin embargo, continuaron siendo desfavorables las tendencias adversas de los precios externos de los productos de exportación y el aumento en las compras externas de bienes de consumo y de capital, a menos que se corrijan las políticas

económicas recientes de liberación de importaciones.

La mejoría de la cuenta corriente no se reflejó sin embargo en toda su magnitud en los resultados de la balanza de pagos de 1986. Como se aprecia en el Cuadro 6, la cuenta de capitales registró un deterioro de US\$758 millones con respecto al año anterior, puesto que las entradas netas cayeron de US\$1.850 millones en 1985 a US\$1.092 millones en el último año. La discriminación de las partidas de financiamiento de la balanza de pagos indica que este deterioro se debió en su totalidad a las transacciones financieras de corto plazo, las cuales dieron lugar a una salida de capitales por US\$1.220 millones. Como se observa en el cuadro, este resultado fue producido por el sector oficial, en particular por el Fondo Nacional del Café y por el Banco de la República, que fueron inducidos a cancelar obligaciones de corto plazo para contribuir al manejo monetario y sanear la situación financiera del sector público. Así las cosas, el deterioro de la cuenta de capital fue el resultado de decisiones de política, y no de tendencias adversas a la situación financiera externa del país. Antes bien, en 1986 aumentaron en US\$279 millones las entradas netas de recursos de capital de *largo plazo* con destino al sector público y se mantuvieron prácticamente inmodificados los flujos de las operaciones financieras del sector privado con el resto del mundo.

V. FINANZAS PUBLICAS

A. Las finanzas del gobierno central

A partir de 1984, las autoridades económicas llevaron a cabo un es-

fuerzo de ajuste macroeconómico de corte ortodoxo, con el objeto de reducir los desequilibrios externos, corregir el déficit fiscal y obtener el apoyo de los organismos internacionales de crédito en la consecución de nuevos recursos financieros de la banca comercial externa. De acuerdo con la filosofía del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, la estrategia de ajuste puso un gran énfasis en disminuir el déficit financiero del sector público, bajo el supuesto de que en él se originaba el deterioro del sector externo y de que su corrección era necesaria para facilitar el manejo monetario y abrir campo a la actividad privada en la utilización de los recursos financieros y reales de la economía. Sin embargo, esta modalidad de ajuste vino en realidad a superponerse a los esfuerzos que ya desde fines de 1982 se venían haciendo, con una orientación muy diferente, para reducir gradualmente el desequilibrio fiscal sin generar efectos desestimulantes sobre la actividad económica. En desarrollo de esta orientación, habían sido reformados los regímenes del impuesto a la renta, había sido creado el impuesto al valor agregado en sustitución al impuesto a las ventas, cuya cobertura era más limitada, y se había reforzado la capacidad tributaria de los departamentos y los municipios. Inicialmente, las autoridades económicas habían evitado acudir al recorte del gasto público como medida correctiva del desequilibrio fiscal, con el fin de evitar un recrudecimiento de la recesión económica en que se encontraba el país desde 1980. Como la efectividad de las medidas tributarias no podía ser automática, por razones legales y administrativas y por la existencia de rezagos entre su adopción y el momento de los re-

caudos, el deterioro fiscal continuó aumentando hasta 1984, y sólo empezó a reducirse a partir de entonces, cuando se combinó el efecto de las reformas tributarias anteriores con las nuevas medidas del ajuste ortodoxo. Estas últimas incluyeron también nuevas disposiciones para aumentar los tributos, especialmente sobre las importaciones y sobre algunas transacciones financieras y comerciales a las cuales se extendió el régimen de retenciones y anticipos. Además, se tomaron medidas para reasignar parte de las rentas con destinación específica y mejorar así la discrecionalidad de manejo de los ingresos públicos. Con todo, el principal énfasis de la nueva etapa de ajuste fue el control de gasto, tanto de funcionamiento como de inversión.

Los resultados de este conjunto de esfuerzos de ajuste fiscal fueron muy apreciables en 1985, pero continuaron influyendo también sobre las finanzas públicas en 1986. Además, en este último año los ingresos tributarios se vieron impulsados por el fortalecimiento del sector externo y la actividad económica interna. El Cuadro 8 permite apreciar la magnitud de los cambios ocurridos en las finanzas del gobierno central en estos años. Entre 1984 y 1986, el total de los ingresos corrientes netos como proporción del PIB se elevó del 8.0 al 10.2%, lo cual equivale a decir que en ese período el esfuerzo tributario aumentó en más de una cuarta parte en términos reales. Como lo muestra la discriminación del cuadro, se dieron aumentos relativos de importancia en casi todos los principales ingresos. El impuesto de renta pasó de representar el 3.1% del PIB en 1984 al 3.3% dos años más tarde, el de

CUADRO 8
COLOMBIA:
BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL
OPERACIONES DE CAJA
(%o del PIB)

| | 1984 | 1985 | 1986 |
|--|------|------|-------|
| I. Ingresos corrientes netos | 8.02 | 9.26 | 10.20 |
| A. Impuesto renta | 3.10 | 3.27 | 3.26 |
| B. Impuesto ventas | 2.06 | 2.55 | 2.74 |
| — Internas | 1.39 | 1.71 | 1.74 |
| — Importaciones | 0.67 | 0.84 | 1.00 |
| C. Aduanas, recargos e impuestos CIF 80/o y 20/o | 1.25 | 1.72 | 2.12 |
| D. Gasolina y ACPM | 0.80 | 0.77 | 0.73 |
| E. Otros ingresos netos ^a | 0.81 | 0.95 | 1.35 |
| II. Gastos corrientes | 9.70 | 8.87 | 8.90 |
| A. Funcionamiento | 8.74 | 7.85 | 7.84 |
| B. Intereses de la deuda | 0.96 | 1.02 | 1.06 |
| III. Ahorro (I-II) | 1.68 | 0.39 | 1.30 |
| IV. Inversión | 2.17 | 2.90 | 2.32 |
| V. Déficit (III-IV) | 3.85 | 2.51 | 1.02 |

Fuente: Departamento Nacional de Planeación y cálculos FEDESARROLLO. Se utiliza la metodología de operaciones efectivas según FMI, pero se excluye de los gastos el crédito neto a entidades por constituir una transacción financiera. La metodología de este cuadro no es la corriente utilizada en *Coyuntura Económica*, que se basa en operaciones efectivas según la contabilidad de Tesorería, ya que además incluye otras operaciones que no se hacen a través de la Tesorería.

^a Comprende timbre nacional, impuesto ad-valorem café 6.50/o, proturismo 50/o, timbre salidas al exterior, ingresos no tributarios y (menos) devoluciones y papeles.

ventas se elevó del 2.1 al 2.70/o en el mismo período y el conjunto de los ingresos clasificados como aduanas y recargos aumentó del 1.20/o en 1984 al 2.10/o en 1986. En este último caso, confluyeron la introducción a partir de 1985 del impuesto uniforme del 80/o sobre las importaciones y el aumento de los demás recaudos de aduanas por el efecto de la devaluación

real del tipo de cambio. Los "otros ingresos netos" también pasaron del 0.80/o del PIB en 1984 al 1.30/o en 1986 debido al mayor recaudo del impuesto *ad-valorem* sobre las exportaciones de café por efecto de la bonanza y el fortalecimiento de otros ingresos de carácter no tributario.

Simultáneamente, el gasto corriente del gobierno central descendió en unos 0.8 puntos porcentuales en relación con el PIB, al caer del 9.70/o en 1984 al 8.90/o dos años después. La disminución fue un poco más notable en el caso de los gastos de funcionamiento propiamente dichos (servicios personales y compras), los cuales descendieron del 8.7 al 7.80/o, debido a las políticas de contención de salarios y de congelamiento de la nómina, especialmente en 1985. Sin embargo, parte de la reducción lograda por esta vía resultó compensada por el aumento en los pagos de intereses de la deuda y otros gastos.

La combinación de un mayor esfuerzo tributario y un menor gasto corriente como proporción del PIB dio como resultado una importante recuperación de la capacidad de ahorro del gobierno central. En efecto, el gobierno registró ahorros por el equivalente al 0.40/o del PIB en 1985 y al 1.30/o en 1986, que contrastan con el desahorro del 1.70/o del PIB que tuvo en 1984. Sin embargo, el mayor esfuerzo de ahorro no contribuyó a aumentar en la misma magnitud el gasto en inversión. El coeficiente de inversión del gobierno central, que era muy reducido en 1984 (2.20/o del PIB), se elevó temporalmente en 1985, pero luego cayó a un nivel muy semejante al inicial. Además, dentro de ese total de inversión, aquella parte destinada a gastos locales se redujo en el 0.50/o del PIB entre 1984 y 1986, mientras que los pagos directos al exterior se elevaron en el equivalente al 0.60/o del PIB.

En suma, el déficit de caja del gobierno central, que era un 3.90/o del PIB en 1984, se redujo al nivel muy moderado del 1.00/o del PIB en 1986

como efecto del mayor esfuerzo tributario y la reducción del gasto corriente y de inversión. De esta manera, quedó así virtualmente concluido el esfuerzo de ajuste iniciado cuatro años antes con la adopción de diversas medidas tributarias y fortalecido a partir de 1984 con la estrategia ortodoxa de ajuste. Además, desde un punto de vista estrictamente real, el gobierno central registró en la práctica un superávit equivalente al 1.90/o del PIB, ya que la diferencia entre este valor y el déficit de caja se debió enteramente al efecto de la inflación sobre los pagos nominales por concepto de intereses, para mantener el mismo saldo *real* de su deuda⁷.

B. Resto del sector público no financiero

Los esfuerzos de ajuste fiscal también se extendieron al resto del sector público, aunque con rasgos muy diferentes según el tipo de entidades. En el caso de las empresas públicas, el principal logro se dio en materia de operaciones corrientes, como queda reflejado en el aumento del coeficiente de ahorro antes del pago de intereses, el cual pasó del 2.90/o del PIB en 1984 al 4.50/o en 1986 (Cuadro 9). En este resultado incidió especialmente la iniciación de las exportaciones de carbón e hidrocarburos, que permitieron aliviar la situación financiera de Carbocol y Ecopetrol desde 1985 y 1986, respectivamente. Además, en el caso de las empresas del sector eléctrico, los ingresos corrientes también aumentaron en razón de las políticas

⁷ Véase al respecto el capítulo de finanzas públicas de la entrega de *Coyuntura Económica* de abril de 1987.

CUADRO 9
COLOMBIA:
BALANCE FINANCIERO DEL RESTO DEL SECTOR PUBLICO
(% del PIB)

| | 1984 | 1985 | 1986 ^P |
|---|------|------|-------------------|
| I. Ahorro en cuenta corriente antes del pago de intereses | 7.7 | 9.1 | 11.5 |
| — Empresas públicas | 2.9 | 3.7 | 4.5 |
| — Fondo Nacional del café | 0.5 | 1.7 | 4.2 |
| — Otras entidades | 4.3 | 3.7 | 2.8 |
| II. Pago de intereses | 1.7 | 2.1 | 2.5 |
| — Empresas públicas | 0.8 | 1.2 | 2.1 |
| — Fondo Nacional del café | 0.4 | 0.2 | 0.1 |
| — Otras entidades | 0.5 | 0.7 | 0.3 |
| III. Gastos de capital | 9.4 | 9.4 | 8.4 |
| — Empresas públicas | 4.0 | 4.2 | 5.2 |
| — Fondo Nacional del Café | 0.0 | 0.0 | 0.7 |
| — Otras entidades | 5.4 | 5.2 | 2.5 |
| IV. Superávit o déficit total ^a | -3.4 | -2.4 | 0.6 |
| — Empresas públicas | -1.9 | -1.7 | -2.8 |
| — Fondo Nacional del Café | 0.1 | 1.5 | 3.4 |
| — Otras entidades | -1.6 | -2.2 | 0.0 |

Fuente: Departamento Nacional de Planeación y cálculos de FEDESARROLLO.

^a No incluye ingresos de capital ni préstamos netos.

^P Provisional.

de elevación de las tarifas. Sin embargo, como ocurrió en el caso del gobierno central, buena parte del mayor esfuerzo de ahorro se desvió hacia el pago de intereses. Debido a los altos niveles de endeudamiento externo de las empresas públicas, la acelerada devaluación del tipo de cambio de 1985 elevó el pago de intereses al 1.20% del PIB, frente al 0.80% correspondiente a 1984. En 1986, este coeficiente se elevó aún

más, hasta alcanzar el 2.10% del PIB, debido no sólo al efecto rezagado de la devaluación sino, también, a los mayores niveles de endeudamiento de las empresas. Adicionalmente, entre 1984 y 1986 se incrementó el gasto de capital de las empresas públicas, debido al aumento en la inversión en los sectores de minas y energía e infraestructura. Sin embargo, ya en 1986 empezaron a reducirse las inversiones de Carbocol y Eco-

petrol en los grandes proyectos de exportación. En síntesis, el déficit de las empresas públicas aumentó entre 1984 y 1986, al pasar de 1.90/o al 2.80/o del PIB, ya que los mayores pagos de intereses y el mayor esfuerzo de inversión sobrepasaron el ajuste que se dio en el resto de sus operaciones.

La evolución de las finanzas del Fondo Nacional del Café fue, en cambio, muy favorable, gracias a la generación de importantes excedentes en sus operaciones corrientes. Tales excedentes empezaron a aumentar incluso antes de iniciarse la bonanza cafetera, debido a que el efecto favorable de la devaluación real sobre los ingresos de origen externo se trasladó sólo parcialmente a los caficultores en 1985. Además, ya en ese año se redujeron los inventarios del grano, lo cual también produjo ingresos adicionales al Fondo. En 1986, las nuevas circunstancias del mercado externo permitieron elevar sustancialmente los ingresos del Fondo, ya que los precios reales fueron muy superiores al año anterior y además, como hemos visto en las secciones anteriores, aumentaron los volúmenes de venta, permitiendo que se redujeran apreciablemente los inventarios del grano. No obstante el aumento otorgado al precio real interno, este conjunto de circunstancias elevó el superávit corriente (antes del pago de impuestos) del 0.50/o del PIB en 1984 al 1.70/o en 1985 y luego al 4.20/o en 1986. Además, en contraste con lo ocurrido en el gobierno central o en las empresas, el pago de intereses se redujo, ya que el Fondo estuvo en capacidad de disminuir sustancialmente los saldos de su deuda externa, especialmente en 1986. Por último, en este año se

generaron gastos de capital por el equivalente al 0.70/o del PIB como resultado de los acuerdos de asignación de excedentes suscritos con el gobierno. Sin embargo, ello no impidió que el superávit total llegara a representar el 3.40/o del PIB en 1986, sustancialmente por encima del 1.50/o del año anterior, o del 0.10/o correspondiente a 1984.

El resto de las entidades del sector público descentralizado registró también una mejoría en sus balances financieros entre 1984 y 1986. Sin embargo, ello no se debió a un mejoramiento en el balance en cuenta corriente, como en los casos anteriores, sino, esencialmente, a un recorte muy brusco de los programas de inversión, especialmente en 1986.

C. El déficit público consolidado y los balances macroeconómicos

Al agregar los balances financieros del gobierno central y del resto de las entidades del sector público se encuentra que el déficit público consolidado se redujo desde un nivel equivalente al 7.20/o del PIB en 1984 hasta llegar apenas a representar el 0.40/o del PIB en 1986. Dentro de la filosofía que orientó el proceso de ajuste desde 1984, se consideraba que la disminución del déficit público era necesaria para lograr la corrección del desequilibrio en la cuenta corriente con el exterior. Sin embargo, debido a las características de funcionamiento del sector externo colombiano, los resultados de la cuenta corriente están determinados esencialmente por factores externos y por las políticas internas que inciden directamente sobre la oferta exportable y sobre las compras externas. Así, como vimos en la sección

anterior, los cambios en la cuenta corriente que tuvieron lugar en 1985 y 1986 se debieron en su mayor parte a cambios en los precios externos de los productos de exportación e importación, a las políticas de control a las importaciones y a diversas políticas de carácter *sectorial* con incidencia sobre la capacidad de producción y mercadeo del café, los hidrocarburos y otros minerales. La influencia de los instrumentos de carácter macroeconómico sólo es relativamente apreciable en el caso de la tasa de cambio, que, junto con otra variedad de factores, incide en la capacidad de penetración de las exportaciones menores. Las políticas macroeconómicas de manejo de la demanda agregada, dentro de las cuales se cuenta la política fiscal, tienen una influencia virtualmente nula sobre los resultados de la cuenta corriente, como puede comprobarse nuevamente en la clasificación de factores presentada arriba en el Cuadro 7.

En estas circunstancias, las políticas de ajuste fiscal no necesariamente se reflejan en mejoramiento de la

cuenta corriente con el resto del mundo. Tal cosa ocurre, solamente, cuando el efecto de las políticas fiscales sobre el balance del sector público corresponde al efecto de las políticas específicas del sector externo sobre la cuenta corriente. De otra forma, por razones de consistencia macroeconómica, el mayor (o menor) ajuste fiscal debe reflejarse en un menor (o mayor) superávit del sector privado. De acuerdo con las estadísticas del Cuadro 10, el ajuste fiscal de 1985 fue excesivo para las posibilidades de corrección directa del desequilibrio externo. Como consecuencia, se deterioró el superávit del sector privado en relación con el año anterior. Puesto que la inversión privada descendió, este deterioro del superávit del sector privado implicó una disminución aún mayor del ahorro privado, lo cual fue posible a través de una desaceleración de la actividad económica y de un debilitamiento de los ingresos de las familias. Lo contrario ocurrió en 1986. La mejoría de la cuenta corriente superó en esta oportunidad la reducción del déficit del sector público, dando así como resultado un fortale-

CUADRO 10
COLOMBIA:
BALANCES MACROECONOMICOS
(% del PIB)

| | 1984 | 1985 | 1986 |
|--|------|------|------|
| I. Déficit público consolidado | 7.2 | 4.9 | 0.4 |
| II. Déficit en cuenta corriente con el resto del mundo | 5.4 | 3.6 | -1.6 |
| III. Superávit privado | 1.8 | 1.3 | 2.0 |

Fuentes: Déficit público según Cuadros 8 y 9, déficit en cuenta corriente según Cuadro 7 y tasas de cambio promedios del año. Por diferencias de metodología estos balances no son comparables con las series publicadas para años anteriores en *Coyuntura Económica*, abril de 1985, p. 34.

CUADRO 11

COLOMBIA:
TASAS DE VARIACION DE ALGUNOS AGREGADOS MONETARIOS
Y FINANCIEROS
(Porcentajes)

| | 1984 | 1985 | 1986 |
|------------------------------------|------|------|------|
| I. Indicadores monetarios | | | |
| A. Base monetaria | 18.3 | 25.9 | 28.2 |
| B. Medios de pago | 23.4 | 28.2 | 22.8 |
| C. Cuasidineros | 24.9 | 38.9 | 32.8 |
| D. Oferta monetaria ampliada | 24.2 | 34.4 | 28.8 |
| II. Indicadores financieros | | | |
| A. Crédito bancario (colocaciones) | 21.7 | 26.6 | 31.9 |
| B. Crédito de fomento ^a | 33.7 | 19.4 | 20.9 |

Fuente: Banco de la República.

^a Comprende la cartera de los Fondos Financiero Agropecuario, Financiero Industrial, de Inversiones Privadas y de Capitalización Empresarial.

cimiento del balance del sector privado. Este fortalecimiento fue posible gracias a la recuperación de la actividad económica, que permitió un aumento sustancial de los ingresos de las familias y de las empresas, suficiente para financiar unos mayores niveles de consumo e inversión y para dejar además un mayor remanente de ahorros netos.

VI. SITUACION MONETARIA Y FINANCIERA

No obstante las presiones de expansión monetaria que implicó la acumulación de reservas internacionales durante 1986, las tasas de crecimiento de los principales agregados monetarios no se apartaron sensiblemente de sus tendencias de años

anteriores. La base monetaria se amplió en 28.20/o, frente al 25.90/o del año anterior, a pesar de que las presiones de expansión fueron de carácter primario. Los medios de pago crecieron incluso más despacio que el año anterior (22.80/o frente a 28.20/o) como resultado de medidas que se tomaron para reducir el multiplicador a fin de año, y tanto los cuasidineros como la oferta monetaria ampliada se desaceleraron con respecto a 1985 (Cuadro 11).

La explicación de estos logros fue el manejo que se dio a las políticas de control monetario. Según se aprecia en el Cuadro 13, el aumento del valor de las reservas internacionales entre fines de 1985 y fines de 1986 fue equivalente a más del 40/o del

PIB nominal. Con una base monetaria que representa entre el 8 y el 90/o del PIB, o unos medios de pago que fluctúan alrededor del 130/o, semejante expansión habría podido ser fuertemente desestabilizadora. Sin embargo, las autoridades económicas adoptaron medidas para reducir el crédito primario bruto y aumentar el saldo de los pasivos no monetarios en circulación, de tal forma que pudiera acomodarse el mayor nivel de reservas sin generar presiones indebidas. Para ello se actuó en tres frentes. De una parte, se logró un acuerdo con el gremio cafetero para que solamente una parte de los mayores ingresos externos fueran transferidos a los caficultores, de modo que la parte restante pudiera ser esterilizada directamente en una buena proporción. Tal cosa se logró efectivamente, ya que unas dos terceras partes de los excedentes cafeteros (después del aumento de los precios internos) se destinaron a la adquisición de diversas clases de títulos del Banco de la República. En segundo término, se amplió el volumen de colocaciones de otros papeles del Banco Emisor en el mercado financiero. El efecto conjunto de estos dos factores fue el aumento de los pasivos no monetarios en el equivalente a un 30/o del PIB. En tercer lugar, se adecuó la política fiscal a los requerimientos de manejo monetario. Para el efecto, se obligó a la Tesorería a elevar significativamente sus depósitos disponibles en el Banco de la República, cuando simultáneamente se estaba acudiendo también al mercado financiero para colocar títulos de financiamiento del gobierno central. Dados los demás compromisos de crédito primario que se hicieron efectivos a lo largo de 1986, esta última política fue decisiva para lograr reducir el total del cré-

dito primario bruto del 70/o al 5.60/o del PIB entre fines de 1985 y diciembre de 1986.

Puesto que el énfasis del control monetario se puso en la base monetaria, la liquidez secundaria generada por el sistema bancario no se vio afectada. La pequeña reducción que se aprecia en el indicador respectivo del Cuadro 12 se debe enteramente a la disminución del multiplicador ocurrida en el último mes del año. En efecto, si se acude a las estadísticas trimestrales correspondientes, puede comprobarse que el multiplicador promedio se mantuvo virtualmente inmodificado con respecto al año anterior (sin embargo, en este caso, el crecimiento promedio de los medios de pago fue más elevado que a fin de año, 31.40/o, frente a 22.80/o).

Las medidas de control monetario aplicadas en 1986 evitaron generar cualquier tipo de discriminación entre las diferentes clases de intermediarios financieros. Por lo tanto, tampoco se afectaron las tendencias de crecimiento de los cuasidineros ni, por consiguiente de la oferta monetaria ampliada. Las reducciones que se dieron en las tasas de crecimiento de estas dos variables no se debieron así a medidas de carácter restrictivo, sino a la reducción que experimentaron las tasas de interés como resultado de medidas temporales de control que se adoptaron en el primer semestre del año.

Las características del manejo monetario adoptado permitieron que se expandiera satisfactoriamente el crédito bancario. En efecto, como se aprecia en el Cuadro 11 dicha variable creció en forma más acelera-

CUADRO 12

INDICADORES DE EVOLUCION Y COMPOSICION DE LA LIQUIDEZ
(Porcentajes del PIB, a fin de año)

| | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 |
|--|-------|-------|-------|-------|
| I. Base monetaria (A + B - C + D) | 9.11 | 8.56 | 8.47 | 8.25 |
| A. Reservas internacionales (en pesos) | 7.70 | 4.22 | 6.98 | 11.13 |
| B. Crédito promedio bruto | 4.62 | 8.89 | 7.01 | 5.60 |
| C. Pasivos no monetarios | 3.38 | 4.73 | 5.69 | 8.64 |
| D. Moneda de tesorería | 0.19 | 0.18 | 0.17 | 0.17 |
| II. Liquidez secundaria | 4.36 | 4.61 | 4.73 | 4.06 |
| III. Medios de pago (I + II) | 13.47 | 13.17 | 13.20 | 12.31 |
| IV. Cuasidineros | 18.41 | 18.31 | 19.94 | 20.10 |
| V. Oferta monetaria ampliada | 31.88 | 31.48 | 33.14 | 32.41 |

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

da que en años anteriores, y a una tasa prácticamente idéntica al crecimiento del valor nominal de la producción agregada de toda la economía (30.70/o). De esta manera, a pesar de la acumulación de reservas internacionales y de la expansión de la actividad económica, las empresas no experimentaron nuevas restricciones financieras. Esto permitió que mejoraran los indicadores de calidad de la cartera bancaria y que varios bancos arrojaran buenos resultados operativos a fin de año.

La buena disponibilidad de crédito no dio origen sin embargo a un abaratamiento de los recursos financieros prestados por los bancos. Las medidas temporales de control del primer semestre del año mantuvieron las tasas efectivas de colocación en

41.120/o, como fue establecido. En los meses siguientes, las tasas volvieron a elevarse hasta niveles del orden del 460/o, no muy distantes de los que se tenían antes de los controles. Puesto que las tasas pasivas de interés pagadas por los bancos aumentaron simultáneamente en tan sólo unos dos puntos, el resultado fue así un mejoramiento de los márgenes de rentabilidad bancaria. Además, los bancos se vieron favorecidos directamente por el crecimiento de la liquidez primaria, que les permitió aumentar en 25.80/o sus captaciones a través de cuenta corriente, libres de costos financieros, y por los rendimientos financieros obtenidos de la colocación de sus excesos de liquidez en papeles emitidos por el Banco de la República. En adición a todos estos beneficios, parte de los exce-

dentes cafeteros se orientaron a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras a la capitalización de los bancos a tasas subvencionadas. Así las cosas, las políticas monetarias y financieras fueron ampliamente benéficas para el sistema bancario.

Las autoridades monetarias mostraron mucha menos determinación para favorecer a otros grupos de agentes económicos. De hecho, ratificaron su decisión de mantener en libertad las tasas de interés, no obstante las tendencias de las tasas activas, en desmedro de las empresas productivas y de las posibilidades de recuperación de la inversión privada. Además, adoptaron medidas para reducir los subsidios financieros otorgados a través de algunas líneas de crédito de fomento y, en la práctica, desestimularon la utilización de este tipo de recursos. Como consecuencia, el crédito de fomento aumentó tan sólo en un 21%, bien por debajo de todos los demás agregados monetarios y financieros.

VII. INFLACION

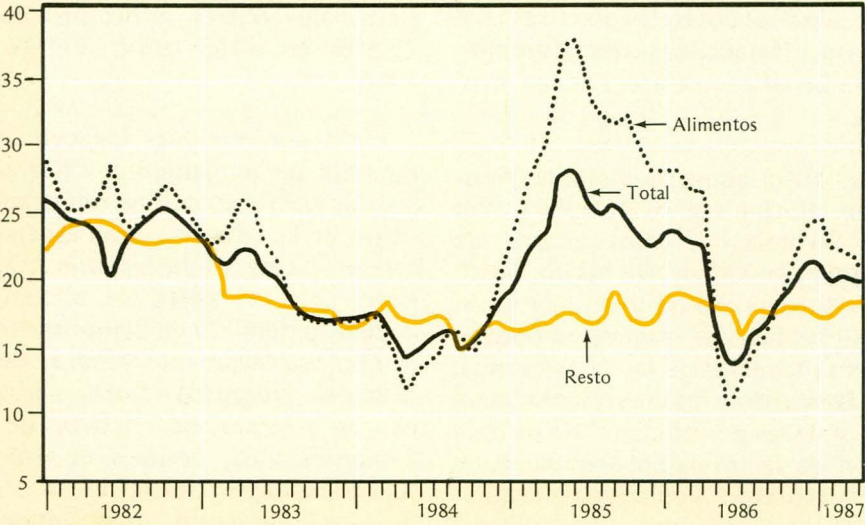
De acuerdo con el enfoque de los organismos multilaterales de crédito, las autoridades económicas han sostenido recientemente la posición de que los cambios en los ritmos de inflación han estado asociados al manejo monetario. Según un texto oficial, "la reducción del efecto expansionista del sector público, junto con una política monetaria austera, indujo menores tasas de crecimiento del índice de precios al consumidor, que se situaron en 18.3% y 22.5% en 1984 y 1985 respectivamente". De igual forma, "el crecimiento del M1 al finalizar 1986 se redujo al 22.8%

(...); lo anterior contribuyó a que la tasa de inflación registrada durante 1986, con base en el índice de precios al consumidor (IPC), se mantuviera bajo control, al declinar de un 22.5% en 1985, a un 20.9% en 1986⁸.

Estas aseveraciones carecen enteramente de fundamento. En efecto, las fluctuaciones que ha registrado el ritmo de la inflación están asociadas, casi en forma exclusiva, con lo ocurrido con la oferta de alimentos, la cual ha tendido en comportarse en forma marcadamente cíclica, como respuesta rezagada a las variaciones en los precios relativos de los alimentos. Así, después de una fase de expansión inicial de la oferta de los alimentos que comenzó en el primer semestre de 1983, se pueden identificar dos ciclos de desaceleración y aceleración en los precios de los alimentos (Gráfico 3). El primer ciclo cubrió desde ese período de 1983 hasta junio de 1985, cuando se alcanzaron tasas de aumento de los precios de los alimentos del 37.8% mensual, sin precedente alguno en la década actual. El segundo ciclo, que parece haber concluido en el mes de enero de 1987, tuvo su fase de desaceleración de los precios de los alimentos desde el mes de julio de 1985 hasta el mes de junio de 1986. En esta última fecha, la tasa de aumento de los alimentos fue de sólo 10.1%, que tampoco encuentra comparación en la década actual. A partir de entonces se registró el fenómeno opuesto, con una aceleración de los precios de los alimentos que llegó a su punto más alto en enero de

⁸ República de Colombia, *Programación Financiera, 1987-1990*, Bogotá, 4-8 de mayo de 1987, págs. 5 y 9.

GRAFICO 3
COLOMBIA: EVOLUCION DE LAS TASAS DE INFLACION ANUAL
(%)



Fuente: DANE, Cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO 13
COLOMBIA:
CONTRIBUCION DE LOS GRUPOS DE ARTICULOS AL CRECIMIENTO
ANUAL DE PRECIOS
(Porcentajes del Indice total de Precios al Consumidor)

| | Dic. 1983 | Dic. 1984 | Junio 1985 | Dic. 1985 | Marzo 1986 | Junio 1986 | Sept. 1986 | Dic. 1986 |
|---------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 1. Alimentos sin procesar | 2.3 | 3.7 | 10.8 | 5.8 | 5.8 | -0.5 | 1.6 | 4.8 |
| 2. Avícolas y ganaderos | 3.0 | 1.5 | 3.9 | 3.9 | 3.2 | 2.2 | 2.6 | 4.2 |
| 3. Agrícolas procesados | 3.3 | 4.6 | 4.2 | 4.0 | 4.7 | 3.6 | 4.3 | 3.4 |
| 4. Industriales | 2.7 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.5 | 3.3 | 3.4 | 3.4 |
| 5. Arrendamientos | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.5 |
| 6. Servicios estatales | 1.6 | 1.1 | 1.2 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 7. Otros servicios | 1.8 | 2.4 | 2.7 | 1.5 | 2.2 | 1.9 | 1.9 | 2.1 |
| Inflación total | 16.6 | 18.2 | 27.9 | 22.5 | 22.7 | 13.5 | 16.8 | 20.9 |

Fuente: DANE.

1987 (24.40/o). Este comportamiento cíclico de los precios de los alimentos ha llevado con razón a algunos analistas a asociar el comportamiento del mercado de los alimentos al conocido modelo teórico de la telaraña⁹.

Como se aprecia en el Cuadro 13, el resultado de este comportamiento ha sido una contribución muy fluctuante de los alimentos a las variaciones del índice de precios al consumidor. Los demás componentes de la canasta, que comprenden los bienes industriales y todos los servicios, han tenido en cambio una evolución muy estable, que se refleja en una contribución a la inflación que, en los últimos años, ha fluctuado dentro de un margen muy estrecho (entre 8 y 9 puntos porcentuales del IPC total). Los ritmos de crecimiento de los precios industriales y de los servicios no sólo han sido completamente insensibles a las variaciones en la liquidez de la economía, sino que, incluso, no han reflejado a cabalidad los aumentos de costos que en los últimos años fueron inducidos por la política de devaluación acelerada y por el encarecimiento relativo de los insumos agrícolas de origen nacional¹⁰.

VIII. EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 1987

A. Actividad económica y empleo

Los estimativos más recientes de producción industrial revelan que la

actividad económica en los primeros meses del año no ha tenido el dinamismo característico del año anterior. En efecto, la tasa de crecimiento para los dos primeros meses del año, en relación con el mismo período de 1986, es apreciablemente inferior a la registrada durante el año completo: 5.40/o frente al 7.00/o. Esto representa, sencillamente, que aunque los niveles de producción se han mantenido por encima de los primeros meses de 1986, no están creciendo con respecto a los últimos meses de 1987. Tal cosa puede comprobarse, efectivamente, en el Gráfico 1. El origen de este comportamiento se encuentra en la evolución de la demanda agregada desde el segundo trimestre de 1986. La tendencia descendente que desde entonces ha registrado esa variable ha empezado a reflejarse finalmente en la producción industrial. Como se comentó en la sección II de este capítulo, esto no ocurrió en los últimos meses de 1986 gracias al alto nivel de pedidos acumulados por la industria y al excelente clima de opinión empresarial. Esas circunstancias permitieron mantener un cierto crecimiento de la producción, pero ya han perdido vigor frente al comportamiento de la demanda.

Las perspectivas para el resto del año no son muy diferentes, ya que es difícil que aparezca un factor que impulse la demanda agregada y, en particular, que contrarreste el efecto de la caída de los ingresos reales de los caficultores por el virtual congelamiento del precio interno del grano en términos nominales. Como veremos, el gasto público en inversión ha mostrado una importante recuperación, que puede aliviar en parte la caída de la demanda agregada. Sin

⁹ CIE, Universidad de Antioquia, *Memorando de Coyuntura Económica*, febrero de 1987, No. 1, págs. 21-23.

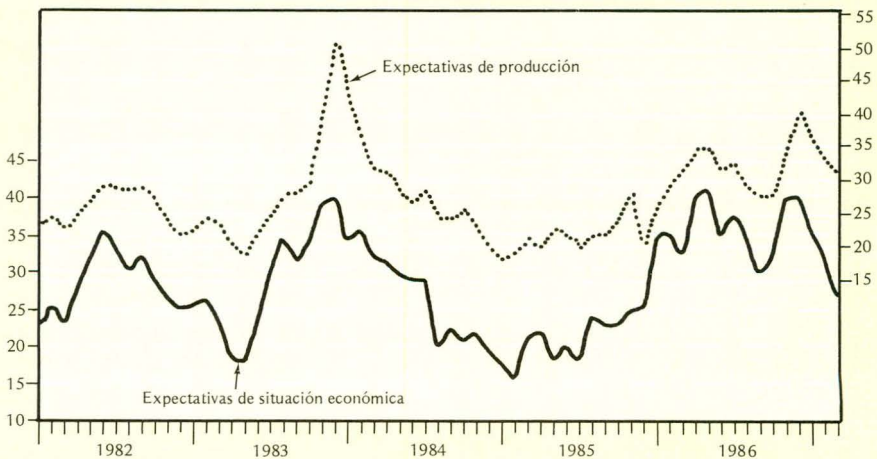
¹⁰ *Coyuntura Económica*, diciembre de 1986, págs. 77-84.

embargo, simultáneamente han venido elevándose los recaudos tributarios y las importaciones, drenando así capacidad adquisitiva interna a los ingresos. Según se discute más adelante, las exportaciones diferentes de café y combustibles efectivamente realizadas, que en 1986 incidieron favorablemente en el crecimiento de la demanda, no han sido tampoco muy dinámicas en los tres primeros meses del año, a pesar de lo que indican las estadísticas de registros de Incomex. Así las cosas, cabe esperar que la producción industrial continúe estancada en niveles no muy diferentes de los actuales, lo cual dará lugar a un crecimiento total estimado entre el 2.5 y el 3.5% para el año completo. Por lo demás, los indicadores de expectativas de situación económica entre los industriales ya han dado un giro adverso, debilitándose en forma

muy pronunciada en los últimos meses, en previsión de estas tendencias al estancamiento de la producción manufacturera (Gráfico 4).

Naturalmente, el debilitamiento de la actividad industrial incidirá sobre el desempeño del comercio. Sin embargo, el comportamiento reciente de las ventas del comercio ha continuado siendo muy favorable, sin seguir muy de cerca lo ocurrido con la demanda agregada destinada a la producción doméstica. Esto puede deberse a que los aumentos de importaciones, especialmente de bienes finales, que se han registrado recientemente, pueden haber devuelto al comercio parte de su capacidad de intermediación perdida en años pasados cuando se recortaron severamente este mismo tipo de compras externas.

GRAFICO 4
COLOMBIA: EXPECTATIVAS DE LA INDUSTRIA



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, FEDESARROLLO.

El mejoramiento que mostraron los indicadores laborales hacia fines del año pasado podría también haberse detenido en los primeros meses de 1987. Así parece sugerirlo la tasa de desempleo del 13.4% registrada en marzo, que supera el 12.5% de fin de 1986. Sin embargo, conviene tener presente que por factores estacionales, el desempleo suele elevarse en el primer trimestre del año y que, por consiguiente, la comparación entre estas dos tasas no es estrictamente correcta. Si se compara el último dato con el registrado en el mes de marzo de 1986 se encuentra que la tasa actual de desempleo es apreciablemente inferior, incluso si se aíslan los cambios en la participación ocurridos entre uno y otro período. Por lo tanto, es indudable que la situación laboral sigue siendo mucho más favorable que hace un año, aun cuando es posible que el mejoramiento haya sido menos rápido en los últimos meses que a lo largo de 1986.

B. Evolución reciente y perspectivas del sector externo

Como resultado de la caída de los precios externos del café, el desempeño del sector externo en 1987 será mucho menos favorable que en el año anterior. Así lo reflejan ya los indicadores disponibles sobre las transacciones comerciales efectivamente realizadas (aduanas) y sobre las operaciones cambiarias.

De acuerdo con el Cuadro 14, el superávit comercial con el resto del mundo durante el primer trimestre del año fue inferior en un 80% al del mismo período del año anterior. Las ventas externas de café fueron el principal causante de este deterioro,

al caer a la mitad de su valor del año anterior. Parte de este efecto fue compensado sin embargo por las mayores exportaciones de combustibles, que aumentaron en 165% en relación con 1986. La contribución del resto de exportaciones fue en cambio muy moderada, ya que aumentaron tan sólo 4.3% con respecto al año anterior. Por su parte, las importaciones totales incidieron en la reducción del déficit, debido a que experimentaron un aumento del 9.3% en el primer trimestre del año.

Las cifras anteriores muestran un debilitamiento de la posición comercial del país de una magnitud muy superior de lo que se preveía hace unos meses¹¹. En efecto, de persistir las tendencias actuales, el año podría concluir con un superávit comercial muy moderado. La inconsistencia entre las predicciones y los resultados del primer trimestre del año parece deberse, esencialmente, al comportamiento de las exportaciones diferentes de café e hidrocarburos. En efecto, el magro crecimiento del 4.3% contrasta abiertamente con la tasa esperada del 14% para este grupo de exportaciones en el año completo. Esta inconsistencia surge también en relación con los registros de exportación aprobados por el Incomex e, incluso, con los reintegros cambiarios correspondientes. En efecto, en los cuatro primeros meses del año, los registros para exportaciones diferentes de café y petróleo aumentaron en 39.6% respecto al año anterior, y los reintegros lo hicieron en 34% en el mismo período. Este contraste

¹¹ Véanse las proyecciones de la balanza de pagos presentadas en el Capítulo de Sector Externo de *Coyuntura Económica*, abril de 1987, pág. 73.

CUADRO 14
COLOMBIA:
EXPORTACIONES E IMPORTACIONES EFECTIVAMENTE REALIZADAS
 (Millones de dólares)

| | Enero Marzo 1986 | Enero Marzo 1987 | Variación % |
|-------------------------------|------------------------|------------------------|----------------|
| I. Exportaciones totales FOB | 1343 | 1043 | -22.3 |
| A. Café | 935 | 464 | -50.4 |
| B. Combustibles | 95 | 253 | 165.5 |
| C. Resto | 313 | 326 | 4.3 |
| II. Importaciones totales CIF | 867 | 948 | 9.3 |
| III. Balance comercial | 476 | 96 | -80.0 |

Fuente: DANE.

entre los diferentes indicadores de las exportaciones exige interpretar con toda cautela la evolución reciente de los registros y de los reintegros que, por su naturaleza, son tan sólo indicadores indirectos del desempeño de las ventas externas.

Algo semejante parece estar ocurriendo con las importaciones. Las efectivamente realizadas aumentaron un 9.3% en el primer trimestre, mientras que el total de licencias concedidas en los cuatro primeros meses del año se redujo en 3.8%, y el grupo de los reembolsables prácticamente no registró cambio alguno. En este caso, es claro que la reciente recuperación de las importaciones se está haciendo a cuenta de licencias concedidas en el pasado que aún no habían sido utilizadas. Este factor puede continuar ejerciendo presión sobre las compras externas en los me-

ses futuros, lo cual refuerza los argumentos para seguir una política menos liberal en materia de otorgamiento de licencias por parte de Incomex. Los giros por concepto de importaciones durante los cuatro primeros meses del año confirman que, efectivamente, las compras externas están evolucionando en forma más acelerada que los permisos. En efecto, su aumento fue el 6.5%, que se asemeja mucho más al crecimiento registrado por aduanas.

El análisis anterior sugiere que pueden estar apareciendo presiones adversas al sector externo, las cuales deben ser enfrentadas de inmediato reforzando las políticas de control directo. Al respecto, es preciso insistir en la conveniencia de limitar la demanda de licencias de importación para fines especulativos por parte del sector privado. Con tal fin, debe

reducirse de US\$345 a US\$300 millones el presupuesto mensual de importaciones o, en su lugar, sujetarse la renovación de licencias a dicho presupuesto. Además, es conveniente que con el mismo fin, se reduzca el período de validez de los registros y que se restablezcan los depósitos previos de importación en forma selectiva para los grupos de bienes en los cuales puedan presentarse presiones especulativas. Esta última medida es deseable no sólo desde el punto de vista externo, sino también como un instrumento favorable al control monetario.

En las circunstancias actuales de debilitamiento del sector externo, las autoridades económicas no pueden renunciar al manejo de los diversos instrumentos de control directo de las importaciones, como los arriba mencionados, porque tal cosa podría permitir que se acumularan presiones sobre las compras externas que, a la postre, podrían desembocar en dificultades cambiarias para el país. Menos aún deben propender por utilizar el "arancel como principal instrumento de protección", como se ha afirmado oficialmente¹², ya que para lograr tal objetivo se requerirían ajustes de tal magnitud en el nivel y la estructura arancelaria que generarían enormes presiones de precios y efectos muy desfavorables sobre la producción de muchos sectores. El intento de lograr "una mayor eficiencia en el aparato productivo" sólo podría conducir así a la desestabilización de precios o, alternativamente, al desmantelamiento de numerosos sectores industriales.

C. Situación fiscal y perspectivas

En materia fiscal, para 1987 puede esperarse que se mantengan los esfuerzos de ajuste de los años anteriores. Las estadísticas de operaciones efectivas de la Tesorería disponibles hasta el mes de marzo muestran, en efecto, que el buen comportamiento de los ingresos ha permitido elevar los gastos sin deteriorar la situación financiera del gobierno central.

Los ingresos corrientes netos se han incrementado más del 60% en relación con el primer trimestre de 1986, debido tanto al desempeño del impuesto a la renta, como a la inclusión de nuevos ingresos (Cuadro 15). El crecimiento del impuesto a la renta hasta el mes de marzo (82.5%) no constituye sin embargo una buena base para estimar el recaudo esperado para el año completo, dado que está influido por el efecto de las amnistías acordadas con arreglo a la Ley 75 de 1986. No obstante, el dinamismo observado en las retenciones (45.2%) sí da un indicio del buen comportamiento del impuesto a la renta, como resultado de las modificaciones en las tarifas de retención sobre compras, servicios, honorarios y rendimientos financieros que fueron decretadas recientemente en uso de las facultades de la misma Ley 75.

En el caso de las ventas internas, la tasa negativa de crecimiento registrada en el primer trimestre (-13.4%) tampoco resulta indicativa de las tendencias para el resto del año, debido a que está afectada por cambios en los calendarios de recaudos. Las cifras al mes de febrero, que sí eran comparables, muestran una tasa muy aceptable de crecimiento (27%), que por demás es enteramente con-

¹² *Programación Financiera, 1987-1990*, op. cit., pág. 10.

CUADRO 15
COLOMBIA:
BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL
—OPERACIONES EFECTIVAS—
(Millones de pesos)

| | Enero Marzo 1986 | Enero Marzo 1987 | Variación % |
|--|------------------------|------------------------|----------------|
| I. Ingresos corrientes netos | 111878 | 179,283 | 60.2 |
| A. Impuesto de renta y complementarios | 28863 | 52683 | 82.5 |
| B. Impuesto de ventas internas | 37895 | 32830 | -13.4 |
| C. Impuesto de venta importaciones | 12031 | 16924 | 40.7 |
| D. Aduanas y recargos | 16735 | 20821 | 24.4 |
| E. Gasolina y ACPM | 10888 | 13199 | 21.2 |
| F. Otros ingresos netos | 5466 | 42826 | — |
| II. Gastos corrientes | 107356 | 136624 | 27.3 |
| A. Funcionamiento | 92336 | 116970 | 26.7 |
| B. Intereses de la deuda | 14248 | 16261 | 14.1 |
| C. Otros pagos | 772 | 3393 | — |
| III. Ahorro corriente (I-II) | 4522 | 42659 | — |
| IV. Inversión | 28736 | 54011 | 88.0 |
| V. Déficit (III-IV) | 24214 | 11352 | -53.1 |

Fuente: DNP-UIP-DAF, a partir de estadísticas de la Tesorería General de la República. Esta metodología no es estrictamente comparable a la utilizada en el Cuadro 8.

sistente con la expansión estimada del producto en términos nominales.

Los ingresos de origen externo han sido particularmente inestables en los primeros meses del año, en razón del comportamiento de las importaciones y de la evolución insatisfactoria de las ventas externas de café. Las tasas de crecimiento observadas para el impuesto de ventas sobre las importaciones (40.70/o) y para los gra-

vámenes de aduanas y recargos (24.40/o) dan de todas formas una idea del rango posible de variación hacia los meses futuros.

En relación con los otros ingresos netos, los cambios recientes de legislación dificultan las comparaciones por la inclusión de algunas rentas contractuales y otros ingresos que no se contabilizaban en la Tesorería anteriormente. No obstante esta varie-

dad de factores que inciden en las estadísticas de ingresos y que impiden efectuar una proyección comparable con los resultados del año anterior, es indudable que en 1987 se mantendrán los niveles de esfuerzo tributario global.

En la evolución reciente de los gastos aparecen reflejadas en forma clara las intenciones de política para 1987. Los gastos corrientes muestran un crecimiento comparable al del PIB nominal, acorde con la política de consolidar los esfuerzos de control de años anteriores en esta materia. En cambio, el gasto de inversión muestra un gran dinamismo (88%), que responde al deseo de impulsar los programas prioritarios del gobierno central y de revertir la situación de los últimos años, cuando se sacrificó el gasto en inversión para acomodar los desequilibrios del resto del sector público dentro de los límites que se fijaron para el déficit total del sector público.

D. Evolución reciente y perspectivas monetarias

Los diferentes componentes de la liquidez han mostrado un comportamiento singularmente homogéneo en los primeros meses del año, con crecimientos que en todos los casos se sitúan entre el 27.5 y el 29.8% (Cuadro 16). Esto implica, por supuesto, que no se han presentado cambios de importancia en el multiplicador bancario ni en la capacidad relativa de intermediación financiera de los diferentes grupos de instituciones del sistema. Esta evolución comprueba, además, que la caída en el multiplicador y en la tasa de crecimiento de los medios de pago que se dio a fines de 1986 fue de carácter

totalmente pasajero y no reflejaba adecuadamente las tendencias monetarias. Las tasas recientemente observadas parecen muy ajustadas, no sólo a las posibilidades permanentes del control monetario, sino también a las necesidades de liquidez de la economía, en vista de las perspectivas de crecimiento de la producción (3.5 a 4.0%) y de los precios (21 a 23%).

El crecimiento de la liquidez ha permitido que en los primeros meses de 1987 se registre una caída en las tasas de interés de los depósitos a término. Las tasas nominales anticipadas han fluctuado desde el mes de febrero entre el 25 y el 26%, tasas estas semejantes a las que rigieron durante el período de control de 1986. El costo efectivo del crédito otorgado por la banca comercial también se ha reducido hasta tasas del orden del 42.7%¹³, que resulta inferior en unos tres puntos al vigente en los últimos meses de 1986. Es indudable que en esta nueva tendencia han tenido efecto las medidas tributarias aprobadas por la Ley 75 de 1986, que redujeron el atractivo del crédito como fuente de financiamiento y, simultáneamente, incentivaron el ahorro financiero. Sin embargo, de acuerdo con los argumentos presentados en la Sección V de este capítulo, los márgenes financieros de la banca comercial continúan siendo muy elevados. Por consiguiente, continúan siendo válidos los argumentos para acudir nuevamente a los controles a las tasas de interés, con el objeto de producir un descenso aún más marcado, que abarque tanto a los rendimientos activos como pasivos. Si las medidas de control se

¹³ *Memorando Económico*, abril de 1987, Cuadro 13.

CUADRO 16
COLOMBIA:
INDICADORES DE EVOLUCION Y COMPOSICION DE LA LIQUIDEZ

| | Saldos a fin de | | Variación |
|------------------------------|-----------------|------------|-----------|
| | Abril 1986 | Abril 1987 | % |
| I. Base monetaria | 352982 | 458065 | 29.8 |
| II. Liquidez secundaria | 264294 | 337031 | 27.5 |
| III. Medios de pago | 617276 | 795096 | 28.8 |
| IV. Cuasidineros | 1133747 | 1462803 | 29.0 |
| V. Oferta monetaria ampliada | 1751024 | 2257899 | 28.9 |

Fuente: Banco de la República. Los saldos corresponden a mayo 3 de 1986 y mayo 2 de 1987.

complementan además con reducciones de los coeficientes efectivos de encaje, pueden tenerse efectos favorables para el sistema bancario, debido a la reducción del total de sus costos de captación, a la posibilidad de obtener más recursos por cuenta corriente y al efecto benéfico de las menores tasas activas sobre los ritmos de recuperación y la calidad de la cartera bancaria¹⁴. Infortunadamente, la autoridad monetaria ha decretado recientemente elevar en un punto el encaje ordinario y en 15 puntos el aplicable a los depósitos oficiales, lo cual necesariamente elevará los costos promedios de los recursos de crédito bancario, en contra de los objetivos de reducir las tasas activas de interés y los márgenes de intermediación de los bancos. Re-

sulta paradójico que hayan podido contrarrestarse los efectos monetarios de la bonanza externa sin acudir a elevaciones del encaje y que, en cambio, se apele a este instrumento cuando han desaparecido tales presiones.

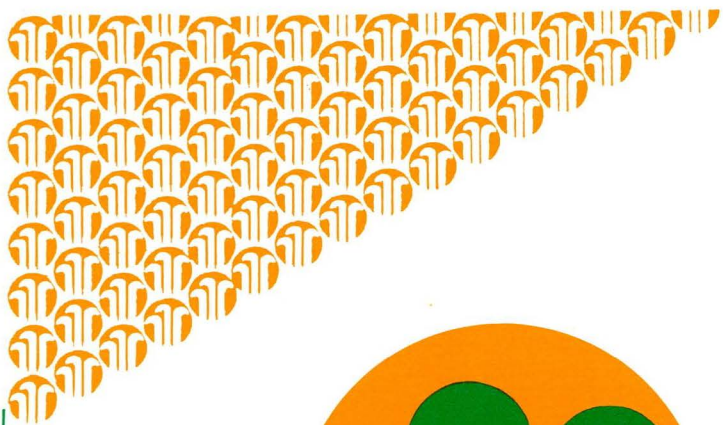
E. Perspectivas de precios

En los cuatro primeros meses de 1987 la inflación se ha mantenido relativamente estable, con ritmos entre 21.10% y 19.80%. El temor de que los precios de los alimentos se aceleraran en forma apreciable, debido a los bajos precios relativos recibidos por los agricultores en el último año, no llegó a materializarse. Después de haber llegado a una tasa máxima del 24.40% en el mes de enero, los precios de los alimentos han mostrado incluso una ligera tendencia descendente, hasta el 21.10% re-

¹⁴ Véase al respecto la argumentación presentada en la última entrega de *Coyuntura Económica*, abril de 1987, págs. 110-120.

gistrado en el mes de abril. En relación con los otros componentes de la canasta, únicamente se aprecia alguna aceleración en el caso del vestuario. Las tasas actuales de crecimiento de los precios de estos artículos son del 19.7%, unos tres puntos más altos que los registrados hace un año. En los grupos de vivienda y misceláneo no se observan cambios de consideración en relación con las tendencias del año pasado. Así las cosas,

no es de esperar que en 1987 se produzcan cambios de importancia alguna en los ritmos de inflación. Si las tasas más altas de aumento de algunas manufacturas persisten a lo largo del año en respuesta a los aumentos de costos y una cierta recuperación de los márgenes de ganancia de las empresas, es posible a lo sumo que el ritmo de inflación se eleve a una tasa alrededor del 23%.



Manuelita

Alta Pureza

AZUCARES MIELES ALCOHOLES

OFICINAS PRINCIPALES

**Y FABRICA
PALMIRA**

Km. 5 Carretera a Buga
Conmutador: (931) 51251 al 67
Apartado 207
Télex 05761

**CALI
OFICINAS**

Carrera 4a. No. 10-35 Of. 210
Tels. 761815-812810

BOGOTA

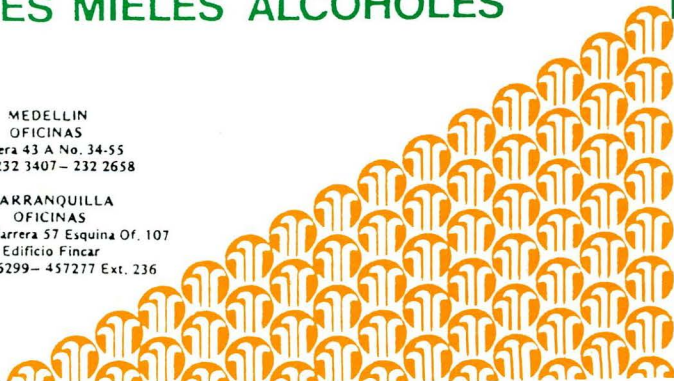
OFICINAS Y BODEGAS
Calle 21 No. 68-B-90
Tels 292 4912- 292 2335

**MEDELLIN
OFICINAS**

Carrera 43 A. No. 34-55
Tels. 232 3407- 232 2658

**BARRANQUILLA
OFICINAS**

Calle 72 Carrera 57 Esquina Of. 107
Edificio Fincar
Tels. 456299- 457277 Ext. 236



Bolivia

ECONOMETRICA, S.R.L.,
La Paz

Responsable:
Rolando Morales A.

coyuntura económica andina

BOLIVIA

| | |
|--|-----|
| Introducción y resumen | 83 |
| Evolución de los precios | 84 |
| Política monetaria | 87 |
| Sector externo | 88 |
| Mercado cambiario | 93 |
| El Producto Interno Bruto | 96 |
| Empleo y salarios | 98 |
| Financiamiento de los déficits sectoriales | 101 |
| El cuadro social y las perspectivas de corto plazo | 101 |

Bolivia

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

El año 1986 constituyó para Bolivia el año de prueba del plan de estabilización puesto en marcha en el segundo semestre de 1985. Este plan generó importantes expectativas a nivel nacional e internacional debido a que, en 1985, Bolivia registró tasas exorbitantes de inflación, con un incremento de precios del orden del 8,500%, y a que casi paralelamente se ejecutaban los planes cruzado y austral en el Brasil y la Argentina y el presidente Alan García ponía en marcha una novedosa y poco ortodoxa política económica en el Perú.

En materia de crecimiento de precios, el plan boliviano de estabilización tuvo un éxito espectacular, al lograr una tasa de inflación de 67% en 1986. Además, con frecuencia se menciona como otro de los grandes éxitos del plan la estabilización del mercado cambiario durante 1986, entendiendo por estabilización el haber mantenido prácticamente invariable el tipo de cambio nominal en los

mercados oficial y libre y con una diferencia insignificante entre ambos.

El éxito en materia de crecimiento de los precios tuvo su origen en el enorme esfuerzo que se hizo para amortizar el crédito del sector público con el Banco Central por medio de severas políticas fiscales y monetarias. Entre las primeras estuvo el congelamiento salarial, el despido de miles de trabajadores, el cierre de minas deficitarias y la prohibición de nuevas inversiones. Entre las medidas de orden monetario, el racionamiento del crédito, obligando al sector público a postergar el pago de sus obligaciones con el sector privado ocupó el primer lugar.

Simultáneamente, mientras se realizaba este esfuerzo de disminución del crédito al sector público, se expandió significativamente el crédito otorgado al sector privado, en el supuesto implícito de que no solamente los niveles de la base y de la masa monetaria eran importantes, sino, también, su estructura.

La liberación del comercio exterior, acompañada de un diferencial significativo entre los precios internos y externos, indujo un crecimiento importante de las importaciones. Paralelamente, la caída de los precios internacionales de los minerales, el cierre de minas, la disminución del precio y del volumen de gas exportado a la Argentina produjeron una significativa disminución de las exportaciones.

A pesar de los esfuerzos y concesiones realizados por Bolivia para atender sus obligaciones externas, la respuesta de los organismos de financiamiento se mantuvo alejada de las metas propuestas, lo que obligó al gobierno boliviano, en el curso del segundo semestre de 1986, a revisar sus políticas en esta materia.

Por otra parte, si bien fue posible mantener la paridad cambiaria en términos nominales, el poder interno de compra de la divisa registró una depreciación acelerada, acentuando así el problema de los diferenciales de precios internos y externos, alentando las importaciones y desincentivando las exportaciones no tradicionales.

Como consecuencia de los altos costos internos de producción, del relativo abaratamiento del dólar, de la liberación del comercio externo, de la depresión de los precios internacionales de los minerales y del cierre de minas importantes, la producción doméstica registró una caída del 2.9% según las estadísticas oficiales, y quizás aún mayor si se tienen en cuenta algunos problemas de estimación. Se calcula que durante 1986, el desempleo afectó a cerca de medio

millón de personas y que el poder de compra de los salarios disminuyó en un 41% en relación con el vigente antes de la puesta en marcha del plan de estabilización.

El déficit del sector público como proporción del PIB disminuyó en más del 50% en relación con la gestión anterior y el sector privado registró un nivel récord de ahorro en relación con los últimos veinte años.

El plan de estabilización se desarrolló dentro de un agitado cuadro social y político, en virtud de que muchas de las medidas adoptadas generaron importantes conflictos sociales. Las tensiones, que están aún latentes, podrían ser susceptibles de provocar cambios sustanciales en el manejo de la política económica boliviana en el futuro.

II. EVOLUCION DE LOS PRECIOS

Como ya se mencionó, el resultado más espectacular de la política de estabilización iniciada en agosto de 1985 fue la desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios. De una tasa mensual de inflación del 50.8% registrada en 1985 se bajó a un promedio del 4.7% en 1986 (véase el Cuadro 1). En términos anuales, esto significó la disminución del crecimiento de los precios de una tasa de alrededor de 8.500% a apenas 67%.

El factor más importante para ese logro fue el manejo del crédito fiscal: no solamente se llegó a disminuir su tasa de crecimiento, sino también su valor nominal en un 25% (véase el Gráfico 1). Entre diciembre de 1984 y el mismo mes de 1985, la base y la masa monetaria crecieron en

CUADRO 1

**BOLIVIA: TASAS MENSUALES
DE VARIACION DEL INDICE
DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Porcentajes)**

| | 1985 | 1986 |
|-------------------|--------|-------|
| Enero | 68.76 | 32.96 |
| Febrero | 182.77 | 7.95 |
| Marzo | 24.94 | .07 |
| Abril | 11.78 | 3.59 |
| Mayo | 35.67 | .97 |
| Junio | 78.46 | 4.26 |
| Julio | 66.30 | 1.96 |
| Agosto | 66.46 | .66 |
| Septiembre | 56.51 | 2.28 |
| Octubre | -1.86 | .59 |
| Noviembre | 3.20 | -.11 |
| Diciembre | 16.80 | 1.00 |
| Promedio | 50.82 | 4.68 |
| Desviación típica | 47.99 | 8.80 |

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

60 y 73 veces respectivamente. En 1986, como resultado de la disminución del crédito fiscal, estas variables registraron tasas de crecimiento de 830/o y 1780/o, solamente. A pesar de que estos incrementos son todavía elevados, el avance en este campo es muy significativo.

Para lograr la contracción del crédito fiscal, se tomaron diferentes medidas. Del lado de la oferta de crédito, el racionamiento impuesto por el Banco Central obligó al sector público a financiar una parte significativa de su déficit postergando el pago de obligaciones con el sector privado (véase más adelante el Cuadro 6).

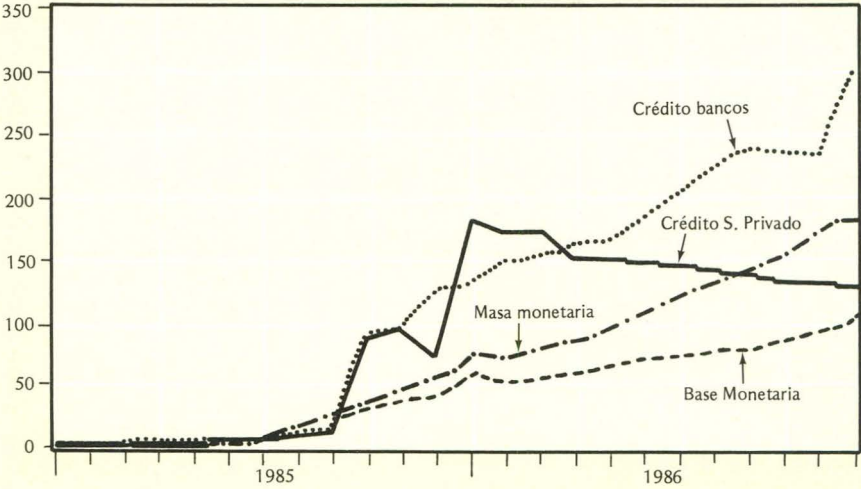
En relación con la demanda de crédito se adoptaron medidas que afectaron al ingreso y al gasto del sector público. El incremento del precio interno de los hidrocarburos y sus derivados fue el principal instrumento utilizado para sostener el ingreso frente a la caída de los precios y los volúmenes de los minerales (véase el Gráfico 2) y el pobre desempeño de las recaudaciones de renta interna. La venta doméstica y externa de hidrocarburos generó así unas dos terceras partes del ingreso total del sector público consolidado.

Del lado del gasto se impuso una muy severa política salarial, que llevó a la depresión de las remuneraciones reales en un 410/o, desde que comenzó a ejecutarse el plan de estabilización. Paralelamente, se inició un gran programa de restructuración del sector público, que implicó el despido de más de 30 mil trabajadores, la descentralización de algunas empresas y el cierre de minas importantes. Sin embargo, no existe evidencia suficiente sobre el aporte de estas dos últimas medidas a la disminución del déficit del sector público.

El plan de estabilización impuso, también, como una forma de reducir el gasto, la prohibición temporal de las inversiones del sector público que no fueran de simple reposición. A pesar de que esta medida tenía originalmente un carácter temporal, fue mantenida hasta el término de la gestión.

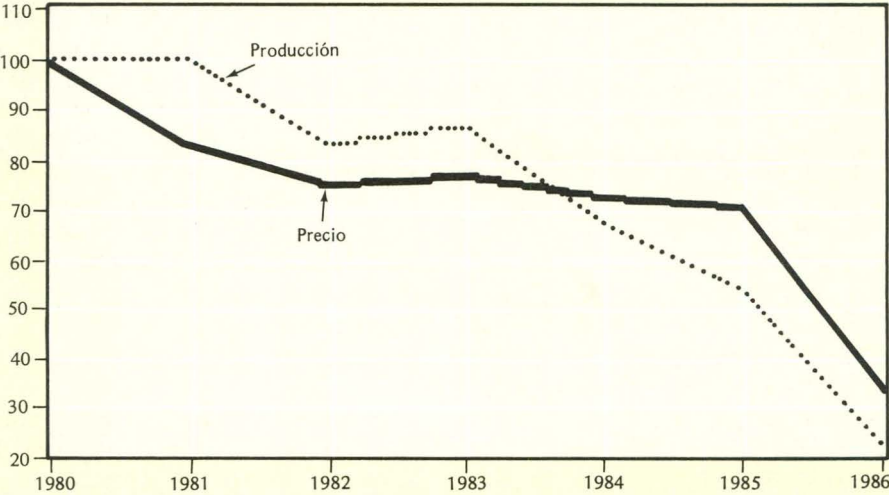
A mediados de 1986, el parlamento aprobó una nueva ley tributaria a proposición del Ejecutivo y enmarcada en el plan de estabilización. Su objetivo fue el de sustituir paulatinamente a los hidrocarburos, como

GRAFICO 1
BOLIVIA: EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MONETARIAS
(Indices diciembre 1984 = 100)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

GRAFICO 2
BOLIVIA: EVOLUCION DE LA PRODUCCION Y PRECIO DEL ESTAÑO
(Indices 1980 = 100)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

principal fuente de ingresos, por las recaudaciones de renta interna. Dicha ley fue objeto de mucha resistencia popular, debido a la ausencia de discriminación entre contribuyentes de diferentes niveles de ingresos, lo que, sumado a su enorme complejidad, impidió al Ejecutivo ponerla en marcha en toda su extensión.

En ese mismo marco de ideas, y con el argumento de que las altas tasas arancelarias y, sobre todo, la dispersión de sus niveles, estimulaban la evasión, se impuso una tasa arancelaria uniforme del 20% y se eliminaron la casi totalidad de las liberaciones. Sin embargo, las recaudaciones efectivas llegaron apenas al 10% del total de las importaciones.

III. POLITICA MONETARIA

En la concepción del programa anti-inflacionario, la política monetaria fue, sin lugar a dudas, una de las piezas fundamentales. Sin embargo, el manejo monetario no estuvo libre de contradicciones. Por ejemplo, mientras que se hizo un gran esfuerzo para reducir el crédito al sector público, se permitió que el crédito del Banco Central a los bancos, para su transferencia al sector privado, creciera en 180% de enero a diciembre de 1986, sobre la base, precisamente, de los depósitos fiscales. De esta manera, la reducción del crédito fiscal contribuyó a la disminución del crecimiento de la Base Monetaria, mientras que el crecimiento acelerado del crédito a los bancos tuvo el efecto opuesto (Gráfico 1).

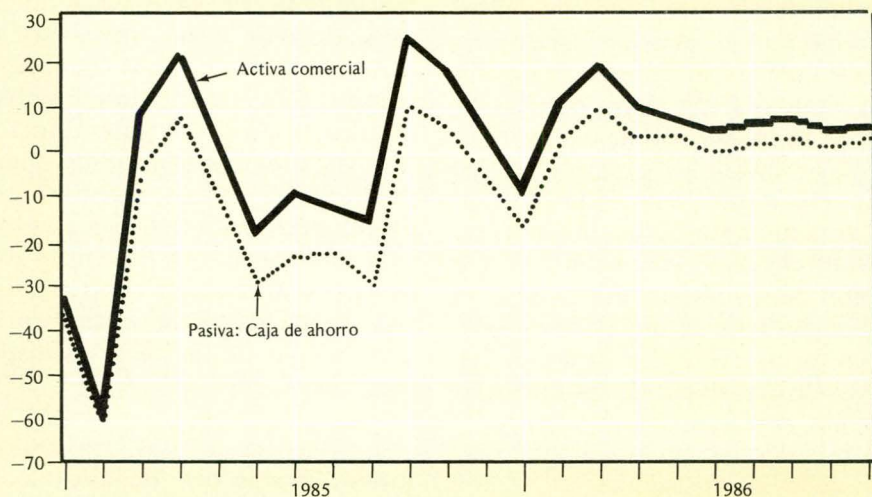
Si bien detrás de esta aparente contradicción se encuentran algunos argumentos de carácter económico, es indudable que este manejo respon-

de también a factores de orden político. En la argumentación estrictamente económica, se ha sostenido la tesis de que no solamente el ritmo de crecimiento de la masa monetaria asociado al de la base influye sobre el nivel de precios, sino también su composición o estructura. En efecto, se afirma que el crecimiento del crédito fiscal es más inflacionario que el crédito a los bancos, puesto que este último está más orientado a la inversión que el primero. Sin embargo, en su cariz político, esta controversia refleja la pugna entre sectores por la distribución de los recursos disponibles.

La vigencia de altas tasas reales de interés ha sido otra de las características importantes del período estudiado (Gráfico 3). Puesto que el plan de estabilización liberó las tasas de interés, este fenómeno no es imputable a una voluntad expresa de las autoridades monetarias. Como veremos más adelante, algunos economistas lo explican por la posible persistencia de expectativas inflacionarias y de devaluación, mientras que otros prefieren poner énfasis en la pugna distributiva alrededor del diferencial de precios internos y externos en las operaciones de importación entre los sectores comercial y financiero, en circunstancias donde este último actúa en forma oligopólica (véase la Sección IV).

Como resultado de la reversión de la tendencia del año precedente, cuando se registraron tasas reales negativas próximas a -100% anual, las nuevas tasas positivas del orden del 6 al 7 mensual, a pesar de sus fuertes variaciones, indujeron un incremento significativo de los depósitos. De esta manera, el multiplica-

GRAFICO 3
BOLIVIA: TASAS REALES DE INTERES DE PERIODICIDAD MENSUAL
(Porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

El sector monetario registró un continuo crecimiento, desde un nivel de 1.44 antes de las medidas, hasta llegar a 2.17 en diciembre de 1986, batiendo todos los niveles de años anteriores, incluso los de la década del setenta.

La dolarización de la economía, es decir, la autorización otorgada a los bancos para realizar transacciones internas en monedas extranjeras, en conjunción con las altas tasas de interés, fue otro de los factores que incidió en el crecimiento de los depósitos. Sin embargo, dicha autorización, en ausencia de normas y mecanismos estrictos de control, abrió nuevamente las puertas para que los bancos mantuvieran desfasadas sus cuentas en moneda nacional y moneda extranjera, dando así lugar al curioso fenómeno, en expansión permanente, de que el crédito

otorgado al sector privado supere la masa monetaria, M2 (Véase el Cuadro 2).

Un fenómeno semejante se dio en 1982, llevando a las empresas del sector productivo a una aguda crisis de liquidez, lo que empujó al gobierno de entonces, entre otras razones, a prohibir las transacciones internas en moneda extranjera y a exigir que fueran convertidas a moneda nacional las operaciones anteriores.

IV. SECTOR EXTERNO

Entre las medidas previstas en el plan de estabilización se contempló la total apertura del mercado externo, esto es, la eliminación de todas las prohibiciones y restricciones existentes en materia de importaciones, exportaciones y movimiento de capi-

CUADRO 2

BOLIVIA: MATRIZ DE BALANCES FINANCIEROS

Diciembre de 1986

(Billones de pesos bolivianos)

| | Banco Central | Bancos | Público | Total pasivo |
|---------------------|-----------------------------|--------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Banco Central | | Res. bancarias 78.00 | Billetes y monedas 295.00 | Base monetaria 373.00 |
| Bancos | Cred. a bancos 364.00 | | Depósitos 516.00 | Bal. bancos 880.00 |
| S. Público | Cr. neto s. púb. -578.00 | | | Cr. neto s. púb. -578.00 |
| S. privado | | Cr. a s. priv. 890.00 | | Cr. a s. priv. 890.00 |
| Res. Int. Netas | RIN Bco. Central 641.00 | RIN Bancos -67.00 | | RIN Total 574.00 |
| Otros | Otr. Bco. Central -54.00 | Otr. Bancos -21.00 | | Otros -75.00 |
| Total Activo | Base monetaria 373.00 | Bal. bancos 880.00 | Masa monet. 811.00 | |

Fuente: Banco Central de Bolivia.

tales, el establecimiento de una tasa arancelaria uniforme y la eliminación de todos los obstáculos a las operaciones cambiarias.

En la jerga de los economistas, tales medidas tenían como propósito "obligar a los precios a sincerarse", es decir, a encontrar sus verdaderos valores de equilibrio, satisfaciendo la demanda y presionando sobre el aparato productivo para el logro de una mayor eficiencia. En este mismo marco de ideas, también se consideraba conveniente eliminar la protec-

ción que el Estado otorgaba al sector privado. Sin embargo, como se verá posteriormente, la evolución del sector externo, y en particular del mercado cambiario, es confusa, por lo menos desde el punto de vista de las operaciones oficialmente registradas.

Una de las consecuencias inmediatas de la política de ventas internas de hidrocarburos en el marco de la estrategia anti-inflacionaria fue la elevación de los costos de producción y de transporte, en un país mal vertebado en lo que concierne a su sis-

tema de comunicaciones. Esta elevación generó una brecha importante entre los costos internos y externos, profundizando la diferencia de precios entre los bienes producidos localmente y los provenientes del exterior. Ello provocó, entre otros factores, un incremento de US\$170 millones en las importaciones en relación con la gestión anterior.

Aunque no existe información estadística sobre las modificaciones en la estructura de las importaciones inducidas por las medidas de ajuste, los diferenciales de costos internos y externos llevan a la presunción de que se dio un incremento de la participación de los bienes de consumo duradero y no duradero en desmedro de la participación de los insumos y los bienes de capital.

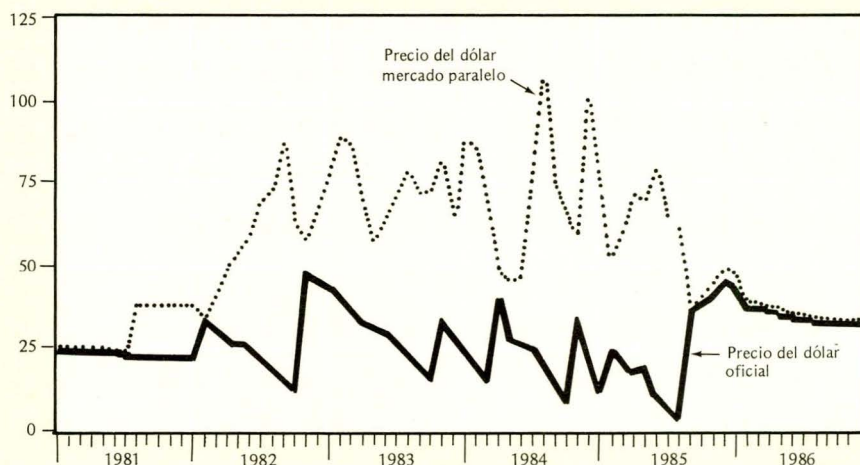
Paralelamente, las exportaciones registraron una disminución de US\$80 millones, esencialmente inducida por la brusca caída del precio del estaño a fines de 1985 y por la reducción de los volúmenes de producción dispuesta por las autoridades en el marco de la política de estabilización. Frente al dilema de soportar un mayor déficit fiscal con un ingreso superior de divisas o de disminuirlo, mermando las exportaciones, las autoridades escogieron por esta última opción. Como consecuencia de la caída de precios y de la reducción de los volúmenes de producción, las exportaciones en este rubro, otrora el más importante en la estructura de exportaciones de Bolivia, descendieron, en 1986, al 22%. Las ventas de gas a la Argentina pasaron a ocupar el primer lugar con un 66%, a pesar de una reducción de US\$40 millones en relación con la gestión anterior. Las exportaciones

no tradicionales, aparentemente, registraron un incremento significativo, pero queda la duda de si ese incremento se originó básicamente en un problema de registro, debido a que el enorme diferencial que existía en años anteriores entre el precio oficial y negro de la divisa (Gráfico 4) inducía un importante contrabando de exportación.

La nueva estructura de exportaciones coloca a Bolivia en una particular situación de vulnerabilidad frente a la Argentina, tanto desde el punto de vista geo-político como del económico. En efecto, Bolivia, deudora de alrededor de US\$500 millones a la Argentina desde la época de las dictaduras militares en ambos países (1981-82), se vio obligada a aceptar la reducción de sus ingresos por concepto de venta de gas a cuenta del servicio de esa deuda y, además, a aceptar el 60% del saldo en especies, es decir, en exportaciones argentinas. La Argentina justifica su rígida posición, con el argumento de que compra un producto que no le es estrictamente imprescindible, a un precio superior al internacional, únicamente en virtud de estar atada a un contrato de largo plazo contraído hace cerca de 20 años. Sin embargo, como los productos argentinos no son los más competitivos en el mercado internacional, esa condicionalidad llevó a que, a fines de 1986, Bolivia dejara sin utilizar un saldo de US\$165 millones.

En materia de deuda externa, el nuevo gobierno estructuró una estrategia diametralmente opuesta a la de su predecesor: declaró su voluntad de honrar todos y cada uno de sus compromisos, además de facilitar las divisas que fueran necesarias

GRAFICO 4
BOLIVIA: PRECIOS DEL DOLAR DEFLACTADOS POR EL IPC
 (Pesos bolivianos constantes de enero de 1981)



Fuente: Banco de Bolivia.

para que el sector privado adoptara esa misma conducta. Detrás de esa posición se encontraba el deseo de trocar una declaración política en favor de los acreedores por renegociaciones favorables y, sobre todo, por la obtención de créditos frescos, en momentos en que en toda la América Latina venían ganando terreno las posiciones contrarias al pago de la deuda.

En 1986, Bolivia canceló por concepto de intereses US\$162.7 millones, por amortizaciones de la deuda de mediano y largo plazo, US\$111 millones, y por operaciones de corto plazo US\$61.5 millones, totalizando así US\$335.2 millones por concepto del servicio de la deuda externa, equivalentes al 61.7% de las exportaciones. (Cuadro 3).

Paralelamente, recibió US\$349 millones, US\$55 en créditos de corto plazo, US\$197.7 de mediano y largo plazo y US\$96.3 del F.M.I. como soporte a balanza de pagos y compensación por el deterioro de las exportaciones.

En suma, Bolivia pagó por concepto del servicio de la deuda externa una cantidad muy semejante a la que recibió como desembolsos, con el agravante de que parcialmente convirtió deudas de mediano y largo plazo en obligaciones de corto plazo.

En la negociación del Club de París, Bolivia aceptó, en contraparte de la restructuración del calendario de pagos, capitalizar intereses y subrogar la deuda del sector privado. Sin embargo, frente a la débil respuesta

CUADRO 3
BOLIVIA: BALANZA DE PAGOS, 1986
 (Millones de dólares)

| | Ingresos | Egresos | Saldo |
|--|--------------|---------|--------------|
| I. CUENTA CORRIENTE | 772.7 | 1.023.2 | -250.5 |
| A. Balanza comercial | 543.4 | 717.5 | -174.1 |
| B. Renta N. fact. ext. | 130.3 | 305.7 | -175.4 |
| 1. Servicios | 117.0 | 143.0 | -26.0 |
| 2. Renta de la inversión | 13.3 | 162.7 | -149.4 |
| C. Transf. unil. netas | 99.0 | | 99.0 |
| II. CUENTA CAPITAL | 387.7 | 202.3 | 185.4 |
| A. Inversión directa | 10.0 | | 10.0 |
| B. Capital largo plazo | 197.7 | 140.8 | 56.9 |
| 1. Sector público | 197.7 | 126.0 | 71.7 |
| — Amortizaciones | | 111.0 | -111.0 |
| — Reducciones | | 15.0 | -15.0 |
| — Desembolsos | 197.7 | | 197.7 |
| 2. Sector privado | | 14.8 | -14.8 |
| C. Capital a corto plazo | 180.0 | 61.5 | 118.5 |
| 1. Sector público | 55.0 | 61.5 | -6.5 |
| 2. Otros | 125.0 | | 125.0 |
| III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL (FMI - SAF - CFF) | 96.3 96.3 | | 96.3 96.3 |
| IV. RESERVAS NETAS | | 206.2 | -206.2 |
| Banco Central | | 196.4 | -196.4 |
| Bancos | | 9.8 | -9.8 |
| V. ERRORES Y OMISIONES | 175.0 | | 175.0 |

Fuente: Banco Central de Bolivia, enero de 1987.

de los acreedores en materia de rene-gociación de la deuda y de concesión de créditos nuevos, el gobierno bolivi-ano se vio en la necesidad de revi-sar su posición inicial, reduciendo los pagos a la banca privada a mediados de 1986.

Por otra parte, durante 1986, tuvo lugar un ingreso significativo de capi-tales privados a Bolivia, alrededor de

US\$120 millones de dólares, consti-tuidos esencialmente por capitales de corto plazo, sin contar US\$175 mi-llones de dólares en el rubro errores y omisiones. Este fenómeno se expli-ca, en gran medida, por la vigencia de altas tasas de interés, por la libre con-vertibilidad del peso y por la autori-zación otorgada a los bancos de rea-lizar operaciones en moneda extran-jera.

Las posibles relaciones existentes entre la tasa de interés, el saldo en cuenta de capitales y el balance de la cuenta corriente han dado lugar, en Bolivia, a un interesante debate entre los economistas. Para algunos, la vigencia de altas tasas de interés resulta de la conformación de expectativas poco optimistas en relación con la evolución de los precios internos, del precio de la divisa y de la vigencia del actual sistema de cambio. Planteada en forma exógena a las otras dos variables, la tasa de interés puede haber inducido el incremento del saldo en la cuenta capital, el que a su vez habría arrastrado al deterioro a la cuenta corriente.

Desde otro punto de vista, la alta tasa de interés podría ser la resultante de la pugna distributiva, mencionada anteriormente, entre el sector comercial y el financiero, en condiciones donde este último posee una situación de oligopolio. En relación con el comercio internacional, la tasa de interés habría tenido una incidencia algo semejante a un arancel (véase la Sección V). En consecuencia, el déficit en balanza comercial se explicaría esencialmente por el diferencial de precios internos y externos y estaría financiado en cuenta de capital precisamente por la vigencia de las altas tasas de interés.

Considerando únicamente las operaciones oficialmente registradas en balanza de pagos, el déficit global del país, medido por el déficit en cuenta corriente, llegó alrededor de un 50% del PIB en 1986. Sustituyendo en este cálculo la balanza comercial observada en balanza de pagos por la registrada en cuentas nacionales, este porcentaje se reduce a 3.1%, poniendo

además de presente un significativo cambio de tendencia en relación con el año anterior, cuando se observó un superávit global de 1.20% (véase el Cuadro 6 más adelante).

V. MERCADO CAMBIARIO

Con la puesta en marcha del plan de estabilización, se implantó un nuevo sistema de cambios en el área oficial de la economía, consistente en fijar el precio de la divisa a través de remates diarios por pugna abierta, con intervenciones del Banco Central como demandante y oferente, en un rol regulador de fluctuaciones.

En agosto de 1985, con el fin de dar un valor inicial a la divisa en el nuevo sistema de cambio, su precio oficial fue igualado al del mercado libre. Ello indujo un incremento inmediato de su valor nominal de 1.3390/o. Hasta fines de ese mismo año, el precio del dólar subió en un 890/o suplementario. Posteriormente a partir de enero de 1986, el mercado cambiario registró una sorprendente estabilidad: el precio del dólar en el "bolsín" del Banco Central se mantuvo prácticamente fijo, con pequeñas fluctuaciones controladas por el Instituto Emisor, y no registró diferencias significativas con el precio vigente en el mercado libre.

La estabilidad cambiaria, entendida en este sentido, es considerada por el gobierno y por muchos economistas, como uno de los espectaculares éxitos del plan de estabilización, juntamente con la disminución del ritmo de crecimiento de los precios. Sin embargo, si se tiene en cuenta la evolución del poder interno de compra de la divisa, es decir, el valor de la tasa de cambio deflactado por el

índice de precios, la situación del mercado cambiario es más que todo preocupante.

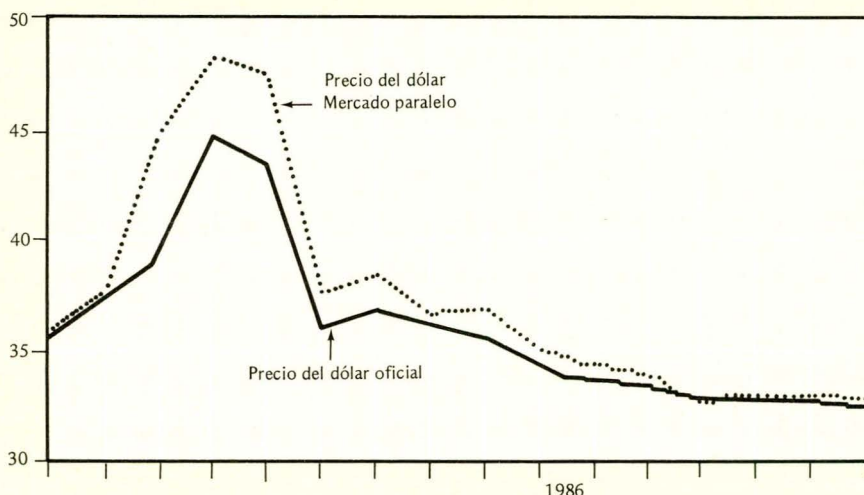
El Gráfico 4 reproduce la evolución mensual de los precios de la divisa deflactados por el IPC desde enero de 1981 hasta diciembre de 1986. El Gráfico 5 muestra el detalle de esa evolución entre septiembre de 1985 y diciembre de 1986. De estos gráficos, ricos en enseñanzas, se pueden sacar tres observaciones importantes. La primera se refiere al rotundo fracaso de la política del gobierno anterior de intentar alcanzar el precio del mercado negro a partir de devaluaciones significativas en el mercado oficial de la divisa ("puntas" en el gráfico), poniendo de manifiesto un error fundamental de concepción, sustentada esencialmente por el F.M.I. en ese período. En segundo lugar, se puede concluir que con un sector público altamente dependiente del sector externo, las devaluaciones fueron inadecuadas para disminuir el déficit fiscal. La tercera observación se refiere a la brusca depreciación del poder de compra de la divisa, entre diciembre de 1985 y diciembre 1986, en ambos mercados, en forma simultánea. En la gestión del gobierno anterior, noviembre 1982-agosto 1985, el precio oficial de la divisa se mantuvo alrededor de los 22 pesos de 1980, con fluctuaciones irregulares importantes, mientras que el precio real del mercado negro se situó alrededor de los 72 pesos de 1980, con fluctuaciones de carácter estacional. A los inicios de 1986, el precio del mercado libre cayó bruscamente y continuó su caída a lo largo del año, hasta situarse a un nivel de 32 pesos de 1980. El precio vigente en el "bol-sin" del Banco Central siguió estre-

chamente esa tendencia y ambos precios abandonaron sus ciclos estacionales. Esta importante depreciación del poder de compra de la divisa se constituyó en uno de los alicientes más importantes para el incremento de las importaciones y, aun cuando las estadísticas oficiales no lo registran, se puede concluir que constituyó un importante desincentivo para la expansión de las exportaciones no tradicionales.

Sin embargo, no existe aún una explicación suficiente para entender ese fenómeno. En lo que concierne al mercado oficial de la divisa se ha planteado la hipótesis de que las manipulaciones realizadas por el Banco Central han permitido mantener el tipo de cambio nominal prácticamente fijo, tal como estuvo vigente en el anterior régimen, con el propósito de desactivar las expectativas devaluatorias y por ende inflacionarias. Y, puesto que ese mercado es relativamente abierto a todos los sectores de la población, se ha postulado que su precio determina el del mercado libre. Este razonamiento supone, fundamentalmente, que la oferta de dólares es excedentaria en relación con la demanda en ambos mercados, conjuntamente. Según esta explicación, la brecha entre oferta y demanda estaría asociada, por una parte, a un incremento de la oferta de dólares originada en el movimiento de capitales privados movidos por las altas tasas de interés y, por otra parte, a una disminución de la demanda de dólares en sus rubros especulativo y de atesoramiento.

En relación con la argumentación anterior, cabe señalar que, desde otro punto de vista, se ha planteado que la alta tasa de interés es una respues-

GRAFICO 5
BOLIVIA: PRECIOS DEL DOLAR DEFLACTADOS POR EL IPC
(Pesos bolivianos constantes de enero 1981)



Fuente: A partir de estadísticas del Banco Central de Bolivia y el Instituto Nacional de Estadística.

ta al diferencial de precios internos y externos, de la cual, precisamente, el tipo de cambio es uno de sus componentes. Encontrándose en un sistema de flotación, se puede esperar que el precio al consumidor de las mercaderías importadas puestas en Bolivia, convertido en pesos bolivianos, se iguale al precio de sus similares producidas localmente, a través de sucesivas modificaciones en el tipo de cambio nominal. Pero, el precio al consumidor de una mercadería importada contiene diferentes componentes, entre otros, la tasa de interés y la de utilidad. Cuando más grandes sean estas últimas, más bajo será el tipo de cambio real. Una cota superior de la tasa de interés, en estas circunstancias, está determinada por el precio de equilibrio en el mercado de bienes y por el precio CIF-aduana de las mercancías importa-

das. La cota superior de la tasa de utilidad es función, también, de las mismas variables. El nivel final de ambas tasas sería el resultado de la maximización de beneficios por parte del sistema financiero.

Es decir, según esta explicación, en términos de poder de compra, la depreciación del precio de la divisa es previa o simultánea al incremento del flujo de capitales privados; en consecuencia, éste no puede ser su origen en un esquema de causalidad directa. Se argumenta, también, que la posible disminución de la demanda de divisas para especulación y atesoramiento ha sido ampliamente compensada por el incremento de la demanda de divisas para importaciones.

A pesar de las aparentes diferencias entre ambas argumentaciones,

cabe señalar que pueden ser compatibilizadas insertándolas en un cuadro de relaciones simultáneas de causalidad. Las dos explicaciones anteriores llevan, en forma subyacente, el supuesto de que no existen restricciones cuantitativas en relación a la oferta de divisas. En lo que concierne al volumen de esta última, no es posible ignorar el impacto que pudo tener el significativo incremento del narcotráfico observado en 1986, en parte impulsado indirectamente por algunas medidas previstas por el plan de estabilización, como la libertad cambiaria y de comercio exterior, la amnistía tributaria y la prohibición de indagar sobre el origen de la fortuna de los residentes.

VI. EL PRODUCTO INTERNO BRUTO

En 1986, el Producto Interno Bruto (PIB) apenas alcanzó al 86% de lo que fue en 1980, registrando por quinto año consecutivo tasas negativas de crecimiento. En términos per cápita, la caída durante este período llegó a un 26%. Entre 1985 y 1986 la producción se redujo en 2.9%, registrando un ritmo de descenso más pronunciado que el de los dos años anteriores (Cuadro 4).

El mayor deterioro del aparato productivo registrado en 1986 se explica por las nuevas caídas de precios de los principales productos de exportación de Bolivia (minerales e hidrocarburos) registradas desde fines de 1985 y por las consecuencias del plan de estabilización.

El sector que registró mayor deterioro en 1986 fue el de extracción de minerales. Este rubro había manifestado ya un continuo descenso de sus

volúmenes de producción desde fines de la década del setenta y costos crecientes de operación como consecuencia del agotamiento paulatino de los yacimientos naturales, de las escasas inversiones en exploración y explotación y de la dificultad política y social de adecuar el empleo a los niveles cada vez más reducidos de producción.

Con todo, la caída del 35% registrada en 1986 se explica no tanto por el agotamiento de las reservas, como por una opción técnico-económica, no desprovista de elementos políticos, de limitar el déficit del sector público causado por el funcionamiento de minas deficitarias. Sin embargo, existen dudas sobre si el costo del cierre de las minas no fue acaso superior al monto que significaba la subvención a su déficit. En sus componentes políticos, dicha medida llevó implícito el debilitamiento de la fuerza sindical de los trabajadores mineros, columna vertebral del movimiento obrero boliviano.

La extracción de petróleo crudo y gas fue el segundo rubro con mayor deterioro. Ello se explica por la presión realizada por la Argentina, único comprador externo del gas boliviano, de reducir sus volúmenes de importación y por la disminución de la demanda interna consecuente a la elevación de precios.

Por su parte, los sectores agropecuario y manufacturero registraron caídas del 1.9% y del 1%, respectivamente. La caída del sector agropecuario en 1986 apenas fue amortiguada por el importante incremento de los cultivos de coca (alrededor de un 50%), producción que participa en un 11% en el cálculo del índice de producción física.

CUADRO 4

**BOLIVIA: TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL
POR ACTIVIDAD ECONOMICA
(Porcentajes)**

| | 1981 | 1982 (p) | 1983 (p) | 1984 (p) | 1985 (e) | 1986 (e) |
|---|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| A. INDUSTRIAS | -0.4 | -2.9 | -8.0 | -1.2 | -1.9 | -3.1 |
| 1. Agricultura, caza, silvicultura y pesca | -0.9 | 6.8 | -26.7 | 18.7 | 3.1 | -1.9 |
| — Productos agrícolas | 9.5 | 6.8 | -34.8 | 24.6 | 8.5 | -3.4 |
| — Productos pecuarios | -28.5 | 7.5 | 0.1 | 6.3 | -13.9 | 2.7 |
| — Silv., caza y pesca | -6.6 | 4.4 | 4.0 | 3.5 | 3.2 | 2.8 |
| 2. Extrac. de minas y canteras | -0.6 | -4.9 | -1.3 | -13.8 | -11.9 | -19.4 |
| — Petróleo crudo y gas nat. | 6.4 | 7.6 | -6.3 | -2.5 | -2.0 | -3.9 |
| — Minerales metálicos y no metálicos | -4.3 | -12.4 | 2.4 | -21.3 | -20.0 | -35.0 |
| 3. Industrias manufactureras | -7.3 | -13.9 | -6.7 | -11.7 | -9.2 | -1.0 |
| 4. Electricidad, gas y agua | 14.0 | 0.5 | -0.4 | 1.3 | 0.5 | 1.0 |
| 5. Construc. y Obras Públicas | -11.0 | -2.4 | -4.5 | -6.7 | 2.6 | -0.8 |
| 6. Comercio | 8.3 | -5.3 | -4.0 | -1.0 | 2.1 | 1.5 |
| 7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones | 12.0 | -5.2 | 2.1 | 0.7 | 1.0 | 1.2 |
| 8. Establec. Financieros, Seg., bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas | -4.7 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.8 | 1.0 |
| — Servicios financieros y a las empresas | -12.0 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 2.0 | 2.5 |
| — Propiedad de vivienda | 0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 9. Servicios comunales, sociales y personales | -0.1 | -3.0 | -3.5 | -1.6 | -1.5 | -0.5 |
| — Servicios bancarios imputados | -23.4 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 2.0 | -2.5 |
| B. SERVICIOS DE LAS ADMI- NISTRACIONES PUBLICAS | 2.7 | 1.6 | 3.0 | 0.4 | -2.0 | -3.3 |
| C. SERVICIO DOMESTICO | 2.8 | -3.1 | -3.0 | -2.0 | -1.7 | -1.0 |
| TOTAL a precios de productor | 0.0 | -2.4 | -6.7 | -1.0 | -1.9 | -3.1 |
| Impuestos indirectos sobre importación | 14.1 | -15.7 | -0.9 | 2.9 | 5.0 | 3.5 |
| TOTAL a precios de comprador | 0.3 | -2.8 | -6.6 | -0.9 | -1.7 | -2.9 |

Fuente: Banco Central de Bolivia - Departamento de Cuentas Nacionales. Rev. enero/87.

(p): Preliminar.

(e): Estimado.

Ambos sectores, sin lugar a dudas, han sido además de la minería, los más afectados por el plan de estabilización. Los incrementos de los costos de la energía, el dólar en continua depreciación, la libre importación y las altas tasas de interés se confabularon en contra del desarrollo de ambos rubros. Con el fin de ilustrar la amplitud de este fenómeno vale la pena señalar que muchos productos, otrora considerados como no transables, como huevos, leche, yoghurt, bebidas gaseosas, ciertas frutas y materiales de construcción, entre otros, poco a poco invadieron el mercado nacional desplazando a sus similares producidos localmente. Paralelamente, la importación de productos tradicionalmente transables, como la vestimenta, sustituyó, casi completamente, a la de origen nacional. La diferencia de precios en dólares de un producto chileno y de su similar producido localmente se sitúa entre uno a dos y dos a tres, según los productos. Frente a esa situación, llama la atención que el sector manufacturero haya registrado únicamente una caída del 10%, más aún cuando el empleo permanente en el sector fabril disminuyó en un 50%, incluso teniendo en cuenta el hecho de que fue compensado en alguna manera por la contratación de trabajadores eventuales.

Como podía esperarse, los únicos sectores que registraron tasas positivas de crecimiento fueron el comercio y los servicios financieros y a las empresas (Cuadro 4).

En relación con los componentes de la demanda agregada (Cuadro 5) los gastos de consumo del sector público a precios constantes registraron una disminución del 3.20%, inducida

esencialmente por la contracción del empleo. Los gastos de consumo de las familias registraron una disminución del 0.90%, lo que llevó el decrecimiento del consumo per cápita a un 20% entre 1980 y 1986. Sin lugar a dudas, la caída hubiese podido ser mayor sin mediar las importaciones de bienes de consumo a precios inferiores de los producidos localmente.

Según cuentas nacionales, tanto importaciones como exportaciones habrían registrado, en 1986, aproximadamente 2 veces sus valores observados en balanza de pagos. De ser correctas esas cifras, implicarían una importante expansión de las operaciones ilícitas de comercio exterior. Sobre todo, mayores exportaciones de coca y sus derivados, cuyo producto habría sido volcado al contrabando de importación.

Frente al deterioro de los sectores productivos, llama la atención el crecimiento en un 3.20% de la formación bruta de capital, más aún, cuando el sector público, otrora principal actor en este campo, vio sus inversiones restringidas a las correspondientes a la reposición de materiales y equipos. Posiblemente, en la estimación de los gastos en este rubro existe un grueso error, puesto que a precios corrientes implicaría un gasto de más de mil millones de dólares, suma imposible de ser lograda por la economía boliviana.

VII. EMPLEO Y SALARIOS

Como se mencionó anteriormente, las políticas de empleo y de salarios estuvieron incluidas entre los instrumentos principales del plan de estabilización. Los salarios en el sector pú-

CUADRO No. 5

BOLIVIA:
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO
(Tasas de crecimiento)

| Concepto | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 |
|---|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Gasto de consumo final de las Administraciones Públicas | 9.1 | -1.6 | -2.7 | -0.9 | -2.1 | -3.2 |
| Gasto de consumo final de los hogares e IPSFL | 0.3 | -3.6 | -4.1 | -0.2 | 0.7 | -0.9 |
| Variación de existencias | — | — | — | — | — | — |
| Formación bruta de capital fijo | -2.4 | -12.9 | -4.7 | -7.3 | -0.3 | 3.2 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 1.9 | 2.2 | -4.6 | 2.0 | -1.3 | -1.9 |
| Menos: Importaciones de bienes y servicios | 16.9 | -15.5 | -0.9 | 2.9 | 5.0 | 6.0 |
| TOTAL a precios de comprador | 0.3 | -2.8 | -6.6 | -0.9 | -1.7 | -2.9 |

Fuente: Banco Central de Bolivia - Departamento de Cuentas Nacionales. Rev. enero/87.

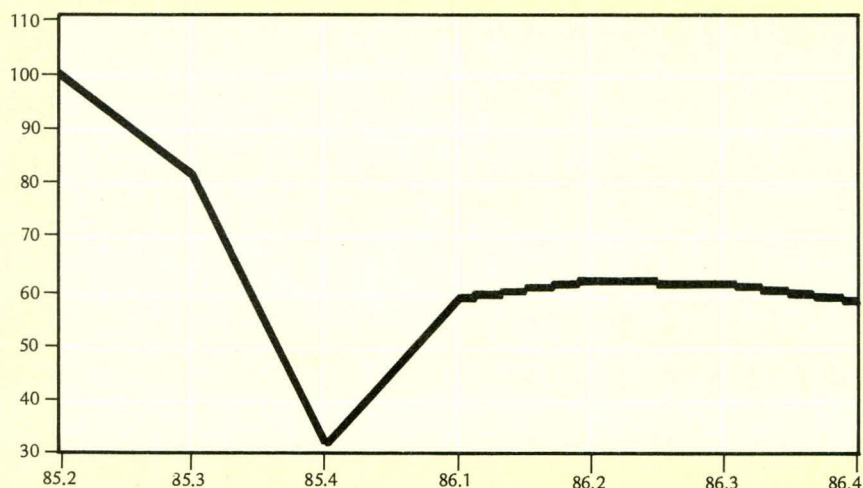
blico fueron congelados en agosto 1985, pero algunos arreglos de carácter administrativo y contable permitieron una cierta recuperación a fines de año y a comienzos de 1986 (Gráfico 6). Estos arreglos se refieren a la consolidación al salario de diferentes bonos, sueldos extras, primas y pagos en especie previstos en el plan de estabilización.

En el primer trimestre inmediatamente posterior a la adopción del plan de ajuste, el poder de compra de los salarios cayó en un 69%. En el primer trimestre de 1986, sin embargo, registró una mejoría, ganando cerca de 30 puntos. Sin embargo, a lo largo de 1986, y en ausencia de reajustes salariales frente al aumento de precios, tuvo lugar un continuo deterioro del salario real. Así las cosas, entre la implantación de la política de ajuste y fines de 1986, los salarios perdieron el 41% de su poder de compra.

En el acuerdo firmado por el F.M.I. y ratificado en la Ley Financiera por el Congreso de la Nación, en abril de 1986, el gobierno se comprometió a no expandir la masa salarial en el sector público más allá del 35%. Dicho compromiso hizo suponer que el ajuste de salarios llegaría, por lo menos, a ese nivel. En los hechos el incremento llegó apenas al 15%, poniendo de manifiesto la voluntad del gobierno de ser aun más severo en materia de política fiscal de lo que el propio F.M.I. lo demandaba.

De otro lado, como consecuencia del cierre de importantes minas estatales y de la restructuración de algunas de ellas, 20 mil trabajadores mineros fueron despedidos. De igual forma, con el propósito de moralizar y dar mayor eficiencia al Banco Central, a fines de 1986, se puso término a los servicios del 95% de sus empleados (alrededor de 1.100), lo cual

GRAFICO 6
BOLIVIA: EVOLUCION DEL SALARIO REAL TRIMESTRAL 1985 – 1986
 (Indice marzo 1985 = 100)



Fuente: Cálculos del autor con base en estadísticas oficiales.

privó al gobierno del acceso a las estadísticas que elaboraba esta institución (Cuentas Nacionales, Monetarias, Balanza de Pagos) e introdujo graves perturbaciones en el comercio exterior (es posible que los comentarios realizados anteriormente sobre la precisión de las estadísticas de cuentas nacionales se originen en esta situación). Además, en la mayor parte del resto de las empresas e instituciones estatales se despidieron importantes contingentes de empleados y obreros. Si bien no se dispone de una estadística precisa al respecto, se estima que el número de despedidos en el sector público llegó a unos 10 mil, además de los 20 mil del sector minero.

En lo que concierne al sector privado, el plan de estabilización impu-

so la libre contratación en su sentido más liberal. Se eliminaron todas las disposiciones existentes hasta entonces destinadas a proteger el empleo y se otorgó completa libertad a los patrones a negociar los niveles salariales con los trabajadores.

Hasta fines de 1985, el Ministerio del Trabajo y Desarrollo Laboral publicaba estadísticas de empleo y salarios. La última publicación registraba una tasa de desempleo de 19%, con 371 mil desempleados. Desde esa fecha, las autoridades se abstuvieron de dar informaciones en este campo, estimándose, sin embargo, que el desempleo afectó, en 1986, a medio millón de trabajadores, cifra que no fue confirmada, ni desmentida por las autoridades.

Tradicionalmente, la importante captación de empleo asalariado por el sector público implicaba que su política de salarios fuera determinante para el sector privado. Sin embargo, es posible que esta situación haya cambiado en el transcurso de los últimos años, sobre todo en 1986, toda vez que el importante contingente de desempleados ejerce, ciertamente, una presión hacia abajo en los niveles salariales del sector privado. Lamentablemente, no existen estadísticas en esta materia.

VIII. FINANCIAMIENTO DE LOS DEFICIT SECTORIALES

Desde muchos puntos de vista, el año 1986 implicó una modificación de las tendencias observadas los años anteriores, sobre todo en la gestión precedente. Por una parte, de una situación de superávit global de 1.20/o del PIB registrada en 1985, se pasó a un déficit del 3.10/o en 1986, acompañada de un significativo incremento del ahorro y, aparentemente, de un incremento aún mayor de la formación bruta de capital (Cuadro 6).

El incremento del ahorro se debió, a la vez, por el menor desahorro en el sector público y por su aumento en el sector privado. Según las estimaciones disponibles, el ahorro nacional llegó a un 13.50/o del PIB, como en los mejores años de expansión de la economía boliviana de la década del setenta.

El ahorro en el sector privado llegó a un 19.20/o del PIB, cifra que marca un récord en los últimos veinte años. Posiblemente, este fenómeno se explica por la restructuración de la distribución de ingresos en el sector privado, resultante de la polí-

tica salarial, que favoreció la participación de las empresas en desmembramiento de las familias y, al interior de éstas, privilegió a aquellas pertenecientes a altos estratos de ingresos.

Sin embargo, el superávit del sector privado disminuyó considerablemente: de un nivel de 11.50/o registrado en 1985, descendió al 4.20/o en 1986, aparentemente como resultado de una importante expansión de sus inversiones.

Como consecuencia de las medidas de ajuste, el déficit del sector público registró una apreciable disminución: de un 12.70/o registrado en 1985, pasó al 5.40/o. Este déficit fue financiado en un 540/o por créditos externos. El resto lo fue de una manera muy singular: por una parte, el sector público amortizó parte de su deuda con el Banco Central, permitiéndole a éste utilizar esos fondos para expandir el crédito al sector privado a través de los bancos (véase la Sección III); por otra parte, se endeudó de "facto" frente al sector privado al retardar el pago de sus obligaciones. A pesar de que contablemente esta operación implica una suerte de compensación, es necesario tener en cuenta que los beneficiarios de los créditos del Banco Central, grandes empresarios privados, no son los mismos que los acreedores del sector público, normalmente asalariados y perceptores de ingresos del sector privado.

IX. EL CUADRO SOCIAL Y LAS PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Inmediatamente iniciado el plan de estabilización, a fines de agosto 1985, los trabajadores nucleados en

CUADRO No. 6

BOLIVIA:
ESTIMACION DE LOS FLUJOS DE FONDOS 1985 – 1986
 (En porcentaje del PIB)

| | 1985 | 1986 |
|---|-------|------|
| I. AHORRO Y FORMACION BRUTA DE CAPITAL | | |
| A. Diferencia entre ahorro e inversión | 1.2 | -3.1 |
| 1. Ahorro | 10.9 | 13.5 |
| — En el sector público | -7.1 | -3.7 |
| — En el sector privado | 15.7 | 19.2 |
| — Sin clasificar | 2.3 | 1.9 |
| 2. Formación bruta de capital | 9.7 | 16.7 |
| — En el sector público | 5.5 | 1.7 |
| — En el sector privado | 4.2 | 15.0 |
| B. Financiamiento | -1.2 | 3.1 |
| 1. Préstamos al exterior | 3.0 | 6.9 |
| — Al sector público | 5.6 | 2.9 |
| — Al sector privado | -4.8 | 2.2 |
| — Al sector bancario | 2.2 | 1.8 |
| 2. Reservas internacionales netas | -4.2 | -3.8 |
| — Del Banco Central | -5.8 | -3.6 |
| — De los bancos restantes | 1.6 | -0.2 |
| II. SECTOR PUBLICO | | |
| A. Diferencia entre ahorro e inversión | -12.7 | -5.4 |
| 1. Ahorro | -7.1 | -3.7 |
| 2. Formación bruta de capital | 5.6 | 1.7 |
| B. Financiamiento | 12.7 | 5.4 |
| 1. Crédito del Banco Central | 0.7 | -3.5 |
| 2. Crédito del sector privado | 6.3 | 6.0 |
| 3. Crédito externo | 5.7 | 2.9 |
| III. SECTOR PRIVADO | | |
| A. Diferencia entre ahorro e inversión | 11.5 | 4.2 |
| 1. Ahorro | 15.7 | 19.2 |
| 2. Formación bruta de capital | 4.2 | 15.0 |
| B. Financiamiento | 11.5 | -4.2 |
| 1. Activos financieros netos | -0.4 | -0.3 |
| 2. Créditos al sector público | -6.3 | -6.0 |
| 3. Crédito externo | -4.8 | 2.2 |

Fuente: Elaboración propia (estimaciones) con base en información del Banco Central de Bolivia.

la Central Obrera Boliviana (COB) iniciaron un vasto movimiento de rechazo, declarando la huelga general e indefinida, acompañada de huelgas de hambre en todo el territorio de la república. En esa ocasión, el gobierno apresó a unos 200 dirigentes sindicales y políticos y los confinó a zonas alejadas, otorgándoles poco tiempo después la libertad, por mediación de la Iglesia Católica.

Después de esos acontecimientos, la situación social entró en un período de calma aparente, hasta que en agosto de 1986, como resultado del despido de 20 mil trabajadores mineros, éstos, acompañados de sus esposas, hijos y otros grupos de la población iniciaron una gran marcha a pie hacia La Paz, con el fin de intentar revertir esa medida. En esa ocasión, el gobierno nuevamente hizo uso de las fuerzas de represión, en particular, de la aviación, para entrar, posteriormente, en una suerte de "diálogo" con los trabajadores, que culminó en el abandono de su intento de llegar a La Paz.

Al ver frustradas sus intenciones de modificar la política del gobierno y al haber perdido sus empleos en las minas, miles de trabajadores mineros, acompañados de sus familias, iniciaron un gran movimiento migratorio hacia otras zonas del país, en la esperanza de iniciar una nueva vida sobre la base de las magras indemnizaciones otorgadas por el Estado. Sin embargo, la depresión de la economía y la situación del empleo les ha imposibilitado hasta el presente iniciar cualquier actividad generadora de ingresos. Sus indemnizaciones están siendo consumidas, por lo que a corto plazo constituyen un im-

portante contingente humano susceptible de generar serios problemas sociales.

Sin embargo, no solamente cabe señalar a los mineros, sino también a los trabajadores fabriles, al medio millón de desempleados y a los asalariados de bajos ingresos, como importantes factores de presión para el logro de una flexibilización de la política de ajuste.

A fines de marzo del presente año, se desencadenó una nueva huelga de hambre, comprometiendo a cerca de 12 mil personas, entre trabajadores, estudiantes, intelectuales y dirigentes políticos. Una vez más, la Iglesia Católica medió para facilitar el diálogo entre trabajadores y gobierno.

Entre los puntos más importantes planteados por los trabajadores en esa ocasión, cabe mencionar la suspensión del despido de tres mil quinientos trabajadores suplementarios de las minas estatales, el incremento salarial, la preservación de la seguridad social, el establecimiento de topes mínimos no imponibles para los trabajadores gremiales y campesinos y el incremento del presupuesto de la educación, en particular el de las universidades.

Las discusiones entre trabajadores y gobierno han puesto de relieve algunos importantes cuellos de botella que explican parcialmente la inflexibilidad de la política de ajuste. El planteamiento salarial de los trabajadores, enmarcado en la política de evitar los aumentos de la masa monetaria, tuvo tres pilares básicos: por una parte, reducir del 50% previsto al 40% la participación del Ministerio de Defensa, del Interior, la Ae-

ronáutica y el servicio de la Deuda Externa en el presupuesto de gastos del sector público; por otra parte, utilizar los depósitos del sector público en el Banco Central, con una disminución paralela del crédito al sector privado. Finalmente, recaudar en forma estricta los aranceles que, en 1986, llegaron apenas al 50% de su nivel teórico.

Frente a este planteamiento el gobierno defendió su posición de preservar el precario equilibrio político con las fuerzas armadas, apoyar la empresa privada y honrar las obligaciones con los acreedores externos, negándose por consiguiente a reestructurar el proyecto de presupuesto y en su lugar ofreciendo un incremento salarial del 15%, a ser parcialmente financiado por la disminución de un 8% de las cotizaciones patronales a la seguridad social.

Desde el punto de vista conceptual, la discusión entre gobierno y trabajadores tuvo la virtud de poner en evidencia el importante papel de los problemas distributivos en la crisis boliviana y en las medidas de ajuste propuestas para enfrentarla.

Las presiones sociales emergentes del desempleo y de los bajos salarios, el precario equilibrio político con las fuerzas armadas, la respuesta insuficiente de los organismos de financiamiento internacional, la dificultad —en el corto plazo— de remplazar a los hidrocarburos como fuente fundamental de ingresos para el sector público, asociada al rechazo y a la complejidad de la nueva Ley Tributaria, la imposibilidad de reactivar la producción y absorber el desempleo, los bajos precios internacionales para los minerales, un dólar cada vez más barato y altos costos de producción, llevan, sin lugar a duda, a ver con mucho pesimismo las perspectivas de desenvolvimiento de la economía boliviana en 1987.

Las previsiones oficiales, en cambio, son abiertamente optimistas. El gobierno prevé un crecimiento de la economía en un 3%, una tasa de inflación del 10% y un importante flujo de capitales emergentes de compromisos pasados contraídos con organismos internacionales.

Ecuador

CORDES,
Quito

Responsable:
Alfredo Mancero Samán

coyuntura económica andina

ECUADOR

| | |
|--|-----|
| Introducción: La política económica durante 1986 | 107 |
| Tendencias del crecimiento global y sectorial | 112 |
| Sector externo | 121 |
| Finanzas públicas | 131 |
| Empleo, salarios y precios | 134 |
| Las perspectivas económicas de 1987 | 146 |

Ecuador

I. INTRODUCCION: LA POLITICA ECONOMICA DURANTE 1986

Los resultados relativamente satisfactorios del año 1985, sobre todo en el sector fiscal y en las cuentas externas, dieron paso a un exacerbado optimismo gubernamental acerca de las perspectivas económicas y políticas de 1986.

Entre otros aspectos, la opinión oficial se sustentaba en la supuesta eficacia de la política económica instaurada desde septiembre de 1984, la renegociación multianual de la deuda externa acordada en agosto de 1985 y una firme convicción en la bondad de la apertura al capital extranjero y la privatización de la economía. Frente a una estimación de crecimiento económico del orden del 3.50% para 1985, las metas de 1986 se fijaron en el 6% y, después de modificar la legislación interna respecto al capital extranjero, se esperaba que en 1986 ingresaran sumas significativas de inversiones directas y empréstitos acordados con gobiernos e instituciones financieras del extranjero.

La estrepitosa caída de los precios del petróleo se inició en el mismo mes de enero, desde un precio cercano a los US\$25 por barril en diciembre anterior a otro inferior a los US\$20 por barril. Entre marzo y junio, el precio promedio se colocó en los US\$11.50 por barril, lo cual exigía, como era obvio, que las autoridades económicas adoptaran medidas compensatorias ante la evidente caída de ingresos fiscales y el drenaje de divisas en el comercio exterior. No obstante, por encontrarse en vísperas de un proceso electoral cuyos resultados podrían alterar el contexto político hasta entonces controlado por el Ejecutivo, el desequilibrio cambiario y financiero fue relegado como un hecho intrascendente y pasajero. Según fue recogido luego por los medios de comunicación de diversas tendencias, las sucesivas declaraciones de los voceros gubernamentales incidían precisamente en las inquietudes ciudadanas sobre medidas devaluatorias, fiscales y monetarias, pero negando la eventual ocurrencia de tal clase de decisiones en cualquier época del año.

Al parecer, el sector gubernamental creía seriamente en la duración efímera de la crisis del petróleo, o en su defecto confiaba más allá de lo probable en el influjo masivo de divisas a través de la cuenta de capitales de la balanza de pagos.

El primer reajuste del Plan de Desarrollo para 1986 se basó en un precio promedio de US\$15 por cada barril de petróleo; se supuso además que el déficit resultante en la proyección de la cuenta corriente sería cubierto íntegramente con deuda externa e inversiones directas, es decir, no se vislumbraba drenaje alguno de la Reserva Monetaria. Más tarde, la segunda revisión de las metas de 1986 se sustentó en un precio promedio de US\$12 para cada barril de petróleo, que aun cuando reconocía una pérdida de US\$960 millones por exportaciones de crudo y derivados (50% del resultado de 1985), continuaba suponiendo que la utilización de créditos externos superaría los US\$990 millones (68% más que lo obtenido en 1985) y cubriría, por tanto, la totalidad del déficit corriente hacia fines del ejercicio.

Desde tales enfoques, la actitud gubernamental respecto a la caída de precios del petróleo implicaba inmediatamente dos cuestiones: acrecentar las ventas externas de crudo y derivados en volúmenes superiores a los alcanzados en 1985, y asignar al endeudamiento externo adicional la tarea de financiar el 70% de la brecha externa.

En efecto, entre enero y julio de 1986 la producción diaria del crudo creció en más del 10% sobre el promedio de igual período de 1985; mientras que, por su parte, las ventas

externas crecieron el 16% con un volumen medio de 210.6 miles de barriles por día.

En cuanto a financiamiento externo, se aseguró un préstamo del BIRF por US\$100 millones para importaciones agrícolas (línea de ajustes sectoriales), y otro del BID por US\$120 millones para crédito agrícola, con un desembolso conjunto estimado en US\$145 millones en 1986. Entre tanto, se negociaba además un préstamo bancario de facilidad petrolera por alrededor de 200 millones de dólares que, más tarde, fue objeto de severas críticas desde el punto de vista técnico y político¹.

En el orden fiscal, el gasto presupuestario de 1985 había crecido de modo inusual (25% anual en términos reales) y las tendencias de comienzos de año insinuaban una expansión similar para 1986. Dentro de una conducta consistente en introducir impuestos indirectos a pretexto de financiar la elevación salarial de los servidores públicos, con esas medidas el gobierno había logrado recursos para cubrir una parte importante del gasto adicional previsto para 1986, pero no para impedir la presencia de una brecha ocasionada por la crisis del petróleo. Una suerte de pragmatismo mercantil, ajeno a las prioridades del desarrollo nacional frente a una situación de

¹ En octubre 22 (R.O. 548) se autorizó la suscripción de un convenio de crédito revolvente de hasta US\$220 millones, a 12 meses, a la tasa LIBOR más 1.5% (o PRIME más 1%), con vencimientos de 7 meses para cada desembolso, entre CEPE y un grupo de bancos representados por Paribas, sucursal de Nueva York. Se impugnó como acto lesivo a la soberanía nacional que sean cinco bancos los que resuelvan la idoneidad de los contratos de venta del crudo.

crisis, llevó a levantar la prohibición que pesaba sobre las importaciones de vehículos de uso particular y a imponer una comisión por riesgo cambiario (con los efectos de un impuesto a las importaciones), entre otras medidas que complementaron la búsqueda de ingresos fiscales para atenuar el desfinanciamiento presupuestario.

A mediados de julio, en vísperas de la reunión de la OPEP en Ginebra, el gobierno nacional acordó reducir la producción de crudo en 15.000 barriles diarios, y luego de dicha cita recortó otros 2.300 barriles diarios en circunstancias que el precio internacional había acusado su más bajo nivel (US\$8 por cada barril) y se encontraban dificultades para renovar los contratos de largo plazo dada la sobreoferta en el mercado mundial. Para entonces, la caída de los ingresos fiscales ya se estimaba en S/. 37.000 millones y sobre un promedio de US\$12 por barril para el año, se proyectaba que, en ausencia de medidas compensatorias, el déficit de 1986 superaría el 50% del PIB. En el orden externo, después de obtener un préstamo puente del Tesoro de los Estados Unidos (US\$150 millones) hasta la suscripción de la facilidad petrolera, sólo quedaban por contratarse un préstamo compensatorio con el FMI (alrededor de US\$40 millones) y un nuevo crédito de contingencia (US\$87 millones aproximadamente).

En la carta de intención presentada con fecha 14 de julio al FMI se reconocía que la tasa de crecimiento del PIB apenas llegaría al 1% y, bajo ese supuesto, que los déficits externo y fiscal se aproximarían al 7% y 3.20% del PIB, respectivamente, pa-

ra lo cual sería necesario complementar el programa económico en marcha con una serie de nuevas medidas que, entre otros aspectos, debían procurar una política cambiaria flexible y someterse a criterios tales como limitar el crédito neto al sector público no-financiero, comprimir los activos internos del Banco Central, y fijar metas para la reserva internacional, así como para el endeudamiento externo público y el privado (garantizado por el Estado). Adicionalmente, el compromiso gubernamental incluía una política de precios "realistas" en las empresas públicas, esto es, proseguir el ajuste de tarifas eléctricas (30% mensual), agua potable (1.50% mensual) y mantener las recientes alzas de las tarifas aéreas internas y de instalación de servicio telefónico.

La política monetaria debía ajustarse de manera tal que garantizara la contención de la inflación y limitara la pérdida de reservas a US\$50 millones, mientras los depósitos del sector público en el Banco Central debían aumentar y favorecer la expansión del crédito bancario al sector privado a una tasa ligeramente inferior al crecimiento esperado del PIB. La contención de la oferta monetaria debía complementarse con tasas de interés flexibles que reflejaran las condiciones del mercado, y con facilidades para que los intermediarios financieros pudieran captar y colocar suficientes recursos entre los agentes económicos privados.

El éxito del programa de ajuste así delineado dependería, en la opinión del FMI, de la continuación e intensificación de la política cambiaria devaluatoria, cuyo último resultado había sido precisamente una modifica-

ción de la paridad oficial² y de la cotización del dólar en el mercado de intervención, en el orden del 350/o y 140/o, respectivamente, en enero de 1986.

A juicio de los autores de la solicitud de crédito *stand-by*, los ajustes del tipo de cambio deberían evitar la apreciación del sucre respecto al dólar, y, además, asegurar el equilibrio de la balanza de pagos. Dado que el valor de las exportaciones caería en el 280/o, el saldo comercial sólo llegaría al 4.50/o del PIB de 1986 y el déficit en la cuenta de servicios se sostendría en el 11.50/o del PIB. Por cierto, en la misma proyección se indicaba que los flujos netos de capital por desembolsos de créditos sólo llegarían a un total de US\$490 millones³ y que, en consecuencia, el resto del financiamiento debía provenir del uso de líneas de crédito comercial por el sector bancario.

Así pues, luego de afirmar de manera pública y reiterada que no habría medidas de política económica que alterasen el marco institucional vigente hasta el primer semestre de 1986, el 11 de agosto se dictó un conjunto de regulaciones económico-financieras que, a la postre, no serían otra cosa que la modificación del sistema cambiario y financiero y la aplicación estricta de las intenciones contenidas en el memorandum entregado al FMI.

En primer lugar, en el orden cambiario, se dispuso la desincautación

² Exclusivamente para efectos contables del Banco Central (Regulación 315-86).

³ US\$340 millones por préstamos multilaterales al sector público y US\$150 millones por la facilidad petrolera.

de las divisas del sector privado y su libre negociación en el mercado; se mantuvo la incautación de las divisas provenientes de las exportaciones petroleras y de los créditos externos; y, como consecuencia de ambas medidas, se destinó el saldo neto de divisas incautadas por el Banco Central al servicio de la deuda externa. Adicionalmente, se eliminaron los subsidios a las exportaciones (Certificados de Abono Tributario, CAT), así como las restricciones arancelarias para importaciones, y se redujo el alcance del control al comercio exterior a los aspectos puramente fiscales⁴.

En el orden financiero, se liberaron del tope máximo las tasas de interés en depósitos de ahorro, en depósitos a plazo fijo y en pólizas de acumulación ordinarias; así como las consiguientes operaciones activas de crédito relativas a esta clase de transacciones. Se dispuso la flotación de la tasa de redescuento del Banco Central y se liberó de su tope legal a las operaciones de crédito bancario con fondos propios. Sin embargo, se mantuvo la vigencia de tasas fijas e invariables para cierta clase de operaciones preferenciales, como los bonos de fomento, fondos financieros y similares.

En relación con las operaciones bancarias, se resolvió aumentar en el 10/o la tasa de encaje legal mínimo para depósitos monetarios y se disminuyó a la mitad (del 100/o al 50/o) el encaje bancario para libretas de ahorro y depósitos a plazo fijo. Las

⁴ Hasta entonces el convenio con la Société Générale de Surveillance (SGS) suponía el control de la sobrefacturación de importaciones y subfacturación de exportaciones.

tasas de interés para operaciones de largo plazo (emisión de instrumentos financieros como las cédulas hipotecarias, bonos de prenda y de garantía) se mantuvieron en los niveles vigentes, inclusive los títulos valores del sector público.

La presentación oficial del llamado "paquete" de medidas puso el énfasis, como es obvio, en los resultados deseados dentro de una visión teórica ortodoxa. Por ejemplo, con referencia a las medidas de orden cambiario, se dijo que su objetivo era estimular las exportaciones del sector privado y liberar a la economía de su peligrosa dependencia respecto al petróleo; y, del lado de las importaciones, procurar su racionalización según la disponibilidad y costo de las divisas. De esa manera, se lograría un sano equilibrio en el mercado cambiario y el autofinanciamiento del sector privado, así como la protección de las reservas internacionales del Banco Central frente a las contingencias del comercio exterior no petrolero.

Frente a la nueva política crediticia y financiera, el sector oficial defendió la conveniencia de las medidas con el argumento de propiciar el ahorro interno, evitar la fuga de divisas, ajustar la oferta de crédito a las condiciones del mercado y mejorar el control estatal sobre los bancos y entidades financieras sin perturbar su competencia en el mercado.

Entre la perplejidad y el disgusto de algunos sectores empresariales afectados por las medidas, otras opiniones pusieron de manifiesto que el "experimento neoliberal" tendría graves repercusiones en el futuro inmediato de la economía nacional.

Se afirmó que la política cambiaria implicaría una reiterada devaluación de la moneda nacional, y que por la misma estructura del comercio exterior no se garantizaría el acceso pleno a la libre disponibilidad de divisas sino un grado mayor de control oligopólico del mercado, sin descartar presiones especulativas. Se denunció igualmente que la flotación generalizada de los tipos de cambio y las tasas de interés introduciría nuevos factores de inestabilidad e incertidumbre en el aparato productivo y que, en la presente situación de crisis, habría severos efectos en los niveles de empleo, salarios y precios. En suma, se afirmó que el significado esencial de las medidas era muy sencillo: garantizar el pago de la deuda con los recursos a disposición del Estado, a un costo social lesivo para el desarrollo económico y la justicia distributiva.

La evolución de la economía ecuatoriana en el último tercio del año 1986 siguió condicionada, como no podía ser de otra manera, por la coyuntura petrolera, el peso de la deuda externa y una aguda recesión interna que habría de reflejarse más tarde en los índices globales de la actividad.

Las diversas políticas gubernamentales se ajustaron en la medida de lo posible a las recomendaciones del FMI y a los acuerdos contenidos en el programa respectivo. Frente a diversas previsiones que habían vaticinado un incontrolado crecimiento del tipo de cambio, se produjo una relativa estabilidad de dicho precio junto a progresivos y más bien moderados ajustes en las tasas de interés. Empero, no sucedió lo mismo con el

índice de inflación y el deterioro de la condición de vida de los sectores populares.

Como reconocería posteriormente un alto funcionario gubernamental hacia finales del año, las medidas del 11 de agosto estaban destinadas a garantizar el pago de la deuda externa, sin afectar los intereses del sector privado: así ocurrió.

Entre la fuerte convicción ideológica del gobierno respecto al poder equilibrador del mercado y un prudente comportamiento de los conglomerados que controlan el comercio exterior, el sector financiero y el acceso a la información, no cabe duda que la coyuntura económica de 1986 condujo a paso firme a la profundización del proyecto político de liberalizar el mercado y consolidar la concentración del poder económico.

II. TENDENCIAS DEL CRECIMIENTO GLOBAL Y SECTORIAL

De acuerdo con las estimaciones preliminares del Banco Central del Ecuador, el crecimiento del PIB en 1986 superó el 1.70% y podría aproximarse al 20%. Al contrario, según la opinión de la entidad planificadora (CONADE), se habría logrado tan sólo una tasa de crecimiento del 10%, pese a los buenos resultados del sector agropecuario y a la expansión de las exportaciones no-petroleras (Cuadro 1).

El estancamiento de la demanda global y el notable deterioro de la demanda interna fueron los rasgos dominantes de la evolución de 1986, con evidentes síntomas de un proceso recesivo que ya se veía venir aun antes de la estrepitosa caída del mercado petrolero.

CUADRO 1
ECUADOR: OFERTA Y DEMANDA GLOBALES
Estimativos de Crecimiento, 1985-1986
Tasas de variación anual

| Conceptos | 1985(p) | 1986(e) | Datos pro-memoria | |
|-------------------------------------|---------|---------|-------------------|--------|
| | | | 1986* | 1986** |
| Oferta global | 4.8 | 0.1 | 1.0 | 1.5 |
| PIB a precios de comprador | 3.8 | 1.0 | 1.4 | 2.5 |
| Importaciones de bienes y servicios | 9.6 | (4.0) | (2.0) | (3.2) |
| Demanda global | 4.8 | 0.1 | 1.0 | 1.5 |
| Consumo total | 2.8 | 0.3 | (1.5) | (0.2) |
| Inversión bruta fija | 5.1 | (8.7) | 1.0 | 2.1 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 12.9 | 5.0 | 8.0 | 9.2 |

Fuente:

1985, Banco Central del Ecuador (Ctas. Nacionales No. 8) (p).

1986, Secretaría General de Planificación (CONADE, Dic. 1986) (e).

* Previsiones de Cordes (Apunte Técnico No. 5, 1986).

** Metas del Plan Operativo Anual (CONADE, 1986).

Elaboración: CORDES.

En efecto, con ocasión del análisis de la coyuntura 1985-1986, CORDES⁵ había anticipado que "con excepción de las ramas y actividades productoras de bienes exportables, todos los indicadores disponibles muestran tendencias de debilitamiento en la producción interna y la oferta global", y que "en ausencia de políticas de redistribución del ingreso y reactivación del gasto interno" la demanda interna tendría "una caída del 1.10% si se intensifican las condiciones recesivas y se contrae el nivel de gasto real de las administraciones públicas".

A. Petróleo

La producción total de petróleo superó los 105.6 millones de barriles, con un incremento del 3.10% respecto al volumen de 1985. La comparación entre ambos ejercicios muestra que hasta el mes de junio de 1986 el crecimiento de la producción había excedido el 100% respecto a similar período de 1985, y que solamente durante el segundo semestre tendió a reducirse la extracción de crudo hasta volúmenes mensuales cercanos a los 8 millones de barriles, inferiores a los de similares períodos de 1985 (9 millones de barriles, véase el Cuadro 2).

Las exportaciones de crudo por venta directa (63.3 millones de barriles) representaron un promedio de 60% de la producción, similar a la relación de 1985, pero su valor en dólares corrientes (802.5 millones) fue inferior en el 49.20% al de 1985 (US\$1.580 millones) debido a un deterioro equivalente en el precio unitario de estas exportaciones.

De acuerdo con las estimaciones oficiales del Banco Central, el valor de las exportaciones de crudo y derivados (residuos) alcanzó un total de US\$971 millones, frente a US\$1.927 millones del año anterior, esto es, una disminución de US\$956 millones en términos nominales.

Merece destacarse el comportamiento desigual de los diversos campos de producción en la variación de producción anual de crudos. Mientras los campos de CEPE-TEXACO y CEPE-Península redujeron su volumen de extracción en 1.6 millones de barriles, los campos de CEPE-Nororiente y CEPE-CITY aumentaron su producción en 4.7 millones de barriles. Según informaciones oficiales, estas variaciones se deben, en el caso de CEPE-TEXACO, a trabajos de mantenimiento de campos, levantamiento artificial y recuperación secundaria, así como a la reducción de la producción en tres campos (Shushufindi, Aguarico y Cononaco), pese a la incorporación del Pozo Guanta, 1.500 barriles por día; mientras que, en el caso de CEPE-Nororiente, el aumento de producción estaría justificado por la incorporación de nuevos pozos en los diversos campos.

El volumen de crudo destinado al mercado interno se incrementó en algo más de 2.8 millones de barriles, esto es, alrededor del 70% respecto del total de 1985. La carga de refinería aumentó en 3.5 millones de barriles que significa una elevación del 11.50%, en tanto que el crudo de compensación disminuyó su volumen en el 80%.

B. Sectores básicos

Si se acoge la estimación preliminar del CONADE, los sectores básicos

⁵ Ver Apunte Técnico No. 5 (CORDES, mayo, 1986).

CUADRO 2

**ECUADOR: PRODUCCION TOTAL, EXPORTACIONES DE CRUDO
Y PRECIO PROMEDIO (1985-1986)**
Millones de barriles y dólares por barril

| | Producción | | Exportaciones (1) | | Precio Promedio (2) | |
|-------------------|------------|-------|-------------------|------|---------------------|-------|
| | 1985 | 1986 | 1985 | 1986 | 1985 | 1986 |
| Primer trimestre | 24.8 | 27.0 | 14.9 | 16.9 | 26.13 | 15.92 |
| Segundo trimestre | 24.5 | 27.3 | 12.1 | 17.8 | 26.30 | 9.27 |
| Tercer trimestre | 26.3 | 26.4 | 15.5 | 15.4 | 25.49 | 9.89 |
| Cuarto trimestre | 26.8 | 24.9 | 18.6 | 13.2 | 25.67 | 12.63 |
| Total anual | 102.4 | 105.6 | 61.1 | 63.3 | 25.86 | 12.68 |

(1) Venta directa de crudo, solamente.

(2) Ponderado entre valor y volumen de ventas directas en cada período.

Fuente: CEPE - Boletines mensuales.

Elaboración: CORDES.

cos habrían alcanzado una tasa de expansión conjunta del 1.80/o, superior al 1.20/o de 1985 y a la misma previsión del Plan Operativo de 1986 (1.70/o). Dicho resultado se explicaría, según la misma fuente, por el comportamiento excepcional del sector agropecuario, con una variación del 50/o y la ligera recuperación del sector manufacturero, con una tasa del 0.50/o; mientras que las demás actividades básicas no habrían podido satisfacer las expectativas de 1985, sobre todo el sector de la construcción que cayó en el 20/o, como se ilustra en el Cuadro 3.

1. Minería

El resultado preliminar que ha estimado el CONADE (50/o) guarda relación con la expansión sostenida de este subsector, principalmente por el desarrollo y la capitalización de las explotaciones auríferas al sureste del país (Nambija).

2. Sector agropecuario

La tasa del 50/o anual que ha estimado el CONADE se sustenta en una extraordinaria expansión de las producciones agrícolas de consumo interno (6.50/o), seguida de otra similar en los productos tradicionales de exportación (60/o) y en pesca (80/o, véase el Cuadro 4).

No obstante, el valor agregado de los productos tradicionales (banano, cacao y café) y de las actividades de caza y pesca (que incluye camarones) muestra una expansión menos intensa que en 1985 y que las tasas esperadas según el Plan Operativo. Según se desprende de las estimaciones preliminares del Ministerio de Agricultura, en el primer grupo de productos habrían incidido los menores rendimientos por unidad de superficie y la reducción de la superficie cosechada, mientras que en las actividades de

CUADRO 3

ECUADOR: SECTORES BASICOS
Estimativos del Agregado Bruto, 1985-1986
Tasas de Variación Anual (o/o)

| | 1985(p) | 1986(e) | Datos pro-memoria | |
|----------------------------------|---------|---------|-------------------|--------|
| | | | 1986* | 1987** |
| SECTORES BASICOS | 1.2 | 1.8 | 0.8 | 1.7 |
| 1. Minería (excepto petróleo) | 2.3 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 2. Agropecuario | 4.8 | 5.0 | 3.5 | 3.3 |
| 3. Manufacturas (excl. refinac.) | (1.8) | 0.5 | (1.5) | 0.2 |
| 4. Electricidad, gas y agua | 4.6 | 2.5 | 2.9 | 5.0 |
| 5. Construcciones | 0.9 | (2.0) | 0.5 | 2.0 |
| 6. Transporte y comunicaciones | 1.4 | 1.5 | 0.9 | 1.8 |

Fuente:

1985(p), Banco Central del Ecuador (Cuentas Nacionales No. 8).

1986 (e), Secretaría General de Planificación (CONADE, Dic. 1986).

* Cordes, Apunte Técnico No. 5 (mayo, 1986).

** Plan Operativo Anual (CONADE, 1986).

Elaboración: CORDES.

CUADRO 4

ECUADOR: AGREGADOS BRUTOS DEL SECTOR AGROPECUARIO
1985-1986
TASAS DE VARIACION ANUAL (o/o)

| Conceptos | 1985(p) | Pro-memoria | |
|--------------------------------|---------|-------------|-------|
| | | 1986(e) | 1986* |
| Sector Agropecuario, Total | 4.8 | 5.0 | 3.3 |
| Subsector Agrícola | 2.0 | 6.3 | 3.7 |
| — Tradicionales ¹ | 14.6 | 6.0 | 8.0 |
| — Otras producciones agrícolas | (4.2) | 6.5 | 1.5 |
| Producción animal | 4.0 | 3.0 | 1.8 |
| Silvicultura, tala y corta | 1.7 | 2.0 | 1.6 |
| Caza y pesca ² | 21.0 | 8.0 | 8.2 |

¹ Banano, cacao y café.² Incluye camarones.**Fuente:**

1986(e), Secretaría General de Planificación (CONADE, Dic. 1986).

1985(p), Banco Central del Ecuador (Ctas. Nacionales No. 8).

* Plan Operativo Anual 1986 (Conade).

Elaboración: CORDES.

pesca y camarones se habría estabilizado la producción después de las extraordinarias tasas de expansión de 1984 y 1985.

En ausencia de restricciones climatológicas severas y ante el estímulo de las políticas crediticias y de precios al productor, el subsector agrícola de consumo interno muestra los mejores resultados de 1986, después de una caída del 4.20% en 1985. Cabe señalar, sin embargo, que en estos resultados se incluyen la producción de alimentos y los cultivos industriales, y que —dentro de la tendencia que se viene observando desde años atrás— los índices de volumen y productividad favorecen principalmente a los últimos.

Además, en términos regionales, las mayores cosechas y niveles de productividad se habrían producido en la agricultura tropical (de la Costa), en tanto que ciertos cultivos típicos de la región interandina (cereales, leguminosas, tubérculos y frutales) habrían experimentado una situación menos favorable.

Sin perjuicio de los resultados favorables que sugieren las estimaciones del CONADE para el sector agropecuario de 1986, es menester llamar la atención sobre la evolución y las modificaciones que ha experimentado la composición del producto sectorial, en lo que va de la presente década. Tomando como referencia la información de Cuentas Nacionales y como base de comparación la situación de 1980, se aprecia que en el lapso de 6 años el valor agregado agropecuario ha crecido en el 12.30%, algo más que el 11.40% del PIB total, pero que en ese proceso el subsector agrícola ha disminuido su

participación desde el 51% al 42%, tanto en la producción de cultivos tradicionales de exportación, cuanto en la producción de consumo interno. En contraste, la producción animal y las actividades de pesca y caza se han expandido a ritmos tales que su volumen de 1986 representa el 125% y el 190% de los respectivos niveles de producto de 1980 (Cuadro 5).

3. Manufacturas

El pronóstico preliminar de la entidad planificadora (0.50%) implica que, por primera vez desde la crisis de 1982-83, el sector manufacturero logró recuperarse con una mínima expansión del valor agregado sectorial en casi todas las ramas de actividad, excepto textiles y productos químicos, como se ilustra en el Cuadro 6.

Las estimaciones preliminares del Banco Central del Ecuador son más optimistas, pues señalan una expansión no menor del 1% durante 1986, que concuerda con las Encuestas de Coyuntura hasta fines del tercer trimestre y las primeras previsiones para el período octubre-diciembre.

En efecto, sobre la base de la información disponible hasta el mes de septiembre de 1986, el índice de utilización de la capacidad instalada habría alcanzado un máximo de 72.30%, superior al 69.90% de junio del mismo año y al 67.10% de diciembre del año anterior; al mismo tiempo que el personal ocupado habría aumentado en el 10% entre diciembre de 1985 y septiembre de 1986, como se detalla en el Cuadro 7.

CUADRO 5

ECUADOR: SECTOR AGROPECUARIO, 1980-1986

Indices de valor agregado y estructura del producto
sectorial (en porcentajes)

| Subsectores y ramas | 1980 | 1982 | 1984 | 1986 | Estructura del producto | |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|----------------------------|-------|
| | | | | | 1980 | 1986 |
| 1. Banano, café y cacao | 100.0 | 104.5 | 76.4 | 92.8 | 19.0 | 15.7 |
| 2. Otros productos agrícolas | 100.0 | 104.5 | 90.5 | 92.3 | 32.1 | 26.4 |
| — Subsector agrícola | 100.0 | 104.5 | 85.2 | 92.5 | 51.1 | 42.1 |
| 3. Producción animal | 100.0 | 111.5 | 116.6 | 124.8 | 34.0 | 37.8 |
| 4. Silvicultura, tala y corte | 100.0 | 112.9 | 107.7 | 111.8 | 7.3 | 7.2 |
| 5. Pesca y caza | 100.0 | 124.1 | 145.3 | 189.9 | 7.6 | 12.9 |
| Sector agropecuario, TOTAL | 100.0 | 109.0 | 102.1 | 112.3 | 100.0 | 100.0 |

Fuente: Banco Central del Ecuador (Ctas. Nacionales No. 8), 1980-1984.. Secretaría General de Planificación (CONADE, 1986), 1986.
Elaboración: CORDES.

En cualquier hipótesis de crecimiento, el grupo de alimentos, bebidas y tabaco habría sido el de mayor expansión, con una tasa del 1.20% (CONADE) y una proporción del 51% en el total del sector (Cuentas Nacionales). Pese a la falta de información detallada, puede inferirse que dentro de este grupo la rama más dinámica habría sido productos alimenticios diversos, conforme a la tendencia de años recientes.

4. Electricidad, gas y agua

Una serie de factores de diversa índole afectaron el dinamismo que venía observando este sector desde años atrás.

En el subsector de electricidad incidieron el desfinanciamiento del INECEL para proseguir los programas de ampliación (líneas de transmisión y distribución), así como la caída del precio del petróleo que afectó la ejecución de obras⁶. Por su parte, aun cuando el alza de tarifas no afecta a un segmento de los usuarios comprendidos dentro de los límites del consumo mínimo, en la práctica se convierte en un factor desestimulante de la demanda de los

⁶ Hacia el mes de agosto, el Gerente General de INECEL informó que por cada dólar de caída del precio del petróleo la entidad dejaba de percibir alrededor de S/.430 millones, de manera que en 1986, las ventas petroleras apenas cubrirían un 15% del presupuesto de obras.

CUADRO 6

**ECUADOR: AGREGADOS BRUTOS DEL SECTOR MANUFACTURERO
1985-1986
TASAS DE VARIACION ANUAL (‰)**

| Ramas de actividad | 1985(p) | Pro-memoria | |
|--|---------|-------------|-------|
| | | 1986(e) | 1986* |
| 1. Alimentos, bebidas y tabaco | (3.8) | 1.2 | 0.5 |
| 2. Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero | 1.4 | (1.5) | 0.2 |
| 3. Industrias de la madera, prod. madera y muebles | (5.1) | 0.7 | (1.5) |
| 4. Fabricación de papel, imprentas y editoriales | 1.8 | 1.2 | 0.2 |
| 5. Productos químicos, del carbón y plásticos | 0.7 | (0.2) | 0.2 |
| 6. Productos minerales no-metálicos e industrias metálicas básicas | 3.8 | 0.8 | 0.0 |
| 7. Productos metálicos, maquinarias y equipos | 6.6 | 1.0 | 0.0 |
| 8. Otras industrias manufactureras | 2.4 | 1.0 | 0.0 |

Fuente:

1986(e) Secretaría General de Planificación (CONADE, Dic. 1986).

1985(p) Banco Central (Cuentas Nacionales No. 8) (1986).

1986* Plan Operativo (CONADE, 1986).

Elaboración: CORDES.

demás estratos productivos y sociales.

En lo que respecta al subsector de agua, la expansión del servicio no habría excedido la tasa de crecimiento poblacional (3‰) debido a la falta de incorporación de nuevos programas que se encontró afectada por el desfinanciamiento del sector público y el escaso crecimiento de nuevos programas habitacionales y de urbanización.

Según parece, la única rama que no habría tenido problemas de cre-

cimiento en 1986 sería el consumo de gas, cuya expansión se vio favorecida por la congelación temporal del precio al consumidor y el encarecimiento de las tarifas eléctricas.

5. Construcción

En la medida en que la caída de los ingresos petroleros marcó la pauta de las actividades públicas durante 1986, resulta explicable —y conservadora— la disminución del 2‰ en la actividad constructora estimada por la entidad planificadora, puesto que este sector está directamente

CUADRO 7

**ECUADOR: INDICADORES DE ACTIVIDAD DEL
SECTOR MANUFACTURERO
1985-1986**

| Grupos de bienes | Utilización de la capacidad Instalada — (en %) | | | Personal ocupado (No de personas) | |
|-------------------|---|---------|---------|--------------------------------------|---------|
| | Dic./85 | Sep./86 | Jun./86 | Dic./85 | Sep./86 |
| Consumo inmediato | 63.4 | 70.0 | 62.5 | 18,309 | 21,393 |
| Consumo duradero | 68.7 | 71.8 | 73.1 | 11,673 | 12,658 |
| Uso intermedio | 70.0 | 75.0 | 74.4 | 20,078 | 20,865 |
| De capital | 54.4 | 63,7 | 65.4 | 778 | 1,103 |
| Total del sector | 67.1 | 72.3 | 69.9 | 50,838 | 56,019 |

Fuente: Banco Central del Ecuador, Encuestas de Coyuntura No. 46 y No. 43.
Elaboración: CORDES.

condicionado por el volumen de contratos de ejecución de obras públicas y por las facilidades crediticias del sistema financiero.

El encarecimiento del crédito bancario, la mayor tardanza en el pago de planillas por avance de obras, el desabastecimiento de materiales de construcción (cemento, hierro, asfalto) y la falta de dinamismo en los programas de vivienda popular (Plan Techo), habrían sido factores coadyuvantes para la contracción del valor agregado y el nivel de empleo en el sector de la Construcción.

Según las Encuestas de Coyuntura del Banco Central, el valor nominal neto de la actividad de las grandes empresas sería invariable respecto a 1985, y crecería en el 150/o para las empresas medianas, sin considerar la incidencia de la inflación en ambos casos.

6. Transporte y comunicaciones

En la estimación del CONADE (1.50/o) se considera que el ritmo de expansión de este sector, muy similar al de 1985 (1.40/o), estuvo determinado principalmente por el dinamismo de las actividades agropecuarias de exportación y de consumo interno.

C. Otros sectores

El principal resultado para el conjunto de actividades que se agrupan bajo esta denominación ha sido el debilitamiento de los servicios gubernamentales que, según la misma fuente (CONADE), alcanzó una expansión casi nula (0.20/o) frente a una tasa anual de 20/o calculada en las Cuentas Nacionales de 1985.

Al contrario, las ramas de comercio y finanzas aparecen con una es-

timación de 0.5%, que implicaría una relativa mejoría ante la caída del 0.2% en 1985.

En cualquier caso, los resultados de 1986 han sido muy inferiores a las previsiones del Plan Operativo y aparecen mucho más próximos al promedio que había estimado CORDES a mediados de 1986, como se indica en el Cuadro 8.

En el ámbito de comercio y finanzas, la previsión del CONADE suponía que las ramas de comercio, restaurantes y hoteles se expandieron a una tasa similar a la de 1985 (3.4%) ligeramente superior al crecimiento poblacional, y que los servicios financieros y alquiler de vivienda experimentaron una caída próxima al 3.7%, cuestión esta última que debería revisarse a la luz de los indicadores de actividad del sistema financiero.

De igual manera, el resultado estimado para los servicios gubernamentales implica que esta actividad habría permanecido a niveles muy próximos de lo registrado en 1985, sin que se advierta una correspondencia lógica con las tendencias de años recientes (1982-85).

D. Demanda interna

De acuerdo con el detalle que se consigna en el Cuadro 9 la contracción de la demanda interna habría sido determinada por extraordinarias caídas de todos sus componentes, excepto el consumo de los hogares.

La formación bruta de capital fijo, que representó el 18% del gasto interno de 1985, tuvo una contracción cercana al 9%, debido a la caída de las inversiones pública y privada.

El gasto de consumo de las administraciones públicas, que representó

CUADRO 8

ECUADOR: OTROS SECTORES, ESTIMATIVOS DEL AGREGADO BRUTO 1985-1986

Tasas de variación anual (%)

| | 1985(p) | 1986(e) | Daros Pro-memoria | |
|------------------------------|---------|---------|-------------------|--------|
| | | | 1986* | 1986** |
| OTROS SECTORES | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 2.1 |
| 1. Comercio y finanzas | (0.2) | 0.5 | ... | 2.5 |
| 2. Servicios gubernamentales | 2.0 | 0.2 | ... | 1.2 |
| 3. Otros servicios | 3.0 | 1.0 | ... | 1.0 |

Fuente:

1986(e) Secretaría General de Planificación (CONADE, Dic. 1986).

1985(p) Banco Central del Ecuador (Cuentas Nacionales, No. 8).

1986 (*) Apunte Técnico No. 5 (CORDES, mayo 1986).

1986 (**) Plan Operativo (Conade, 1986).

Elaboración: CORDES.

CUADRO 9

**ECUADOR: ESTIMATIVOS DEL CRECIMIENTO
DE LA DEMANDA INTERNA
1985-1986**

Tasas de variación anual (o/o)

| | 1985(p) | 1986(e) | Datos Pro-memoria | |
|-------------------------------|---------|---------|-------------------|--------|
| | | | 1986* | 1986** |
| DEMANDA INTERNA, TOTAL | 2.9 | (1.2) | (1.1) | (0.3) |
| 1. CONSUMO TOTAL | 2.8 | 0.3 | (1.5) | (0.2) |
| a. Admin. públicas | 3.6 | (2.0) | ... | 1.2 |
| b. Hogares | 2.6 | 0.7 | ... | (0.4) |
| 2. FORMACION BRUTA DE CAPITAL | | | | |
| FIJO | 5.1 | (8.7) | 1.0 | 2.1 |
| a. Admin. públicas | 13.0 | (8.0) | ... | 1.0 |
| b. Resto de agentes | 2.7 | (9.0) | ... | 2.4 |

Fuente:

1986 (e) Secretaría General de Planificación (CONADE, Dic. 1986).

1985 (p) Banco Central del Ecuador (Cuentas Nacionales, No. 8).

1986 (*) Apunte Técnico No. 5 (CORDES, mayo 1986).

1986 (**) Plan Operativo (CONADE, 1986).

Elaboración: CORDES.

el 15.30/o del consumo total en 1985, cayó en el 20/o, y el consumo de los hogares sólo creció en el 0.70/o, lo cual equivale a una caída del 20/o en términos per cápita.

Las estimaciones del CONADE evidencian, como puede advertirse, una alarmante recesión reflejada en la caída del gasto interno a una tasa que superó todas las previsiones pesimistas y que, indudablemente, rompe las tendencias registradas en años anteriores.

En opinión de CORDES, la caída del 90/o estimada por el ente planificador para la inversión privada

constituye una tasa muy abultada que, además, estaría implicando una modificación radical de los planes y expectativas de las empresas e inversionistas ante la caída de los precios del petróleo y la contracción de las actividades públicas, sobre lo cual se estarían agregando los resultados de los comicios electorales de mayo, los cuales fueron adversos al régimen.

III. SECTOR EXTERNO

A. Exportaciones

El comportamiento de las actividades productivas orientadas preferiblemente a la exportación no correspon-

dió a las previsiones optimistas del sector oficial, como lo refleja una tasa de crecimiento del 6.80/o, inferior al resultado de 1985 (17.40/o) y a las previsiones del Plan Operativo (80/o) para el conjunto de productos tradicionales (banano, café y cacao) y de la pesca (que incluye camarones). Más aún, no se advierten nuevos renglones de producción exportable que pudieran contribuir al doble propósito de diversificar las ventas externas y aumentar el ingreso de divisas.

Los datos provisionales dados a conocer por el Banco Central del Ecuador (Información Estadística No. 1599) señalan que en 1986, las exportaciones de bienes alcanzaron un total de US\$2.185.8 millones

FOB, que representa el 75.20/o del valor registrado en 1985 (US\$ 2.904.7 millones). Los productos primarios, excepto petróleo, aportaron US\$965.5 millones, o sea un 300/o más que el valor corriente de 1985; mientras que los productos industrializados, excepto derivados de petróleo, sólo contribuyeron con US\$ 237.9 millones, cifra muy próxima al resultado de 1985 (US\$236.7 millones).

1. *Petróleo crudo y derivados*

Las ventas totales de crudo y derivados (US\$982.5 millones) representaron el 53.60/o de lo obtenido en 1985, debido exclusivamente a la caída de los precios internacionales,

CUADRO 10
ECUADOR: EXPORTACIONES DE BIENES
1984-1986
Millones de dólares FOB

| Productos | 1984 | 1985 | 1986 |
|---------------------------|---------|---------|---------|
| 1. PRIMARIOS | 2,276.5 | 2,566.1 | 1,877.9 |
| a. Petróleo | 1,678.2 | 1,824.7 | 912.4 |
| b. Tradicionales | 405.9 | 549.2 | 633.4 |
| c. Otros | 192.4 | 192.2 | 332.1 |
| 2. INDUSTRIALIZADOS | 343.9 | 338.6 | 307.9 |
| a. Derivados del petróleo | 156.5 | 101.9 | 70.1 |
| b. Los demás | 187.4 | 236.7 | 237.8 |
| 3. TOTAL DE BIENES (1+2) | 2,620.4 | 2,904.7 | 2,185.8 |
| Sin petróleo ni derivados | 785.7 | 978.1 | 1.203.3 |

Fuente:

1986 (e) Secretaría General de Planificación (CONADE, Dic. 1986).

1985 (p) Banco Central del Ecuador (Cuentas Nacionales, No. 8).

1986 (*) Apunte Técnico No. 5 (CORDES, mayo 1986).

1986 (**) Plan Operativo (CONADE, 1986).

Elaboración: CORDES.

ya que el volumen de crudo (71.4 millones de barriles) y de derivados (6.7 millones de barriles) fue superior en el 1.20/o y el 380/o a lo registrado en 1985, respectivamente.

2. *Productos tradicionales*

La coyuntura excepcional del café en el mercado mundial colocó a este producto en el primer lugar entre los bienes tradicionales de exportación, con un total de US\$298.9 millones, que significa el 470/o del grupo y el 250/o de las exportaciones no petroleras.

El segundo lugar correspondió al banano, con un valor de US\$263.4 millones y un incremento del 19.80/o sobre el resultado de 1985, en tanto que el cacao mostró un agudo descenso, al pasar de US\$138.4 millones en 1985 a US\$71 millones en 1986.

En los tres productos anteriores, las variaciones de valor estuvieron determinadas tanto por cambios apreciables en los precios unitarios como en el volumen de ventas. En el caso del café, por ejemplo, el incremento en valor corriente (56.70/o) estuvo determinado por un aumento del precio (31.90/o) y del volumen (18.80/o); en banano, el aumento en valor (19.70/o) se debió a mejores precios (9.40/o) y a un mayor volumen (9.50/o); y, en cacao, la caída del precio (-6.80/o) y del volumen (-450/o) determinó la contracción del 490/o en valor corriente.

3. *Otras exportaciones de bienes*

Entre los productos primarios, las ventas de camarón, atún, pescado, abacá, madera y otros renglones menores alcanzaron una proporción del

280/o de las exportaciones no petroleras totales, superior al 19.60/o de 1985. Según se detalla en el Cuadro 11, los tres primeros renglones se expandieron notablemente, con un total de US\$313 millones, equivalentes a 1.9 veces el valor corriente de 1985, en tanto que el abacá y la madera experimentaron sendas caídas. Merece destacarse que el precio del camarón mejoró significativamente desde un promedio de US\$7.807 c/Tm a US\$9.228 c/Tm (180/o).

Al contrario, los productos industrializados (excepto el café elaborado) sufrieron una aguda disminución en relación con los resultados de 1985, tanto por la caída de las ventas de derivados del petróleo (fuel oil), cuanto por la reducción de los demás renglones "no tradicionales", sobre todo en el último trimestre de 1986, cuando ya estaba vigente la "nueva" política cambiaria de desincautación y flotación de las divisas.

En todo caso, el mayor porcentaje de exportaciones de productos industrializados continuó agrupado en tres renglones —café elaborado, elaborados de cacao y harina de pescado— con una representación cercana a las dos terceras partes del total respectivo (excepto derivados de petróleo).

B. *Importaciones de bienes*

La serie de permisos de importación concedidos en todo el año muestra una caída del 3.70/o, superior a la caída del 0.60/o que tuvo lugar en 1985. No obstante, la comparación por trimestres pone en evidencia que hasta fines de junio de 1986 los permisos de importación concedi-

CUADRO 11
ECUADOR: EXPORTACIONES DE BIENES
1985-1986
Valor corriente en millones de dólares FOB

| Productos | 1985 | 1986 | Variación % |
|---------------------------------|---------|---------|----------------|
| Petróleo crudo | 1,824.7 | 912.3 | -50.0 |
| Derivados (fuel-oil) | 101.9 | 70.1 | -31.2 |
| 1. Subtotal-hidrocarburos | 1,926.6 | 982.4 | -49.0 |
| Café en grano | 190.8 | 298.9 | 56.7 |
| Banano | 220.0 | 263.4 | 19.7 |
| Cacao en grano | 138.4 | 71.1 | -48.6 |
| 2. Subtotal - tradicionales | 549.2 | 633.4 | 15.3 |
| Camarones | 156.4 | 287.9 | 84.0 |
| Atún | 5.0 | 16.5 | 230.0 |
| Pescado | 4.4 | 9.0 | 104.5 |
| Abacá | 8.8 | 8.0 | -9.1 |
| Madera | 8.8 | 0.2 | -97.7 |
| Otros | 8.8 | 10.5 | 19.3 |
| 3. Subtotal-Otros bienes prim. | 192.2 | 332.1 | 72.8 |
| Café elaborado | 18.1 | 28.8 | 59.1 |
| Elaborados de cacao | 78.8 | 77.2 | -2.0 |
| Harina de pescado | 59.0 | 49.2 | -16.6 |
| Productos del mar | 34.1 | 21.4 | -37.2 |
| Otros (*) | 46.7 | 61.2 | 31.0 |
| 4. Sub-total - industrializados | 236.7 | 237.8 | 0.5 |
| 5. Total (1 + 2 + 3 + 4) | 2,904.7 | 2,185.7 | -24.8 |

(*) Comprende: Aceite de pescado, azúcar y melazas, químicos y fármacos, manufacturas de metales, sombreros, electrodomésticos y otros renglones menores.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

dos registraron tasas positivas (en millones de dólares CIF), y que la caída anual de 1986 se debió a la contracción ocurrida en el tercer (-50/o) y cuarto trimestres (-260/o).

Desde otra perspectiva de análisis, las importaciones realizadas y regis-

tradas en el Banco Central⁷ ascendieron a US\$1.810.2 millones y representaron un aumento del 2.50/o respecto al total de 1985. De acuerdo con el desglose que consta en el Cuadro 12, las compras de bienes de

⁷ Primer reembolso y visto bueno, incluye ajustes de Balanza de Pagos.

CUADRO 12

ECUADOR: IMPORTACIONES DE BIENES, 1985-1986

Millones de dólares CIF

| | 1985 | 1986 | Variación | |
|----------------------------|---------|---------|-----------|-------|
| | | | \$ | % |
| 1. Bienes de consumo | 152.5 | 169.6 | 17.1 | 11.2 |
| a. No duraderos | 94.2 | 102.1 | 7.9 | 8.4 |
| b. Duraderos | 58.3 | 67.5 | 9.2 | 15.8 |
| 2. Materias primas | 890.4 | 851.2 | (39.2) | -4.4 |
| a. Agrícolas | 71.1 | 62.8 | (8.9) | -12.4 |
| b. Industriales | 768.9 | 726.4 | (42.5) | -5.5 |
| c. Materiales construcción | 49.8 | 62.0 | 12.2 | 24.5 |
| 3. Bienes de capital | 525.5 | 672.1 | 146.6 | 27.9 |
| a. Agrícolas | 34.1 | 35.0 | 0.9 | 2.6 |
| b. Industriales | 338.7 | 407.5 | 68.8 | 20.3 |
| c. Equipos de transporte | 152.7 | 229.6 | 76.9 | 50.4 |
| 4. Comb. y lubricantes | 198.3 | 113.4 | (84.9) | -42.8 |
| 5. Diversos* | ... | 3.9 | 3.9 | ... |
| 6. Total | 1,766.7 | 1,810.2 | 43.5 | 2.5 |

* Incluye importaciones de diplomáticos y contempladas en los Art. 13 y 14 de la Ley Orgánica de Aduanas.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

consumo (aumento del 110/o) fueron responsables del 390/o del incremento neto total, en tanto que las compras de "equipos de transporte"—que incluyen los automotores de uso particular— aumentaron en el 500/o y absorbieron el 620/o del "ahorro" de divisas producido por la caída de las importaciones de combustibles, lubricantes y materias primas.

Aunque el sector industrial sigue siendo el principal usuario de las divisas en esta clase de transacciones, su participación en las importaciones

de materias primas y bienes de capital durante 1986 (740/o) fue menor que la de 1985 (780/o).

C. Saldo comercial

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador, el saldo comercial de 1986 alcanzó un monto de US\$610.8 millones, equivalente al 450/o del registrado en 1985. Con ese resultado, la balanza comercial de 1986 se ubicó en una situación inferior a la observada en 1983 y muy próxima a la de 1982.

CUADRO 13

ECUADOR: EXPORTACIONES NO PETROLERAS E IMPORTACIONES DE BIENES DEL SECTOR PRIVADO, ENERO-DICIEMBRE 1986

Millones de dólares FOB
Promedios mensuales

| | Exportaciones | Importaciones ¹ | Saldo |
|------------------|---------------|----------------------------|--------|
| Enero-Julio | 92.6 | 109.7 | (17.1) |
| Agosto-Diciembre | 89.3 | 118.2 | (28.9) |
| Promedio anual | 100.3 | 113.3 | (13.0) |

¹ Estimación de CORDES, porcentaje de importaciones de "particulares" (Permisos de Importación, por mes) en las importaciones totales FOB.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

Aunque la apreciación común atribuye la causa primordial de este resultado a la caída de las exportaciones petroleras, no es descartable que la política gubernamental respecto a las importaciones también haya contribuido a la notable disminución del saldo comercial, como se puede advertir al comparar la evolución de las compras externas con las exportaciones de bienes. Más aún, las importaciones realizadas por los particulares representaron un promedio de US\$113.3 millones por mes⁸ y un exceso del 130/o sobre las exportaciones no petroleras⁹, cuyo promedio fue de US\$100 millones por mes entre enero y diciembre. Todo indica que la reforma cambiaria del mes de agosto no logró —al menos en el corto plazo— reducir la "brecha" co-

mercial del sector privado, cuyo valor aproximado es de US\$160 millones. Antes bien, posiblemente estimuló la anticipación de importaciones ante la expectativa de encarecimiento del tipo de cambio y la inexistencia de otra regulación frente a la eventual caída posterior de las exportaciones no-petroleras. El Cuadro 13 muestra el comportamiento de ambas variables entre enero y diciembre de 1986.

D. Intereses de la deuda externa y financiación del saldo de la cuenta corriente

Las primeras estimaciones de la balanza de pagos de 1986 señalan un déficit corriente de US\$586 millones, luego de considerar el pago de intereses de la deuda externa por un total de US\$696 millones. Ello significa que las transacciones corrientes no financieras habrían registrado un superávit aproximado de US\$110 millones (neto) luego de añadir las

⁸ Las importaciones de particulares ascendieron a US\$1.359.2 millones FOB y representaron el 860/o del total de 1986.

⁹ Las exportaciones no petroleras se aproximaron al 550/o de las ventas totales de 1986, con un valor de US\$1.203.4 millones FOB.

CUADRO 14
ECUADOR: DEFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE Y SU FINANCIACION,
1985-1986
(Millones de dólares)

| | 1985 | 1986 | Variación |
|--|---------|---------|-----------|
| 1. Transacciones corrientes no financieras (a) | 888 | 110 | (778) |
| 2. Intereses de la deuda externa (neto) | (762) | (696) | 66 |
| 3. Saldo de la cuenta corriente | 126 | (586) | (712) |
| 4. Cuenta de capitales | (101) | 534 | 635 |
| a. Inversión directa | 62 | 70 | 8 |
| b. Crédito externo | 419 | 719 | 300 |
| —Desembolsos | 1,753 | 2,022 | 269 |
| —Amortización | (1,334) | (1,303) | 31 |
| c. Otros capitales (b) | (582) | (255) | 327 |
| 5. Variación de la reserva.(*) | (25) | 52 | (77) |

(a) Incluye transferencias y remesas de utilidades.

(b) Incluye discrepancia estadística y atrasos en reembolsos (1985).

(*) 1986 - Disminución; 1985 - Aumento.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

transferencias (US\$45 millones) y deducir las remesas de utilidades.

De la estimación consignada en el Cuadro 14, resulta que la disminución de los intereses de la deuda externa apenas llegó a significar un ahorro de US\$66 millones, lo que equivale al 90/o de la pérdida en exportaciones, estimada en US\$719 millones FOB¹⁰. Las demás transacciones corrientes no-financieras contribuyeron con una reducción adicional de US\$59 millones.

Por su parte, los ingresos de capital (neto) habrían experimentado un aumento de US\$635 millones en re-

lación con el año anterior, debido a los siguientes factores:

- a) Un aumento de US\$300 millones en la utilización neta de créditos externos, ocasionado a su vez por mayores desembolsos (aumento de US\$269 millones— y una reducción de las amortizaciones (US\$31 millones).
- b) Una caída de los flujos netos de capitales monetarios (de corto plazo) remitidos al exterior, en el orden de US\$327 millones; y,
- c) Un ligero aumento de las inversiones directas ingresadas al país (130/o más que en 1985), en el orden de US\$8 millones.

Pese a ello, la reserva monetaria internacional se contrajo en US\$52 mi-

¹⁰ En la estimación de la balanza de pagos (BCE, febrero 1987) las exportaciones de bienes constan por US\$2.186 millones frente a US\$2.905 millones del año anterior.

lones, lo que representa una disminución de US\$77 millones respecto a la variación de 1985.

E. El mercado de cambios

1. Evolución y tendencias del tipo de cambio

Luego del ajuste cambiario de comienzos de año¹¹, el tipo de cambio en el mercado libre privado experimentó una elevación sostenida de la cotización del dólar, que podría explicarse por la caída de la oferta de divisas que tuvo lugar en el primer semestre. Hasta el mes de junio, la depreciación del sucre alcanzó una tasa del 380/o en relación con el tipo de cambio de fines de 1985, al mismo tiempo que la compra y venta de divisas cayó en el 12.50/o (Segundo trimestre de 1986) respecto de similar período de 1985 y en el 180/o en relación con el primer trimestre de 1986.

Aun cuando en esa época el mercado libre privado solamente representaba el 300/o de las transacciones cambiarias totales, es válido admitir que la tendencia antes señalada constituía un reflejo de lo que acontecía en el mercado de intervención del Banco Central, en el cual la oferta de divisas había caído en el 320/o (segundo trimestre de 1986) en relación con similar período de 1985 y en el 660/o respecto del primer trimestre de 1986.

A partir de julio empezó a desarrollarse una tendencia descendente

que permitió cerrar el año con un tipo de cambio en S/. 145 aproximadamente, equivalente a una depreciación del 180/o respecto a la cotización de fines de 1985.

Según se muestra en el Cuadro 15, las tasas de variación anual del tipo de cambio en el mercado libre fueron notoriamente intensas en el segundo y tercer trimestres de 1986 y se alejaron de los índices de inflación de los mismos períodos, lo cual sugiere que —con anterioridad inmediata a la desincautación de divisas y flotación del tipo de cambio dispuestas el 11 de agosto— hubo una sobredepreciación del sucre que compensó con creces el descenso aparente de la tasa cambiaria durante el último trimestre de 1986.

En comparación con el tipo de cambio en el mercado de intervención del Banco Central, que se mantuvo en una relación de S/.110,00 por dólar hasta el mes de julio y luego fue ajustado sistemáticamente a partir del 11 de agosto según las tendencias del mercado libre, la cotización promedia del dólar evolucionó desde un diferencial del 490/o en el segundo trimestre de 1986, a otro del 200/o en el tercer trimestre y desapareció en el último período (octubre-diciembre), cuando el mercado de intervención fijó un tipo de cambio de S/.147 por cada dólar, superior a la media del mercado libre (S/.145.00).

2. Volumen y tendencias de la compra y venta de divisas

Como consecuencia de las decisiones de política cambiaria adoptadas a lo largo de 1986, el mercado de divisas sustituyó progresivamente el pre-

¹¹ Regulación No. 315-86, 28 de enero de 1986: el tipo de cambio en el mercado de intervención fue devaluado en el 140/o, se abolió el mercado oficial y el tipo de cambio oficial quedó restringido para usos contables del Banco Central.

CUADRO 15
ECUADOR: TIPO DE CAMBIO EN EL MERCADO LIBRE
PRIVADO, POR TRIMESTRES - 1986
Tasas de variación anual

| | Suces por dólar* | Variación anual (o/o) | Tasas de inflación | | |
|-------------------|---------------------|--------------------------|--------------------|---------------|----------------|
| | | | Ecuador (a) | EE.UU. (b) | (a)/(b) (c) |
| Enero-marzo | 139.51 | 14.7 | 21.9 | 3.1 | 18.2 |
| Abril-junio | 163.76 | 42.8 | 20.6 | 1.6 | 18.7 |
| Julio-septiembre | 157.48 | 44.4 | 21.6 | 1.6 | 19.7 |
| Octubre-diciembre | 144.83 | 17.2 | 27.7 | 1.5 | 25.8 |
| Promedio anual | 151.40 | 29.1 | 23.0 | 1.9 | 20.7 |

(*) Cotización promedio del dólar cheque, para la venta.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

dominio de las operaciones controladas y reguladas por el Banco Central por otro en el que la mayoría de las transacciones se realizan en el mercado libre controlado por los bancos comerciales y casas de cambio.

Mientras que en el primer semestre de 1986, el 70% de las operaciones cambiarias correspondía al mercado de intervención del Banco Central, hacia finales del ejercicio (octubre-diciembre) el mercado libre realizaba el 56% del total de ventas de divisas.

Según se muestra en el Cuadro 16, el volumen de transacciones con divisas fue más intenso en el segundo semestre de 1986 (60% del total anual) y particularmente en el período octubre-diciembre (34%), en el que también se registró el mayor porcentaje del déficit operacional de 1986 sobre todo en el ámbito de las

transacciones realizadas por el Banco Central. En efecto, de un total de US\$345 millones que aparecen como saldo (negativo) del movimiento neto de divisas durante 1986, el drenaje de reservas del Banco Central (US\$307 millones) representó el 89%, y de ellos el 46% (US\$150 millones) corresponde al cuarto trimestre (octubre-diciembre), por encima de todos los saldos alcanzados en el resto del año.

Si se comparan las tendencias del tipo de cambio y la estructura y evolución de las operaciones con divisas, según los datos de los Cuadros 15 y 16, puede afirmarse que la sobredepreciación del sucre entre abril y junio de 1986 fue un fenómeno esencialmente especulativo, al que posiblemente contribuyeron las perspectivas y resultados del proceso electoral (mayo) y las expectativas

CUADRO 16

**ECUADOR: VOLUMEN DE TRANSACCIONES CON DIVISAS
POR TRIMESTRES - 1986**

En millones de dólares y porcentajes

| Conceptos | Enero- Marzo | Abril- Junio | Julio- Sept. | Octubre- Diciem. | Total |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|---------------------|---------|
| 1. Compra de visías (\$) | 1,087 | 868 | 1,254 | 1,658 | 4,867 |
| Banco Central (o/o) | 70 | 69 | 60 | 39 | 57 |
| Mercado Libre (o/o) | 30 | 31 | 40 | 61 | 43 |
| 2. Venta de divisas (\$) | 1,160 | 994 | 1,241 | 1,817 | 5,212 |
| Banco Central (o/o) | 71 | 72 | 58 | 44 | 59 |
| Mercado Libre (o/o) | 29 | 28 | 42 | 56 | 41 |
| 3. Compra y venta de divisas | | | | | |
| Banco Central (Mill. dólares) | | | | | |
| a. Exportaciones de bienes y servicios | 642 | 522 | 460 | 232 | 1,856 |
| b. Importaciones de bienes y servicios | (690) | (586) | (620) | (632) | (2,528) |
| c. Capitales extranjeros, (Neto) (*) | 1 | (19) | 230 | 283 | 495 |
| d. Otros (Neto) (*) | (21) | (37) | (39) | (33) | (130) |
| Saldo Neto (a + b + c + d) | (68) | (120) | 31 | (150) | (307) |
| 4. Mercado libre, saldo neto (**) | (5) | (6) | (17) | (10) | (38) |
| 5. Movimiento neto de divisas (1-2) = (3 + 4) | (73) | (126) | 14 | 160 | (345) |

(*) Compra de divisas menos venta de divisas.

(**) No hay información por clase de transacciones.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

de una inminente alteración del sistema cambiario en conformidad con las intenciones comunicadas al FMI (junio-julio). En ese lapso, las importaciones de bienes y servicios cayeron en proporción similar a las exportaciones de bienes y servicios; la brecha comercial no alcanzó los US\$70 millones, y en cambio el déficit operacional en el mercado cam-

biario ascendió a US\$126 millones debido a las transacciones financieras (capitales y otros).

Por la misma razón, la supuesta bondad de las medidas del 11 de agosto solamente se explica por los masivos ingresos de capitales de corto plazo¹² y el drenaje de reservas oficiales, lo que implica un precario

equilibrio del mercado cambiario con repercusiones que seguramente se harán evidentes en el primer semestre de 1987.

IV. FINANZAS PUBLICAS

A. Gobierno central

La situación financiera del gobierno central evolucionó desde un superávit de caja que llegó a representar el 1.90/o del PIB corriente de 1985 hacia un déficit estimado en más del 2.50/o del PIB de 1986. Las cifras oficiales dadas a conocer por el Ministerio de Finanzas señalan que los ingresos corrientes acumulados entre enero y noviembre del último año (S/.160 mil millones) solamente cubrieron el 830/o de los egresos acumulados en igual período (S/.192 mil millones), sin contar la amortización de la deuda; y que el déficit de caja a esa fecha (S/.32 mil millones), es el más alto entre todos los registrados desde 1981 (a precios corrientes).

El acelerado deterioro de las finanzas estatales se debió, en parte, a la incidencia de dos factores que gravitan de manera directa en el equilibrio fiscal: los ingresos petroleros y el servicio de la deuda pública. En el primer caso, el colapso de la actividad petrolera provocó una caída de los ingresos fiscales calculada en el 420/o respecto de lo obtenido en 1985 (enero-noviembre) por este concepto. De alrededor de S/.100 mil millones recaudados en 1985 por concepto de "ingresos petroleros", y

una contribución del 600/o a los ingresos corrientes de ese año, se transitó hacia un monto de S/.58 mil millones que apenas alimentaron el 360/o de los ingresos corrientes de 1986. Por su parte, el servicio de la deuda pública (interna y externa) representó egresos de S/.48 mil millones, un 200/o más que en 1985, que afectaron el 230/o del gasto total realizado hasta noviembre de 1986, incluyendo la amortización.

Desde otro ángulo, la situación financiera del presupuesto general del Estado de 1986 reflejó la desigual evolución de los ingresos corrientes netos (caída estimada en el 1.50/o anual nominal) y de los egresos corrientes y de capital (aumento estimado del 320/o anual nominal), dando como resultado un déficit de caja que podría exceder los S/.40 mil millones y el 220/o de los ingresos corrientes netos, en contraste con el superávit de caja de 1985, que representó el 8.50/o de los ingresos netos de ese año.

Sin embargo, los ingresos tributarios no petroleros de 1986 aumentaron notablemente y llegaron a compensar alrededor del 900/o de la caída de las rentas petroleras, según se desprende de la información presupuestaria del Ministerio de Finanzas.

En conformidad con lo expuesto en la "carta de intención" al FMI (julio, 1986), la ausencia de medidas correctivas ante el colapso de los ingresos petroleros habría significado que el déficit del sector público superara el 180/o del PIB de 1986; de tal modo que, además de profundizar el ajuste liberal del mercado, el programa fiscal de 1986 debía encaminarse a elevar el monto de los ingresos pre-

¹² En el período octubre-diciembre los ingresos "netos" de capitales (US\$283 millones) superaron los ingresos de divisas por exportaciones en el mercado del Banco Central (US\$232 millones).

supuestarios con otras fuentes internas.

En el ámbito del gobierno central, el cumplimiento de tal objetivo fue canalizado a través de la imposición indirecta: se elevó el impuesto a las transacciones mercantiles del 6% al 10%, así como los precios de ciertos bienes (cigarrillos) y servicios (pasajes aéreos), y se levantó la prohibición de ciertas importaciones (vehículos) con propósitos esencialmente fiscales. En conjunto, estas medidas debían producir un rendimiento superior al 1.5% del PIB, y, adicionalmente, con la reducción de los subsidios a los exportadores (CAT) y el mejoramiento de los "procedimientos de recaudación" en

el impuesto a la renta y a las ventas, así como en los controles aduaneros, se esperaba comprimir el déficit del sector a un máximo del 3% del PIB.

Las cifras oficiales para el período enero-noviembre de 1985 y 1986 indican que, en efecto, los ingresos tributarios no-petroleros crecieron desde S/.51.600 millones a S/.83.200 millones, es decir, en el 61% y que los ingresos no tributarios fueron acrecentados en el 60% con las utilidades del Banco Ecuatoriano de Desarrollo (BEDE). Empero, mientras los impuestos indirectos internos (transacciones mercantiles) aumentaron su participación desde el 31% al 40% con una variación del 1980% anual, al mismo tiempo los impues-

CUADRO 17

ECUADOR: SITUACION FINANCIERA DEL PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO, 1985-1986 Estructura porcentual y tasas de variación anual

| Conceptos | Estructura (%o) (a) | | Tasas de variac. (b) | |
|------------------------------------|---------------------|--------|----------------------|---------|
| | 1985 | 1986 | 1985/84 | 1986/85 |
| A. Ingresos corrientes brutos | 100.0 | 100.0 | 83.0 | 0.5 |
| — Petroleros | 60.0 | 39.0 | 133.3 | (36.0) |
| — No petroleros | 39.0 | 60.8 | 40.7 | 55.0 |
| — Transferencias | 1.0 | 0.2 | (9.3) | (75.0) |
| B. Ingresos corrientes netos | 99.3 | 97.5 | 81.8 | (2.0) |
| C. Egresos corrientes | 74.4 | 96.2 | 52.2 | 30.0 |
| — Gastos de funcionamiento | 57.1 | 78.1 | 57.1 | 40.0 |
| — Intereses de deuda pública | 17.3 | 18.1 | 46.0 | (3.0) |
| D. Egresos de capital | 19.0 | 22.8 | 101.8 | 42.0 |
| E. Egresos corrientes y de capital | 93.4 | 119.0 | 81.8 | 32.0 |
| F. (Déficit) o superávit de caja | 5.9 | (21.7) | 158.8 | 258.0 |

(a) Operaciones efectivas, en %o sobre los ingresos corrientes brutos.

(b) Nominal - sobre millones de sucres de cada año.

Fuente:

1985 Ministerio de Finanzas.

1986 Estimación de Cordes, como proyección de datos oficiales hasta noviembre de 1986.

Elaboración: CORDES.

tos a las importaciones redujeron su contribución desde el 450/o al 380/o y el impuesto a la renta desde el 240/o al 210/o, con una variación media del 400/o anual.

El Cuadro 17 muestra que, como consecuencia de las medidas impositivas antes descritas, la estructura de los ingresos corrientes brutos se modificó sustancialmente en favor de las rentas no-petroleras. El crecimiento nominal de estas fuentes (550/o) compensó la caída de los ingresos petroleros (-360/o) y contribuyó para que los ingresos totales se sostuvieran en un monto similar al de 1985, con una tasa de variación anual de 0.50/o.

Sin embargo, debido a la incidencia de ciertos estímulos tributarios (como los CAT) antes de las medidas del 11 de agosto, los ingresos corrientes netos cayeron en el 20/o y alcanzaron una proporción del 97.50/o respecto a los ingresos brutos, inferior al 99.30/o del año anterior¹³.

Por el lado de los ingresos totales, la estimación de CORDES¹⁴ indica que su crecimiento del 320/o, superior a la tasa de inflación acumulada en el año (270/o), se debió tanto al crecimiento de los gastos de funcionamiento cuanto a los de capital, los cuales aumentaron su proporción respecto de los ingresos corrientes brutos y provocaron el déficit de ca-

ja estimado en alrededor del 220/o de los ingresos corrientes de 1986. Así pues, el resultado fiscal de 1986 aparece determinado por la política de gasto del gobierno central, antes que por la caída de los ingresos petroleros en sentido estricto¹⁵.

B. Sector Público: resto de entidades

La situación financiera de las entidades públicas que no forman parte del presupuesto general del Estado se agravó en 1986, por el deterioro de las rentas petroleras en alrededor del 300/o, y también por la disminución de los ingresos tradicionales en un 150/o, frente a una expansión del 16.50/o en los gastos totales. El déficit de caja llegó así a una magnitud equivalente al 60/o del PIB.

Según se describe en el Cuadro 18, la expansión de los gastos corrientes en más del 500/o fue compensada en parte por el recorte de los gastos de capital (-150/o), de todo lo cual aparece una modesta elevación de los egresos totales en el 170/o.

La estimación procedente, basada en las proyecciones del CONADE, refleja el proceso de debilitamiento financiero de las entidades y empresas ajenas al gobierno central. Según se explicó en anterior oportunidad¹⁶, buena parte de las reformas legales y administrativas tendientes a financiar los mayores egresos del presupuesto general del Estado a partir de 1985 implicaban una progresiva reducción

¹³ Se estima que en 1986 los Certificados de Abono Tributario y los bonos del IERAC superaron los S/.5.000 millones, en contraste con apenas S/.1.100 millones registrados en la ejecución presupuestaria de 1985.

¹⁴ Se ha realizado una proyección de los datos oficiales disponibles hasta octubre y noviembre, según los casos, para estimar la situación financiera de fines de año y comparar con los resultados de 1985.

¹⁵ El servicio de la deuda pública (intereses solamente) se aproximó a S/.35 mil millones, lo que representa un 380/o de la caída de los ingresos petroleros (S/.40 mil millones) y una proporción similar del déficit de caja de 1986.

¹⁶ CORDES, Apunte Técnico No. 5.

CUADRO 18

**ECUADOR: SITUACION FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO:
RESTO DE ENTIDADES¹, 1985-1986**

En miles de millones de sucres

| | 1985 | 1986(e) | Tasas de variación (o/o) |
|--------------------------------|-------|---------|-----------------------------|
| A. Ingresos ordinarios (Neto) | 129.2 | 102.4 | -20.7 |
| 1. Petroleros | 56.4 | 40.3 | -28.5 |
| 2. Tradicionales | 72.8 | 62.1 | -14.7 |
| a. Tributarios | 28.0 | 19.7 | -29.6 |
| b. No tributarios | 44.8 | 42.4 | - 5.4 |
| B. Egresos corrt. y de capital | 142.0 | 165.5 | 16.5 |
| 1. Corrientes | 61.2 | 93.0 | 52.0 |
| 2. Capital | 66.1 | 56.5 | -14.5 |
| 3. Servicio de la deuda* | 14.7 | 16.0 | 8.8 |
| C. Déficit de Caja (A - B) | 12.8 | 63.1 | 393.0 |

¹ Incluye empresas públicas. No incluye entidades financieras públicas ni Gobierno Central; (e) Estimación.

* Solamente intereses.

Fuente: Ministerio de Finanzas y Secretaría General de Planeación.

Elaboración: CORDES.

de los recursos anteriormente destinados al "resto" de entidades del sector público, inclusive a los partícipes de las rentas petroleras. Los resultados de 1986 corroboran los efectos de esa reasignación de recursos dispuesta por el gobierno central, como se ilustra en el Cuadro 19.

V. EMPLEO, SALARIOS Y PRECIOS

A. Empleo

La población económicamente activa de 1986 debió incrementarse en 85 mil personas (2.8%) y alcanzar un total de 3.1 millones de personas.

En el supuesto que el PIB crecería al 2.5%, el Plan Operativo de 1986 estimó el aumento de la ocupación en 60 mil personas y una tasa de desocupación del 10.9% respecto a la PEA total. Más tarde, bajo la hipótesis del crecimiento del PIB en el 1%, el mismo Plan Operativo señaló que el aumento de la ocupación apenas beneficiaría a 27.200 personas, es decir, el equivalente al 32% de la PEA incorporada al mercado laboral en 1986. (Cuadro 20).

Por cierto, los indicadores antes mencionados sólo muestran las tendencias de la PEA total ante una determinada tasa de crecimiento del

CUADRO 19

**ECUADOR: PARTICIPACION DEL "RESTO DE ENTIDADES"
EN EL GASTO TOTAL DEL SECTOR PUBLICO NO-FINANCIERO
1984-1986
En porcentajes**

| Conceptos | 1984 | 1985 | 1986 |
|-------------------------|------|-------|------|
| Egresos totales | 48.8 | 45.3 | 42.2 |
| 1. Gastos corrientes | 41.5 | 36.5 | 40.5 |
| 2. De capital | 72.0 | 68.4 | 57.8 |
| 3. Servicio de la deuda | 34.9 | 35.1 | 27.5 |
| a. Intereses | 28.1 | 29.1 | 30.1 |
| b. Amortización | 43.7 | 48.7 | 21.1 |
| Déficit total | 28.6 | 131.8 | 62.0 |

Fuente: Situación financiera del Sector Público y del presupuesto general del Estado, 1984 y 1985: Ministerio de Finanzas; 1986, Conade.
Elaboración: CORDES.

CUADRO 20

**ECUADOR: CRECIMIENTO DEL PIB, POBLACION OCUPADA
Y TASA DE DESOCUPACION, 1984-1986
En porcentajes**

| Conceptos | 1984 | 1985 | 1986 | |
|---|---------|---------|---------|---------|
| | | | Hip. A | Hip. B |
| 1. Producto Interno Bruto | 4.0 | 3.8 | 1.0 | 2.5 |
| 2. Población Activa (miles) | 2,957.8 | 3,040.6 | 3,125.7 | 3,125.7 |
| 3. Poblac. ocupada (miles) | 2,644.7 | 2,724.1 | 2,751.3 | 2,784.0 |
| 4. Poblac. desocupada (miles) | 313.1 | 316.5 | 374.4 | 341.7 |
| 5. Tasa de desocupación (o/o) | 10.6 | 10.4 | 12.0 | 10.9 |
| 6. Variación anual del nivel de empleo (o/o) | 3.2 | 3.0 | 1.0 | 2.2 |
| 7. Variación anual del nivel de desocupación (o/o) | (0.4) | 1.1 | 18.3 | 8.0 |

Fuente: Secretaría General de Planificación.
Elaboración: CORDES.

PIB, y su eventual acceso a alguna fuente de ingreso.

A partir de la estimación del CONADE sobre el incremento de la ocupación, y tomando como referencia la estructura ocupacional de la fuerza de trabajo registrada por el censo de 1982, se puede inferir que la variación del "empleo formal" se habría dirigido principalmente a las actividades orientadas al mercado externo y, sin embargo, no habría sido la modalidad más importante de la absorción de mano de obra (alrededor de 25%). La generación de ocupación en el resto de actividades debió ser mayor en la categoría de cuenta propia, ya que el sector público no ofreció muestras significativas de expansión en cuanto a empleo, y en cambio representa el 46% de los asalariados en el resto de actividades y el 28% en el total del empleo formal.

En suma, cualquiera que hubiese sido la distribución del empleo por sectores económicos, es más probable que el principal componente del 10% sean las actividades por cuenta propia y, en consecuencia, las ocupaciones informales, todo lo cual corrobora el proceso de estrechamiento del aparato productivo y la continuación de un alarmante empobrecimiento social que podría suscitar conflictos distributivos impredecibles por tratarse de un fenómeno antes desconocido en la sociedad ecuatoriana.

B. Salarios

En 1985 las remuneraciones de los asalariados ascendieron a S/.206.700 millones y representaron el 20% de la renta interna de los factores. Para

el ejercicio económico de 1986, la masa salarial total podría haber crecido en el 21%, inferior a la tasa de inflación, y su proporción en la renta interna de los factores sólo ascendería al 19% en el mejor de los casos, según estimación de CORDES.

En el mes de enero de 1986 empezó a regir un salario mínimo vital de S/.10.000 mensuales que equivale a un incremento nominal del 17.6% respecto del que fue aprobado en marzo de 1985 (S/.8.500). En ese lapso de 10 meses la inflación acumulada ascendió al 15.7%, pero la variación anual media del IPC fue superior al 23%.

Más tarde, en el mes de octubre, se puso en vigencia una nueva escala salarial, con efecto retroactivo desde el 1.º de agosto para los trabajadores del sector privado. El salario mínimo vital ascendió a S/.12.000 mensuales, o sea, una variación nominal del 20% en circunstancias en que la inflación acumulada de 9 meses superaba el 16%.

Establecidos los promedios mensuales de las diversas categorías salariales comprendidas en el ajuste de enero y agosto de 1986, aparece que la variación respecto al promedio mensual de 1985 osciló entre el 30% y el 41%, como se detalla en el Cuadro No. 21; sin embargo, el cálculo del ingreso anual nominal involucra una serie de remuneraciones adicionales que modifican las tasas de variación anual a un mínimo de 25% y un máximo de 33%, con lo cual la capacidad adquisitiva de los salarios se coloca por debajo de la tasa de inflación de 1986 (27.3%) en la mayoría de las categorías salariales.

CUADRO 21

**ECUADOR: INGRESO ANUAL DE LOS TRABAJADORES QUE
PERCIBEN SALARIOS MINIMOS VITALES,
POR CATEGORIAS, 1985-1986**
Suces corrientes de cada año

| Categorías salariales | Ingreso anual* | | | Salario mensual promedio** | | |
|-----------------------------------|----------------|---------|----------|----------------------------|--------|----------|
| | 1985 | 1986 | Var. %/o | 1985 | 1986 | Var. %/o |
| A. Mínimos vitales urbanos | | | | | | |
| 1. General | 159,450 | 202,225 | 26.8 | 8,183 | 10,833 | 32.4 |
| 2. Artesanía | 103,400 | 130,615 | 26.3 | 5,767 | 7,854 | 36.2 |
| 3. Pequeña industria | 128,935 | 171,425 | 33.0 | 6,250 | 8,833 | 41.3 |
| 4. Servicio doméstico | 81,350 | 101,800 | 25.1 | 3,750 | 4,983 | 32.9 |
| B. Trabajadores agrícolas | | | | | | |
| 1. Sierra | 114,750 | 151,855 | 32.3 | 5,733 | 7,979 | 39.2 |
| 2. Costa y Amazonia | 123,175 | 153,925 | 25.0 | 6,250 | 8,125 | 30.0 |

* Comprende décimo tercer, décimo cuarto y décimo quinto sueldo, más bonificaciones y compensaciones complementarias.

** Promedio sobre la base de alzas salariales en el transcurso de cada año.

Fuente: Registros oficiales.

Elaboración: CORDES.

El procedimiento adoptado por el gobierno fue, en ambas ocasiones, el de calificar como proyecto de "emergencia económica" la elevación salarial con el fin de incorporar en las leyes respectivas una serie de medidas tributarias y de financiamiento presupuestario. Sin duda, la elevación de sueldos y salarios de los servidores públicos requiere en cada ocasión que el proyecto de ley señale las fuentes de financiamiento y éstas, como es obvio, deben provenir de nuevos recursos. La cuestión central es, sin embargo, que el financiamiento se asienta en la imposición indirecta y en los objetivos de ajuste acordados con el FMI, de tal manera que a

la poste una decisión aparentemente redistributiva del ingreso social, como es el ajuste de los salarios, encubre acciones que empeoran la concentración social del ingreso y la riqueza.

En la ley salarial (018) que empezó a regir el 1o. de enero de 1986, el financiamiento presupuestario de las nuevas remuneraciones de los servidores públicos fue provisto a través de las siguientes fuentes: (1) aumento a las transacciones mercantiles del 6% al 10%; (2) los ingresos producidos en los campos petroleros de CEPE, cuando la producción excede de 47.800 bpd, se desti-

narán al presupuesto general del Estado, después de satisfacer el reparto a favor del CEPE, las FF.AA. y las universidades en la forma determinada por leyes anteriores; y, (3) todos los ingresos que produzcan los nuevos pozos y/o los proyectos de recuperación secundaria en los bloques que operan TEXACO y CITY.

De acuerdo con estimaciones oficiales, el costo del alza salarial en el presupuesto general del Estado demandaría recursos en el orden de S/.16 mil millones, incluyendo la transferencia gubernamental en favor de las entidades seccionales que son partícipes del FONAPAR. Según las mismas fuentes oficiales, en declaraciones de prensa vertidas después de la aprobación de la ley salarial, el rendimiento esperado del impuesto a las transacciones mercantiles en 1986 no sería inferior a los S/.32 mil millones, lo que representa un ingreso adicional neto de S/.15 mil millones ya que las estimaciones de rendimiento por este concepto durante 1985 se situaron alrededor de los S/.17 mil millones¹⁷. Es consistente deducir, entonces, que el gobierno aprovechó el alza salarial para compensar la inminente caída de los ingresos petroleros que se avizoraba en esa época.

La elevación salarial (Ley No. 29) que empezó a regir el 1o. de octubre de 1986 para los servidores del sector público (y el 1o. de agosto para el sector privado) demanda recursos adicionales de aproximadamente

S/.38 mil millones anuales, según estimaciones oficiales. La incidencia en el presupuesto general del Estado se estimó en S/.23.1 mil millones (60% del sector público), incluyendo 1.5 mil millones por transferencias a los gobiernos seccionales. En esta oportunidad, el financiamiento del ajuste salarial se extendió a una decena de reformas a las leyes tributarias y, sin duda, cubrió un amplio campo de sectores y actividades que fueron objeto de compromisos implícitos en la carta de intención al FMI: (1) reducción del 10% de las exoneraciones de impuestos a las importaciones contempladas en leyes generales o especiales, y supresión de la exoneración de impuestos sobre la compra de combustibles para generación de energía; (2) reformas a la Ley de Impuesto de Bebidas Gaseosas; (3) impuestos sobre viajes al exterior; (4) reformas a los aspectos tarifarios de la Ley de Régimen Municipal (Art. 369); (5) reformas a la Ley de Timbres y Tasas Postales y Telegráficas; (6) Ley de Impuesto a la Herencia, Legados y Donaciones; (7) Ley del Sistema Impositivo al Consumo Selectivo de Productos Alcohólicos de Fabricación Nacional; y, (8) reformas a la Ley sobre la Cédula de Control Tributario.

Los informes anexos al proyecto de Ley Salarial no especificaron el rendimiento esperado de cada una de las medidas tributarias propuestas por el Ejecutivo. La "exposición de motivos" se limitó a subrayar la conveniencia de los criterios utilizados para cada reforma legal, y el informe del Ministro de Finanzas solamente cuantificó la incidencia en los egresos presupuestarios para concluir que "estas medidas producirán los ingresos adicionales necesarios para cu-

¹⁷ Por otra vía, algunos analistas no gubernamentales habían estimado que si el rendimiento del ITM del 6% se estimó en S/.22 mil millones para 1986, su elevación al 10% no podría ser inferior a S/.36.6 mil millones, esto es, un aumento de S/.14.6 mil millones en 1986.

brir los requerimientos antes señalados”.

Diversas opiniones ajenas a las esferas gubernamentales señalaron, en cambio, que los nuevos impuestos no producirían los ingresos necesarios para financiar el alza salarial. Entre una apreciación razonada que estimaba en S/.6 mil millones las recaudaciones adicionales y el optimismo oficial de la suficiencia de éstas, parece más razonable presumir que, en el mejor de los casos, el rendimiento anual de la reforma tributaria en cuestión cubriría en 1987 el 350/o de los egresos anuales derivados del aumento salarial del mes de octubre de 1986, y que, como es obvio, la diferencia no se llegaría a percibir en el resultado financiero de 1986, pues la elevación salarial del mes de enero fue financiada en exceso con las medidas adoptadas en esa época. En rigor, la Ley No. 29 no podía producir en 1986 otro impacto que el desembolso nominal de S/.5.7 mil millones durante tres meses, dentro de un gasto presupuestario total de S/.233 mil millones en el mismo año.

De ello es probable inferir que en el transcurso de 1987 se expedirán otras medidas tributarias, si es que la proforma presupuestaria del nuevo ejercicio fiscal no satisface las metas del ajuste acordado con el FMI.

C. Inflación

Aunque el índice de precios al consumidor (IPC) sigue siendo la medida convencional de la inflación, con una tasa de variación anual del 27.30/o a fines de diciembre de 1986, diversos analistas especializados y medios de información colecti-

va insistieron a lo largo del año en confrontar los resultados del IPC con otros indicadores más cercanos a la realidad, como por ejemplo los deflatores de las Cuentas Nacionales que elabora el Banco Central. De nuestra parte, el cuestionamiento fundamental al IPC no se remite a la metodología convencional que utiliza el INEC, sino al tiempo transcurrido desde la última encuesta de hogares (1975) que sirvió de base para la elaboración de la canasta de bienes y servicios y para la ponderación del consumo de los estratos de ingresos medio y bajo en doce ciudades que representan al área urbana del país en el índice de 1979. En la medida en que, además de los cambios ocurridos en una década en materia demográfica y en los hábitos de consumo, la economía ecuatoriana ha incorporado la flexibilidad de precios como parte sustancial del ajuste estructural frente a la crisis reciente, adquiere pleno sentido la preocupación antes comentada.

1. *Tendencias generales*

La inflación acumulada en el año fue calculada por el INEC en el 27.30/o, más alta que el 24.40/o del año anterior.

Tal resultado fue la consecuencia de diversos factores, entre los que se destacan las presiones de costos, las expectativas de reajustes de precios en la mayor parte del año, y las tendencias especulativas que originó el conjunto de medidas económicas del 11 de agosto de 1986.

En efecto, hasta fines de julio las tasas acumuladas reflejaron tendencias a la desaceleración de las presiones inflacionarias y fueron todas ellas

inferiores a las de similar período de 1985. La tasa de variación anual de dicho mes alcanzó un mínimo de 18.9%, en contraste con el máximo de 30.9% registrado en igual mes de 1985.

Entre agosto y octubre de 1986 las tasas mensuales crecieron intensamente y empujaron la inflación acumulada hasta niveles superiores a los de octubre de 1985, con lo cual la desaceleración mensual de noviembre y diciembre resultó insuficiente para atenuar las diferencias respecto al año anterior.

Las tasas de variación anual de los tres primeros trimestres de 1986 fueron inferiores a las de 1985, debido a la menor intensidad de la contribución relativa de cada grupo de bienes y servicios a la formación del IPC. Mientras la contribución media del grupo de Alimentos y Bebidas significó alrededor del 44.6% entre enero y septiembre de 1985, en el mismo período de 1986 sólo repre-

sentó el 40.8%, debido de la desaceleración del segundo y tercer trimestres. El grupo Misceláneos registró, por su parte, tasas de variación anual que disminuyeron su contribución al IPC en el primero y segundo trimestres de 1986, y luego se intensificaron en septiembre y diciembre.

En cambio, como se puede apreciar en el Cuadro 22, los grupos Vivienda e Indumentaria prosiguieron en 1986 las tendencias inflacionarias iniciadas en 1985 y acrecentaron así su contribución porcentual a la formación del IPC, con una ligera disminución en el último trimestre de 1986.

Así pues, aunque el grupo Alimentos y Bebidas registra una contribución de 10.5 puntos (38.3%) a la tasa anual de 27.4% en 1986, seguida por el grupo Misceláneos (7.9 puntos, 28.9%), fueron los grupos de Vivienda e Indumentaria los que, a pesar de su menor ponderación en el

CUADRO 22

ECUADOR: CONTRIBUCION DE LOS GRUPOS A LA TASA ANUAL DE INFLACION, POR TRIMESTRES, 1985-1986

| Grupos | En porcentajes | | | | | | | |
|---------------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1985 | | | | 1986 | | | |
| | Marzo | Junio | Sept. | Dic. | Marzo | Junio | Sept. | Dic. |
| Alimentos y bebidas | 41.7 | 45.1 | 46.9 | 45.5 | 46.7 | 38.4 | 37.2 | 38.3 |
| Vivienda | 15.2 | 13.2 | 14.0 | 13.9 | 16.0 | 20.7 | 20.1 | 19.3 |
| Indumentaria | 10.9 | 9.8 | 10.8 | 11.1 | 12.9 | 14.6 | 14.2 | 13.5 |
| Misceláneos | 32.2 | 31.9 | 28.3 | 29.5 | 24.4 | 26.3 | 28.5 | 28.9 |
| TOTAL | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

Fuente: INEC

Elaboración: CORDES.

total, aceleraron los ajustes de precios durante el año con una contribución conjunta del 32.80/o (9 puntos), superior al 250/o (6.1 puntos) de 1985.

En lo que respecta a las tendencias regionales, la mayor intensidad de los ajustes de precios correspondió a la Costa, con una contribución cercana al 600/o (16 puntos) mucho más acentuada que la registrada en 1985 (550/o, 13.4 puntos). La ciudad de Guayaquil experimentó las variaciones más intensas, con una contribución a la formación del IPC nacional de 38.50/o (sept. 86) superior al 340/o (sept. 85), dentro de una tendencia mucho más notable que en las demás ciudades del país.

2. Alimentos y bebidas

La tasa acumulada de diciembre de 1986 (26.60/o) fue ligeramente inferior a la del mismo mes de 1985 (27.00/o).

El incremento mensual del índice de precios en este grupo dio un salto extraordinario en agosto con una tasa de 3.20/o, después de haber experimentado tasas negativas en mayo (-0.30/o) y julio (-0.20/o). Hasta este último mes este grupo de bienes solamente había acumulado alrededor del 110/o de sus ajustes de precios, en comparación con el 21.50/o registrado en la misma fecha en el año anterior, y la tasa anual se había situado en el 16.40/o, muy por debajo del 340/o del año 1985.

En ausencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda, con el resultado favorable de las cosechas agrícolas de estación y, en general, con la evolución positiva de la

oferta de alimentos, es lógico que los ajustes de precios en los Alimentos y Bebidas, durante los siete primeros meses de 1986, hubieran sido menos intensos que en 1985.

Al contrario, durante el último trimestre de 1986, además del alza de precios al consumidor en numerosos productos de consumo masivo con alta incidencia en el índice de este grupo, fue evidente la ausencia de controles y una progresiva modalidad de "reducción del peso" en el expendio de alimentos, a lo que se sumó la incidencia de nuevos fletes de carga y la dificultad de contar con monedas fraccionarias para las operaciones de cambio en los establecimientos de expendio al por menor.

Sin perjuicio del impacto que pudieron ocasionar algunos problemas de abastecimiento estacional en productos tales como la papa, algunas frutas y las carnes de res y pescado, hubo dos fenómenos colaterales que afectaron la oferta de alimentos en determinadas ciudades, particularmente de la Sierra; de una parte, el abastecimiento preferente de aquellos mercados que, por el nivel de actividad y la ausencia de controles oficiales ofrecían mejores precios a nivel de mayorista y consumidor; y, de otra, las "fugas" de productos hacia la región fronteriza con el Perú, estimuladas por el diferencial cambiario y la especulación.

3. Vivienda

La tasa acumulada de este grupo fue 21.30/o, mientras que en 1985 solamente registró una variación del 12.70/o. La tasa de variación mensual se mantuvo prácticamente inalterada entre enero y agosto, con

una intensidad media del 1.70/o y disminuciones entre septiembre (1.50/o) y diciembre (1.10/o), en contraste con la desaceleración persistente que mostró a lo largo de 1985.

La intensidad de variación anual fue más alta en los subgrupos de Artículos del Hogar (11.60/o), Textiles del Hogar (41.10/o) y Artículos de Mesa y Cocina (36.40/o), constituidos todos ellos por bienes de origen industrial. La variación de Alumbrado y Combustible (21.40/o) se debió a los ajustes de tarifas eléctricas y lo que corresponde a Alquiler (13.20/o) se explica por la continuación del proceso de revisión de cánones de arrendamiento que apareció en el tercer trimestre de 1985 y que tendió a intensificarse al margen de las disposiciones legales sobre alquileres de vivienda.

4. *Indumentaria*

La tasa acumulada al 31 de diciembre (34.40/o) fue la más alta entre todos los grupos del IPC, mientras que en 1985 fue la tercera en intensidad y similar al índice general de ese año. Con excepción del subgrupo de Ropa Confeccionada para Mujer (28.50/o), todos los demás han registrado ajustes superiores al 360/o, que reflejan el impulso inflacionario de todos los bienes de origen industrial, sobre todo en la rama textil. El subgrupo de Limpieza creció en 33.70/o.

En contraste con la situación de 1985, que había mostrado una intensidad de ajuste muy homogénea entre los subgrupos de Indumentaria, el resultado anual de 1986 indica que el proceso inflacionario de bienes y ser-

vicios fue desigual, y que las tasas mensuales fueron más intensas que las del año precedente y solamente empezaron a declinar a partir de diciembre, por lo cual la tasa acumulada a finales de año resultó 10 puntos más alta que la de 1985.

5. *Misceláneos*

La tasa acumulada de los Misceláneos (30.60/o) fue la segunda más alta entre los grupos del IPC de 1986 después de la correspondiente a Indumentaria y estuvo sujeta al impacto de diversas medidas de política gubernamental en diversas épocas del año. Los subgrupos que alcanzaron la más alta variación anual fueron Cuidado Personal, Tabaco, y Recreación y Material de Lectura; en tanto que los de Cuidado de la Salud y Comunicaciones aparecen con tasas inferiores al 200/o.

Dada su incidencia en la ponderación del IPC, el grupo de Misceláneos registró la más alta contribución (7.7 puntos), después de Alimentos y Bebidas (10.6 puntos), a la formación del índice de variación anual de 1986, con una estructura similar a la de 1985.

Las tasas mensuales más significativas correspondieron a abril y septiembre, lo que se explica por los respectivos procesos de matriculación y apertura de clases en la Costa y en la Sierra que, este año, fueron fuertemente afectados por la conducta permisiva del Ministro de Educación en cuanto a derechos, pensiones y otros aranceles.

VI. DINERO Y CREDITO

La política monetaria y crediticia fue el principal instrumento de las

autoridades gubernamentales para encauzar su política de ajuste, reprimir las presiones inflacionarias y controlar el comportamiento del mercado cambiario.

En lo sustancial, la coyuntura de 1986 se caracterizó por el riguroso control de la liquidez monetaria, el desplazamiento de los depósitos a la vista hacia los depósitos de ahorro y, sobre todo, hacia los depósitos en moneda extranjera; y, desde el 11 de agosto, por la flotación de las tasas de interés y la mayor concentración de las operaciones de crédito con el sector privado.

Si bien es cierto que la emisión alcanzó una tasa anual del 280/o, ligeramente superior al ritmo de la inflación y por encima de la tasa anual de 1985, el medio circulante (M1) apenas creció en el 200/o, en contraste con el 240/o del año precedente; con la particularidad de una creciente retención del efectivo (billetes en circulación) por parte de los agentes económicos, lo cual restó importancia al dinero secundario como factor de expansión.

Los depósitos monetarios desaceleraron notablemente su ritmo de crecimiento anual, desde el 250/o al 170/o, mientras el multiplicador de la emisión (M1/E) cayó en el 60/o, desde un coeficiente del 2.97 (1985) a otro de 2.78 (Cuadro 23).

La propensión de los agentes económicos a mantener sus recursos monetarios en efectivo se hizo más notoria a partir del mes de agosto, y marcó un inusual comportamiento frente a las tendencias de los últimos años.

CUADRO 23

**ECUADOR: MEDIO CIRCULANTE
Y DEPOSITOS MONETARIOS
1986, POR MESES
Tasas de Variación Anual (0/o)**

| | M1 | Depósitos |
|------------|------|-----------|
| Enero | 24.8 | 24.3 |
| Febrero | 27.6 | 26.5 |
| Marzo | 34.7 | 37.8 |
| Abril | 27.8 | 25.5 |
| Mayo | 27.5 | 27.0 |
| Junio | 27.5 | 25.0 |
| Julio | 24.4 | 22.0 |
| Agosto | 24.7 | 19.3 |
| Septiembre | 17.9 | 13.6 |
| Octubre | 21.9 | 15.0 |
| Noviembre | 17.0 | 10.7 |
| Diciembre | 20.0 | 16.7 |

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: CORDES.

La desaceleración de los depósitos monetarios favoreció el crecimiento relativo de los depósitos de ahorro y a plazos en moneda nacional, pero sobre todo los depósitos en moneda extranjera; pese a lo cual, en términos reales, deberá reconocerse que también hubo una contracción de los depósitos bancarios no monetarios.

La política seguida por las autoridades monetarias también implicó la utilización del encaje legal mínimo como instrumento regulador de la liquidez: se aumentó el porcentaje aplicable a los depósitos a la vista en bancos privados desde el 240/o al 280/o y luego se fijó el 270/o (agosto); y, en cambio, se disminuyó al 50/o los encajes sobre depósitos de ahorro y a plazos en bancos privados,

asociaciones mutualistas y Banco Ecuatoriano de la Vivienda, lo que significó una reducción del 50% respecto al encaje vigente desde 1983 para esa clase de operaciones.

Como consecuencia de estas medidas, los medios de pago de disposición de los bancos llegaron a representar el 35% de los depósitos monetarios a fines de diciembre, frente al 27% registrado en el mes de marzo.

El carácter restrictivo de la política monetaria a través del aumento de la tasa del encaje legal¹⁸ se puso de manifiesto en varias oportunidades durante 1986, sobre todo a finales de agosto, cuando los bancos privados registraron un déficit superior a los \$/4 mil millones.

Por cierto, el conjunto de medidas económicas que adoptó la Junta Monetaria el 11 de agosto de 1986 apuntaba, entre otras cosas, a cortar los vínculos entre el Banco Central y el sector bancario. La contracción del crédito al sector privado, la flotación de las tasas de interés y la restricción del dinero secundario a través de los encajes, junto a otros arbitrarios como el cierre de las operaciones de redescuento, aparecen como los instrumentos predilectos de las autoridades gubernamentales en el corto plazo.

Las operaciones de crédito del Banco Central observaron una tasa

nominal del 9.3% de variación anual, similar a la de 1985, pero el factor de mayor crecimiento fue el crédito normal, que aumentó en el 13% frente al 8% del año precedente. Los créditos de estabilización se estancaron en valores absolutos y las operaciones con títulos de crédito desaceleraron su ritmo de crecimiento, lo que corrobora la tendencia restrictiva de la política crediticia (Cuadro 24).

En lo que respecta a las operaciones por agentes económicos, el crédito destinado al gobierno y entidades oficiales aumentó su proporción en el total, del 8% al 9%, con una tasa anual del 20%, en tanto que las instituciones financieras públicas se beneficiaron con el 17% de las operaciones totales, superior al 14% de 1985, pese a la menor intensidad de la expansión del crédito de 1986.

Los bancos privados e instituciones financieras privadas conservaron una proporción similar a la de 1985 (2/3 del total), pese a la mayor intensidad de variación anual en sus operaciones con el Banco Central; pero el crédito a particulares cayó en el 28%, por lo cual su participación declinó del 13% al 8% en el volumen total del crédito del Banco Central.

Otro indicador significativo de la coyuntura crediticia de 1986 es la variación menos intensa de la cartera de los bancos privados y de fomento, cuyas tasas anuales mostraron síntomas de debilitamiento desde el segundo trimestre.

La pérdida de dinamismo de las fuentes convencionales de crédito bancario, su encarecimiento, y el des-

¹⁸ El 27% del encaje legal mínimo fijado por la Junta Monetaria el 14 de agosto de 1986 es comparable con el establecido a mediados de 1981, que, sin embargo, tuvo una duración brevísima. Desde entonces, la tasa de encaje descendió al 24% y se mantuvo al 22% hasta fines de 1985.

CUADRO 24

**ECUADOR: CREDITO DEL BANCO CENTRAL
POR OPERACIONES Y AGENTES ECONOMICOS
1985-1986
Millones de sures**

| Conceptos | 1985 | 1986 | Tasas de Variac. (‰) | |
|--------------------------------|---------|---------|----------------------|---------|
| | | | 1985/84 | 1986/85 |
| 1. Normal | 85,397 | 96,613 | 8.4 | 13.1 |
| 2. Estabilización | 72,490 | 72,354 | 4.1 | -0.2 |
| 3. Títulos de Crédito | 26,315 | 32,430 | 29.7 | 23.2 |
| 4. Total (1 + 2 + 3) | 184,202 | 201,397 | 9.2 | 9.3 |
| 5. Gobierno y ent. oficiales | 15,355 | 18,641 | 15.5 | 21.4 |
| 6. Inst. financieras públicas | 24,982 | 33,284 | 39.3 | 33.2 |
| 7. Bancos privados | 81,805 | 89,138 | 2.9 | 9.0 |
| 8. Instituciones fin. privadas | 38,803 | 43,668 | 10.6 | 12.5 |
| 9. Particulares | 23,256 | 16,849 | 1.4 | -27.5 |

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: CORDES.

plazamiento de los depósitos monetarios hacia el cuasi-dinero, corresponden con alguna nitidez a las nuevas orientaciones de la política financiera en sentido amplio. Al parecer, las "pólizas de acumulación especiales" —creadas mediante Regulación No. 214 de diciembre de 1984— han respondido satisfactoriamente como instrumentos de intermediación financiera, pues en el lapso de 16 meses —desde abril de 1985 a julio de 1986— lograron captar recursos por un total de S/.48 mil millones, que representan un monto equivalente al 55% de los depósitos monetarios en bancos privados al 31 de julio¹⁹.

La tendencia predominante de la captación ha favorecido paulatina-

mente las operaciones de 360 días y más, que han alcanzado un 25% del total, mientras las operaciones por menos de 120 días se han estabilizado en alrededor de un tercio del total, igual que las comprendidas en plazos de 150-179 días.

Las tasas de interés (referenciales), por su parte, han ascendido paulatinamente desde un mínimo de 25.5% en abril de 1985 a 29.5% en julio de 1986, según los plazos, lo que representa tasas reales ligeramente positivas. Las operaciones activas con esta clase de instrumentos tienen una tasa hasta 4 puntos más altas que las tasas de captación.

En principio, la liberalización financiera iniciada en 1985 y profundizada en 1986 puede entenderse como parte de un proceso de amplia-

¹⁹ La información disponible sólo se extendió hasta esta fecha.

ción del sistema de intermediación que, aparentemente, tendería a favorecer a las instituciones bancarias al permitir que capten recursos en el mercado con tasas fluctuantes. No obstante, en las condiciones actuales de la economía ecuatoriana, y por la misma existencia de un sistema financiero de grandes dimensiones en el que concurren otras formas de intermediación poco reguladas, resulta previsible que las nuevas políticas crediticias puedan constituir un factor de estrangulamiento de las actividades productivas y un elemento de estímulo para las operaciones especulativas.

A fines de 1985, el sistema financiero ecuatoriano aparecía conformado por más de 50 instituciones²⁰, pero además había alrededor de una veintena de intermediarios financieros cuyos activos alcanzaban S/.6 mil millones y su volumen de préstamos los S/2 mil millones, según los datos publicados por la Superintendencia de Bancos. Entre algunos casos significativos, merece destacarse que al menos 5 de aquellos intermediarios pertenecen a grupos bancarios de gran importancia a nivel nacional, y otros 4 a instituciones financieras no-bancarias de singular rango. En su mayoría, según las regulaciones adoptadas por la misma Superintendencia de Bancos a partir de las reformas legales de 1983, las actividades principales de esta clase de intermediarios se refieren al mandato financiero y la compra de cartera. A todo lo anterior se suman otras formas de intermediación que se presen-

tan como "arrendamiento mercantil" (leasing) y que, por el marco legal vigente, se encuentran bajo el control de la Superintendencia de Compañías.

Así pues, la flotación de las tasas de interés puesta en vigencia desde agosto de 1986 ubica en condiciones similares a todas las entidades del sistema financiero ampliado, y salvo ciertas operaciones específicas y preferenciales reguladas con tasas fijas, todas las actividades económicas—inclusive las especulativas—tendrán que pugnar en un mercado de dinero sobre el cual pesan las presiones inflacionarias y las expectativas devaluatorias de las tasas de cambio, que también han quedado en flotación.

VII. LAS PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE 1987

A. Apreciación general

En el plano de las relaciones económicas internacionales, las perspectivas de 1987 están sujetas en buena medida al grado de intensidad que alcance la depreciación del dólar de EE.UU. y sus efectos consiguientes en las tasas de interés y los precios de las exportaciones del Japón y de los países miembros de la CEE. En la opinión de varios analistas, las nuevas tasas de cambio del dólar respecto al marco alemán y al yen no han alcanzado todavía el nivel de equilibrio deseable para sortear el agudo déficit comercial de EE.UU.; de manera que, ante la posibilidad de las nuevas devaluaciones de la divisa norteamericana, es permisible la hipótesis de elevación de la tasa de inflación de dicho país y, consecuentemente, la de aumento de las tasas de interés. De asumirse, asimismo,

²⁰ 32 bancos, 11 financieras y 11 mutualistas, además de 4 compañías de tarjetas de crédito y numerosas cooperativas de ahorro y crédito. Véase CORDES, Apunte Técnico No. 8 (febrero, 1987).

que la demanda interna de los países industrializados no presentará rasgos significativos de expansión por el propio carácter del reajuste en el comercio entre países industrializados, la economía mundial de 1987 podría desacelerar su modestísima expansión de los dos últimos años e inclusive evidenciar una nueva tendencia recesiva de amplia repercusión mundial.

Aun cuando los países periféricos, principalmente los de América Latina y el Grupo Andino prosiguieron con una política de sostenimiento de la paridad de sus monedas frente al dólar, el efecto de tal panorama recesivo en las economías industrializadas se traduciría en una nueva reducción de las exportaciones de bienes, en el encarecimiento de las importaciones, y en un nuevo aumento en el servicio de la deuda externa; es decir, en un descenso del ritmo de crecimiento del PIB.

En el caso del Ecuador, cualquiera que sea la hipótesis de cálculo para el precio promedio del petróleo, el sector externo deberá enfrentar la caída de los precios del café, el deterioro de los términos de intercambio comercial, el peso del servicio de la deuda y el debilitamiento de los flujos de crédito fresco. Del mismo modo que, en el ámbito de las finanzas públicas, el déficit acumulado en 1986 y la imposibilidad de financiar en su totalidad el déficit programado a comienzos de 1987 impedirán cerrar la brecha fiscal y recuperar el efímero equilibrio de 1985.

La Misión del FMI que precedió al crédito de contingencia de 1986 ya había vaticinado que, aun con la lenta recuperación de los precios del

petróleo y la rigurosa observancia del programa establecido de común acuerdo con el gobierno del Ecuador, la balanza de pagos de 1987 tendría un déficit corriente de US\$590 millones y los ingresos netos de capitales solamente llegarían a un monto de US\$422 millones. Por su parte, a comienzos de 1987, las primeras proyecciones del CONADE (Plan Operativo) asumían una modesta tasa de crecimiento del 1%, similar a la de 1986, en el entendido que el precio del petróleo alcanzara una media de US\$16.50 por barril y su producción se pudiera estabilizar en 265.000 barriles diarios.

Frente a estas previsiones iniciales, el 5 de marzo de 1987 el país sufrió daños cuantiosos en las instalaciones petroleras (oleoducto y una estación de bombeo) por efecto de un movimiento sísmico de considerable intensidad, cuyo epicentro fue la región petrolera del Nororiente amazónico (90 kilómetros al Este de Quito).

Además de la pérdida de vidas humanas y bienes, el impacto inmediato en la ya vulnerable coyuntura económica de 1987 fue la suspensión de la extracción de crudo y de las consiguientes exportaciones petroleras, así como la necesidad de incurrir en gastos e inversiones que implicaban importaciones de bienes y servicios y financiamiento externo o interno para enfrentar la emergencia.

Dado que las primeras estimaciones oficiales señalaron pérdidas por exportación en el orden de US\$387 millones y gastos de reparación del oleoducto por otros US\$200 millones, el desfinanciamiento de la balanza de pagos (estimado en US\$230

millones a comienzos de año) se multiplicó por 3.6 veces, con un nuevo monto de US\$817 millones.

Ante la imposibilidad de alcanzar recursos frescos de esa magnitud, el Gobierno Nacional anunció la moratoria total del servicio de la deuda externa, cuyo monto se había calculado en US\$1.200 millones (intereses y amortización), así como una eventual refinanciación mediante la cual se capitalizarían los intereses y se desplazaría a futuro el pago del capital. Pocos días después se aclaró que la moratoria solamente se refería a la deuda con los acreedores externos privados, de lo cual debería deducirse alguna suma que —al parecer, desde inicios de año— se tenía la intención de refinanciar²¹.

En el orden fiscal, la apreciación gubernamental señaló pérdidas de S/.88 mil millones, por la disminución de ingresos y por nuevos gastos no previstos, y un déficit global de S/.148 mil millones para todo el sector público, frente a un gasto total estimado en S/.640 mil millones, esto es, una relación del 23%. Si, conforme a las estimaciones oficiales, la suspensión del servicio de la deuda representará una reducción de egresos por S/.54.5 mil millones y el recorte de los gastos prescindibles ahorrará unos S/.10 mil millones más; en consecuencia, el saldo por financiar estaría en el orden de los S/.83.5 mil millones.

En esa situación, el gobierno nacional decidió utilizar un arbitrio

²¹ El incumplimiento en el pago de dos cuotas del servicio de la deuda se filtró a fines de febrero en un cable de la prensa internacional, pero el gobierno guardó silencio hasta después del sismo.

que, a pesar de formar parte de los compromisos implícitos con el FMI, había sido soslayado por sus repercusiones económicas y políticas: el ajuste de los precios internos de los combustibles²².

De acuerdo con el cálculo de la Dirección Nacional de Hidrocarburos, esta medida debería producir ingresos fiscales adicionales en el orden de S/.29.6 mil millones anuales, lo que se traduciría en un recaudo de S/.22 mil millones en lo que resta del ejercicio de 1987²³.

En cualquier caso, el saldo presupuestario por financiar no podrá ser inferior a los S/.65 mil millones, lo que representa más del 100% del gasto público inicialmente previsto para 1987.

B. Daños y perjuicios ocasionados por el terremoto

Además de la gravedad de los daños económicos en las instalaciones petroleras y de sus efectos en las cuentas externa y fiscal, CORDES ha estimado que el desastre natural del 5 de marzo de 1987 podría representar un perjuicio de alrededor de S/.10 mil millones por la destrucción (y/o deterioro) de otras instalaciones que forman parte del equipamiento urbano²⁴ y de la infraestructura

²² Una semana antes del sismo, el propio Presidente de la República había desmentido categóricamente cualquier decisión de revisar estos precios.

²³ Pese al carácter oficial de esta información, otras fuentes oficiales han estimado que el recaudo adicional sólo sumaría S/.18 mil millones en 1987.

²⁴ Viviendas, escuelas, centros de salud y otros edificios públicos en cuatro provincias (Napo, Carchi, Imbabura y Pichincha), así como en el Centro Histórico de la Capital.

vial, eléctrica y productiva (sector agropecuario, principalmente). En conjunto, nuestra estimación de daños directos e indirectos se sitúa en el orden de S/.120 mil millones (US\$750 millones, con un tipo de cambio de S/.160 por dólar), de los cuales alrededor del 75% al 80% (US\$580 millones) tendrán repercusión directa e indirecta en la balanza de pagos de 1987, puesto que además del lucro cesante en la actividad petrolera deberá incurrirse en la importación de materiales, productos intermedios y bienes de capital para los trabajos de reparación y reconstrucción. En el orden presupuestario, es admisible suponer que además de la reducción de los ingresos fiscales (renta petrolera) deberá producirse un reordenamiento de las prioridades y de la magnitud del gasto, lo cual incidirá en el nivel del déficit del sector público no financiero.

C. Petróleo

La destrucción del oleoducto (alrededor de 40 km. de tubería), con una evaluación de daños en el orden de US\$150 millones implicará no menos de 18 semanas en trabajos de reparación. Cualquiera que sea la cuota diaria de extracción que pueda alcanzar el país en la OPEP, dicha interrupción significará un lucro cesante equivalente a 4.5 meses de bombeo como mínimo, es decir el 37.5% de la producción normal en un año. Por razones técnicas, una vez restablecida la operación normal de las instalaciones es necesario considerar una utilización media del 70% de la capacidad potencial de extracción, de manera que en los cinco meses restantes del año (a partir de agosto, en el mejor de los casos), durante 1987 el Ecuador sólo podrá bombear

el equivalente a 6 meses (50%) de producción anual, incluidos los 2.5 meses anteriores a la catástrofe, con un impacto de similar proporción en las ventas externas y en los ingresos fiscales petroleros.

La esperada recuperación del precio internacional del petróleo no parece que alcanzará los US\$18 por barril. La estimación inicial del CONADE (US\$16.50 por barril) sería, entonces, el tope optimista para el crudo Oriente y su actual sistema de valoración (por debajo del crudo Alasla North Slope), de manera que se considera más consistente una estimación conservadora de US\$15 por barril, es decir, una recuperación del 25% sobre el precio anual promedio alcanzado en 1986.

Aunque se desconocen los últimos datos de producción de crudo en enero y febrero de 1987, puede admitirse que el volumen anual oscilará entre un mínimo de 265 mil barriles por día con que el CONADE preparó las proyecciones de 1987, y un máximo de 310 mil barriles por día que será la nueva cuota que solicitará el gobierno a la OPEP, a partir de agosto. Dado que el consumo interno requiere un promedio de 94 mil barriles por día aproximadamente, el saldo exportable de 1987 no podrá exceder de un promedio de 50 mil barriles por día dentro de las restricciones antes señaladas sobre el período de reparaciones y el reinicio de la extracción.

En esa situación, es probable que las exportaciones petroleras sólo alcancen un 27% del volumen colocado hacia fines de 1986 (188 mil barriles por día) y un 34% del valor en

divisas de 1986 si se obtiene un precio promedio de US\$15 cada barril.

D. Valor agregado sectorial

Es probable que en ausencia de perturbaciones climáticas severas, la producción del subsector agrícola llegue a satisfacer una variación del 3.50% en cultivos destinados al mercado interno y del 40% en los productos tradicionales de exportación²⁵. Las actividades de la pesca y el camarón podrían crecer al 50% y, en consecuencia, el sector agropecuario en conjunto podría aumentar su agregado real entre el 3.50% y 40%.

Las posibilidades de crecimiento del sector manufacturero están muy vinculadas a la eventual reactivación de la demanda interna y a las posibilidades de nuevas exportaciones. Dada la severidad del ajuste acordado con el FMI, la restricción de la política monetaria, el encarecimiento del crédito y la probable tendencia alcista del tipo de cambio, resulta muy difícil vislumbrar que las actividades industriales destinadas al mercado interno lleguen a desenvolverse sin obstáculos. Si a ello se agrega la política gubernamental de evitar alzas salariales y la necesidad de reprimir el gasto fiscal para satisfacer las condiciones acordadas con el FMI, no tiene asidero una tasa superior al 20% en este segmento de las actividades básicas. No obstante, si el ritmo de actividad en los trabajos de reparación y reconstrucción de obras e instalaciones afectadas por el sismo

es satisfactorio, podría suponerse que en asocio con la demanda del sector construcciones, las diversas ramas de las manufactureras superen el 20% anual en conjunto.

Según se ha explicado antes, el comportamiento del sector de la construcción guarda relación directa con el ritmo de la inversión pública. Por las consideraciones ya anotadas, una proyección del 20% sustentada en el dinamismo que imprima el gasto gubernamental podría ser una tasa razonable de recuperación de esta actividad, dentro de una hipótesis alternativa al estrangulamiento interno acordado con el FMI en 1986.

E. Deuda externa

El servicio de intereses previsto para 1987 bordeaba los US\$810 millones, incluyendo los compromisos con el FMI, o sea, un incremento del 2.50% sobre la estimación más confiable de 1986. De acuerdo con la programación de pagos vigente antes del controvertido anuncio de la moratoria parcial, las amortizaciones de 1987 se estimaban en US\$500 millones, lo que significa que el servicio total de la deuda externa de 1987 podría superar los US\$1.300 millones, si no se modifican las condiciones actuales.

Sin embargo, una eventual refinanciación de un tramo del capital adeudado apenas alcanzaría entre US\$80 y 100 millones, mientras que los desembolsos de créditos no podrían ir más allá de US\$800 millones. Por tanto, en esta hipótesis preliminar, la transferencia de recursos al exterior por concepto del servicio de la deuda llegará a representar un mínimo de US\$400 millones²⁶.

²⁵ CORDES estima que a pesar del riguroso período de lluvias en la región litoral no habrá daños cuantiosos en la producción agrícola de 1987. Al contrario, los niveles de pluviosidad (enero-marzo) garantizan un alto nivel de actividad agrícola en el segundo semestre.

El anuncio gubernamental en el sentido de propiciar la "capitalización" de la deuda externa merece un comentario aparte. Si acaso podría aliviar la situación de determinadas empresas locales en el sentido de modificar su actual estructura contable, es sumamente riesgoso sostener que —a nivel macroeconómico— este mecanismo constituya una alternativa conveniente y eficaz frente al problema de la deuda.

La Regulación 395-86 expedida por la Junta Monetaria a fines de 1986 (3 de diciembre, R.O. 589) forma parte de las disposiciones atinentes al refinanciamiento de la deuda externa privada y consiste en autorizar a los titulares de las cuentas en divisas para que puedan prestar dichos recursos a las instituciones bancarias o financieras, así como al resto de compañías constituidas o domiciliadas en el país, siempre que se destinen a la constitución de aportes al capital social o a aumentos de capital de dichas empresas "endeudadas"²⁷.

Las empresas "capitalizadas" deberán cancelar al mismo tiempo sus obligaciones directas o indirectas, vencidas o por vencer, al Banco Central, por un valor equivalente al de los créditos capitalizados, luego de lo cual quedará extinguida la obligación externa de dicho banco frente a los acreedores que suscribieron el Convenio de Consolidación (agosto, 1985). Para efectos de la remisión de utilida-

des y repatriación de capital, las divisas respectivas serán adquiridas en el mercado libre privado y se observarán los mismos términos que constan en la tabla de amortización adjunta al Convenio de Consolidación de la deuda externa privada con los bancos acreedores. Cuando el pago al Banco Central se refiera a créditos de estabilización (deuda sucretizada), deberá cancelarse el valor del principal, los intereses devengados y la comisión de riesgo cambiario.

La regulación como tal no determina los sectores y actividades en que puede incursionar esta modalidad de inversión extranjera, y puesto que deja tal selección en manos de una Comisión creada para el efecto, lo más probable será que imperen criterios similares a los que rigen para la generalidad de esta clase de inversiones. Puesto que la fuente principal de la inversión extranjera directa convencional ha sido la reinversión de utilidades en sus filiales o subsidiarias locales, no es improbable que el nuevo mecanismo favorezca la concentración de la propiedad extranjera, al mismo tiempo que podría reducir el monto anual de nuevas inversiones por la ventaja del descuento en la compra de obligaciones²⁸.

²⁶ Estas cifras corresponden a estimaciones anteriores al sismo del 5 de marzo de 1987.

²⁷ La Regulación ha excluido la inversión por capitalización en la constitución de nuevas empresas. El mecanismo en cuestión se aplica, por tanto, sólo a empresas existentes y endeudadas.

²⁸ En efecto, la regulación determina como ámbito de la capitalización de la deuda externa aquel segmento que fue originalmente del sector privado y luego "sucretizado" mediante consolidación a través del Banco Central. En consecuencia, es susceptible de capitalización la deuda pactada mediante documentos de libre negociación (pagarés), lo que implica una tasa de descuento determinada no solamente por la oferta y demanda en mercados bursátiles, sino por las expectativas de cumplimiento de las obligaciones del país con los acreedores externos. En la situación actual se ha estimado que la tasa de descuento de la deuda "capitalizable" no sería menor que el 35% o 40% de su valor nominal.

En rigor, el mecanismo establecido por la Junta Monetaria no permite el efecto de "monetización" interna, ya que se trata de un canje de derechos y obligaciones sin emisión de dinero corriente. No obstante, es un mecanismo de acceso a las operaciones con el Banco Central —en remplazo de los antiguos sistemas de redescuento— y en esa medida los bancos y financieras podrían beneficiarse, dada su actual iliquidez y la tasa de descuento a que podrían llegar estos documentos.

Pese a todo lo señalado, las estimaciones más optimistas han calculado que las operaciones de capitalización alcanzarían un monto comprendido entre US\$60 y 80 millones, lo cual, como es fácil advertir, podría ser una suma importante para captar el control de cierta clase de empresas, pero de ninguna manera para aliviar el peso de la deuda externa en la balanza de pagos, ni para reactivar el crecimiento de la economía.

F. Balanza de pagos y reservas internacionales

La proyección de la balanza de pagos incluida en el Informe de la Misión del FMI (1986) señaló un déficit corriente de US\$590 millones para 1987, que representaba un mejoramiento del 180/o frente a la estimación del año anterior; para ello se basó en un crecimiento de las exportaciones de bienes (110/o) determinado por la recuperación del petróleo en el 200/o y la evolución favorable de las demás ventas externas en el 3.60/o, junto a una expansión nominal del 4.60/o en las importaciones de bienes (dólares corrientes).

Si se supone que en el mejor de los casos las exportaciones petroleras de

1987 llegarán a significar el 650/o de lo originalmente previsto a comienzos del año²⁹, y que los demás componentes de la cuenta corriente no implicarán egresos superiores a lo programado³⁰, el déficit probable podría ascender a US\$970 millones, es decir, un 640/o más que la cifra proyectada por el FMI en julio de 1986.

El Cuadro 25 contiene una proyección de la cuenta corriente de la balanza de pagos con el impacto del desastre natural del 5 de marzo, en contraste con proyecciones anteriores a dicho acontecimiento. Como se podrá advertir fácilmente, las exportaciones no-petroleras serán insuficientes para cerrar la brecha provocada por el lucro cesante en las ventas de hidrocarburos, e inclusive para satisfacer adecuadamente la demanda de divisas por importaciones de bienes y servicios no financieros; de modo que, aun en la hipótesis de suspensión parcial del pago de intereses de la deuda externa y su destinación a financiar otras importaciones del sector público, el mercado cambiario deberá sufrir severas alteraciones en la cotización del dólar, a menos que se introduzcan correctivos en la política librecambista que rige actualmente.

²⁹ Para estos cálculos no se considera el efecto de la cooperación ofrecida por Venezuela y otros miembros de la OPEP que asumirán transitoriamente las ventas ecuatorianas con cargo a su cuota en la Organización. Como es obvio, tal operación es un "préstamo" que no modifica el deterioro real de la balanza de pagos.

³⁰ Puede admitirse que la suspensión parcial del pago de intereses de la deuda con acreedores privados será equivalente a otras importaciones para cubrir la reconstrucción de los daños ocasionados por el terremoto del 5 de marzo.

CUADRO 25

**ECUADOR: PROYECCIONES DE LA CUENTA CORRIENTE
DE LA BALANZA DE PAGOS (1987)
(En millones de dólares)**

| Conceptos | Antes del desastre ¹ | | Después del desastre |
|--|---------------------------------|---------------------|----------------------|
| | FMI ^a | CONADE ^b | CORDES ^c |
| 1. Exportaciones de bienes | 2,307 | 2,350 | 1,950 |
| a. Petróleo y derivados | 1,084 | 1,120 | 715 |
| b. Los demás bienes | 1,223 | 1,230 | 1,235 |
| 2. Importaciones de bienes | (1,700) | (1,700) | (1,700)** |
| A. SALDO COMERCIAL (1+2) | 607 | 650 | 250 |
| 3. Servicios prestados | 445 | 350 | 350 |
| 4. Servicios recibidos | (864) | (680) | (680) |
| 5. Intereses deuda externa* | (809) | (895) | (895) |
| B. SALDO SERVICIOS (3+4+5) | (1,228) | (1,225) | (1,225) |
| C. TRANSFERENCIAS (neto) | 30 | 65 | 75*** |
| D. SALDO CUENTA CORRIENTE (A + B + C) | (591) | (510) | (900) |

¹ Proyecciones para 1987 sin considerar los daños y lucro cesante ocasionados por el sismo del 5 de marzo de 1987.

^a Misión del BID, (julio, 1986) Cf. Carta de intención.

^b Plan Operativo Anual (1a. versión, febrero, 1987).

^c Estimaciones propias de fines de marzo de 1987, sujeto a revisión.

* En ambas proyecciones se incluye pagos netos por otras rentas.

** Se supone que las importaciones para reparación de daños y reconstrucción serán en su mayoría del sector público y que su financiación con la anunciada suspensión del servicio de la deuda externa con acreedores privados.

*** Incluye contribuciones y donativos privados para enfrentar las consecuencias del desastre.
Elaboración: CORDES.

Frente a un déficit corriente que podría alcanzar los US\$900 millones dentro de las hipótesis antes anotadas, es poco probable que en ausencia de flujos extraordinarios de capital la balanza de pagos de 1987 pueda ser equilibrada.

En caso de alcanzar un influjo neto de inversiones directas similar al de 1986 (US\$85 millones) y otro de US\$500 millones por utilización neta de créditos externos³¹, la brecha

financiera de la balanza de pagos bordearía los US\$315 millones, en tanto que la posibilidad de contratar nuevos empréstitos para superar la emergencia ha sido cuantificada en

³¹ En su primera versión, el Plan Operativo del CONADE señaló un monto de utilización (US\$835 millones) y de amortizaciones (US\$410 millones), algo más optimista que la proyección del FMI, según la cual los desembolsos (US\$687 millones) menos las amortizaciones (US\$390 millones) apenas arrojan una estimación neta de US\$297 millones por este concepto.

US\$175 millones³² sin mencionarse todavía su fecha de suscripción ni los calendarios de desembolsos. Indudablemente, con un nivel de reservas internacionales que ha continuado descendiendo desde los US\$144 millones en diciembre de 1986 a US\$134 millones en febrero de 1987, el estrangulamiento externo de la economía ecuatoriana se aproxima a una situación insostenible.

G. Situación financiera del Sector Público

Según la información gubernamental, la situación financiera del sector público proyectada a comienzos del año, antes del desastre, implicaba un déficit de S/.180 mil millones (43% de los ingresos esperados de 1987) y un saldo no financiado de S/.45 mil millones (25% del déficit esperado).

Si se acoge la estimación oficial de pérdidas de ingresos petroleros (S/.52 mil millones) y del gasto público adicionalmente requerido para financiar la emergencia (S/.15 mil millones), la nueva proyección del sector público señala un déficit de S/.247 mil millones (37% más que la estimación original), que se reduciría a S/.187 mil millones si se deduce la fracción destinada al servicio de la deuda con los acreedores externos de la banca privada (S/.45 mil millones) y se reordena la política de gasto para sostener el monto previsto originalmente.

En todo caso, si el Presupuesto General del Estado representaba el 50% del gasto y el 59% de los in-

gresos proyectados antes del desastre, y el 50% del gasto y 57% de los ingresos proyectados después del sismo, es sostenible la afirmación siguiente: el peso del reajuste financiero caerá sobre el resto de entidades, y el gobierno central acudirá nuevamente a medidas impositivas internas dado el monto del déficit sin financiar. Por las características de la actual orientación del gasto fiscal, es probable que, a pesar de los esfuerzos para mejorar las rentas presupuestarias, se agudice el déficit de 1987 y se transfiera al próximo ejercicio el agudo desbalance de la presente gestión gubernamental.

H. Recesión e inflación

Excluido el sector petrolero como factor de crecimiento durante 1987, las tendencias del crecimiento global y sectorial estarán condicionadas por el comportamiento de las actividades productoras de bienes exportables, y éstas por la evolución de los términos de intercambio, la desaceleración del crecimiento en los países industrializados y la elevación de las tasas de interés.

El agudo déficit externo no implicará, bajo el actual régimen cambiario y fiscal, una restricción selectiva de las importaciones, sino un desplazamiento de las compras externas en favor de los bienes de consumo y el consiguiente encarecimiento de los bienes intermedios y de capital. Es consistente suponer que en tal contexto de encarecimiento del crédito, de estrechez monetaria y agudas tensiones inflacionarias, la coyuntura de 1987 profundizará los fenómenos de la desocupación y de la concentración del ingreso.

³² El anuncio oficial ha mencionado que estos créditos se destinarán al Presupuesto del Estado, CEPE e IETEL para reparación de daños.

Perú

CENTRO DE INVESTIGACION
DE LA UNIVERSIDAD DEL PACIFICO,
Lima

Responsable:
Hugo Santa María
con la colaboración de
Eduardo Morón Pastor

coyuntura económica andina

| | |
|-------------------------------|-----|
| PERU | |
| Visión global | 157 |
| Desempeños sectoriales. | 160 |
| Precios | 166 |
| Remuneraciones y empleo. | 169 |
| Sector externo | 172 |
| Moneda y crédito | 181 |

Perú

I. VISION GLOBAL

Los dos hechos más importantes que se destacaron en el desempeño de la economía peruana en 1986 fueron la reducción del ritmo inflacionario, de casi 1600/o en 1985 a 630/o, y el crecimiento del producto de 8.90/o, cifra que duplica el promedio anual de los últimos 25 años¹.

Como se aprecia en el Cuadro 1, la recuperación del producto se debió principalmente a la reactivación de los sectores más ligados a la demanda interna, como manufactura y construcción, por ejemplo, cuyos productos fueron demandados crecientemente ante el incremento en el ingreso real disponible. Estos sectores estuvieron en condiciones de reaccionar, aumentando rápidamente su producción, gracias a la existencia de considerables niveles de capacidad instalada ociosa y a la disponibilidad suficiente de divisas para la importación de insumos, desenvolviéndose

¹ La tasa de crecimiento promedio anual del período 1950-1984 fue de 4.330/o.

CUADRO 1

PERU:
P.B.I. POR SECTORES ECONOMICOS
(Tasas de crecimiento)

| | 85/84 | 86/85 |
|--------------|-------|-------|
| Agropecuario | 2.8 | 4.0 |
| Pesca | 2.4 | 24.7 |
| Minería | 4.1 | -3.9 |
| Electricidad | 3.1 | 9.2 |
| Manufactura | 3.6 | 16.9 |
| Construcción | -10.1 | 24.3 |
| Comercio | 1.5 | 12.7 |
| Otros | 1.5 | 6.8 |
| TOTAL | 1.4 | 8.9 |

Fuente: B.C.R.

además en un mercado altamente protegido.

En lo que al desempeño de los sectores extractivos se refiere, el sector agropecuario creció en 40/o, reaccionando a partir de la segunda mitad del año a las múltiples medidas promocionales adoptadas, mientras que

la actividad minera registró una caída de similar magnitud, al ser afectada por cotizaciones internacionales de nuestros principales metales de exportación aún menores que las de 1985, por serios conflictos laborales y por el derrumbe del precio internacional del petróleo. Por su parte, la producción pesquera creció en casi 250/o, favorecida por la mayor cotización internacional de la harina de pescado y la mayor disponibilidad de recursos, anchoveta principalmente, frente a la costa peruana.

El aumento en el nivel de la actividad económica general permitió que los sectores de servicios tuvieran también buenos desempeños. El sector comercio creció así en casi 130/o, estimulado tanto por el aumento de actividad interna, como por el mayor nivel de importaciones registrado. Asimismo, el rubro de otros, compuesto por servicios del gobierno y otros como educación y salud, se aproximó al 70/o.

En el Cuadro 2, que muestra el comportamiento del PIB por el lado del gasto, se pueden identificar las fuentes de demanda de tan singular proceso reactivador. En primer término, en relación con el sector público, se aprecia que el consumo del gobierno creció en 20/o, mientras que la inversión pública descendió en 60/o, lo cual obliga a descartarlo como posible propulsor de la reactivación.

En lo que se refiere al comportamiento del sector privado, se destaca que la inversión correspondiente aumentó en más de 170/o, explicada básicamente por el crecimiento de la inversión en vivienda. Sin embargo, esta recuperación de la inversión pri-

CUADRO 2

PERU: P.B.I. GASTO (Variación porcentual)

| | 85/84 | 86/85 |
|-------------------|-------|-------|
| P.B.I. Total | 1.4 | 8.9 |
| Consumo privado | 5.5 | 15.4 |
| Consumo público | 4.5 | 2.3 |
| Inversión privada | -5.7 | 17.1 |
| Inversión pública | -20.9 | -6.1 |
| Exportaciones | 3.5 | -12.6 |
| Importaciones | -24.6 | 10.7 |

Fuente: Estimado B.C.R.

vada, si bien significativa, no alcanza a explicar en mucho el nivel alcanzado por el PBI global, debido a su poca participación relativa respecto al total del producto (60/o). Se tiene así que el consumo privado, con una tasa de crecimiento de 15.40/o y una participación en el PBI global de más de 600/o, surge como el principal elemento explicativo de tan sustantiva recuperación de la demanda y el producto agregados. ¿Cuáles fueron los factores que propiciaron tan significativo aumento en el consumo y su orientación preferente hacia sectores como la manufactura y construcción? Para responder a este interrogante es preciso identificar los posibles motores primarios de la reactivación económica.

La primera hipótesis que puede plantearse tiene que ver con la recuperación del poder de compra de la población y su posible efecto dinamizador de la demanda. En efecto, el manejo expansivo que se dio a las remuneraciones, unido a la sustancial

disminución del ritmo inflacionario, permitieron elevar en forma muy apreciable las remuneraciones reales durante 1986. Por ejemplo, en lo que respecta al gobierno central, se dieron aumentos nominales en las remuneraciones de 102.8% en todo el año, cuando la inflación sólo bordeó el 63%. De igual forma, el índice del promedio nacional de todas las remuneraciones reales aumentó en más de 30%.

La expansión del dinero en más de 100% durante 1986 constituye el segundo elemento explicativo del proceso reactivador. Este impulso monetario, que se dio básicamente a través de la compra de dólares por parte del Banco Central en el mercado libre, y de la redención de Certificados Bancarios de Moneda Extranjera, significó una mayor presión de gasto que pudo ser canalizada al consumo.

En tercer lugar se puede señalar, como fuente del proceso reactivador, al manejo de los precios relativos. El control selectivo de precios permitió mejorar de manera sustantiva los precios agropecuarios respecto a los manufacturados. Mientras que los primeros crecieron en 83.4%, los segundos sólo llegaron a 21.2%. Este fenómeno tuvo dos efectos principales: por un lado, produjo una transferencia masiva de excedentes de la ciudad al campo y, por otro, propició que buena parte de la nueva presión de demanda se dirigiera al sector industrial, dinamizando así su producción. Como consecuencia, se logró una notable reactivación en un sector con gran capacidad de impulsar al conjunto de la economía (véase el Gráfico 1).

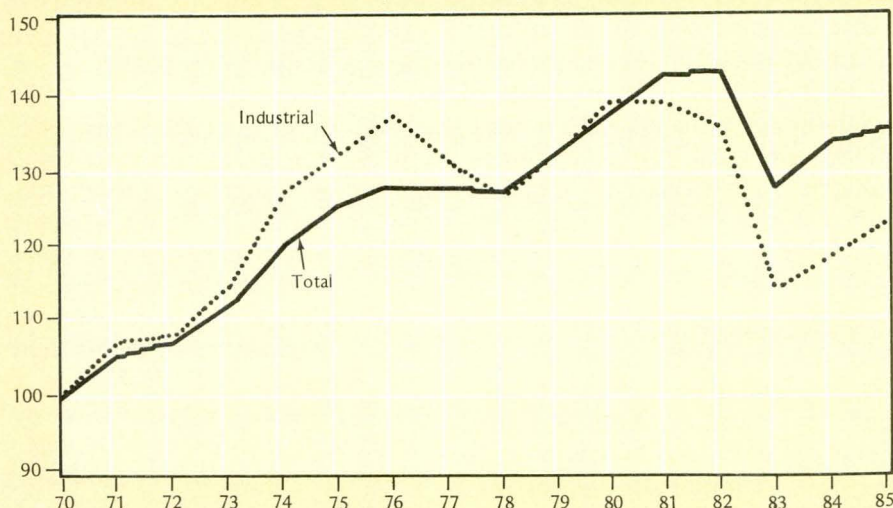
Cabe señalar que la reactivación económica de 1986 permitió recuperar niveles del PBI per-cápita de 10 años atrás, toda vez que en 1985 se había caído a niveles tan bajos como los que se tenían en 1960.

Ahora bien, ¿cuáles han sido los costos principales que ha tenido que asumir el programa económico de corto plazo adoptado por el gobierno aprista? En primer lugar, la reactivación ha exigido un mayor nivel de importaciones, que se ha dado junto con un estancamiento de los ingresos por exportaciones, generando peligrosas presiones sobre el nivel de reservas internacionales. En segundo término, muchas de las medidas han sido puestas en práctica a costa de un alto perjuicio en los ingresos fiscales, que sólo puede ser soportado debido a la política de postergamiento de los pagos de la deuda externa. Finalmente, el manejo de los precios relativos se ha venido haciendo a través de un vasto sistema de control cuya eficacia se ha ido erosionando al pasar el tiempo.

El reto económico principal para 1987 será mantener las cuentas externas saneadas. Con un nivel de importaciones que se mantendrá alto y la poca probabilidad de que se presente una recuperación significativa de las de exportaciones, se puede esperar una pérdida de reservas de alrededor de US\$400 millones. En estas circunstancias, para impedir el resquebrajamiento del sector externo será necesario adoptar eficaces medidas de restricción de importaciones que lleven implícito un componente de asignación de divisas por prioridades de crecimiento.

El control de la inflación también será elemento importante de preocu-

GRAFICO 1
PERU: EVOLUCION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL E INDUSTRIAL
(1970 = 100)



Fuente: B.C.R.

pación. Las presiones han comenzado a resurgir, tanto por el relajamiento del control de precios, como por presiones de demanda que no han encontrado contrapartida por el lado de la oferta. Por consiguiente, será preciso lograr un manejo más moderado de la demanda, que significará, entre otras cosas, absorber parte de la presión de gasto inyectada a la economía durante 1986.

El manejo del déficit fiscal será también de vital importancia durante 1987. Será imprescindible no generar presiones adicionales sobre el nivel de gastos. Para esto deberán postergarse proyectos de inversión que a pesar de ser políticamente rentables, constituyen importantes elementos de desequilibrio fiscal.

Finalmente, será reto fundamental del gobierno crear un ambiente de confianza tal que permita a las fuer-

zas productivas realizar las inversiones que el país necesita. De no suceder esto, comenzarán a agravarse los desequilibrios en los diferentes mercados, a los que se responderá extendiendo el aparato estatal de control con el consecuente debilitamiento del sistema económico.

II. DESEMPEÑOS SECTORIALES

A. Sector Agropecuario

La producción agropecuaria creció 40% durante 1986, mejorando así su rendimiento respecto a 1985, año en que sólo alcanzó un 2.20%. Fue el sector pecuario el que impulsó el crecimiento, al lograr un 6.90%, mientras que el sector agrícola apenas llegó a 2.90%.

Durante los primeros meses del año la oferta agrícola se vio afectada por problemas climáticos, retra-

CUADRO 3

PERU:
PRODUCCION AGRICOLA
(Miles de T.M.).

| | 1985 | 1986 | 86/85 |
|--------------------|---------|---------|-------|
| Arroz | 918.6 | 744.9 | -18.9 |
| Papa | 1,589.7 | 1,687.3 | 6.1 |
| Maíz amiláceo | 212.3 | 231.8 | 9.2 |
| Algodón en rama | 290.6 | 303.7 | 4.5 |
| Caña de azúcar | 7,329.3 | 6,272.8 | -14.4 |
| Maíz amarillo duro | 485.9 | 632.6 | 30.2 |

Fuente: I.N.E.

so de siembras y conflictos laborales en lo que se refiere a la producción de caña de azúcar. Esta situación se reflejó en la caída de 1.50/o que experimentó el subsector durante el primer semestre del año. En el segundo semestre se generó una recuperación liderada por cultivos como el maíz amarillo duro y el amiláceo, el algodón en rama y la papa, que alcanzaron crecimientos anuales de 300/o, 90/o, 4.50/o y 60/o respectivamente. El desempeño de estos productos permitió compensar la caída en los cultivos de arroz y de caña de azúcar (Véase el Cuadro 3).

En lo que respecta al subsector pecuario, el desempeño de la industria avícola fue decisivo para lograr el crecimiento del 6.90/o en 1986. La oferta de carne de ave creció más de 140/o, al tiempo que la de huevos lo hizo en 220/o, como consecuencia de los incentivos del gobierno a la importación de huevos fértiles y del aumento de la demanda interna. (Cuadro 4).

B. Pesca

El sector pesquero fue el que se mostró más dinámico durante 1986, al registrar un crecimiento de casi 250/o. Este comportamiento se debió principalmente al nivel alcanzado en la captura de anchoveta, que casi se cuadruplicó respecto a 1985. Se capturaron 3.500 TM en comparación con las 844 TM del período anterior. La recuperación se debió tanto a la buena disponibilidad de pescado como a la mayor tranquilidad laboral. Hay que destacar, sin embargo, que el único tipo de captura que no experimentó crecimiento fue la destinada a congelado para consumo humano directo. Su caída de casi 700/o fue producto del cese de operaciones de los barcos arrastreros soviéticos, debido a la no renovación de los contratos de pesca (Cuadro 5).

C. Minería

El sector minero fue el único que cayó en 1986 (3.90/o). El subsector

CUADRO 4

PERU:
PRODUCCION PECUARIA
(Miles de T.M.)

| | 1985 | 1986 | 86/85 |
|-----------------|-------|-------|-------|
| Carne de ave | 201.0 | 229.7 | 14.3 |
| Carne de vacuno | 101.4 | 90.3 | -10.9 |

Fuente: I.N.E.

CUADRO 5

PERU:
EXTRACCION MARITIMA
(Miles de T.M.)

| | 1985 | 1986 | 86/85 |
|-----------------|-------|---------|-------|
| DESTINO | | | |
| Consumo humano | | | |
| Congelado | 177.4 | 60.5 | -65.8 |
| Enlatado | 125.5 | 204.2 | 62.7 |
| Fresco | 181.9 | 226.4 | 24.5 |
| Curado | 27.5 | 31.9 | 16.0 |
| Harina y aceite | | | |
| Anchoveta | 844.3 | 3.504.4 | 315.0 |

Fuente: Ministerio de Pesquería.

de minería metálica decreció en 1.70/o mientras que el petróleo lo hizo en casi 60/o. El subsector minero metálico tuvo que enfrentar graves problemas laborales, que afectaron tanto a la mediana como a la gran minería. Empresas de la magnitud de la Southern, Centromin-Perú y Hierro-Perú sufrieron prolongadas paralizaciones que incidieron en forma muy desfavorable sobre la producción del subsector.

Adicionalmente, cabe mencionar que la minería siguió desenvolviéndose en un escenario de cotizaciones internacionales deprimidas, inclusive menores en promedio que las de 1985 (excepción hecha del precio del oro, véase el Cuadro 6).

El panorama desalentador de las cotizaciones internacionales se dio junto con la instrumentación de una política cambiaria igualmente ad-

CUADRO 6
PERU:
PRECIOS DE LOS MINERALES

| | 1985 | 1986 |
|---------------------|-------|-------|
| Cobre (cUS\$/lb.) | 59.5 | 58.0 |
| Hierro (US\$/TLM) | 15.0 | 13.8 |
| Oro (US\$/Oz. Troy) | 320.0 | 354.0 |
| Plata (US\$/Oz. Tr) | 6.2 | 5.6 |
| Zinc (cUS\$/lb.) | 26.4 | 22.1 |

Fuente: B.C.R. Cotizaciones externas promedio.

versa para el sector. La constante pérdida de paridad en el tipo de cambio correspondiente (casi 25% en todo el año) afectó la rentabilidad de las empresas del sector, lo que determinó que aquellas que no pudieran llevar a cabo programas de reducción de costos tuvieran que suspender actividades.

D. Manufactura

El sector manufacturero fue el motor principal del proceso reactivador de 1986, con una tasa de crecimiento de casi 17%. El dinamismo de la industria tuvo tres puntos de apoyo importantes: en primer término se basó en la fuerte recuperación de demanda; en segundo lugar, en la protección del mercado interno y finalmente, en una política de precios que abarató en términos relativos los productos manufacturados (Gráfico 2).

Haciendo una revisión rápida por agrupaciones industriales (Cuadro 7) puede apreciarse que fueron las industrias productoras de bienes de capital las que experimentaron mayores crecimientos. Cabría pregun-

CUADRO 7

PERU:

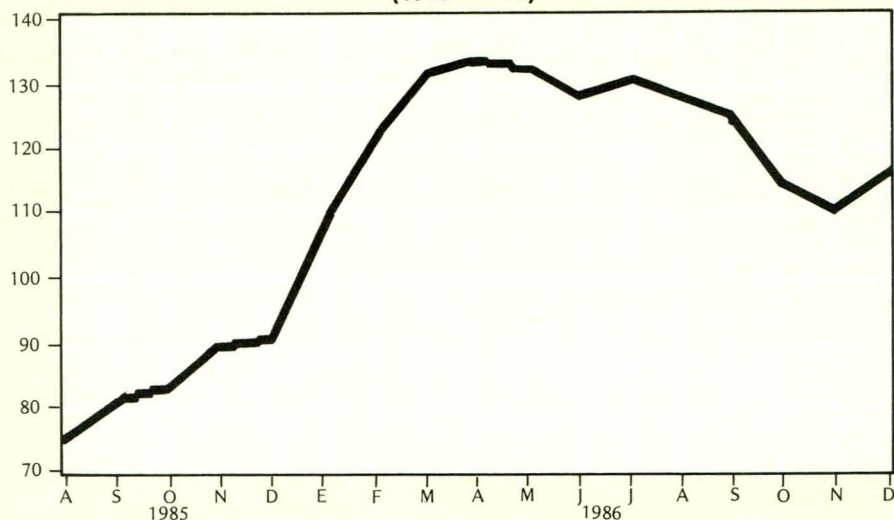
PRODUCCION INDUSTRIAL,
SEGUN AGRUPACIONES
(Variación)

| | 1986/85 |
|-------------------------------|---------|
| Productoras de Bs. de consumo | |
| Productos alimenticios | 7.9 |
| Bebidas | 47.2 |
| Textiles | 7.8 |
| Calzado | 10.3 |
| Plásticos | 36.7 |
| Prod. de Bs. intermedios | |
| Harina de pescado | 30.9 |
| Químicos industriales | 19.1 |
| Químicos diversos | 31.9 |
| Refinería de petróleo | 0.9 |
| Vidrio | 24.7 |
| Hierro y acero | 24.2 |
| Metales no ferrosos | -10.7 |
| Prod. de Bs. de capital | |
| Prod. metálicos simples | 43.6 |
| Maquinaria eléctrica | 36.1 |
| Maquinaria no eléctrica | 39.8 |
| Material de transporte | 50.3 |

Fuente: MICTI.

tarse acerca de la causa de la orientación de la demanda preferentemente hacia esos sectores. Al respecto, pueden intentarse dos explicaciones. En primer lugar, es evidente que la congelación inicial del tipo de cambio redujo el atractivo de los activos en moneda extranjera, lo que, unido a una mayor capacidad de gasto de los agentes económicos, llevó a que se diera un proceso de recomposición de activos, favoreciendo así las adquisiciones de automóviles

GRAFICO 2
PERU: INDICE DE PRECIOS RELATIVOS AGRICULTURA-INDUSTRIA
(1979 = 100)



Fuente: A partir de estadísticas del I.N.E. El índice de precios relativos se calculó como el cociente entre los índices respectivos de los bienes agrícolas e industriales.

y electrodomésticos como alternativas de inversión. De hecho, las opciones de inversión financiera resultaban poco atractivas, como quiera que el certificado de moneda extranjera constituía la alternativa más interesante de ahorro. Una segunda explicación tiene que ver precisamente con el papel de la tasa de interés. Su reducción y congelamiento determinó que se recuperaran compras al crédito debido al efecto de disminución en el valor nominal de los pagos por efectuar.

El desempeño del sector manufacturero durante 1986 lleva inevitablemente a preguntarse cómo pudo sobrevivir la industria a un sistema de control de precios dirigido fundamentalmente al sector moderno de la economía. En efecto, se presentó un escenario de precios congelados y

costos crecientes, donde los precios de muchos de los componentes del costo de producción, como la mano de obra y los insumos nacionales, siguieron aumentando, excediendo al efecto favorable inicial de la reducción de la tasa de interés y la congelación del tipo de cambio.

Al menos tres factores permiten dar respuesta a esta pregunta. En primer lugar, muchas empresas adoptaron agresivos programas de disminución de costos. Así, por ejemplo, redujeron variedades y tipos de productos en sus líneas de producción, concentrándose sólo en aquellos que les reportaban mayores beneficios. También apelaron a la sustitución de insumos "costosos" por otros de menor precio, comprometiéndose en muchos casos la calidad de los productos. Igualmente hubo un

proceso de recorte de servicios, programas de reducción de personal, etc.

CUADRO 8

PERU: VARIACION DEL INDICE GENERAL DE PRECIOS DE MATERIALES DE CONSTRUCCION (1979=100.0)

| | IPMC | Inflación |
|------|-------|-----------|
| 1984 | 109.6 | 111.5 |
| 1985 | 138.8 | 158.3 |
| 1986 | 31.2 | 62.2 |

Fuente: INE.

Un segundo mecanismo de supervivencia industrial fueron las ventas al sector informal. Esta vía fue utilizada para evadir el control, dada la posibilidad de vender sin factura. Finalmente, es necesario mencionar el proceso de introducción "de nuevos modelos" de productos. En numerosas ocasiones, a los productos originales se les introdujeron ligeras variaciones en la presentación o el empaque, para hacerlos aparecer como nuevos artículos, exentos por consiguiente del control de precios. Como prueba de la importancia de este mecanismo de evasión de los controles, basta señalar que durante 1986 se inscribieron alrededor de 17.000 nuevos productos en el registro industrial peruano. Por último, cabe mencionar que algunos sectores, a pesar de ver reducido su margen unitario de utilidades, aumentaron el volumen de ganancia por el elevado nivel de ventas alcanzado.

E. Construcción

Durante 1986, la industria de la construcción registró una recuperación extraordinaria, que le permitió alcanzar una tasa de crecimiento de 24.30%. Fueron varios los factores que se conjugaron para dar como resultado este comportamiento del sector. En primer lugar, la recuperación del poder adquisitivo de la población. El mayor poder de compra se tradujo en un impulso de las actividades de autoconstrucción o construcción informal. Dicha recuperación se vio reforzada por un segundo elemento: la congelación de precios. En el Cuadro 8 puede apreciar-

se que el aumento en el índice de precios de materiales de construcción fue considerablemente menor que en años anteriores, inclusive estuvo muy por debajo de la inflación general. Se eliminó de esta manera uno de los problemas principales que habían venido enfrentando las actividades de construcción en el país: el escalonamiento de precios. En consecuencia, el índice de ventas de materiales de construcción creció en 51.40%, en comparación con una caída de 10% en 1985. El congelamiento de la tasa de interés fue el tercer factor explicativo. En efecto, la disminución de costos financieros motivó un aumento considerable en la promoción de préstamos para vivienda, principalmente a través del sistema mutual.

F. Comercio

El sector comercio, por sus características de proveedor de servicios, se benefició directamente del aumen-

CUADRO 9

PERU:

**VENTAS DE PRINCIPALES EMPRESAS
DE COMERCIO MINORISTA
EN LIMA METROPOLITANA
(Variación porcentual)**

| | 85/84 | 86/85 |
|-----------------------------|-------|-------|
| Alimentos, bebidas y tabaco | 6.2 | 23.8 |
| Indumentaria | 9.6 | 8.7 |
| Aparatos domésticos | 0.6 | 38.9 |
| Cristalería | -13.6 | 44.3 |
| Muebles | -3.1 | 20.6 |
| Diversos | -15.7 | 20.6 |
| TOTAL | 1.4 | 21.9 |

Fuente: INE.

to general de la actividad económica, logrando un crecimiento cercano al 130%. El dinamismo del sector se sustentó tanto en la mayor producción interna, que motivó una entrada mayor de bienes a los canales de comercialización, como en el incremento de las importaciones, principalmente las de bienes de consumo.

En el Cuadro 9 se presentan las variaciones en las ventas minoristas de una muestra de empresas. Se aprecia que, excepto en el sector de indumentaria, en 1986 se registraron crecimientos impresionantes, en particular en los renglones de aparatos domésticos y cristalería, que bordearon el 40%. El bajo crecimiento del sector de indumentaria podría explicarse por la importancia de la industria informal de confecciones, que representa más del 50% de la producción de prendas de vestir, y cuyo

efecto no aparece reflejado en estos indicadores.

III. PRECIOS

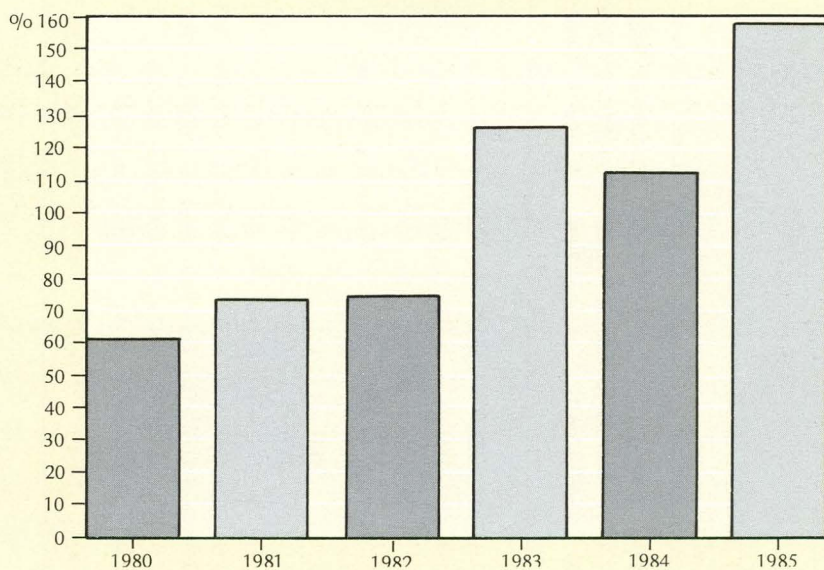
La reducción del ritmo inflacionario, de un nivel que se proyectaba en llegar a 2000% para 1985, a casi 630% en 1986, constituye indiscutiblemente uno de los logros principales del programa económico actual (Gráfico 3).

El eje principal de la política anti-inflacionaria fue un sistema de congelación de precios, vigente desde agosto de 1985, dirigido en lo esencial al sector moderno de la economía —industria y servicios públicos principalmente— que comprenden más del 50% de la canasta.

La selectividad con la que operó el control de precios es manifiesta en los indicadores del Gráfico 4. Como allí se observa, los grupos de consumo sobre los que el gobierno tiene mayor capacidad de ejercer control (ya sea a través del control en sí mismo o fijando tarifas públicas) se convirtieron en los elementos desinflacionarios principales.

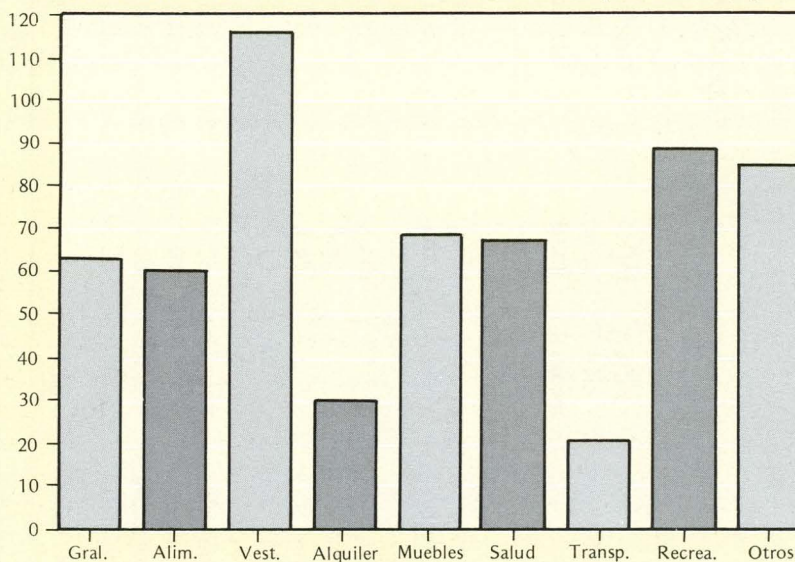
En el Cuadro 10 se presenta la variación porcentual mensual del índice de precios al consumidor y de los precios de una canasta seleccionada de productos controlados. Puede apreciarse que, salvo el precio del agua doméstica (tarifa fijada por el Estado), los incrementos anuales acumulados fueron muy inferiores a la inflación, y que en algunos precios fijados por el Estado no se registraron incrementos de precios durante todo 1986. Cabe señalar que si bien este manejo de tarifas públicas tuvo un considerable efecto desinflaciona-

GRAFICO 3
PERU: INFLACION ANUAL 80-85



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

GRAFICO 4
PERU: INFLACION POR GRUPOS DE CONSUMO (Variación %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

CUADRO 10

PERU:
 PRECIOS DE PRODUCTOS SELECCIONADOS
 (Variación porcentual)

| 1986 | Inflación mensual | Inflación anual | Alimentos | Gasolina B4 octanos | Diesel No. 2 | Electric. Social 20 | Electric. Resid. 21 (1-200 kwh) | Gas | Agua doméstica | Teléfono Resid. Categ. A | Princip. Aliment. Control. |
|------------|-------------------|-----------------|-----------|---------------------|--------------|---------------------|---------------------------------|------|----------------|--------------------------|----------------------------|
| Enero | 5.2 | 138.4 | 8.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Febrero | 4.2 | 126.9 | 5.2 | 0.0 | -10.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.1 |
| Marzo | 5.3 | 120.8 | 6.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Abril | 4.1 | 104.8 | 3.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 15.0 | 0.0 | 0.8 |
| Mayo | 3.3 | 90.8 | 1.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.4 |
| Junio | 3.7 | 76.8 | 3.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 15.0 | 0.0 | 6.3 |
| Julio | 4.6 | 67.6 | 4.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 18.0 | 1.3 |
| Agosto | 4.0 | 57.2 | 2.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 7.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Septiembre | 3.2 | 57.3 | 2.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 26.1 | 0.0 | 0.7 |
| Octubre | 4.0 | 59.8 | 3.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.5 |
| Noviembre | 3.6 | 60.1 | 1.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.1 |
| Diciembre | 4.6 | 62.9 | 4.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 7.0 | 0.0 | 15.0 | 20.0 | 0.0 |
| Acumulado | 62.86 | | 59.29 | 0.00 | -10.20 | 0.00 | 14.49 | 0.00 | 91.78 | 41.60 | 20.75 |

Fuente: Dispositivos legales - I.N.E.

rio inicial, no sería sostenible en el mediano plazo, por sus efectos adversos sobre el déficit fiscal. El caso más importante es el de los combustibles, ya que el impuesto a la venta de gasolina representa aproximadamente el 30% del total de los ingresos fiscales.

Un elemento adicional importante en el manejo de los precios durante 1986 fue el reacomodamiento de los precios relativos. Como vimos en el Gráfico 2, la relación de intercambio campo-ciudad, medida por el cociente entre los índices de precios al por mayor nacionales de los sectores agropecuario e industrial, ha mejorado ostensiblemente a favor del primero, dando lugar a un proceso masivo de transferencias de excedentes desde la ciudad hacia el campo.

Los éxitos del programa económico de corto plazo en materia anti-inflacionaria deben ser tomados con mesura. En efecto, durante los primeros meses de 1987 se han alcanzado niveles de crecimiento de precios que, de persistir, darían lugar a una inflación anual de alrededor de 100%. Este comportamiento reciente de los precios denota varios hechos. En primer término, es el reflejo de un manejo de tarifas públicas que se dirige lentamente hacia la descongelación. En segundo lugar, podría indicar que el proceso de "achatación" de márgenes generado por el control ya va acercándose a su límite. En tercera instancia revela la existencia de una excesiva presión de demanda que no viene encontrando contraparte por el lado de la oferta.

En estas circunstancias la eficacia del control de precios aparece rela-

jada e incapaz de frenar los nuevos brotes inflacionarios. Para mantener niveles reducidos de inflación el gobierno tendrá que apelar necesariamente a un manejo de demanda más moderado e inclusive se tendrá que considerar la posibilidad de absorber parte de la presión de gasto inyectada a la economía durante 1986.

IV. REMUNERACIONES Y EMPLEO.

A. Remuneraciones

1. Gobierno general

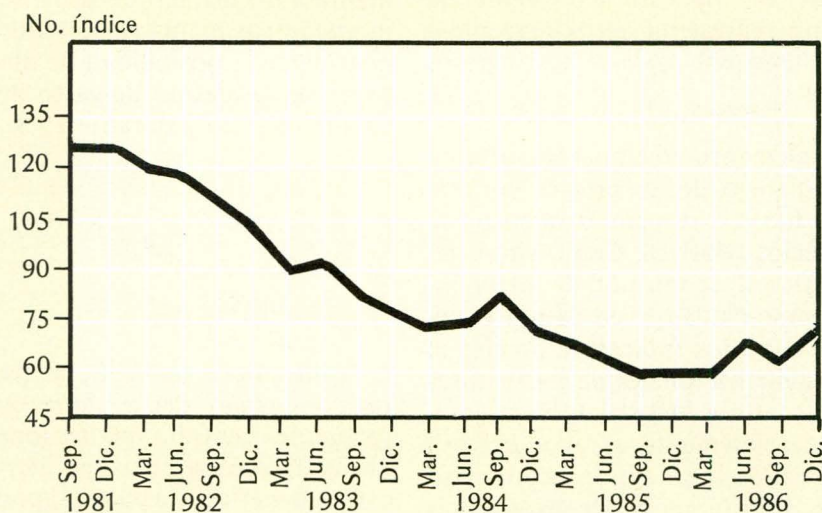
A diciembre de 1986, las remuneraciones *reales* del gobierno general (gobierno central, instituciones públicas descentralizadas, gobiernos locales y beneficencia pública) presentaban un crecimiento de más de 240% con respecto al mismo mes del año anterior. Dicha recuperación fue posible tanto por la baja del nivel del índice inflacionario, como por los sucesivos aumentos nominales en las remuneraciones. En el Cuadro 11 se puede observar cómo la variación de las remuneraciones nominales superó con amplitud la variación en los precios.

Sobre este punto cabe mencionar que, si bien la recuperación de las remuneraciones reales de 1986 fue significativa, su nivel aún se mantiene excesivamente deprimido. El Gráfico 5 muestra que todos los esfuerzos realizados en 1986 permitieron recuperar estándares que tan sólo alcanzan los de 1984, pero que son muy distantes de los registrados en años anteriores.

2. Sector privado

Las remuneraciones reales del sector privado también presentaron una

GRAFICO 5
PERU: INDICE DE REMUNERACIONES REALES DEL GOBIERNO GENERAL
 (Base año 1979 = 100.0)



Fuente: INE.

CUADRO 11

PERU:
INCREMENTO PORCENTUAL DE PRECIOS
Y REMUNERACIONES NOMINALES, 1986

| | Enero-marzo | Abril-junio | Julio-septiembre | Octubre-diciembre | Total |
|-------------------|-------------|-------------|------------------|-------------------|-------|
| A. Remuneraciones | 19.3 | 30.8 | 0 | 29.8 | 102.5 |
| B. Precios | 15.4 | 11.4 | 12.6 | 12.6 | 62.9 |
| C. Relación A/B | 1.3 | 2.7 | 0 | 2.4 | 1.6 |

Fuente: INE.

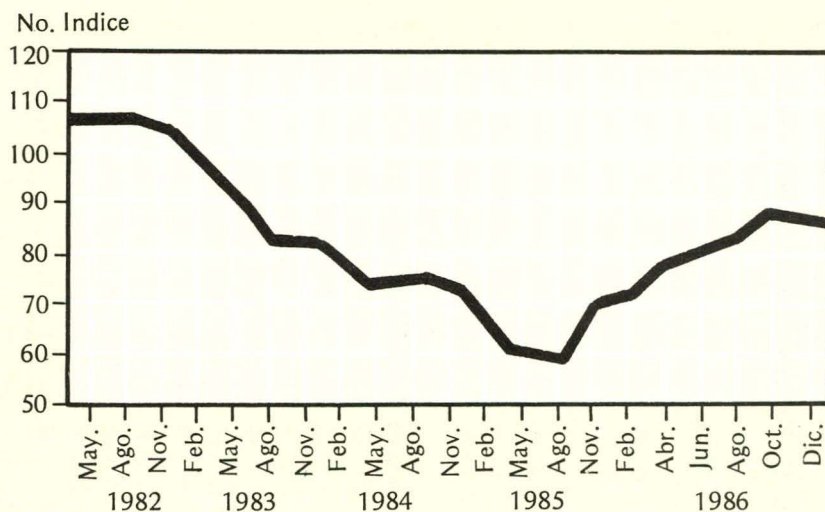
recuperación considerable en 1986. Los sueldos y salarios correspondientes a empresas con diez o más trabajadores aumentaron 180/o y 210/o respectivamente en términos reales, inducidos por incrementos nominales que bordearon el 900/o. En los Gráficos 6 y 7 se aprecia que para

ambos tipos de remuneraciones recién se recuperaron niveles similares a los de 1983.

3. Remuneración mínima

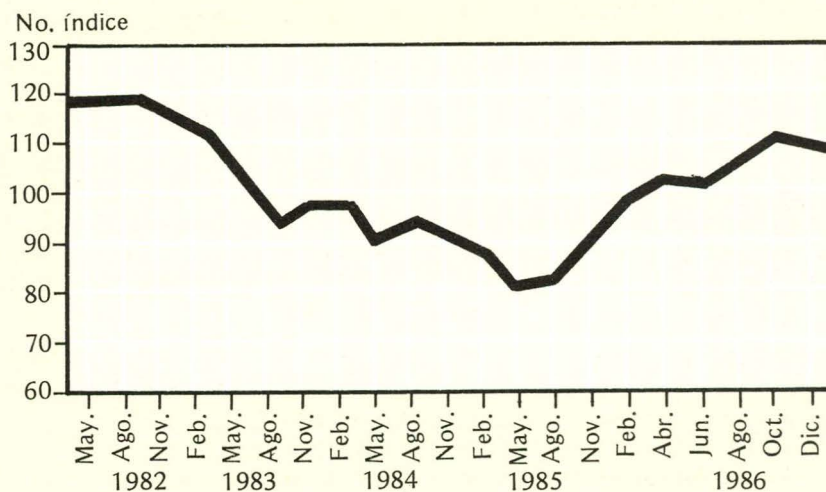
En contraste, la recuperación de la remuneración mínima, que afecta a

GRAFICO 6
PERU: INDICE GENERAL DE SALARIOS REALES EN LIMA METROPOLITANA
 (Base año 1979 = 100.0)



Fuente: INE.

GRAFICO 7
PERU: INDICE GENERAL DE SUELDOS REALES EN LIMA METROPOLITANA
 (Base año 1979 = 100.0)



Fuente: INE.

1.500.000 personas, fue bastante modesta. El incremento nominal de 66% permitió una recuperación de apenas 2.3% en términos reales con respecto a diciembre de 1985. Como resultado, la remuneración mínima real de fines de 1986 era inclusive menor que la vigente al momento de asumir el mando el presente gobierno en julio de 1985.

B. Empleo

El aumento en el nivel de actividad económica general dio origen a una recuperación sostenida en los niveles de empleo durante 1986 (Gráfico 8). Sin embargo, la evaluación de estos indicadores sugiere que durante 1986 se crearon aproximadamente unos 15.000 nuevos puestos de trabajo en el sector moderno privado, lo cual es un resultado preocupante si se considera que el aparato productivo atraviesa por un período expansivo y que anualmente ingresan a la PEA cerca de 250 mil personas.

Mención aparte merece el Programa de Apoyo al Ingreso Temporal (PAIT) que puede haber ocupado alrededor de 130.000 personas durante 1986. Sin embargo, el efecto de generación de empleo del PAIT es menos extraordinario de lo que indica esta cifra, porque las contrataciones se realizan por períodos de tres meses sin posibilidad de renovación inmediata, la remuneración es la mínima legal y la mano de obra es utilizada a niveles de productividad excesivamente bajos.

En el Cuadro 12 se presenta la distribución de la fuerza de trabajo según los indicadores laborales convencionales. Como allí se aprecia, el porcentaje de desempleados se redujo

del 11.8% a fines de 1985 al 8.2% un año más tarde. Puesto que el subempleo también se contrajo, al pasar de 54.1% al 51.4% en esas mismas fechas, el resultado final fue un aumento de más de 6 puntos porcentuales en la proporción de aquellos adecuadamente empleados.

IV. SECTOR EXTERNO

En 1986 el saldo de balanza de pagos fue negativo en casi US\$470 millones, siendo este el primer resultado adverso de los últimos cinco años. El deterioro de la balanza de pagos se debió a que el déficit en cuenta corriente no pudo ser compensado con una entrada significativa de capitales (Cuadro 13).

En lo que a la balanza comercial se refiere, se alcanzó un ligero superávit de US\$1.097 millones, debido al fuerte incremento de las importaciones y de una caída en las exportaciones de casi 18%. El desempeño

CUADRO 12

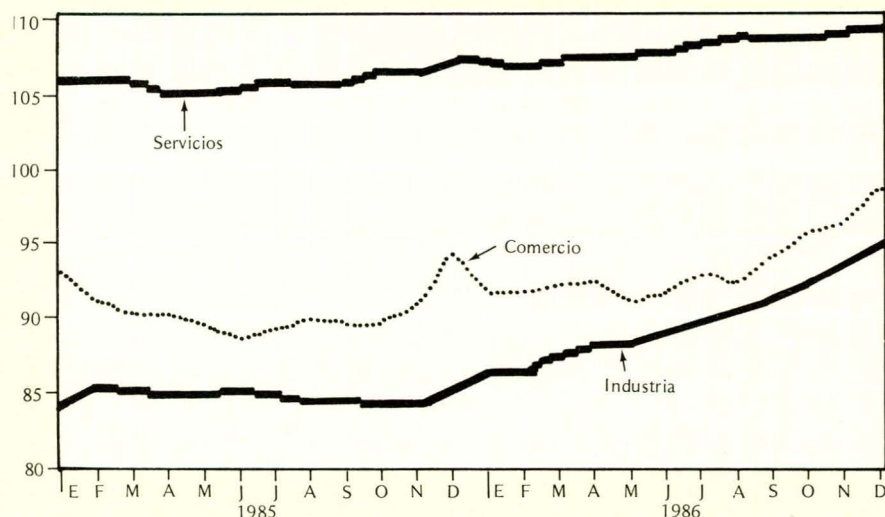
PERU:

DESEMPLEO, SUBEMPLEO Y ADECUADAMENTE EMPLEADOS (Porcentajes)

| | 1985 | 1986 |
|-------------------------|-------|-------|
| TOTAL | 100.0 | 100.0 |
| Desempleo | 11.8 | 8.2 |
| Subempleo | 54.1 | 51.4 |
| Adecuadamente empleados | 34.1 | 40.4 |

Fuente: Min. de Trabajo.

GRAFICO 8
PERU: INDICES DE EMPLEO



Fuente: Ministerio de Trabajo.

mensual de las operaciones comerciales reflejadas en las estadísticas de la balanza comercial cambiaria revela que desde inicios del año se venían presentando tendencias deficitarias (Gráfico 9). Esto obligó, hacia finales del tercer trimestre, a adoptar medidas de apoyo al sector externo. Así, se aumentó la participación del tipo de cambio financiero en el pago de las exportaciones de la pequeña minería y de las no tradicionales. Al mismo tiempo, se pasó una serie de partidas de importación, bienes suntuarios básicamente, del dólar del mercado único de cambios al del mercado financiero.

En este punto cabe señalar que en la actividad coexisten en el Perú tres mercados cambiarios diferenciados: el Mercado Unico de Cambios, el Mercado Financiero de Moneda Ex-

tranjera y el Mercado de Moneda Extranjera de libre circulación². El tipo de cambio del Mercado Unico se utiliza para operaciones restringidas, tales como importaciones de alimentos, fármacos y algunas operaciones financieras con el exterior. Su cotización a principios de marzo era de 1./14.26 por dólar. La cotización del Mercado Financiero se sitúa 25% encima de la del mercado único de cambios, siendo, al igual que ésta, controlada por el gobierno. Cabe mencionar que para ambas cotizaciones se ha anunciado una devaluación mensual de 2.2% para todo 1987. Por su parte, el dólar del mercado libre es utilizado para operaciones no controladas por el gobierno. Su cotización se sitúa en un valor aproxi-

² Véase "El tipo de cambio: ¿cuál?" en *1/2 de Cambio* marzo 1 al 15, 1987.

CUADRO 13

PERU:
BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

| | 1985 | 1986 |
|-----------------------------------|-------|-------|
| I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE | 66 | -978 |
| A. Balanza Comercial | 1097 | 61 |
| 1. Exportaciones FOB | 2966 | 2515 |
| 2. Importaciones FOB | 1869 | 2454 |
| B. Servicios Financieros | -1010 | -831 |
| 3. Sector público | -707 | |
| 4. Sector privado | -303 | |
| C. Servicios no financieros | -148 | -304 |
| D. Pagos de transferencia | 127 | 96 |
| II. CAPITAL A LARGO PLAZO | 601 | 603 |
| E. Sector público | 779 | 586 |
| 5. Desembolsos | 658 | 475 |
| 6. Refinanciación | 201 | 0 |
| 7. Amortización | -1329 | -1453 |
| 8. Otros capitales | 1249 | 1564 |
| F. Sector privado | -178 | 17 |
| III. BALANZA NETA BASICA (I + II) | 667 | -375 |
| IV. CAPITAL A CORTO PLAZO | -349 | -94 |
| V. BALANZA DE PAGOS (III + IV) | 318 | -469 |

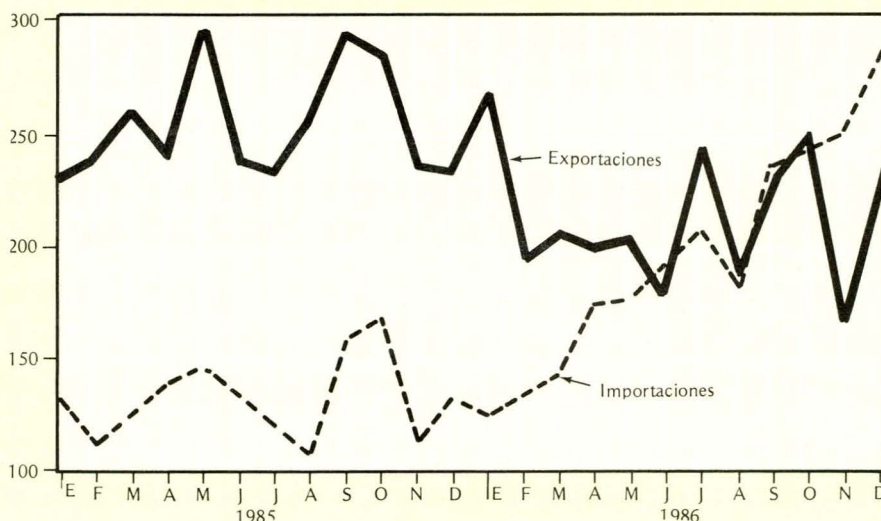
Fuente: B.C.R.

madamente 350% superior que la del mercado financiero de moneda extranjera.

Sobre la base de estos tres mercados se realiza el manejo cambiario diferenciado. El gobierno confecciona los diferentes "dólares exportadores" mediante un promedio ponderado de distintos porcentajes entre el dólar del Mercado Unico y el del Mercado Financiero. En la actualidad

existen tipos de cambio diferentes para la exportación de hidrocarburos, la pequeña minería, la exportación de algodón, el resto de exportaciones tradicionales, las exportaciones no tradicionales y las exportaciones no tradicionales prioritarias (agroindustria, confecciones de algodón, alpaca, artesanías de oro y conservas de pescado). Más adelante veremos la evolución de cada tipo de cambio durante 1986.

GRAFICO 9
PERU: BALANZA COMERCIAL CAMBIARIA (Millones de US\$)



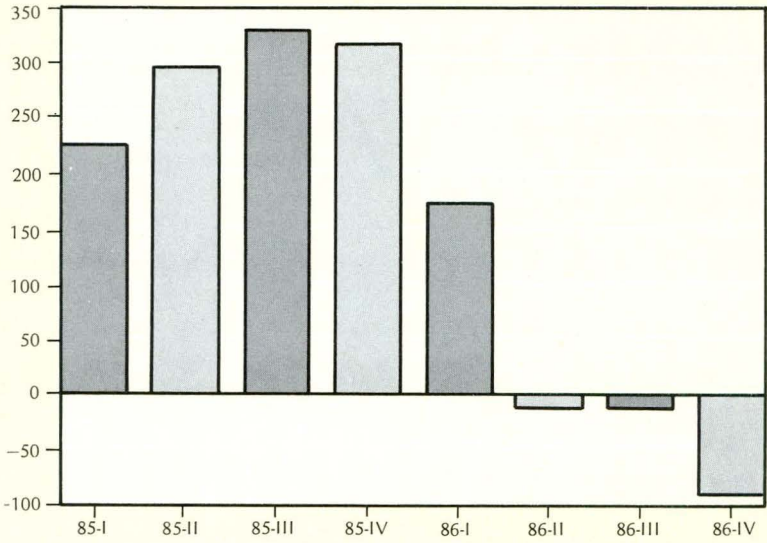
Fuente: B.C.R.P.

Este abigarrado manejo cambiario no ha logrado impedir sin embargo que el desempeño de la balanza comercial se torne cada vez más preocupante. En efecto, dicha balanza registró un saldo negativo en el segundo trimestre de 1986, contribuyendo así a la caída que por US\$214 millones registraron las reservas internacionales en los seis primeros meses del año. En respuesta a esta situación, se acudió en forma aún más intensa a los mecanismos ya descritos para devaluar en forma escondida y selectiva. Adicionalmente, se suspendió la remisión de utilidades al exterior por el lapso de dos años y se estableció el trámite de licencia previa para la importación de bienes de capital cuyo valor exceda los US\$50.000. Esta serie de medidas, acentuadas nuevamente hacia el final del año, no fueron suficientes para

solucionar o aminorar el problema. La cuenta comercial volvió a ser negativa en los dos últimos trimestres del año, agudizando la caída de reservas, cuyo saldo a diciembre se situó por debajo de los US\$1.000 millones, frente a US\$1.493 al comenzar el año.

¿Cuáles fueron los factores que motivaron el desempeño negativo del sector externo en 1986? Por el lado de las importaciones, hay que señalar que el auge reactivador, dada la estructura industrial peruana, implicó una fuerte demanda de insumos importados. En el Cuadro 14 se puede observar que la importación de insumos aumentó en más de 400%. En lo que se refiere a las importaciones de bienes de consumo, el crecimiento fue de casi 1700%. En este desempeño fue importante el aumen-

GRAFICO 10
PERU: BALANZA COMERCIAL TRIMESTRAL (Millones de US\$)



Fuente: B.C.R.P.

CUADRO 14
PERU:
BALANZA COMERCIAL ANUAL
(Millones de dólares)

| | 1985 | 1986 |
|-------------------------|------|------|
| EXPORTACIONES | 2967 | 2515 |
| Productos tradicionales | 2248 | 1844 |
| No tradicionales | 719 | 671 |
| IMPORTACIONES | 1870 | 2454 |
| Bienes de consumo | 156 | 409 |
| Insumos | 839 | 1177 |
| Bienes de capital | 645 | 738 |
| Ajustes y donaciones | 230 | 130 |

Fuente: MEF-BCR.

to de las importaciones de alimentos, que pasaron de US\$191 millones en 1985 a US\$385 millones en 1986 (considerando insumos y bienes finales). La reactivación de la demanda tuvo que enfrentarse a un sector agropecuario con limitada capacidad de respuesta en el corto plazo. La opción entonces era clara, o se importaban alimentos a niveles excesivamente elevados o se asumía el costo político de un desabastecimiento. Por su parte, las importaciones de bienes de capital tuvieron un moderado crecimiento de 140%, explicable por los elevados niveles de capacidad ociosa existente en el sector industrial al iniciarse el proceso de reactivación. Es de esperar sin embargo que estas compras se dinamicen en el futuro, en la medida que la capacidad instalada se vaya copando.

En relación con las exportaciones, la caída de más de US\$450 millones respecto a 1985 se explica principalmente por la disminución de las exportaciones de petróleo. Debido al comportamiento de las cotizaciones del crudo, nuestro precio de venta cayó de US\$23 a US\$11 en promedio. Además, también disminuyó el volumen exportado por problemas operativos presentados en algunos pozos, todo lo cual originó una disminución de las exportaciones de petróleo del orden de US\$410 millones.

La significativa caída en las exportaciones de crudo no pudo ser compensada por las mayores ventas externas de harina de pescado y café, que en conjunto aumentaron casi US\$200 millones con respecto a 1985. (Cuadro 15).

Las exportaciones de metales tampoco fueron satisfactorias, ya que las

cotizaciones internacionales fueron, en promedio, aún menores que las de 1985 (a excepción del oro) y la política cambiaria fue marcadamente desfavorable. En efecto, durante 1986 el índice de paridad del tipo de cambio correspondiente a la pequeña y mediana minería cayó en casi 25 puntos porcentuales, situándose en el 75% de su valor de equilibrio. (Gráfico 11).

Es preciso mencionar que el resto de exportaciones tradicionales, que comprenden algodón, azúcar, café y harina de pescado, también sufrieron un proceso de pérdida sensible de paridad que sólo pudo ser enfrentado por los dos últimos productos, gracias a la mejora en sus respectivos precios internacionales. El Gráfico 13 muestra la evolución del tipo de cambio real correspondiente a este tipo de productos.

Por último, la caída en las exportaciones no tradicionales se explica, en primer lugar, por la reactivación del mercado interno. Al recuperarse la demanda, muchas empresas dirigieron sus ventas al interior debido a los mejores precios que podían recibir, en el contexto de un mercado protegido. Sin embargo, también en el caso de los productos no tradicionales incidió en forma desfavorable el proceso constante de pérdida de paridad. Hacia noviembre, en lo que representó un verdadero giro en política, se intentó fomentar las exportaciones no tradicionales mediante el sistema de aumentar la participación del tipo de cambio financiero en el pago de exportaciones, recuperando así la paridad perdida (Gráfico 12). Sin embargo, debido al ritmo de la inflación interna, rápidamente empezó a erosionarse la mejoría lograda

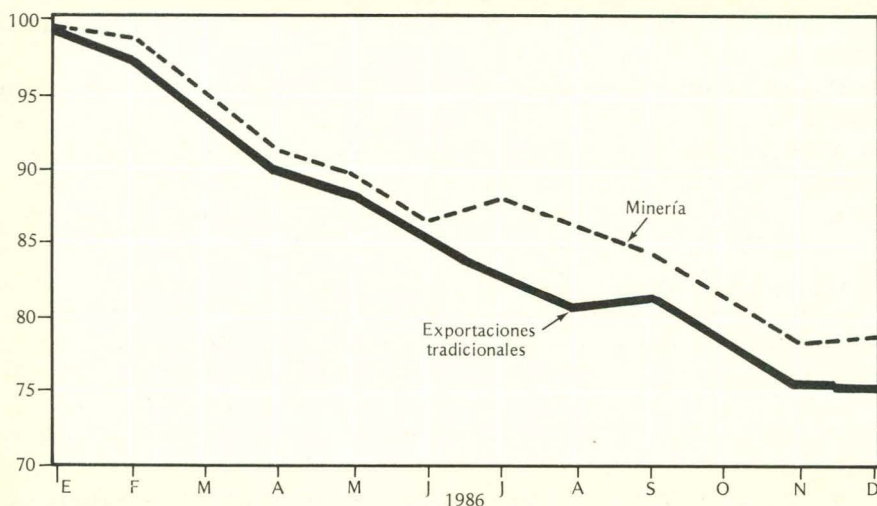
CUADRO 15

PERU:
EXPORTACIONES F.O.B.
(Millones de dólares)

| | 1985 | 1986 | Px. 85 | Px. 86 |
|--------------------------------|-------|-------|--------|--------|
| I. PRODUCTOS TRADICIONALES | 2,248 | 1,844 | | |
| — Harina de pescado | 117 | 205 | 234.0 | 284.0 |
| — Algodón | 53 | 39 | 82.4 | 81.9 |
| — Azúcar | 26 | 23 | 17.5 | 18.6 |
| — Café | 150 | 272 | 116.0 | 169.0 |
| — Cobre | 464 | 437 | 59.5 | 58.0 |
| — Hierro | 73 | 58 | 15.0 | 13.8 |
| — Oro | 43 | 8 | 320.0 | 354.0 |
| — Plata refinada | 139 | 112 | 6.2 | 5.6 |
| — Zinc | 269 | 239 | 26.4 | 22.1 |
| — Petróleo crudo y derivados | 646 | 236 | 23.9 | 11.0 |
| — Otros tradicionales | 268 | 215 | | |
| II. PRODUCTOS NO TRADICIONALES | 719 | 671 | | |
| III. TOTAL (I + II) | 2,967 | 2,515 | | |

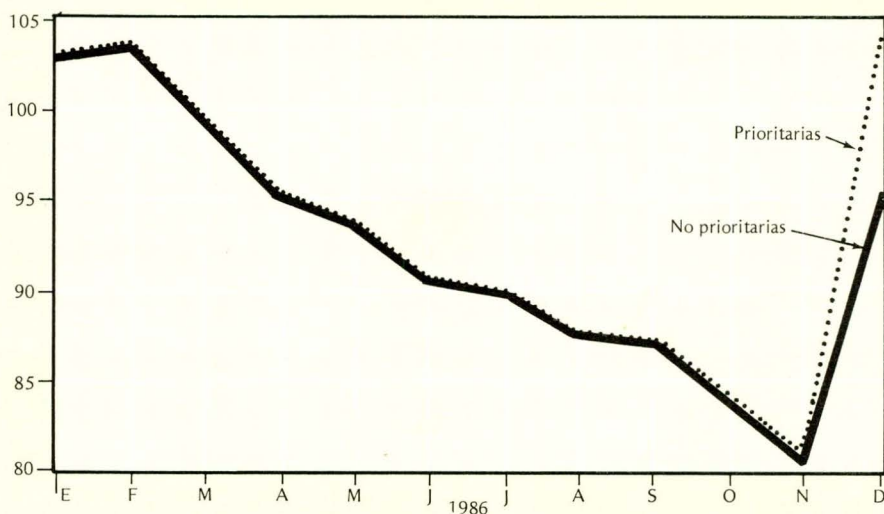
Fuente: BCR.

GRAFICO 11
PERU: TIPOS DE CAMBIO REAL (Indice diciembre 1985 = 100)



Fuente: Con base en estadísticas del B.C.R.P.

GRAFICO 12
PERU: TIPOS DE CAMBIO REAL PARA LAS EXPORTACIONES
NO TRADICIONALES (Indice diciembre 1985 = 100)



Fuente: A partir de estadísticas del B.C.R.P.

en la paridad real mediante este procedimiento.

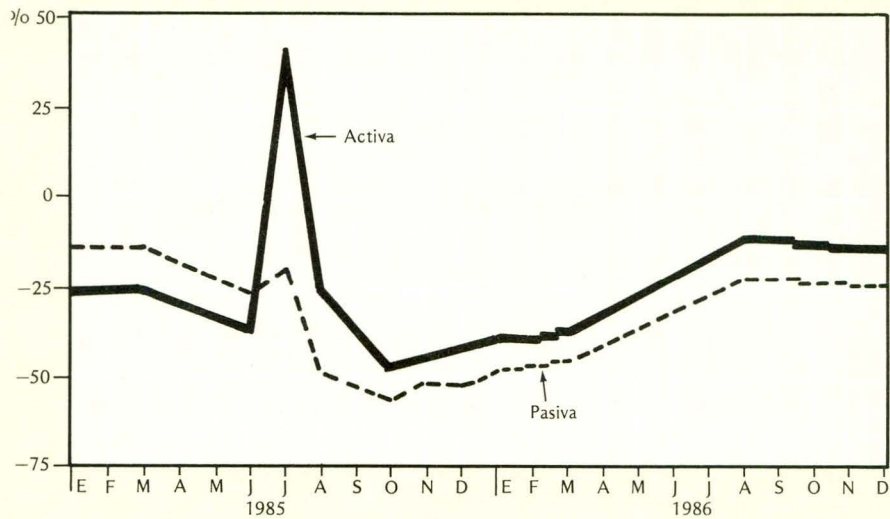
En materia de deuda externa, el gobierno mantuvo públicamente la posición de atender los servicios pendientes hasta un monto máximo equivalente al 10% de las exportaciones, sin conceder mayor énfasis al diseño de una estrategia de largo plazo para la solución del problema. Sin embargo, durante 1986 se pagaron alrededor de US\$235 millones por concepto de amortización y US\$204 millones por intereses, alcanzándose un equivalente al 17% de las exportaciones.

En el Cuadro 16 se puede ver que el flujo neto de la deuda pública externa fue negativo en casi US\$400 millones, cifra que contrasta con los flujos positivos que se venían presen-

tando desde 1982. Esta situación obliga a pensar sobre la necesidad de avanzar hacia un replanteamiento del problema de la deuda en el Perú, dados los altos costos que puede implicar la disminución de los saldos.

Durante 1987 el desempeño del sector externo será de vital importancia para mantener la viabilidad del modelo adoptado. Sin embargo, es de esperar que el nivel de importaciones se mantenga alto, puesto que ya existe la meta explícita de alcanzar el 6% de crecimiento del producto, y que el de exportaciones no se recupere significativamente. Como esta situación deficitaria de Balanza Comercial no se verá compensada por un flujo de capitales positivo de suficiente magnitud, el resultado será una nueva pérdida de reservas, del orden de US\$400 millones.

GRAFICO 13
PERU: TASAS DE INTERES REAL



Fuente: A partir de estadísticas del B.C.R.P.

CUADRO 16
PERU:
FLUJO DE LA DEUDA
PUBLICA EXTERNA
(Millones de dólares)

| | Flujo neto |
|------|---------------|
| 1980 | -115 |
| 1981 | -136 |
| 1982 | 443 |
| 1981 | 785 |
| 1984 | 502 |
| 1985 | 41 |
| 1986 | -375 |

Fuente: MEF-BCR.

En este contexto, deberá replan-
tearse la estrategia global de trata-
miento del sector externo, abarcando
aspectos que van desde el mane-
jo de la deuda externa hasta las po-
líticas de promoción y desarrollo de
exportaciones, para lograr una oferta
de divisas compatible con las metas
de crecimiento. Sin embargo, mien-
tras se diseña tal estrategia, dadas
las limitaciones cambiarias actuales³,
es de esperar que durante 1987 se
acentúe el proceso de restricción de
importaciones, con las consecuen-
tes dificultades administrativas que
implica el manejo de un sistema ge-
neralizado a todo tipo de importa-
ción y con los tropiezos que ello po-
dría implicar para el normal abaste-
cimiento de insumos y bienes de ca-
pital.

³ No hay que olvidar que existe preanuncio
cambiarío para 1987.

VI. SITUACION FISCAL

Durante 1986 el déficit del gobierno central se amplió considerablemente. Si se utiliza la definición tradicional del déficit, se encuentra que habría representado un 6.80/o del PIB en el último año, mientras que en 1985 alcanzó sólo 3.90/o. Esta agudización del desequilibrio fiscal se debió conjuntamente a la reducción de los ingresos corrientes del gobierno central, en más de dos puntos como proporción del PIB, y al aumento en poco más de un punto de los gastos de capital. En la evolución de los ingresos fue determinante la disminución de la recaudación por

impuestos indirectos, especialmente la correspondiente a los impuestos a la producción y al consumo, que cayó en unos 2.5 puntos porcentuales del PIB. Tal cosa se debió fundamentalmente a la reducción en la tasa del IGV y al congelamiento del precio de los combustibles, cuyo efecto sobre el total de ingresos fue muy importante, debido a su alta participación (300/o).

En lo que a los gastos corrientes se refiere, se dio una ligera reducción con respecto al nivel de 1985 como porcentaje del PIB (Cuadro 17). La disminución se debió básicamente a los menores gastos por intereses de la

CUADRO 17
PERU:
OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL
(Como porcentaje del PBI)

| | 1985 | 1986 |
|---|------|------|
| I. INGRESOS CORRIENTES | 17.7 | 15.6 |
| Tributarios | 15.6 | 13.9 |
| No tributarios | 2.1 | 1.7 |
| II. GASTOS CORRIENTES | 18.6 | 18.1 |
| Operativos | 13.4 | 14.2 |
| Intereses deuda externa | 5.2 | 3.9 |
| III. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE | -0.9 | -2.5 |
| IV. INGRESOS DE CAPITAL | 0.2 | 0.1 |
| V. GASTOS DE CAPITAL | 3.2 | 4.4 |
| VI. DEFICIT ECONOMICO | | |
| a) Definición tradicional | 3.9 | 6.8 |
| b) Excluyendo costo fin. de los impagos | 2.5 | 4.8 |

Fuente: MEF

deuda externa, tanto por menor servicio como por la relación con el tipo de cambio congelado. El resto de los gastos corrientes tuvo en cambio un aumento en proporción al PIB, debido al comportamiento del rubro de remuneraciones, a la influencia de este último sobre el renglón de transferencias, que incluye las remuneraciones al personal de las fuerzas armadas y policiales, y a transferencias atribuidas a subsidios ligados principalmente al sector agropecuario⁴.

Un elemento adicional que contribuyó a ampliar el déficit fue el hecho de que el presupuesto de 1986 fuera fijado en términos reales, siguiéndose un procedimiento de ajustes trimestrales según la inflación. Esta situación generó que mientras los gastos eran reajustados, los ingresos se mantuvieran en una buena parte congelados⁵.

En suma, según su versión tradicional, el déficit público se situó en el 6.80%, como ya se mencionó. Si se excluye el costo financiero del servicio impago se llegó a un nivel de 4.80%, que fue financiado casi en un 80% de manera interna.

De mantenerse la política de manejo fiscal actual, es de esperar que que en 1987 se registre un nivel de déficit aún mayor que el presentado en 1986. Al costo actual de algunas medidas reactivadoras, expresado en términos de menores ingresos y mayores gastos, deberá sumarse el del

desplazamiento del sector privado en la demanda interna de financiamiento.

VII. MONEDA Y CREDITO

A. Oferta monetaria

La liquidez en moneda nacional del sistema bancario aumentó durante 1986 a un ritmo de 99.50%, lo cual representa un crecimiento real del orden de 22.50%. El aumento de la liquidez fue, sin embargo, inferior al observado en 1985, cuando bordeó el 220% en términos nominales y el 23% en términos reales.

La expansión de la liquidez en moneda nacional es parcialmente atribuible a la conversión de depósitos en dólares del sistema bancario, que pasaron de representar US\$878 millones en diciembre de 1985 a US\$550 millones al término de 1986. El proceso de sustitución de activos financieros se puede explicar por la congelación del tipo de cambio, que se mantuvo durante 1986 y por haberse eliminado, al inicio del presente gobierno, la posibilidad de redimir los Certificados Bancarios en dólares en la moneda en que fueron originalmente constituidos.

Por otro lado, cabe decir que el incremento de la liquidez en moneda nacional obedeció tanto a un crecimiento de la base monetaria, como del multiplicador bancario (Cuadro 18). En efecto, la base monetaria creció en 68.90%, mientras que el multiplicador pasó de ser 1.25 a finales de 1985 a 1.48 un año más tarde.

A su turno, el crecimiento en el multiplicador se debió a una leve pero continua tendencia a reducir los

⁴ Subsidio a la Empresa Comercializadora de Arroz (ECASA), por ejemplo.

⁵ Por ejemplo, el precio de la gasolina, cuyo impuesto representa casi 30% de la recaudación, se mantuvo congelado durante todo 1986.

CUADRO 18

PERU:
LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL
DEL SISTEMA BANCARIO,
EMISION PRIMARIA Y MULTIPLICADOR
(En millones de Intis)

| | Liquidez | Emisión primaria | Multiplicador |
|------|----------|---------------------|---------------|
| 1980 | 856 | 536 | 1.60 |
| 1981 | 1,530 | 789 | 1.94 |
| 1982 | 2,343 | 924 | 2.54 |
| 1983 | 4,220 | 1,819 | 2.32 |
| 1984 | 8,764 | 3,504 | 2.48 |
| 1985 | 27,611 | 22,093 | 1.25 |
| 1986 | 55,079 | 37,314 | 1.48 |

Fuente: B.C.R.

niveles de reservas del sistema financiero. Así la tasa marginal de encaje, que era del orden del 750/o en 1985, se redujo hasta llegar, a inicios de 1987, al 640/o para los depósitos en Lima metropolitana y al 500/o para el resto del país. El efecto de la disminución del encaje no fue contrarrestado por un cambio de la preferencia del público por circulante, que apenas pasó de 29.50/o a 29.80/o.

En lo que se refiere a la evolución del dinero y cuasidinero cabe mencionar que el primero se expandió a un ritmo mayor de 1000/o mientras que el cuasidinero lo hizo en 91.50/o (Cuadro 19).

De otro lado, es de interés observar que en los últimos 18 meses hasta diciembre de 1986 el dinero creció en 4600/o, mientras que el índice de

precios al consumidor evolucionó en 2370/o. Este fenómeno sugiere que el crecimiento del dinero debió haber jugado un papel importante como impulsor de la demanda y que, incluso, parte de los efectos expansivos provenientes de la liquidez adicional podrían estar aún por verse.

B. Emisión primaria

La base monetaria creció a un ritmo moderado durante 1986, cuando aumentó en 68.90/o, mientras que durante el segundo semestre de 1985 lo había hecho a un ritmo anualizado de 17440/o (Cuadro 18) El contraste entre los primeros y los últimos meses de 1986 fue también muy marcado. En efecto, de enero a marzo de 1986, la emisión primaria creció a un ritmo anualizado de 2450/o, en cambio, en los últimos nueve meses, lo hizo a una tasa de 330/o.

CUADRO 19
PERU:
LIQUIDEZ NOMINAL DEL SISTEMA FINANCIERO
 (En millones de Intis)

| | Dinero | Cuasidinerio | Liquidez total |
|------|--------|--------------|----------------|
| 1980 | 519 | 829 | 1,348 |
| 1981 | 763 | 1,623 | 2,386 |
| 1982 | 1,049 | 3,177 | 4,226 |
| 1983 | 1,992 | 6,098 | 8,090 |
| 1984 | 4,537 | 14,624 | 19,161 |
| 1985 | 14,953 | 27,281 | 42,234 |
| 1986 | 31,311 | 37,952 | 69,263 |

Fuente: BCR.

El fuerte incremento ocurrido desde julio de 1985 hasta el primer trimestre de 1986 se debió a la conversión de certificados en dólares a depósitos en moneda nacional y, especialmente, a la adquisición de dólares en el mercado libre de moneda extranjera que realizó el Banco Central de Reserva. A partir de abril de 1986, se redujo apreciablemente la cantidad de dólares adquiridos por el Banco Central en el mercado, convirtiéndose las líneas de crédito otorgadas a la Banca de Fomento en el principal elemento explicativo del aumento de la base monetaria. Cabe señalar además que durante el último trimestre del año el financiamiento del déficit fiscal fue especialmente importante en el desempeño de la emisión primaria.

C. Crédito interno

Durante 1986, el crédito interno en moneda nacional otorgado por el sistema financiero creció en 36% en términos reales, mientras que el fi-

namiamiento en moneda extranjera, medido en dólares, cayó en 3%. Cabe destacar que el sector agrario, a través de las colocaciones de la Banca de Fomento correspondiente, se convirtió en el beneficiario principal de la expansión crediticia.

D. Tasa de interés

A lo largo de 1986 se continuó con el congelamiento de las tasas de interés. La tasa activa se mantuvo en 40% (salvo enero cuando fue 45%) y la pasiva en 19%. En el Gráfico 13 se presenta la evolución de la tasa de interés activa real. Puede apreciarse que el nivel, si bien todavía negativo, fue en promedio mayor al vigente en 1985. Así las cosas, y en contra del discurso oficial, el costo del financiamiento aumentó. Situación similar se tuvo por el lado de la tasa pasiva. Si bien la tasa real recibida por el ahorrista aumentó, se mantuvo en niveles negativos, claramente insuficientes para atraer fondos hacia el sistema financiero.

Venezuela

INSTITUTO DE ESTUDIOS SUPERIORES
DE ADMINISTRACION, IESA,
Caracas

Responsable:
Ricardo Hausmann

coyuntura económica andina

VENEZUELA

| | |
|--|-----|
| Introducción y resumen | 187 |
| Actividad económica global y sectorial | 191 |
| Sector externo | 198 |
| Empleo y salarios | 203 |
| Precios | 205 |
| Finanzas públicas | 207 |
| Situación monetaria | 211 |
| Conclusiones | 216 |

Venezuela

I. INTRODUCCION Y RESUMEN.

A. Síntesis de la evolución económica durante 1986.

En Venezuela, el año de 1986 estuvo caracterizado por una política económica moderadamente expansiva en el contexto de un fuerte deterioro de las cuentas externas, debido al colapso de los precios petroleros y al mantenimiento de una política de amortización neta de deuda externa. Así, el producto interno bruto mostró su más alta tasa de crecimiento desde 1978, aunque alcanzó apenas el 3,1%. Las exportaciones petroleras disminuyeron US\$5.700 millones (44,2%), y las reservas internacionales cayeron en US\$3.892 millones.

La política fiscal moderadamente expansiva definida a finales de 1985 constituía una reacción a los fuertes superávits que ejecutó el sector público consolidado durante 1984 y 1985 (5,1% y 4,6% del PIB, respectivamente) y que tuvieron como contraparte un estancamiento de la

actividad económica (crecimientos del PIB de -1,1% y 0,3%, respectivamente) y un sustancial superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (US\$5.418 y 3.086 millones en los mismos años). Ello permitiría suponer que una ampliación de la demanda agregada interna mediante una política fiscal y monetaria expansiva podía traducirse en una fuerte recuperación económica, sin restricciones importantes en el sector externo.

Sin embargo, a partir de enero de 1986, el panorama petrolero cambió radicalmente, al abandonar la OPEP la política de defensa de precios, en favor de la estrategia de recuperación de mercados, los cuales se habían contraído en casi un 50% desde 1980. Los precios de exportación de Venezuela, que promediaron US\$ 25,80 por barril en 1985, cayeron por debajo de los US\$9 en el mes de julio de 1986 y promediaron apenas US\$12,89 para el año.

A pesar de la magnitud del shock externo, que representó más del 100%

del PIB, la política económica, en sus aspectos esenciales, no fue alterada hasta finales de año, con el discurso del presidente Jaime Lusinchi, el 6 de diciembre de 1986. Se mantuvo hasta esa fecha no sólo la política fiscal y monetaria expansiva, definida a finales de 1985, sino también el tratamiento acordado para la deuda externa, que se tradujo en una amortización neta de US\$1.990 millones de dólares y un servicio neto total de la deuda de US\$5.385 millones (62% de las exportaciones y 70% de las importaciones de mercancías). La balanza de pagos global arrojó cifras negativas por US\$3.803 millones, como resultado de un déficit moderado de US\$1.628 millones en cuenta corriente y un déficit de US\$2.204 millones en cuenta capital.

La balanza de pagos abiertamente deficitaria provocó expectativas fuertes de devaluación que se tradujeron en solicitudes apresuradas de importaciones a la tasa oficial de Bs.7,50 por dólar y en una importante caída del bolívar en el mercado libre, el cual pasó de Bs.14,7 por dólar en diciembre de 1985 a Bs.24 por dólar en noviembre de 1986.

El racionamiento de las divisas para la importación en el mercado oficial, la utilización creciente del mercado libre para la importación y el contrabando de extracción hacia Colombia generaron presiones inflacionarias en el país. Así, la tasa de inflación puntual, que había alcanzado 9,1% en 1985 se aceleró al 12,7% en 1986, con una tendencia al alza a partir del mes de mayo.

Las estadísticas de desempleo mostraron una cierta recuperación, al caer la tasa de desempleo abierto del

12,1% en el segundo semestre de 1985 al 10,5% para el mismo período del año siguiente. No obstante, el incremento de la ocupación se produjo principalmente en el sector informal. Así, de los 113 mil empleos generados durante el primer semestre del año 1986, el sector informal generó 138 mil empleos, mientras que el sector moderno redujo su nómina en 25 mil personas. Ello sugiere el deterioro creciente de la situación del mercado laboral, fuertemente afectada por ocho años de estancamiento económico.

Desde el punto de vista fiscal, la caída de los ingresos de exportación se tradujo en una disminución sustancial de los ingresos del sector público consolidado, sólo parcialmente compensada por el incremento en la recaudación proveniente de las utilidades cambiarias que generó la devaluación del bolívar en el mercado paralelo. En este contexto, la política fiscal moderadamente expansiva del lado del gasto produjo un deterioro en los resultados de la gestión fiscal, la cual pasó de un superávit del 4,7% del PIB en 1985 a un déficit del 3,0% en 1986.

Del lado monetario, el incremento en la demanda de dinero, producto de la expansión económica, se tradujo en un aumento en los saldos reales de caja mantenidos por el público. El efectivo en poder del público, el circulante (M1) y la liquidez monetaria (M2) aumentaron en 16,0%, 23,0% y 16,7% respectivamente, comparados con crecimientos mucho menores en los dos años anteriores. Este incremento en la demanda de dinero fue suplido por un crecimiento de la base monetaria del 10,1% y por un aumento en el multiplicador del

6,1%, producto de la caída en la tenencia de encajes por parte del sistema bancario. El aumento en la base se debió fundamentalmente a la disminución de los depósitos del gobierno y de la industria petrolera en el instituto emisor, reducción que se hizo necesaria para cubrir el déficit en la gestión financiera de estos dos agentes. Así, los pasivos no monetarios del Banco Central cayeron en un monto equivalente al 40% de la base monetaria. Este efecto fue más importante que el incremento de los activos internos, como mecanismo de compensación de las pérdidas de reservas internacionales, permitiendo así el incremento de la liquidez.

En síntesis, los rasgos característicos de 1986 fueron una fuerte caída de los ingresos de exportación, una modesta expansión de la actividad económica interna, moderado déficit fiscal y de balanza de pagos en cuenta corriente, gran pérdida de reservas internacionales, devaluación del bolívar en el mercado paralelo, aceleración de la inflación y deterioro del mercado de trabajo.

B. Perspectivas para 1987.

La política seguida durante 1986 era claramente insostenible a los ojos de todos los agentes económicos. Las reservas internacionales descendieron en más de US\$350 millones al mes durante el segundo semestre, el flujo de divisas para la importación comenzó a volverse más errático ante una demanda afectada por expectativas de devaluación y por declaraciones del gobierno en el sentido de que se pensaba restringir la oferta de divisas en el mercado oficial. El tipo de cambio paralelo atravesó la barrera de los Bs.25 por dólar en octubre de 1986

y las expectativas apuntaban claramente hacia una mayor depreciación.

Fue en este contexto, en el mes de diciembre de 1986, que el gobierno finalmente hubo de reaccionar a la caída del ingreso petrolero ocurrida once meses antes. El paquete de políticas aprobado en esa fecha constituye el telón de fondo sobre el cual se desarrollará la actividad económica en 1987.

Las medidas aprobadas el 6 de diciembre de 1986 incluyen una maxi-devaluación del tipo de cambio oficial de Bs.7,50 por dólar a Bs.14,50. Esta nueva tasa significa una devaluación del tipo de cambio promedio de las importaciones cercana al 56%. Además, la tasa de Bs.14,50 por dólar se aplicará a las exportaciones, las cuales venían realizándose al tipo de cambio libre. Ello implica una apreciación del tipo nominal de cambio para estas transacciones del 30%, lo cual deberá traducirse en un desestímulo a la actividad exportadora. Igualmente, esta tasa será aplicable al pago de la deuda externa del Gobierno Central. Respecto de la deuda externa del sector privado considerada como refinanciable, se creó un seguro cambiario para la misma, el cual *de facto* significa fijarla al tipo de cambio de Bs.12 por dólar. Respecto de la deuda privada no refinanciable, constituida por la deuda con el Club de París, los certificados de depósitos emitidos por bancos nacionales, los bonos externos y las deudas menores a US\$1 millón, se decidió que fuera cancelada durante el transcurso del año 1987.

Inicialmente, las medidas no fueron acompañadas de alteraciones en las tasas de interés ni en el gasto pú-

blico. La experiencia venezolana con las devaluaciones muestra que ellas generan un fuerte efecto fiscal restrictivo debido a que el sector exportador, beneficiario de la misma, está constituido en un 95% por empresas del Estado. Por lo tanto, una devaluación que no sea acompañada de una expansión fiscal tiene un fuerte efecto contractivo sobre la actividad interna en el corto plazo. Tal fue la experiencia en 1983 y 1984. Siendo la del 6 de diciembre de 1986 la devaluación más grande que se haya hecho en Venezuela, es de esperar que ella tenga un efecto contractivo sobre la demanda en 1987.

La aceleración inflacionaria se hizo sentir a partir del mes de febrero de 1987. La inflación anualizada del primer trimestre de 1987 fue del 28,7%, casi tres veces superior a la del mismo período del año anterior. De acuerdo con fuentes extra-oficiales, las solicitudes de aumento de precios en el Ministerio de Fomento presentadas en los primeros meses del año promediaron el 50%. Se autorizó un aumento en el precio de los vehículos del 100% y del transporte entre el 40% y el 60%.

La caída del ingreso real de los asalariados durante los primeros meses de 1987 llevó a las autoridades a decretar un bono compensatorio promedio de cerca del 25%, para los trabajadores y empleados, efectivo a partir del 1o. de mayo de 1987. Desde el punto de vista fiscal, esta medida representa para los empleados del sector público un incremento de Bs.7000 millones (1,6% del PIB). Además, se aprobaron gastos adicionales en el presupuesto con el fin de cubrir los incrementos en los costos de los proyectos de inversión, produc-

to de la devaluación y de la aceleración inflacionaria. Por otra parte, el Fondo de Inversiones de Venezuela ha acelerado su programa de desarrollo. Todo ello se traduce en una cierta expansión del gasto fiscal, aunque su impacto neto sobre la demanda agregada sea aún incierto, dado el desfase que a menudo se presenta en la evolución de ciertos gastos. Por lo tanto, el efecto neto de la política fiscal es aún incierto.

Del lado de la oferta, se han presentado problemas de desabastecimiento severo de materias primas, producto de la demora en la entrega de divisas para la importación. De acuerdo con las encuestas de opinión a jefes de empresa en el sector industrial, los niveles de inventarios de insumos están a un nivel crítico y han pasado a ser el obstáculo principal al aumento de la producción, por encima de la debilidad de la demanda, que había sido enunciada como la principal razón en los últimos tiempos.

La aceleración inflacionaria, en un contexto de tasas fijas de interés, ha hecho que las tasas reales pasen a ser fuertemente negativas. Esta situación, si bien favorece la demanda agregada, tiende a producir un exceso de demanda en el mercado de crédito, en particular, en los segmentos más débiles, tales como el sector hipotecario. La reaparición de situaciones de racionamiento de crédito parece muy probable para el año 1987, aunque aún no se han manifestado. Es de esperar que en el segundo semestre el sistema financiero muestre fuertes señales de iliquidez.

Otra influencia sobre la demanda agregada vendrá dada por la revalua-

ción del tipo de cambio nominal a la exportación en 30%. Ello se traducirá en una reducción absoluta de las exportaciones privadas, las cuales crecieron fuertemente en el período 1984-1986.

En síntesis, la maxi-devaluación, una política fiscal de efectos aún inciertos sobre la demanda agregada, una política monetaria expansiva, una política salarial parcialmente compensatoria y una restricción cuantitativa en la oferta de divisas a la importación debieran traducirse en un Producto Interno Bruto relativamente estancado.

En el contexto externo, la recuperación del mercado petrolero debiera producir una situación de relativo equilibrio en la balanza de pagos en cuenta corriente. La balanza de capital estará adversamente afectada por la política de amortización de deuda externa por US\$2.200 millones. Por ello, se prevé una pérdida adicional de reservas internacionales en montos cercanos a US\$2.500 millones. Sin embargo, tal reducción eliminaría las reservas operativas del Banco Central, afectaría el comportamiento de los agentes privados y dispararía el tipo de cambio paralelo. Por lo tanto, pareciera razonable esperar un cambio en la política de financiamiento internacional.

En conclusión, 1987 estará afectado por estancamiento económico, inflación cercana al 30%, la cuenta corriente de la balanza de pagos aproximadamente en equilibrio, pérdida de US\$3.000 millones en reservas internacionales, devaluación fuerte del bolívar en el mercado paralelo, tasas de interés reales fuertemente

negativas y racionamiento creciente en el mercado de crédito.

II. ACTIVIDAD ECONOMICA GLOBAL Y SECTORIAL.

A. Actividad Económica Global.

A nivel del PIB global, el año de 1986 presenta la más alta tasa de crecimiento desde que se inició en Venezuela el período recesivo a finales de la década del setenta (Cuadro 1). El PIB no petrolero se estima que creció a una tasa interanual ligeramente superior al 30%. Desde el punto de vista de la demanda, este crecimiento se debió, en primer lugar, a la expansión del gasto público real, especialmente el componente de inversión, el cual creció al ritmo de 53% en términos nominales, equivalente al 38% real (Cuadro 2). El consumo privado real creció a una tasa ligeramente inferior al 40%. El proceso de sustitución de importaciones continuó durante el año al caer el volumen de importaciones en 5,7%, a pesar de la reactivación del aparato interno. También hubo un crecimiento significativo, aunque partiendo de niveles muy bajos, de las exportaciones no tradicionales, impulsadas por la fuerte devaluación del tipo de cambio libre.

Desde el punto de vista de las cuentas ahorro-inversión, el año de 1986 estuvo caracterizado por dos eventos fundamentales. En primer lugar, la caída del precio del petróleo equivalente al 10% del producto generó una disminución sustancial en el ahorro público, del orden del 6,1% del PIB (Cuadro 3). El incremento de la utilidad cambiaria proveniente de la devaluación del bolívar en el

CUADRO 1
VENEZUELA:
INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS
(Tasas interanuales de crecimiento)

| | 1974- 1978 o/o | 1979- 1983 o/o | 1984 o/o | 1985 o/o | 1986 ^a o/o | 1987 ^b o/o |
|-------------------------|----------------------|----------------------|-------------|-------------|--------------------------|--------------------------|
| PTB Real | | | | | | |
| Total | 5.8 | -1.0 | -1.1 | 0.3 | 3.1 | 1.0 |
| No petrolero | 8.1 | -0.8 | -1.2 | 0.6 | 3.4 | 1.0 |
| Demanda agregada | | | | | | |
| Consumo privado | 11.2 | 0.6 | -1.0 | -0.8 | 3.9 | |
| Inversión privada | 13.5 | -26.1 | 47.6 | -2.7 | 1.0 | |
| Gasto público | 14.2 | -0.3 | -22.0 | 5.5 | 19.0 | |
| Exportaciones | -9.7 | -4.4 | 2.2 | -7.6 | 0.9 | |
| Importaciones | 22.5 | -17.0 | 7.8 | 4.1 | -5.7 | |
| Precios al consumidor | 8.2 | 13.1 | 12.2 | 11.4 | 11.6 | 30.0 |
| Precios al por mayor | 11.0 | 11.5 | 17.5 | 18.2 | 19.5 | 35.0 |
| Salarios reales | 6.8 | -4.5 | -7.0 | -0.7 | | |
| Liquidez (M2) | 28.0 | 17.4 | 8.8 | 8.6 | 16.7 | 24.0 |

Fuente: B.C.V.

^a Cifras provisionales

^b Estimaciones propias

mercado libre compensó parcialmente la caída del ingreso petrolero. En segundo lugar, se registró un incremento de la inversión bruta fija pública, la cual pasó del 8,6% del PIB al 13,2%, a consecuencia de la política fiscal expansiva adoptada. En un contexto en el que el sector privado no alteró fundamentalmente su comportamiento, este doble movimiento se reflejó principalmente en un aumento del ahorro externo en 10,9% del PIB, al pasar de -5.9% a 5,0% en 1986.

B. Actividad económica sectorial

La dinámica sectorial estuvo denominada por la reacción al cambio en los precios relativos con el exterior y al incremento de la demanda agregada interna. Las actividades pertenecientes al sector de bienes comerciales (excluido el petróleo) aceleraron el crecimiento (5.4%) exhibido en años anteriores, mientras que el sector no transable tuvo una tasa de crecimiento positiva del 1.7% por primera vez desde 1982. Esta recompo-

CUADRO 2
VENEZUELA:
OFERTA Y DEMANDA AGREGADA NOMINAL
(Variación porcentual anual)

| | 1983 o/o | 1984 o/o | 1985 o/o | 1986 o/o |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Demanda agregada | 8.8 | 22.0 | 7.6 | 10.1 |
| Demanda interna | -12.6 | 16.8 | 9.8 | 22.0 |
| Consumo | 1.7 | 11.7 | 10.5 | 17.7 |
| Público | -2.9 | 5.4 | 11.9 | 17.0 |
| Privado | 2.9 | 13.1 | 10.2 | 17.9 |
| Inversión | -54.7 | 50.4 | 6.3 | 43.7 |
| Pública | -11.6 | -37.0 | 25.2 | 53.0 |
| Privada | -41.5 | 75.9 | 5.1 | 13.5 |
| Exportación | 6.0 | 39.0 | 1.6 | -24.7 |
| Oferta agregada | 8.8 | 22.0 | 7.6 | 10.1 |
| PIB | -0.3 | 19.6 | 7.1 | 8.2 |
| Petrolero | -9.9 | 51.6 | -5.9 | -28.0 |
| No petrolero | 2.5 | 11.6 | 11.5 | 18.6 |
| Importación | -40.1 | 36.6 | 10.3 | 20.3 |
| Deflactor del PIB no petrolero | 8.7 | 13.3 | 10.8 | 14.9 |

Fuente: I.M.F.. Staff Report January 1987.

CUADRO 3
VENEZUELA:
AHORRO E INVERSION
(Como o/o del PIB)

| | 1982 o/o | 1983 o/o | 1984 o/o | 1985 o/o | 1986 o/o |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ahorro interno | 21.1 | 17.9 | 24.2 | 20.6 | 14.5 |
| Privado | 10.4 | 7.8 | 2.7 | 7.1 | 8.02 |
| Público | 10.7 | 10.1 | 21.5 | 13.5 | 6.5 |
| Inversión bruta | 25.9 | 11.8 | 14.8 | 14.7 | 19.5 |
| Privada | 8.2 | 3.0 | 6.8 | 6.1 | 6.3 |
| Pública | 17.7 | 8.8 | 8.0 | 8.6 | 13.2 |
| Ahorro externo | 4.8 | -6.1 | -9.4 | -5.9 | 5.0 |

Fuente: IMF, Staff Report January 1987.

sición del producto a favor del sector transable muestra el impacto de las devaluaciones reales ocurridas desde 1983 y seguirá en vigencia durante 1987 (Gráfico 1 y Cuadro 4).

1. Petróleo

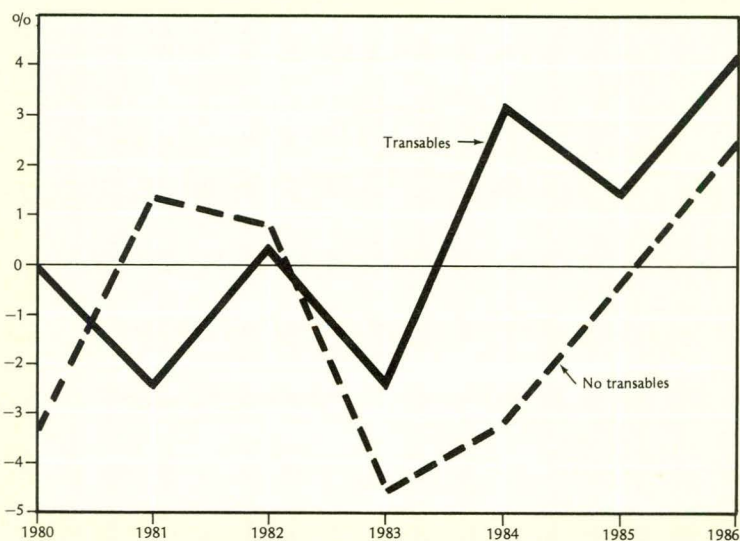
En 1986, el sector petróleo sufrió los embates del colapso de los precios internacionales del crudo. Este colapso fue producto de la adopción por parte de la OPEP, y en especial de Arabia Saudita, de la estrategia de recuperación del mercado perdido por la organización desde 1980. El incremento en la producción de Arabia Saudita, en unos 2 millones de barriles diarios, produjo una caída de precios muy superior a la esperada, dadas las bajísimas elasticidades, a corto plazo, tanto de la oferta como de la demanda. Esta sorpresa produjo un cambio de estrategia. El nuevo

rumbo consiste en estabilizar el precio del crudo a US\$18/barril, nivel sustancialmente inferior al de 1985, y permitir que el mercado reaccione a este precio en un plazo más largo. A medida que la demanda vaya aumentando, ésta será suplida por la Organización mediante incrementos en los volúmenes de producción. Así, a finales de 1986, Arabia Saudita cambió a su ministro Ahmed Zaki Yamani y redujo su producción en 1 millón de barriles diarios.

El panorama petrolero apunta entonces hacia un nuevo período de estabilidad de precios, a un nivel sustancialmente inferior a los de 1985, aunque casi 40% por encima del vigente en 1986.

Desde el punto de vista productivo, la industria petrolera nacional incrementó su producción en un 6.3%

GRAFICO 1
VENEZUELA: BIENES TRANSABLES Y NO TRANSABLES



Fuente: B.C.V.

CUADRO 4

VENEZUELA:
PTB TRANSABLE Y NO TRANSABLE
(Tasas de crecimiento)

| | 1984 %/o | 1985 %/o | 1986 %/o |
|---|-------------|-------------|-------------|
| PIB total | -1.1 | 0.3 | 3.1 |
| 1. Comercializa- bles ¹ | 3.2 | 1.5 | 4.2 |
| a. Petrolero | 0.3 | -3.3 | 0.3 |
| b. No petrolero | 4.2 | 3.0 | 5.4 |
| 2. No comercia- lizable ² | -3.2 | -0.4 | 2.5 |
| a. Bienes | -19.8 | -0.6 | 9.4 |
| b. Servicios | -0.7 | -0.4 | 1.7 |

¹ En comercializables se incluyen agricultura, petróleo, minería y manufactura.

² En no comercializables se incluyen construcción, electricidad, agua y servicios (comercio, transporte, gobierno, etc.)

Fuente: B.C.V.

aprovechando la ligera expansión de la demanda de sus clientes tradicionales en la costa Este de los Estados Unidos y la cuota ligeramente más alta aprobada por la OPEP (Cuadro 5). También, realizó importantes descubrimientos de nuevos yacimientos donde destaca El Furrial, en el oriente del país, el cual es el campo petrolero más importante descubierto en las últimas décadas. Las reservas probadas de la industria se ubican en 53 mil millones de barriles diarios, lo que corresponde a más de 80 años de producción a los ritmos actuales.

Por otra parte, se siguió instrumentando la política de internacionalización de la industria petrolera, al adquirirse cuatro nuevas refinerías en Estados Unidos y Europa. Con ello, se dispone ahora de una capacidad de refinación en el exterior cercana a los 800 mil barriles diarios, cifra ligeramente inferior a la exportación de crudo del país.

CUADRO 5

VENEZUELA:
PETROLEO: PRODUCCION, EXPORTACION Y PRECIOS

| | 1984 | 1985 | 1986 | Variación %/o | |
|--|------|-------|-------|---------------|---------|
| | | | | 1985/84 | 1986/85 |
| Volumen de producción de crudo (Miles b/d) | 1799 | 1677 | 1783 | -6.8 | 6.3 |
| Exportaciones totales (miles b/d) | 1517 | 1371 | 1529 | -9.6 | 11.5 |
| Crudo | 1007 | 829 | 939 | -17.7 | 13.3 |
| Derivados | 510 | 542 | 590 | 6.3 | 8.9 |
| Precio promedio de realización (\$/b) | 26.7 | 25.89 | 12.89 | -3.0 | -50.2 |

Fuente: BCV.

2. Sector agrícola

Durante 1986, continuó el proceso de recuperación del sector agropecuario basado en los estímulos de precios dados a mediados de 1984. El crecimiento se ha concentrado en el sector agrícola y en particular en los cereales y el azúcar. (Cuadros 6 y 7)

El incremento de precios de 1984 fue concentrado en los sectores que presentaban menores índices de abastecimiento interno del consumo aparente. De esa forma, la reacción positiva de la producción interna podía ser acomodada mediante la dismi-

nución de la importación, evitando problemas de sobreproducción. Sin embargo, dado que los cereales son sustitutos cercanos entre sí, la demanda ha estado redirigiéndose hacia los cereales no estimulados por la política agrícola, cuyos precios han subido relativamente menos, tales como el trigo, que ha seguido importándose al tipo de cambio preferencial. En el caso del maíz y el arroz, en 1986 apareció un excedente de producción interna sobre la demanda, indicando que la estrategia en esos rubros comienza a encontrar sus límites. El sorgo aparece como el único cereal cosechable en Venezuela que aún queda por sustituir.

CUADRO 6
VENEZUELA:
CRECIMIENTO DEL PTB REAL POR SECTORES
(Tasas de variación interanual)

| | 1974-1978 | 1979-1983 | 1984 | 1985 | 1986 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-------|------|------|
| | % | % | % | % | % |
| PIB TOTAL | 5.8 | -1.0 | -1.1 | 0.3 | 3.1 |
| A. Petrolero | -7.7 | -3.2 | 0.3 | -3.3 | 0.3 |
| B. No petrolero | 8.1 | -0.8 | -1.2 | 0.6 | 3.4 |
| 1. Agricultura | 4.0 | 1.4 | 0.8 | 5.7 | 6.8 |
| 2. Minería | -4.8 | -5.5 | 15.6 | 11.5 | 5.3 |
| 3. Manufactura | 8.6 | 1.5 | 5.1 | 1.7 | 4.8 |
| 4. Electricidad y agua | 8.3 | 9.5 | 0.0 | 2.6 | 7.0 |
| 5. Construcción | 14.2 | -10.1 | -34.4 | -4.1 | 12.3 |
| 6. Comercio, servicio y transporte | 7.7 | -1.9 | -0.7 | 0.2 | 2.8 |
| 7. Gobierno | 8.8 | 2.0 | -0.4 | -1.9 | -1.8 |

Fuente: Banco Central de Venezuela.

CUADRO 7

VENEZUELA:
PRODUCCION AGRICOLA
(Tasas de crecimiento)

| Productos | 1985 % | 1986 % |
|----------------|-----------|-----------|
| Maíz | 58.7 | 35.0 |
| Caña | 17.4 | 29.8 |
| Arroz | 15.7 | -31.8 |
| Café | 5.7 | 2.8 |
| Sorgo | 1.9 | 70.2 |
| Ganado bovino | 2.5 | 2.3 |
| Leche | 5.5 | 3.1 |
| Ganado porcino | 1.8 | -5.8 |

Fuente: B.C.V.

La inflación acumulada entre 1984 y principios de 1987 junto con la devaluación del 6 de diciembre de 1986 ha disminuido la rentabilidad del sector agrícola, dados los precios aprobados en 1984. Por ello, durante los meses de marzo y abril de 1987 se aprobaron incrementos de precios mínimos garantizados de aproximadamente 30%. Ello pudiera producir un sobreestímulo para ciertos sectores donde la producción es excedentaria y la exportación imposible, dado que el precio interno es varias veces superior al precio internacional valorado a la tasa de Bs. 14.50 por dólar.

Este tipo de problemas tiende a ocurrir, pues la estrategia adoptada está basada en la doctrina de la "seguridad alimentaria" sin atención a las ventajas comparativas. El sector café, cacao, frutas y pescado no ha

recibido estímulos comparables a los del sector cerealero, a pesar de tener claras ventajas comparativas.

Las perspectivas de producción para 1987 son favorables, pero se profundizarán los problemas de sobreproducción. A mediano plazo, la estrategia deberá modificarse, pues se habrá logrado el abastecimiento interno en casi todos los productos estimulados, y éstos no podrán ser exportados dado el diferencial de precios con el exterior, los cuales reflejan principalmente, en este momento, desventajas comparativas naturales.

3. Sector industrial

El sector manufacturero incrementó su producción en un 4.80% durante 1986 estimulado por la limitada disponibilidad de divisas a la tasa oficial (que actuó como un mecanismo proteccionista adicional), por el incremento en la demanda interna, por la devaluación ocurrida en el mercado paralelo, el cual era utilizado para las exportaciones no tradicionales y para algunas importaciones. Además, las expectativas de devaluación que estuvieron presentes durante el año se tradujeron en incrementos de demanda para bienes durables con alto componente importado, tales como los automóviles.

Los sectores que más crecieron fueron los que fabrican bienes de capital y bienes intermedios, mientras que los bienes de consumo final no duradero mostraron la menor tasa de crecimiento.

Las perspectivas para 1987 son generalmente menos favorables. Ello se

debe, entre otras causas, al estancamiento esperado en la demanda interna y a la apreciación del tipo de cambio para las exportaciones. Además, diversas encuestas indican que los inventarios de materias primas están a un nivel crítico en muchas ramas industriales, limitando la capacidad de producción. Por otra parte, existe gran expectativa sobre el posible impacto del aumento salarial decretado el 1 de mayo de 1987.

4. Sector construcción

El sector de la construcción tuvo su primera tasa de crecimiento positiva desde 1978, fecha en que se inició la recesión económica en Venezuela. Su tasa de crecimiento real en 1986 fue del 12.30%, reflejando el impacto de la mayor inversión pública. La demanda privada de vivienda y otras construcciones evolucionó a una tasa mucho menor. Hacia finales de año y principios de 1987 se ha acelerado la adquisición de viviendas urbanas, estimulada por la tasa de interés fuertemente negativa. Sin embargo, existirá una limitación en el crédito hipotecario, dado que se trata del segmento más débil del sistema financiero venezolano.

5. Otros sectores no comercializables

El sector de bienes y servicios no comerciales mostró un crecimiento positivo en 1986 por primera vez en cuatro años. Ello se debió a la expansión de la demanda interna real, la cual presionó especialmente sobre los sectores electricidad y comercio. Para 1987 se espera una evolución menos favorable.

III. SECTOR EXTERNO

A. Evolución y perspectivas de las cuentas externas

En 1986, el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos se deterioró en US\$4.7 mil millones respecto del año anterior, alcanzando un déficit de US\$1.6 mil millones (Cuadro 8). Este déficit es el primero que ocurre desde 1982. Su principal causa fue la caída en el ingreso petrolero externo, que disminuyó en US\$5.7 mil millones. La balanza en servicios mejoró en US\$1.100 millones debido principalmente a la disminución de los intereses de la deuda externa (US\$700 millones) y al proceso de sustitución de los servicios de viajes y turismo, afectados por la fuerte devaluación del tipo de cambio libre.

El déficit moderado en cuenta corriente fue acompañado por un déficit mayor en cuenta capital (US\$2.200 millones) determinado principalmente por la amortización de deuda pública (US\$1.396 millones), privada (US\$746 millones) y por la fuga de capitales. Con ello, la pérdida de reservas internacionales alcanzó US\$3.892 millones.

Para 1987, la política pretende mejorar las cuentas externas mediante la maxi-devaluación, que unida a la recuperación del mercado petrolero en US\$1.500 millones podría producir un resultado equilibrado a nivel de la cuenta corriente. Sin embargo, están previstas amortizaciones de deuda pública por US\$1.000 millones y de deuda privada por US\$1.200 millones. Esto, unido a las continuas

CUADRO 8

VENEZUELA:
BALANZA DE PAGOS
 (Miles de millones de US\$)

| | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 ^e |
|--------------------------------|------|------|------|-------------------|
| I. CUENTA CORRIENTE | 5.4 | 3.1 | -1.6 | -0.4 |
| Balanza comercial | 8.7 | 6.8 | 1.0 | 2.5 |
| Exportaciones FOB | 16.0 | 14.2 | 8.7 | 10.1 |
| -Petroleras | 14.8 | 12.9 | 7.2 | 8.8 |
| -No petroleras | 1.2 | 1.3 | 1.5 | 1.3 |
| Importaciones FOB | -7.3 | -7.4 | -7.7 | -7.6 |
| Balanza de servicios | -3.3 | -3.7 | -2.6 | -2.9 |
| Financieros | -1.4 | -2.2 | -1.5 | -2.0 |
| No financieros | -1.9 | -1.5 | -1.1 | -0.9 |
| II. CUENTA DE CAPITAL | -3.8 | -1.1 | -2.2 | -2.1 |
| Entradas | 1.1 | 1.0 | 1.8 | 2.1 |
| Endeudamiento público | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.7 |
| Endeudamiento privado | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| Inversión directa | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.2 |
| Otros | 0.4 | 0.5 | 1.6 | 1.2 |
| Salidas | -4.9 | -2.1 | -4.0 | -4.2 |
| Amortización deuda pública | -2.4 | -1.0 | -1.4 | -1.0 |
| Amortización deuda privada | -0.5 | -0.1 | -0.6 | -1.2 |
| Otros | -2.0 | -1.0 | -2.0 | -2.0 |
| III. AJUSTES | 0.3 | -0.2 | 0.0 | 0.0 |
| IV. VARIACION DE RESERVAS | 1.9 | 1.8 | -3.8 | -2.5 |
| V. SALDO DE RESERVAS EN EL BCV | 12.5 | 13.8 | 9.9 | 7.4 |

Fuente: B.C.V. y estimaciones propias para 1987.

salidas de capital y a la no repatriación de los intereses devengados por los activos externos del sector privado, produciría una pérdida de reservas internacionales cercana a los

US\$2.500 millones. Esta situación, como dijéramos anteriormente, podría ser vista como insostenible y exigiría un cambio de política en el segundo semestre del año.

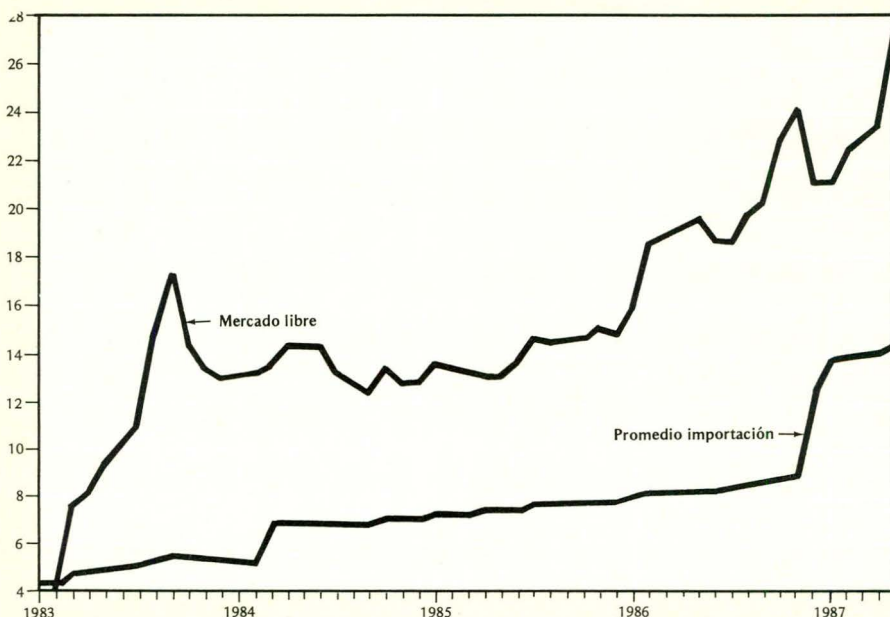
B. Evolucion de los tipos de cambio

En los primeros 11 meses de 1986, el tipo de cambio real sufrió una ligera depreciación para la importación, equivalente al 1% y una fuerte depreciación para exportación no tradicional, cercana al 22% (Gráfico 2 y Cuadro 9). El mantenimiento del tipo de cambio oficial a Bs. 7.50 por dólar y el traslado de un conjunto de importaciones al mercado libre hizo que el tipo de cambio promedio a la importación pasará de Bs. 7.75 por dólar en diciembre de 1985 a Bs. 8.82 por dólar en noviembre de 1986, lo que representa una variación del 13.8% nominal. La devaluación

del dólar norteamericano y la inflación interna superior a la inflación internacional en dólares, se combinaron para determinar la depreciación del tipo de cambio promedio real para la importación del 1% previamente señalada.

Para el mismo período, el dólar en el mercado libre se devaluó un 63.7% al pasar de Bs. 14.7 en diciembre de 1985 a Bs. 24.00 en noviembre de 1986. Dado que una parte de las divisas de las exportaciones no tradicionales durante 1986 debía ser vendida al Banco Central a la tasa oficial de Bs. 7.50 por dólar, la devaluación efectiva para estas exportaciones fue

GRAFICO 2
VENEZUELA: TIPO DE CAMBIO (Bs/\$)



Fuente: B.C.V.

CUADRO 9
VENEZUELA
TASAS DE CAMBIO NOMINAL Y REAL

| | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 ^e |
|---------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------------------|
| Tasa de cambio libre (Bs/USA\$) | — | — | 10.58 | 13.25 | 13.92 | 19.68 | 28.00 |
| Tasa de cambio promedio (Bs/USA\$) | 4.30 | 4.30 | 4.99 | 6.61 | 7.52 | 8.69 | 14.25 |
| Tasa de cambio real (1975=100) | 88.4 | 83.0 | 91.7 | 105.9 | 101.4 | 98.8 | 125.0 |

Fuente: BCV y estimaciones propias.

cercana al 56% nominal y al 44% real.

La devaluación del dólar en el mercado libre se debió, entre otras causas, a las expectativas de inviabilidad de la balanza de pagos, reflejada en la acelerada pérdida de reservas internacionales, a la caída en las tasas de interés reales y a la escasa oferta de dólares en el mercado oficial. Ello produjo una mayor demanda de divisas en el mercado libre, tanto para importar como para enviar capitales al exterior.

La devaluación decidida el 6 de diciembre representa para la importación una devaluación promedio difícil de precisar, dado que aún se desconoce la proporción de las importaciones que usarán la tasa preferencial de Bs. 7.50, la tasa oficial de Bs. 14.50 y la tasa libre, cuyo nivel también es incierto. Sin embargo, las estimaciones apuntan hacia una devaluación nominal en el orden del

55%—60%, lo que significaría 30%—35% en términos reales. En cuanto a la exportación, el traslado de las mismas al mercado de Bs. 14.50 por dólar determina una apreciación del 30% nominal y del 50% real.

La primera reacción del mercado libre a las medidas del 6 de diciembre fue positiva en el sentido de producir una apreciación del bolívar en dicho mercado. El tipo de cambio libre pasó de Bs. 24.00 por dólar en noviembre de 1986 a Bs. 21.00 por dólar el mes siguiente. Sin embargo, durante los primeros cinco meses de 1987 la tendencia ha sido hacia una fuerte devaluación del bolívar, pasando éste a bordear los Bs. 29 por dólar en mayo de 1987.

La devaluación del bolívar en el mercado libre puede explicarse por varias razones. En primer lugar, aparece como una reacción a la continuada caída de las reservas, indica-

ción de que sigue sin vislumbrarse una resolución del problema que presenta la balanza de pagos, lo que inviabiliza el esquema de políticas vigentes. En segundo lugar, la aceleración de la inflación efectiva y esperada ha producido un colapso en las tasas reales de interés y por esa vía ha hecho más atractiva la tenencia de dólares. En tercer lugar, lejos de normalizarse la oferta de divisas a la nueva tasa oficial de Bs. 14.50 por dólar, el otorgamiento de divisas se ha hecho aún más errático, acentuando la inseguridad cambiaria, las expectativas inflacionarias y la importación a la tasa libre.

En síntesis, fuerte devaluación real para las importaciones, apreciación real importante para las exportaciones no tradicionales e inestabilidad en el mercado libre caracterizan la evolución de los tipos de cambio en 1987.

C. Deuda externa

Luego de tres años de negociaciones con la banca internacional, período en el cual el país siempre debió cumplir precondiciones para poder sentarse a discutir (puesta al día de los intereses de la deuda pública, presentación de un programa coherente de política económica, reconocimiento de la deuda privada, etc.), se firmó el primer acuerdo global de restructuración de la deuda externa el 25 de febrero de 1986. Ello ocurrió sólo después de la caída del ingreso petrolero, en enero de 1986, cuando era obvio que el país no dispondría de los recursos para hacer frente al acuerdo. Para todos era claro que el acuerdo produciría una rápida e insostenible pérdida de reservas internacionales, luego de la cual,

el país debería renegociar sin el margen de libertad que le daba su abultado nivel de reservas internacionales.

El acuerdo restructuró los vencimientos de US\$20.700 millones en un plazo de 12 años, sin período de gracia y con una amortización inicial de US\$800 millones. Este convenio se logró sin la participación directa del Fondo Monetario y no incorporó dinero nuevo. Sin embargo, el país se obligó a recibir una misión semestral del Fondo regida por el Artículo IV de su Protocolo (Enhanced Article IV Consultation) y de informar trimestralmente a la banca sobre los resultados del programa económico instrumentado.

Tan obvia fue la inviabilidad económica del acuerdo que el país invocó la cláusula de contingencia al momento mismo de anunciarle al país la firma del acuerdo. De hecho, fue el cambio en los precios del petróleo lo que llevó a la banca a firmar apuradamente un acuerdo que habían demorado por tres años.

A pesar de la velocidad con la que las reservas internacionales comenzaron a disminuir, no se realizó ninguna reunión con el Comité Asesor de los bancos hasta el mes de agosto de 1986 y las negociaciones no parecían avanzar en ninguna dirección. Incluso, el pago de la cuota inicial de US\$800 millones fue realizado en noviembre, a pesar de que parecía negociable, dada la invocación de la cláusula de contingencia. El gobierno anunció que ese pago daría lugar a nuevos préstamos compensatorios que aún no se han materializado.

El proceso de negociación parecía no avanzar. En cualquier caso, la

banca no parecía muy apresurada, dado que durante el proceso de discusión del contrato, seguiría vigente el acuerdo de refinanciamiento firmado en febrero de 1986. Sin embargo, el 20 de febrero de 1987 ocurrió la declaración de moratoria por parte de Brasil. Ante la amenaza de la creación de un cartel de deudores, la banca llegó a un acuerdo seis días después, el 26 de febrero de 1987, haciendo concesiones que rápidamente fueron excedidas por la renegociación obtenida por Argentina. El nuevo acuerdo extiende el plazo a 14 años, sin períodos de gracia, sin dinero nuevo y con una reducción del *spread* de 9/8 a 7/8 sobre libor. De nuevo, la percepción de los observadores económicos del país destacó la inviabilidad del acuerdo, pues el país no podrá realizar los superávits comerciales con los que hacer frente al pago de la totalidad de los intereses, mucho menos de realizar amortizaciones netas.

El gobierno ha comenzado a solicitar nuevo financiamiento y para ello ha puesto especial interés en los anuncios realizados por la banca japonesa. No obstante, existe pesimismo en el país con respecto a la posibilidad que nuevos desembolsos puedan llegar a tiempo para evitar una nueva crisis de liquidez internacional. Ello es acentuado por el intento de los agentes económicos de adelantarse a los cambios que plantea una situación económica percibida como inviable.

IV. EMPLEO Y SALARIOS

De acuerdo con las cifras oficiales, la tasa de desempleo sufrió una importante disminución durante 1986. La tasa de desocupación abierta cayó

de 12.10/o para el segundo semestre de 1985 a 10.50/o para el mismo período de 1986 (Cuadro 10). Esta disminución no es atribuible a una reducción en la tasa de participación, pues la población económicamente activa creció a una tasa ligeramente superior (3.180/o) a la que exhibió la población en edad de trabajar (3.150/o).

Los sectores más activos en la creación de nuevos puestos de trabajo fueron la industria manufacturera, cuyo empleo creció al 6.60/o, la construcción (10.00/o) y los servicios comunales, sociales y personales (1.50/o). Ello no refleja plenamente lo ocurrido con la producción, pues la agricultura, sector que creció en un 6.80/o sólo aumentó su empleo en 0.250/o.

Desde otro punto de vista, la expansión del empleo ocurrió sobre todo en el sector informal. De acuerdo con las cifras del primer semestre de 1986, el empleo informal pasó del 40.330/o de la ocupación en el segundo semestre de 1985 al 42.070/o durante el primer semestre de 1986. Ello representa 138 mil nuevos puestos de trabajo. Por su parte, la disminución de la participación del sector moderno en la ocupación refleja una disminución de 25 mil puestos de trabajo en el mismo período, haciendo que la generación total de empleo sea de 113 mil personas. Por tanto, a pesar de la mejora en el crecimiento económico durante el año de 1986 aún no se ha detenido el deterioro en la calidad del empleo. Igualmente, el aumento del sector informal del 280/o de la ocupación en 1978 al 420/o en 1986 llama a la reflexión sobre los posibles impactos sociales a largo plazo.

CUADRO 10
VENEZUELA:
INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO
 (Miles de personas y porcentajes)

| | | Fuerza de trabajo | Var. % (12 meses) | Desempleo | Tasa % |
|------|------------------|----------------------|----------------------|-----------|--------|
| 1982 | Primer semestre | 5261 | 3.6 | 374 | 7.1 |
| 1982 | Segundo semestre | 5348 | 3.6 | 380 | 7.1 |
| 1983 | Primer semestre | 5444 | 3.5 | 534 | 9.8 |
| 1983 | Segundo semestre | 5527 | 3.3 | 564 | 10.2 |
| 1984 | Primer semestre | 5630 | 3.4 | 698 | 12.4 |
| 1984 | Segundo semestre | 5716 | 3.4 | 763 | 13.3 |
| 1985 | Primer semestre | 5828 | 3.5 | 816 | 14.0 |
| 1985 | Segundo semestre | 5919 | 3.6 | 718 | 12.1 |
| 1986 | Primer semestre | 6021 | 3.3 | 707 | 11.7 |
| 1986 | Segundo semestre | 6107 | 3.2 | 639 | 10.5 |

Fuente: Oficina Central de Estadística e Informática.

En cuanto a los salarios, durante 1986 se incrementó el salario mínimo urbano de Bs. 1.500 mensuales a Bs. 2.000. Es necesario destacar que en Venezuela menos del 3% de la fuerza de trabajo recibe el salario mínimo. También se aumentaron en 12.5%, por primera vez en muchos años, los salarios de los empleados del gobierno central que ganan menos de Bs. 6.000 mensuales. Por otra parte, se ordenó a las empresas incrementar de Bs. 100 mensuales a Bs. 200 el bono de transporte acordado en 1984.

A pesar de esta política salarial muy poco expansiva, en un contexto en el que los salarios públicos y privados no están indexados y dada una tasa de inflación históricamente alta del 120% se esperaba una evolución

muy moderada de los salarios reales. Dado que no existe información directa al respecto, se puede deducir de las estimaciones que se han hecho sobre la evolución del consumo privado (5%) y del empleo (5%), que el salario real pudo haberse mantenido relativamente estable. No obstante, es necesario también notar que el principal incremento en el consumo privado se dio en la adquisición de bienes duraderos, acentuada por las expectativas de devaluación y la expansión del crédito. Por lo tanto, dicha expansión del consumo pudo haberse dado a través de un incremento en el endeudamiento de los hogares y no necesariamente de su ingreso salarial.

Luego de la maxi-devaluación de diciembre de 1986, la aceleración in-

flacionaria ocurrida en los primeros meses del año tuvo un fuerte impacto sobre la opinión pública. Ello se debió no sólo a la celeridad con la que las empresas intentaron ajustar sus precios a la evolución de los costos, sino también a la presencia de cuellos de botella vinculados a la escasez de divisas para la importación a la tasa oficial, lo que hizo que algunos precios se fijaran en función del dólar libre. El aumento de los precios se hizo inevitable, pero también políticamente inaceptable.

Finalmente, se decidió decretar un aumento de salarios del 250/o en promedio, bajo la forma de un bono especial mensual, con el fin de evitar que sea contabilizado en el cálculo de las prestaciones sociales de los trabajadores. La medida, que entró en vigencia el 1o. de mayo de 1987 fue precedida, el día anterior, por la autorización de significativos aumentos de precios en un gran número de rubros básicos (transporte colectivo 500/o, medicinas 300/o, azúcar 400/o, cereales 350/o, etc.). La medida también fue acompañada de un decreto de congelación de precios y de inamovilidad laboral, ambos por 120 días. El presidente convocó a los gobernadores y a las fuerzas militares para luchar contra la especulación.

A pesar de lo cuantioso del incremento salarial respecto de otras medidas similares adoptadas en 1975 y 1980, es probable que durante 1987 el salario real vuelva a contraerse. Ello se debe, en primer lugar, a que la inflación esperada es superior al 300/o. En segundo lugar, muchas empresas han dejado de hacer incrementos salariales que hubiesen tenido lugar de todos modos, dado el decreto presidencial. En tercer lugar,

las empresas e instituciones que han dado aumentos de sueldo durante los 4 primeros meses del año pueden descontar dichos aumentos del bono. Por lo tanto, el efecto neto de la medida podrá ser sustancialmente inferior al 250/o.

V.PRECIOS

A.Evolución de los precios en 1986

Las presiones inflacionarias se mantuvieron relativamente moderadas en 1986, año en el que se verificó una leve aceleración del ritmo del alza de los precios. Los incrementos fueron del 120/o a nivel del consumidor y del 14.90/o para el deflactor del producto no petrolero. Este último indicador aumentó 4 puntos más que el año anterior (Cuadro 11).

Las principales causas de la inflación en 1986 fueron la devaluación del dólar en el mercado paralelo y las restricciones de divisas para la importación en el mercado oficial. En efecto, el dólar paralelo, al afectar un monto de importaciones del orden de US\$800 millones y representar el precio de exportación de los productos no tradicionales, puso importantes presiones alcistas sobre los precios, reflejados principalmente en los bienes comercializables y en particular en alimentos, bebidas y tabaco y en vestido y calzado, rubros que mantuvieron las tasas de crecimiento de precios más altas. En este sentido las exportaciones legales e ilegales hacia Colombia y las islas del Caribe fue un factor importante como mecanismo de transmisión de la devaluación en el mercado libre al sistema de precios internos.

CUADRO 11
VENEZUELA:
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variación porcentual promedio)

| | Indice general %/o | Alimentos, bebidas y tabaco %/o | Vestido y calzado %/o | Gastos del hogar %/o | Gastos diversos %/o |
|-----------|--------------------------|---------------------------------------|-----------------------------|----------------------------|---------------------------|
| 1972-1973 | 3.5 | 6.2 | 5.3 | 1.9 | 2.4 |
| 1974-1978 | 8.2 | 11.6 | 14.3 | 3.9 | 8.3 |
| 1979-1983 | 13.1 | 16.8 | 15.7 | 10.7 | 11.7 |
| 1984 | 12.2 | 17.2 | 8.2 | 6.7 | 13.9 |
| 1985 | 11.4 | 22.4 | 4.9 | 4.2 | 8.7 |
| 1986 | 11.6 | 19.2 | 10.4 | 4.5 | 9.6 |
| 1987* | 30.0 | | | | |

Fuente: B.C.V.

* Estimaciones propias.

B. Perspectivas para 1987

Definitivamente, 1987 será el año más inflacionario de la historia de Venezuela. Para determinar este resultado se conjugan diversas fuerzas que nunca se han presentado simultáneamente en la economía. En primer lugar, la maxi-devaluación del 6 de diciembre de 1986 es la más grande de la historia. En segundo término, esta misma ocurre en un momento en que la elasticidad de las importaciones respecto del tipo de cambio se encuentra a niveles muy bajos dado el sustancial proceso de sustitución ocurrido desde 1983 en ausencia de una inversión en nueva capacidad instalada. En tercer lugar, nunca la política de otorgamiento de divisas había sido tan restrictiva y azarosa como lo ha sido en los primeros meses de 1987. A ello se suma la fuerte devaluación del bolívar en

el mercado libre, vinculado a la percepción de inviabilidad de la balanza de pagos. Además, está presente un importante incremento de los salarios nominales por decreto y un reajuste de los precios mínimos agrícolas. Por su parte, las tasas de interés reales llegarán a su mínimo histórico.

Todo esto lleva a corroborar el pesimismo sobre la evolución de los salarios reales durante 1987. El incremento de la demanda por la vía salarial ocurre en el momento en que el aparato productivo acusa los niveles más bajos de inventarios de materias primas y luego de meses de inactividad en la oficina encargada de otorgar autorizaciones de importación. Por lo tanto, la presencia de importantes cuellos de botella en diversos sectores industriales puede poner importantes presiones sobre los

precios. Para evitarlas, es necesario flexibilizar la política de importación, pero ello se ve poco probable, dadas las perspectivas adversas en términos de balanza de pagos.

Además, con tasas de interés reales negativas del orden del 200%, y dado que el congelamiento de precios es por 120 días, existen fuertes incentivos para que los consumidores adelanten sus compras y acumulen deudas, y para que los productores atrasen sus ventas y acumulen inventarios. Ello tenderá a producir presiones inflacionarias adicionales y comportamientos que serán calificados de especulativos.

VI. FINANZAS PUBLICAS

A. Evolución de las finanzas públicas en 1986

Las cuentas del sector público durante 1986 fueron afectadas por cuatro elementos que se conjugaron para producir un déficit moderado (3% del PIB), luego de superávits sustanciales en los dos años anteriores (Cuadro 12). Estos cuatro elementos fueron:

- la caída del precio del petróleo, que disminuyó la exportación petrolera en dólares en 44% (US\$5.644 millones) y representó una pérdida de ingreso para el sector público equivalente al 10% del PIB;
- la disminución en las tasas internacionales de interés, que permitió una disminución del pago bruto de intereses por US\$624 millones;
- la devaluación del dólar en el mercado libre que incrementó los

ingresos del sector público, tanto por el aumento en las utilidades cambiarias, como por el alza en el monto en bolívares de las exportaciones públicas no petroleras, que se realizaban a la tasa libre;

el incremento en el gasto público interno, especialmente en inversión bruta, gasto éste que pasó de 8.60% del PIB en 1985 al 13.20% en 1986.

La principal fuente de financiamiento de este déficit no fue la contratación de deuda sino la utilización de activos monetarios internos. Entre éstos, cabe resaltar la disminución de los depósitos de entes públicos en el Banco Central (Tesorería Nacional, Petróleos de Venezuela y Fondo de Compensación Cambiaria) que pasaron de Bs. 42.0 mil millones a finales de 1985 para alcanzar Bs. 24.2 mil millones al concluir en el año 1986. Esta disminución (Bs. 17.8 mil millones) es superior al monto total del déficit.

Además del déficit, hubo que financiar amortizaciones netas de deuda pública externa por US\$1.247 millones, al pasar el saldo de esta deuda de US\$26.5 mil millones de US\$25.3 mil millones en el transcurso del año. Ello se hizo, en términos netos, mediante la emisión de deuda pública interna, la cual creció en Bs. 16.959 millones durante el año. Este monto es similar al de las amortizaciones externas hechas, si las valoramos al tipo de cambio promedio de final de período.

En síntesis, de estas observaciones surge una forma de interpretar la obtención de recursos para suplir las necesidades de financiamiento del sec-

CUADRO 12

VENEZUELA:
CUENTA DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO 1984-1987
 (Miles de millones de bolívares)

| | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 ^e |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------------------|
| Ingresos | 130.0 | 139.6 | 132.7 | 162.4 |
| —Impuestos | 28.2 | 31.3 | 33.4 | 35.8 |
| —Otros ingresos gobierno | 6.4 | 11.4 | 22.4 | 60.0 |
| —Superávit petrolero PDVSA | 80.3 | 72.9 | 48.4 | 58.5 |
| —Superávit Emp. públicas | 10.6 | 11.4 | 11.7 | 0.0 |
| —Otros | 4.5 | 12.6 | 16.8 | 8.1 |
| Gastos | 112.4 | 122.6 | 144.8 | 194.7 |
| Gastos corrientes | 70.8 | 77.2 | 76.0 | 97.3 |
| —Remuneración personal | 20.3 | 22.3 | 25.5 | 32.5 |
| —Bienes y servicios | 4.8 | 4.5 | 4.8 | 5.0 |
| —Intereses de la deuda | 17.2 | 15.3 | 18.6 | 26.9 |
| —Transferencias | 22.9 | 27.0 | 20.7 | 26.9 |
| —Otros | 5.6 | 8.1 | 6.4 | 6.0 |
| Gastos de capital | 40.9 | 44.6 | 68.8 | 97.4 |
| —Formación de capital | 28.3 | 30.4 | 44.5 | |
| —Otros | 12.6 | 14.2 | 24.3 | |
| Superávit o déficit (—) | 17.6 | 17.0 | —12.1 | —32.3 |
| —Como %o del PIB | 5.1 | 4.6 | —3.0 | —7.0 |
| Memo: PIB total | 347.5 | 372.0 | 398.4 | 458.2 |

Fuente: Banco Central de Venezuela y estimaciones propias basadas en cifras del Programa Económico Cuantificado.

Nota: Debido a diferencias metodológicas referidas al tratamiento de las utilidades cambiarias, el FMI estima para un déficit de Bs. 28.8 mil millones o 7.2%o del PIB en 1986.

tor público. El déficit fue cubierto principalmente a través de la utilización de depósitos en el instituto emisor, mientras que la amortización neta de deuda externa se financió mediante la emisión de deuda interna.

En cuanto a la evolución de la deuda pública, cabe destacar que a pesar de que no hubo emisiones

netas de deuda, pues el déficit fue cubierto mediante la liquidación de activos, el monto de la deuda creció en forma sustancial por el efecto de la devaluación decidida el 6 de diciembre de 1986. En efecto, la deuda pública registrada pasó de representar el 62.3%o del PIB a fines de 1982, a significar el 97.7%o un año después. Así a pesar de los esfuerzos que ha hecho el sector público des-

de que comenzó a amortizar deuda en términos netos en 1983, el peso relativo de ésta no ha cesado de crecer, respecto de la actividad interna (Cuadro 13).

B. Perspectivas para 1987

El año 1987 está signado por incrementos sustanciales tanto en ingresos como en egresos fiscales y todo tiende a indicar que ello se traducirá también en un importante incremento del déficit del sector público.

Las principales medidas que afectarán los resultados fiscales durante el año de 1987 son: la maxi-devaluación de diciembre de 1986, las medidas de aumento salarial del 1 de mayo de 1987, los diversos acuerdos laborales firmados en los primeros meses del año y el incremento de la inversión pública. Estas medidas ocurren en un contexto mundial caracterizado por un alza en los precios del petróleo en aproximadamente US\$4 por barril respecto al promedio de 1986 y por el incremento en las tasas internacionales de interés.

En efecto, se prevé que el superávit en operaciones de la industria petrolera se incremente en unos Bs. 10.1 mil millones por efecto del incremento en el precio de exportación. Aquí no se refleja la devaluación del tipo de cambio, pues se acordó dejar a este sector al tipo de cambio de Bs. 7.50 por dólar.

El impacto fiscal de la devaluación se reflejará a través de diversos mecanismos. En primer lugar, se incrementará la utilidad cambiaria, pues las divisas vendidas para importaciones a Bs. 14.50 por dólar le generará al fisco una utilidad de Bs. 7.00 por

dólar, cifra que representa la diferencia entre el tipo de cambio de importación y el de exportación petrolera. Este incremento se refleja en la partida "Otros ingresos del gobierno central", la cual se incrementa en unos Bs. 38 mil millones.

En segundo lugar, las medidas cambiarias de diciembre de 1986 obligaron a las empresas no petroleras del Estado a vender sus ingresos de exportación al tipo de cambio de Bs. 14.50 por dólar y no a la tasa de cambio libre, tal como lo venían haciendo desde 1983. Ello implica una transferencia de ingresos de las empresas públicas al gobierno central. Esto se refleja en un incremento de la utilidad cambiaria del gobierno central (dado que ahora el instituto emisor compra los dólares de exportaciones más barato) y en una caída en el superávit operativo de las empresas del Estado. La utilidad cambiaria se incrementará, además, por la sustancial devaluación del bolívar paralelo, mercado en el cual el banco central interviene con una cifra algo menor a los US\$2.000 millones al año.

En tercer lugar, el servicio de la deuda externa en bolívares aumenta sustancialmente por efectos de la devaluación. El efecto neto de la devaluación sobre las finanzas públicas depende del superávit en la balanza de pagos del sector público. Dicha balanza conjuga los dos efectos principales de la devaluación. Por una parte, los exportadores netos se benefician de la devaluación. Por el otro, los deudores netos se empobrecen. El sector público venezolano vio en 1986 disminuir sustancialmente su superávit como exportador, al tiempo que su posición como deu-

CUADRO 13

VENEZUELA:

**DEUDA PUBLICA CONTRATADA DE ACUERDO CON
LA LEY ORGANICA DE CREDITO PUBLICO
(Saldo a fin de período en millones de bolívares)**

| | 1985 | 1986 | Diferencia |
|----------------------------|--------|--------|------------|
| Deuda total | 231879 | 389240 | 157361 |
| — Externa (en MM de Bs.) | 173735 | 314137 | 140402 |
| (En MM de US\$) | 26539 | 25292 | —1247 |
| (Tipo de cambio implícito) | 6.55 | 12.42 | 5.87 |
| — Interna | 58144 | 75103 | 16959 |
| Deuda como % del PIB | | | |
| Total | 62.3 | 97.7 | 35.4 |
| — Externa | 46.7 | 78.8 | 32.1 |
| — Interna | 15.6 | 18.9 | 3.2 |

Fuente: Ministerio de Hacienda y cálculos propios.

dor neto se vio incrementada por la sustancial disminución de las reservas internacionales. Así, el efecto positivo neto de la devaluación sobre las cuentas fiscales es mucho menor de lo que fue en 1984, año en que las exportaciones petroleras estaban en US\$14.8 mil millones.

En cuanto al gasto, diversas medidas se han conjugado para determinar una expansión sustancial del mismo. En primer lugar, la reacción política de los trabajadores a la aceleración de la inflación ha determinado el bono del 25% en promedio al que se hizo referencia anteriormente y que representa para el sector público unos Bs. 7 mil millones. También, la huelga de los educadores y la firma del contrato colectivo de los trabajadores portuarios ocurridas en los pri-

meros meses de 1987 representan unos Bs. 5 mil millones adicionales.

Por su parte, la inversión crecerá en términos reales y nominales. Los gastos de infraestructura del gobierno central están pautados para crecer, al tiempo que se han aprobado un conjunto de inversiones importantes en las empresas del Estado (electricidad, aluminio, acero, pulpa de papel, carbón y petroquímicos) que deberían comenzar a reflejarse en gastos reales durante 1987. Para este segundo rubro, la información es bastante precaria, dado el carácter descentralizado de los organismos ejecutores y su relativa autonomía financiera.

La inflación también incrementará los gastos de inversión. El Ministe-

rio de Planificación (CORDIPLAN) calcula que el programa centralizado de inversiones requerirá de Bs. 13 mil millones por encima de lo presupuestado para cubrir el impacto de la devaluación y la aceleración inflacionaria.

Todo esto se traduce en un incremento de los ingresos en 22.40/o, de los gastos corrientes en 280/o, de los gastos de capital en 410/o y del déficit en casi el 1700/o, pasando éste del 30/o del PIB a algo cercano al 70/o.

Cabe señalar, sin embargo, que aún no queda claro que este programa sea financiable. Durante el año de 1986, el déficit se cubrió principalmente mediante la utilización de las reservas monetarias del sector público en el banco central. Ello no exige de complicaciones legales, ni con la Ley Orgánica de Crédito Público, ni con las limitaciones al financiamiento primario del déficit fiscal establecidas en la Ley del Banco Central de Venezuela. Pero el déficit de 1987 no podrá ser financiado con nuevas disminuciones en activos internos, exigiendo por tanto nuevas emisiones de deuda. Hasta el presente, se ha hablado de cambiar la Ley del Banco Central, para incrementar su capacidad de adquisición de Bonos Públicos, y de acudir al financiamiento internacional. Ambas iniciativas aún no se han concretado y existen dudas sobre su viabilidad.

Si el ejemplo de años anteriores se repite, un déficit que no es explícitamente financiado podría sencillamente no ocurrir. Las empresas y los organismos, al carecer de los recursos financieros paralizan los programas

de inversión y reducen sus gastos. Las posibilidades de financiar déficit importantes no pagando, es decir, mediante la acumulación de cuentas por cobrar, no parece viable en un contexto de relativa escasez del crédito.

VII. SITUACION MONETARIA

A. Situación monetaria durante 1986

La liquidez real en 1986 mostró un mayor dinamismo que en años anteriores. El incremento en la demanda de dinero, producto de la expansión económica, se tradujo en un aumento en los saldos reales de caja mantenidos por el público. El efectivo en poder del público, el circulante (M1) y la liquidez monetaria (M2) aumentaron en 16.00/o, 23.00/o y 16.70/o respectivamente en términos nominales, representando 2.90/o 9.10/o y 3.50/o en términos reales (Cuadro 14). Este incremento en los saldos reales, el primero desde 1983 ocurrió a pesar de la caída en las tasas de interés reales ex-post, las cuales incluso podrían no reflejar bien las expectativas inflacionarias en los últimos meses de 1986. En efecto, dichas tasas se deterioraron en más de tres puntos, pasando la tasa pasiva real a -2.20/o (Cuadro 15). Esto sugiere que la principal explicación para el incremento en la demanda de dinero en 1986 es el incremento en la actividad económica.

La demanda de dinero fue suplida por un crecimiento de la base monetaria del 10.10/o y por un aumento en el multiplicador del 6.10/o, producto de la caída en la tenencia de encajes por parte del sistema bancario. El aumento en la base ocurrió en un contexto de fuertes pérdidas de

CUADRO 14
VENEZUELA:
INDICADORES MONETARIOS

| | Millones de bolívares | | | | Tasas de variación | | |
|--|-----------------------|--------|--------|--------|--------------------|--------------|--------------|
| | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 84/83 o/o | 85/84 o/o | 86/85 o/o |
| Liquidez monetaria | 163272 | 177567 | 192838 | 225130 | 8.8 | 8.6 | 16.7 |
| Circulante | 64294 | 69100 | 77453 | 95301 | 7.5 | 12.1 | 23.0 |
| Cuasidinero | 98978 | 108467 | 115385 | 129829 | 9.6 | 6.4 | 12.5 |
| Base monetaria | 39591 | 37890 | 46375 | 51047 | -4.3 | 22.4 | 10.1 |
| Fuentes | 39591 | 37890 | 46375 | 51047 | -4.3 | 22.4 | 10.1 |
| Activos externos | 48448 | 69048 | 77268 | 71578 | 42.5 | 11.9 | -7.4 |
| Activos internos ¹ | 16658 | 24618 | 21431 | 23129 | 47.8 | -12.9 | 7.9 |
| Financiamiento al gobierno en letras del tesoro | 0 | 0 | 5044 | 5044 | 0.0 | ... | 0.0 |
| Pasivos no moneta- rios ² | 14953 | 36008 | 45000 | 24726 | 140.8 | 25.0 | -45.1 |
| Capital pagado y reservas | 10562 | 19768 | 12368 | 23978 | 87.2 | -37.4 | 93.9 |
| Usos | 39591 | 37890 | 46375 | 51047 | -4.3 | 22.4 | 10.1 |
| Reservas bancarias totales | 22784 | 20076 | 27146 | 28496 | -11.9 | 35.2 | 5.0 |
| Depósitos especia- les del público | 2173 | 2809 | 3183 | 3935 | 29.3 | 13.3 | 23.6 |
| Efectivo en poder del público | 14634 | 15005 | 16046 | 18616 | 2.5 | 6.9 | 16.0 |
| Multiplicador | 4.12 | 4.69 | 4.16 | 4.41 | 13.6 | -11.3 | 6.1 |
| Coeficiente de preferencia del público por efectivo "c" | 0.103 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | -2.5 | -0.6 | 0.5 |
| Coeficiente de re- servas bancarias "r" | 0.156 | 0.126 | 0.156 | 0.141 | -19.2 | 23.8 | -9.6 |

¹ Incluye crédito a DOGADE.

² Incluye depósitos de FOCOCAM y FOGADE en el BCV y otras cuentas netas.

Fuente: B.C.V.

CUADRO 15
VENEZUELA:
ALGUNOS INDICADORES MONETARIOS 1984-1987
(Variaciones porcentuales anuales)

| | 1984 o/o | 1985 o/o | 1986 o/o | 1987 ^e o/o |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------|
| Variaciones nominales | | | | |
| Efectivo | 2.5 | 6.9 | 16.0 | |
| Circulante | 7.5 | 12.1 | 23.0 | |
| Liquidez ampliada | 8.8 | 8.6 | 16.7 | |
| Inflación puntual | 18.3 | 9.1 | 12.7 | 30.0 |
| Variaciones reales | | | | |
| Efectivo | -13.4 | -2.0 | 2.9 | |
| Circulante | -9.1 | 2.7 | 9.1 | |
| Liquidez ampliada | -8.0 | -0.5 | 3.5 | |
| Tasas de interés nominales | | | | |
| -Activas | 15.3 | 12.7 | 12.7 | 12.7 |
| -Pasivas | 13.0 | 8.9 | 9.0 | 9.0 |
| Tasas de interés reales | | | | |
| -Activas | -2.5 | 3.3 | .0 | -13.3 |
| -Pasivas | -4.5 | -0.2 | -3.3 | -16.2 |

Fuente: Banco Central de Venezuela y estimaciones propias.

reservas internacionales, que debieron ser compensadas. Sin embargo, ello no se dio mayormente mediante una expansión del crédito interno del instituto emisor, rubro que apenas creció en un 3,3% de la base monetaria. Por el contrario, la expansión de base se dio principalmente a través de la disminución de los depósitos del gobierno y de la industria petrolera en el instituto emisor, reducción que se hizo necesaria para cubrir el déficit en la gestión financiera de

estos dos agentes. Así, los pasivos no monetarios del Banco Central cayeron en un monto equivalente al 40% de la base monetaria.

Dado que la base monetaria creció 10,1% mientras que la demanda de efectivo lo hizo al 16%, las reservas excedentarias del sistema bancario tuvieron que descender para cubrir la diferencia. Este es el movimiento contrario al del año 1985, cuando la base monetaria creció al 22,4%

mientras que la demanda de efectivo lo hizo sólo al 6.90/o. De hecho, el encaje excedente pasó de Bs. 2.295 millones al cierre de 1984, a Bs. 5.203 millones y Bs. 559 millones para 1985 y 1986 respectivamente.

Esta dinámica es bastante peculiar a Venezuela. Dada la magnitud de las reservas internacionales y del sector fiscal, la base monetaria tiende a estar determinada principalmente por estas dos variables. Los redescuentos siempre han sido un mecanismo poco utilizado por la política monetaria. Dados los movimientos erráticos del petróleo, la base monetaria tiende a ser una variable más inestable que la demanda de efectivo por parte del público. La principal variable de ajuste de estas fluctuaciones, históricamente, ha sido el encaje excedente del sistema bancario, el cual ha oscilado fuertemente sin por ello inducir variaciones en las tasas de interés. De hecho, la banca venezolana tiene una tradición de operar con niveles altos y muy fluctuantes de encaje excedente, haciendo que el multiplicador sea una variable sumamente inestable.

Hasta ahora, ha sido posible interpretar la evolución del sistema monetario en Venezuela mediante un modelo simple con la siguiente causalidad: la actividad real, la tasa de inflación y las tasas administradas de interés determinan la demanda de efectivo, de liquidez y de créditos. Por otra parte, la balanza de pagos y la gestión fiscal, fuertemente influidas por el sector petróleo, determinan la base monetaria. Los desajustes entre demanda de efectivo y oferta de base se reflejan en variaciones de la tasa de encaje mantenida por los bancos, y en menor medida, en oscilaciones

del nivel de redescuentos otorgados por el Banco Central. En este modelo, no hay propiamente un multiplicador: un incremento de base monetaria no deseado por el público se traduce en encajes excedentes, sin que éstos afecten las tasas de interés y por esa vía la expansión del crédito. Así, vemos que en 1985 y 1986 se mantuvieron las mismas tasas de interés, a pesar de la caída del encaje excedente.

B. Perspectivas para 1987

La gran incógnita del año 1987 en el área monetaria es la reacción de la economía a tasas de interés reales negativas, en magnitudes hasta ahora desconocidas. En los primeros meses del año, los medios de pago han caído levemente, haciendo que algunos ministros del gabinete anunciaran la necesidad de expandir la liquidez. No obstante, pareciera razonable suponer que esta situación refleja la escasa demanda de liquidez por parte del público influida por las tasas de interés y no una situación de estrechez monetaria.

Por otra parte, la demanda de crédito ha estado en ascenso debido a varias razones: primero, las tasas de interés reales negativas han influido sobre la demanda de crédito para el consumidor, rubro que ha venido desarrollándose a gran velocidad. Segundo, la demanda de capital de trabajo se ha visto incrementada por el encarecimiento de los insumos importados debido a la devaluación, y más recientemente, por el decreto del bono salarial. Tercero, las amortizaciones autorizadas de deuda privada externa por US\$1.500 millones serán probablemente financiadas con préstamos internos en bolívares. Fi-

nalmente, el pago de intereses de la deuda privada externa en bolívares se verá también incrementado por el aumento en el tipo de cambio promedio a Bs. 12 por dólar.

Tenemos pues una escasa demanda por pasivos del sistema bancario (depósitos) y una gran demanda por sus activos (créditos).

Esto sólo puede resolverse mediante tres mecanismos:

- un incremento en el financiamiento externo;
- un redescuento suficiente por parte del Banco Central, o
- un financiamiento monetario del déficit fiscal.

El financiamiento externo parece no materializarse y las perspectivas siguen siendo de una pérdida sustancial de reservas internacionales. Los redescuentos han crecido sustancialmente, aunque hay dudas que lo puedan hacer en las magnitudes que se proyectan. Un informe reciente del Banco Central anunciaba la necesidad de generar Bs. 37 mil millones de crédito interno, con el fin de cubrir la diferencia entre la mayor demanda de base monetaria y la caída en las reservas internacionales. Esa cifra representa 6 veces el saldo máximo de redescuentos que el instituto emisor ha otorgado en su historia. Parece difícil imaginar tal dinamismo en una variable que, hasta ahora, había representado una señal de insolvencia para el mundo bancario. Por su parte, el financiamiento monetario del déficit fiscal está en el límite legal establecido.

Hay por tanto tres escenarios sobre la posible evolución de los desequilibrios que afectan al sector monetario. El primero consistiría en una adecuación institucional con el fin de poder monetizar el exceso de demanda de crédito. Ello podría traducirse en el incremento del límite legal del financiamiento primario al fisco o de la instrumentación de una masa de dinero por parte del instituto emisor, el cual negociaría aceptaciones bancarias, como forma de generar liquidez. En este escenario, la liquidez creada como contraparte del exceso de demanda de crédito no es deseada por el público, dadas las bajas tasas de interés. Al intentar el público deshacerse de ella, ocurriría un incremento en la demanda de bienes duraderos y de divisas. El sistema se ajustaría mediante un alza en la producción, en los precios y en la cotización del dólar en el mercado libre.

En el segundo escenario, el exceso de demanda de crédito no es satisfecho y se presenta un régimen de racionamiento de crédito. La actividad crediticia estará limitada por la demanda de dinero, la cual estará limitada por las bajas tasas de interés real. Algunos agentes se verán obligados a liquidar activos externos con el fin de cumplir con obligaciones internas. Otros no podrán realizar demandas de bienes por falta de crédito, mientras que podría verse afectada adversamente la producción por limitaciones en el capital de trabajo. En este escenario, la demanda y la producción serían menores que en el anterior, pero también lo serían la inflación y la cotización del dólar en el mercado libre.

El tercer escenario estaría basado en un alza sustancial de las tasas no-

minales de interés. Mediante este cambio, se disminuiría la demanda de crédito y aumentaría la demanda de bolívares. Ello limitaría la demanda de bienes y afectaría el costo del capital de trabajo de las empresas. Probablemente disminuiría la presión sobre el mercado libre.

La política parece estar dirigida a hacer realidad el primer escenario. La percepción de que una política expansiva es necesaria, luego de tantos años de recesión, parece ser la justificación. Sin embargo, hasta ahora no se ha cuestionado la política de refinanciamiento de la deuda externa, la cual determina una escasez de divisas que limita la capacidad de producción y la estabilidad de precios, al tiempo que incrementa el déficit fiscal, la pérdida de reservas internacionales y la demanda de crédito doméstico. Dados los números, una política monetaria expansiva, con tasas de interés reales tan negativas podría no ser nada expansiva para la actividad económica, al tiempo que tendría un elevado costo en términos de inflación y estabilidad cambiaria.

VIII. CONCLUSIONES

Venezuela parece dirigida a adoptar una mezcla de políticas particularmente desestabilizantes. Mientras la política de financiamiento internacional es sumamente conservadora, la política monetaria resulta expansiva a un nivel extraordinario. Las políticas fiscal y salarial intentan imprimir un mayor dinamismo a la demanda agregada, al tiempo que el otorgamiento de divisas está limitando la oferta. El sistema parece dirigido hacia un desbalance entre la demanda agregada interna y el pago de la deuda externa. Pareciera que este

desequilibrio se resolverá mediante la aceleración inflacionaria, la cual deberá reducir los ingresos reales, con el fin de compatibilizar la demanda de divisas con una oferta de dólares limitada institucionalmente a través del mercado oficial. El tipo de cambio libre resulta, así, el mecanismo transmisor de buena parte de estos desequilibrios y de allí su precipitada caída en los últimos meses.

Cabe preguntarse, qué recomendaciones de política hacer para una circunstancia así. En cuanto al corto plazo, pareciera que toda posibilidad de recuperación pasa por un cuestionamiento de los acuerdos de refinanciamiento. La estrategia de "pagar para que nos presten" parece haber fracasado. La alternativa "o nos prestan o no pagamos" (créditos involuntarios) ha implicado, hasta ahora, en otros países, acuerdos con el FMI. El gobierno ha manifestado que no está dispuesto a negociar con esta institución. A este respecto, cabe señalar que el Fondo no tiene el poder que tenía en 1983 y que podría tener dificultades en exigir una condicionalidad particularmente severa. Además, una negociación inteligente podría debilitar a la banca.

Partiendo del espacio dado por una disminución sustancial en los pagos de deuda, la segunda recomendación sería la autorización de todas las solicitudes de divisas a Bs. 14.50 por dólar. Ello permitiría flexibilizar la oferta, disminuyendo presiones inflacionarias. Es importante señalar que una medida de esta naturaleza no significa una "liberalización" del comercio exterior. Además de la aprobación previa de cada importación, en Venezuela existe una amplia lista de importaciones prohibidas o reser-

vadas al Estado, al tiempo que los aranceles son elevados. Lo que se intenta es eliminar una traba administrativa que ha surgido especialmente desde el año de 1986.

La tercera recomendación apunta en la dirección de un alza en las tasas de interés. No se trata necesariamente de lograr tasas reales positivas de gran magnitud, pero de alcanzar tasas algo más creíbles que -20% . Ello permitirá reducir las distorsiones

en el mercado libre y en la composición de la demanda de bienes, al tiempo que disminuirá las expectativas inflacionarias.

Estas tres medidas resolverían buena parte de los desequilibrios de corto plazo, permitiendo una mayor concentración en los problemas propios del desarrollo. Desgraciadamente, los problemas de estabilización siempre tienden a poner lo urgente por delante de lo importante.

5 razones claves para ahorrar en UPAC B.C.H.

1 CONFIANZA

Confianza que brinda un banco con la experiencia y tradición del B.C.H.

2 CASA PROPIA

Ahorrar en UPAC B.C.H. es dar un paso clave para tener casa propia.

3 RESPALDO

La solidez del B.C.H. es el mejor respaldo para su ahorro.

4 EFICIENCIA

Servicios modernos a lo largo y ancho del país. Eso es eficiencia.

5 FUTURO

El futuro es algo que se construye día a día, ahorrando. Ahorrando en UPAC B.C.H.



BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
Donde está su futuro

Informe Especial

COYUNTURA ECONOMICA ANDINA, No. 8, junio de 1987

LA VIDA... NUESTRA RAZON DE SER Y NUESTRO ORGULLO.

Somos para la familia colombiana los dispensadores de la frescura y calidad que favorece su bienestar y su salud. . . y *ésto nos estimula y enorgullece.*

Somos el enlace entre el hombre que fecundiza la tierra y la hace florecer en frutos y la familia que necesita estos frutos. . . y *ésto nos estimula y enorgullece.*

Somos la vitrina donde el hombre admira y adquiere los productos que los hombres logran con las máquinas. . . y *ésto nos estimula y enorgullece.*

Somos la escuela que enseña nuevas técnicas para sacar mejor provecho de la tierra y entregar a la familia colombiana mejores frutos . . . y *ésto nos estimula y enorgullece.*

Somos fuente de trabajo para hombres y mujeres que aprenden con nosotros el delicado arte de manejar alimentos y que, al acumular 10 años de experiencia, se convierten en nuestros socios. . . y *esto nos estimula y enorgullece.*

Somos, en la cadena sin fin que mueve el progreso del país, el eslabón que responde por la alimentación del hombre. . . y *ésto nos estimula y enorgullece.*



Trabajamos por la vida.



Los Experimentos Peruanos de Estabilización Económica*

Catalina Crane de Durán

I. INTRODUCCION

La historia reciente de los procesos de ajuste en el Perú se remonta hasta mediados de la década pasada cuando la crisis tuvo sus primeras manifestaciones. A mediados de los setentas, la expansión de la demanda interna, con un sector exportador en decadencia y altos niveles de endeudamiento, desencadenaron una crisis que fue enfrentada hasta 1978 con medidas ortodoxas. En 1979 y 1980 se dio una interrupción temporal de la crisis debido a los choques externos positivos que se presentaron; sin embargo, las respuestas de política económica a estos nuevos eventos y un choque externo negativo en 1981 hicieron reaparecer la crisis a finales de ese año. En

1982 fue preciso poner en marcha un nuevo proceso de ajuste que se extendió hasta julio de 1985, sin llegar a resolver el problema de la incapacidad de pagos de la economía. En esta última fecha, la orientación de la política económica dio un giro radical, poniéndose virtualmente a espaldas de los problemas externos. Sin embargo, desde los primeros meses de 1987 ha empezado a ser evidente que las rigideces estructurales de la economía y las restricciones de origen externo pueden llevar a poner fin a este nuevo experimento.

Este trabajo hace una descripción de las diversas etapas de la crisis peruana, resaltando en cada caso los determinantes externos y aquellos generados por el manejo económico interno. De igual forma, se presta especial atención a las características estructurales de la economía con incidencia sobre la capacidad de respuesta a los diferentes intentos de ajuste. El propósito de este recuento histórico relativamente detallado es examinar el último modelo de ajuste, de características heterodoxas, en un marco de largo plazo que permita analizar su viabilidad hacia el futuro, teniendo en cuenta las experiencias anteriores y los cambios estructurales que se generaron a lo largo de ellas.

* Las secciones II a V de este artículo son un resumen de un trabajo más extenso elaborado conjuntamente con Joaquín Bernal R. como uno de los estudios de caso para una investigación elaborada por FEDESARROLLO sobre la "Gestación de la Crisis Externa y el Proceso de Ajuste en Cinco Economías Latinoamericanas", que contó con el apoyo financiero de la Fundación Ford. La autora desea agradecer la valiosa colaboración de Germán Alarco y Patricia del Hierro, así como de los doctores Richard Webb, Carlos Boloña, Milton Vega, Javier Iguíñiz, Carlos Paredes y las demás personas que contribuyeron a aclarar el funcionamiento de la economía peruana. También agradece el apoyo y comentarios de Eduardo Lora.

Este trabajo hace uso además de algunas metodologías de cuantificación de los determinantes internos y externos de la crisis, las cuales permiten apreciar en forma objetiva y comparable a través del tiempo la magnitud de los choques externos que afectaron la economía en cada período, así como la magnitud de la respuesta del sector externo a las medidas que se tomaron para afrontar la crisis.

La siguiente sección hace un recuento de la evolución histórica de la economía peruana hasta 1975, destacando sus principales características estructurales. En ella se discuten también brevemente las características del experimento militar peruano. Las secciones siguientes están organizadas según la periodización que se hace de la crisis, que comprende un período de gestación entre 1975 y 1978, uno de desequilibrio creciente entre 1979 y 1981, seguido por una etapa de ajuste ortodoxo entre 1982 y 1985, para concluir con el experimento heterodoxo puesto en práctica por el gobierno de Alan García a partir de julio de 1985.

II. ANTECEDENTES

Las causas de la crisis peruana se deben buscar en sus características estructurales, además del manejo económico. Estas características no sólo condicionaron la capacidad de respuesta de la economía a las medidas de ajuste que se adoptaron en los diferentes períodos, sino que además contribuyeron a profundizar la crisis, hasta los dramáticos niveles de los primeros años de esta década. En esta sección introductoria se identifican estas características y se resumen los antecedentes de la crisis.

El Perú tuvo un período de expansión en los años cincuenta y la primera mitad de los sesenta, cuya base fue el gran dinamismo de las exportaciones de origen minero, pesquero y agrícola en el contexto de un modelo de desarrollo hacia afuera, de característica "laissez-fairistas", y con alta dependencia de la inversión extranjera. El impulso de las exportaciones se vio

reforzado en este período por el proceso de industrialización por sustitución de importaciones que, aunque débil al principio por su tardía iniciación, alcanzó un buen dinamismo a lo largo de la década y hasta mediados de los sesenta.

Para esta época, el Perú enfrentó el derrumbamiento del modelo tradicional de desarrollo hacia afuera. El fracaso del modelo se manifestó, básicamente, en el estancamiento de la oferta de bienes exportables por la depredación, en el caso de la pesca, y por falta de inversión en nuevos proyectos mineros y en proyectos de adecuación de tierras, entre otros factores. Todo esto, unido a un cambio de actitud frente a la inversión extranjera y al vacío en la estructura política interna, desencadenó en el golpe de estado nacionalista de 1968.

El objetivo central de la nueva estrategia del gobierno militar del general Velasco (1968-75) fue establecer un nuevo modelo de acumulación en el Perú, recuperando mayores niveles de inversión y atrayendo un mayor volumen de capital hacia la industria. En el nuevo modelo habría también una mayor integración del sector exportador con el resto de la economía, lo que permitiría aumentar la proporción de valor agregado retenido en el país. En tal dirección, el Estado procedió a nacionalizar ciertas empresas mineras (y luego bancos e industrias claves) al tiempo que intentaba asegurar la continuidad de la participación del capital extranjero en ciertos proyectos trascendentales, pero bajo nuevos términos. La contraparte de esta reestructuración en el patrón de propiedad fue la creciente estatización de la economía: el Estado peruano, que había sido tradicionalmente débil, liberal y permisivo, sufrió una transformación radical en pocos años, duplicando su tamaño entre 1970 y 1975 e interviniendo en forma cada vez más activa en la economía. Esto generó graves problemas administrativos y financieros, ya que no se aseguraron los mecanismos que le proporcionaran al Estado mayores ingresos. La estrategia reformista del gobierno militar condujo a una práctica fiscal compleja

y ambigua que trataba a la vez de favorecer y ganarse el apoyo de asalariados y capitalistas, a costa de las finanzas públicas. El resultado de lo anterior fue un sistema tributario inequitativo y relativamente inelástico, con una alta dependencia en tributos indirectos, altamente dependientes de los ciclos de la producción y del comercio exterior. Por el lado de los impuestos directos también se conformó una alta dependencia respecto a los ciclos del comercio exterior, pues aproximadamente tres cuartas partes de los impuestos a la renta de personas jurídicas provenían de las firmas exportadoras. Esta estructura tributaria se mantuvo prácticamente inmodificada durante todo el período de la crisis, acentuándose más bien sus debilidades por la persistencia de la crisis, que aumentó la evasión y los mecanismos de defensa. Como consecuencia de este manejo fiscal, el déficit del gobierno central alcanzó en 1975 al 5.6% del PIB y el de las empresas públicas el 5.3%, que, agregados al pequeño superávit del resto del sector público, dieron como resultado un déficit consolidado de 9.8%, que resultaba insostenible.

El gobierno militar también centró buena parte de su atención en el objetivo de la industrialización y el fortalecimiento del mercado interno, intentando simultáneamente una serie de reformas favorables al factor trabajo. Se definieron así diversos incentivos a la acumulación de capital y a la sustitución de importaciones, que pretendían aumentar la rentabilidad de la actividad industrial, para que ella generase sus propios fondos de inversión. Sin embargo, a pesar de tales incentivos y de la mayor rentabilidad de la actividad industrial, las ganancias empresariales no se canalizaron hacia nuevas inversiones y el nivel de inversión privada se redujo, acentuando la caída tendencial de la inversión que era palpable desde la década anterior.

Desde el punto de vista de la actividad productiva, el nuevo esquema económico fue relativamente favorable, puesto que el PIB creció a un ritmo de 4.9% anual entre 1970 y 1976. Sin embargo, el creci-

miento sectorial fue bastante desequilibrado: la industria creció a una tasa de 6.6% anual, mientras que el sector agropecuario lo hizo solamente al 1.8% y los sectores de pesca y minería decrecieron a ritmos de 11.4% y 0.1% respectivamente; los otros sectores, incluido el gobierno, crecieron a una tasa de 6.3% anual en el mismo período (Cuadro 1).

Los elementos más dinámicos de los componentes de gasto fueron en esos mismos años la inversión pública (16.1%) y el consumo público y privado. No obstante, fue en el manejo del sector externo en donde se hicieron más evidentes las incoherencias del modelo de capitalismo de estado. Por un lado, el gobierno había concentrado sus esfuerzos, desde el comienzo, en los proyectos de exploración petrolera y de construcción del costoso oleoducto trasandino y en el desarrollo de la mina de cobre de Cuajone y el proyecto siderúrgico de Chimbote, con el fin de fortalecer nuevamente el sector primario-exportador, que sería el responsable de mantener el equilibrio externo. Sin embargo, las expropiaciones de firmas trasnacionales y otras medidas que perjudicaban a empresas extranjeras le cerraron al Perú el acceso al crédito externo por algunos años, lo cual se tradujo en retrasos desastrosos en la ejecución de estos proyectos. Por otro lado, las importaciones de bienes industriales pasaron de US\$541 millones en 1970 a US\$1.951 en 1975, al tiempo que los grandes proyectos de inversión arriba mencionados absorbían también una creciente proporción de las escasas divisas disponibles en un período de gran debilidad del sector exportador. Así, mientras la relación importaciones/PIB se elevó de 14.1% en 1970 a 24.9% en 1975, la relación exportaciones/PIB cayó de 20.8% a 13.6%¹.

Otro agravante de la situación del sector externo al finalizar la primera fase del go-

¹ Calculadas utilizando un tipo de cambio con base en junio de 1976.

CUADRO No. 1

PERU:
CRECIMIENTO DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS, 1950 – 1984*
 (En precios constantes de 1970)

| | 1950-60 | 1960-70 | 1970-76 | 1976-78 | 1978-81 | 1981-85 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Agropecuaria | 4.4 | 3.4 | 1.8 | -(1.6) | 3.6 | 1.7 |
| Pesquería | 20.6 | 12.8 | -11.4 | 10.9 | -3.0 | 1.3 |
| Minería | 8.9 | 3.1 | -0.1 | 23.5 | -0.2 | 3.1 |
| Manufactura | 7.3 | 7.4 | 6.6 | -(5.0) | 3.0 | -3.8 |
| Otros | 3.6 | 5.6 | 6.3 | -(2.3) | 4.3 | -1.9 |
| PIB | 5.0 | 5.5 | 4.9 | -(1.0) | 3.4 | -1.4 |

* Tasas geométricas de crecimiento calculadas con base en Intis constantes de 1970.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

bierno militar era la estructura de las importaciones que se configuró a raíz de los cambios sufridos por la economía peruana en este período. Para 1975 el 52% de las importaciones estaban en manos del sector público y las importaciones más esenciales de alimentos y combustibles equivalían al 22%, haciendo que, en general, las importaciones resultaran poco sensibles a cambios en los precios relativos y a la reducción de la demanda.

Las exportaciones, por su parte, estaban compuestas en un 94% por productos básicos vulnerables a la inestable situación del mercado internacional, pero insensibles a los precios relativos y a la demanda interna. Si bien las exportaciones no tradicionales habían tenido un comportamiento favorable ante los nuevos incentivos que se diseñaron para ellas como parte de la política de fomento a la industria, ya para 1974 daban señales de estancamiento por la sobrevaluación de la moneda.

La inflexibilidad y vulnerabilidad del comercio exterior se tradujo en dificultades cambiarias a partir de 1974, que obligaron a las autoridades a acudir masivamente al crédito externo entre 1974 y 1975, no sólo para complementar el de-

primido ahorro doméstico en el financiamiento de los proyectos primario-exportadores, sino para cubrir la creciente brecha externa de divisas y protegerse contra las inesperadas fluctuaciones externas. En un contexto de liquidez internacional y proyecciones demasiado optimistas sobre el desempeño de la economía peruana (en particular en materia de posibles hallazgos petroleros), esto determinó una contratación excesiva de deuda, que llevó los indicadores de endeudamiento a niveles explosivos hacia 1975.

Por su parte, la estructura del financiamiento externo peruano venía sufriendo cambios fundamentales desde mediados de la década de los setenta, cuando empezó a ganar importancia relativa el endeudamiento, especialmente de fuentes privadas, a costa de la inversión extranjera directa (IED), que había sido desde los años cincuenta la principal fuente de financiamiento. Este proceso se acentuó entre 1968 y 1973, puesto que los conflictos derivados de la expropiación de firmas extranjeras llevaron a contraer la IED y el acceso a recursos de organismos multilaterales. Otro cambio fundamental en la composición de la deuda fue su creciente estatización: la deuda de largo pla-

zo del sector público pasó de representar el 25% del total en 1970 a casi el 50% en 1975. Esta tendencia se mantuvo en los años siguientes, dando lugar así a otra rigidez sobre el ajuste las cuentas fiscales, al verse cada vez más afectadas por el peso de los intereses dentro del gasto total.

Por último, los esquemas de formación de precios desarrollados en el pasado, y prevalecientes en la actualidad en la economía peruana, también habrían de representar un elemento de rigidez en los procesos de ajuste. Dichos esquemas de formación de precios se basan en la existencia de cuatro "precios básicos" que determinan la evolución del índice de precios. El primero es la tasa de cambio, que afecta el componente importado de los costos y determina el precio de los bienes finales de origen externo. Esta variable no fue importante en la generación de la inflación hasta 1975, porque el tipo de cambio se mantuvo fijo desde 1968, pero durante los procesos de ajuste posteriores sí habría de adquirir mayor peso en la determinación de la inflación, por la aceleración del ritmo de la devaluación a partir de 1976. Según veremos, sin embargo, es en el segundo período de ajuste, a partir de 1982, cuando la tasa de cambio adquiere gran preponderancia en la determinación del crecimiento de los precios. Esto fue así porque, por un lado, aumentó su influencia como determinante de los costos industriales al atarse la tasa de interés y algunos precios controlados, como la gasolina, a las fluctuaciones del tipo de cambio. Por otro lado, al dolarizarse la economía, la tasa de cambio aumentó también su importancia como mecanismo de transmisión de las presiones inflacionarias básicas.

El segundo precio básico en la economía peruana es el de los alimentos, cuyo peso es muy alto en la canasta de consumo. Por tratarse de un mercado competido y disperso, y en el cual la oferta no puede responder a las fluctuaciones de la demanda en el corto plazo, los precios de los alimentos son altamente flexibles, modificándose según la situación de sus propios

mercados. De este patrón de comportamiento se exceptúan sin embargo los alimentos importados directamente por el gobierno, que son una parte importante del total, y los cuales operan como "precios controlados" (véase más adelante). La debilidad del sector agropecuario, que es ya manifiesta en los años setenta, representa, por tanto, una presión inflacionaria continua.

El tercer precio básico en la economía peruana son los salarios, que se forman bajo mecanismos de negociación entre las empresas y los trabajadores, pero con influencia del Estado. El gobierno influye en la determinación del nivel de remuneraciones de la economía a través de la fijación de los sueldos y salarios mínimos vitales, la determinación de la remuneración de las actividades bajo su control, la definición del momento y alcance de los reajustes salariales y la legitimación de nuevos conceptos salariales. Los salarios no tuvieron sin embargo un papel especialmente activo en las alzas de precios de los setentas, ya que los mecanismos de indexación sólo aparecieron en forma tardía e imperfecta después de un período más o menos largo de altos niveles de inflación. Posteriormente, la sucesivas aceleraciones de la inflación por otros factores los han mantenido constantemente rezagados. Con todo, a pesar de que no son generadores primarios de las alzas de precios, sí son un canal transmisor de la inflación de gran importancia, debido a su alta participación en los costos directos e indirectos de producción de la industria y algunos servicios.

El cuarto y último componente de los precios básicos son los precios controlados por el gobierno, siendo los más destacados las tarifas de servicios públicos y los alimentos importados. La creciente intervención del Estado en la economía peruana desde 1968 determinó que aumentara el número de bienes producidos por empresas estatales y de alimentos importados por el Estado. De esta manera, alcanzó una gran importancia el grupo de los precios controlados, puesto que desde entonces

el Estado ha controlado directamente cerca de una cuarta parte del costo de la canasta familiar. Esto determina, además, una peculiar relación inversa entre el déficit fiscal y la inflación, que resulta contraria a la teoría monetarista del déficit, y que en el proceso de ajuste daría lugar a la llamada "inflación recesiva", a que haremos referencia más adelante.

Como veremos, la crisis peruana de los ochentas puede interpretarse en parte como el resultado de este conjunto de rigideces internas, y no sólo como el efecto de los choques externos que se han sucedido en los últimos diez años. Sin embargo, como se discutirá en las secciones siguientes de este trabajo, el manejo económico también ha agravado las consecuencias de los choques externos, al no tener en cuenta las características de funcionamiento de la economía peruana y persistir en un manejo económico con escasos resultados positivos y altos costos para el país.

En síntesis, las rigideces de la economía peruana se pueden clasificar en tres grandes categorías: las relativas al sector externo, las de orden interno a la economía y las relacionadas con las posibilidades de la política económica. Todas ellas existían ya en el primer momento de la crisis, pero se mantuvieron e intensificaron posteriormente.

Entre las primeras, la rigidez primordial es la incapacidad de resolver el "límite externo" al crecimiento, la cual es válida también para la mayoría de los países latinoamericanos. Otras rigideces externas están relacionadas con la estructura de las exportaciones y las importaciones, por su poca sensibilidad a la tasa de cambio. Finalmente, la estructura y el tamaño del financiamiento externo también son fuentes de rigideces, debido a su excesiva concentración en el sector público y a su elevado nivel frente a la capacidad de pago de la economía.

Las rigideces internas se pueden identificar como: a) la debilidad del ahorro in-

terno y su falta de complementariedad con el ahorro externo; b) el estancamiento crónico de la inversión, en particular la de carácter privado, y el consecuente debilitamiento gradual de la estructura productiva; c) la estructura fiscal procíclica y débil y la relación inversa que existe entre el déficit y la inflación; d) la dificultad para lograr cambios en los precios relativos, en particular en la tasa de cambio real, debido al alto grado de respuesta del nivel de precios frente a cambios en la tasa de cambio nominal, especialmente en los años ochenta.

En cuanto a la efectividad de la política económica para corregir los desequilibrios, se encuentran también una diversidad de obstáculos: a) una política tributaria tradicionalmente débil que impide lograr ajustes significativos a través de los ingresos; b) la falta de control sobre el estamento militar que lleva a irracionalidades tales como aumentos en el gasto y en las importaciones en los años de mayor necesidad de ajuste; y c) la débil respuesta de la iniciativa privada a los estímulos dados por el Estado.

III. GESTACION DE LA CRISIS

Según vimos en la sección anterior, desde 1974 el Perú empezó a enfrentar dificultades cambiarias, debido a que la caída de las cotizaciones internacionales de sus productos puso en evidencia la crisis del sector exportador, al tiempo que las importaciones aumentaban rápidamente. Así las cosas, el déficit de cuenta corriente que representaba el 9.6% del PIB en 1974, aumentó al 15.7% en 1975. La situación externa se agravó aún más en este año, con una salida de capitales de corto plazo de casi US\$200 millones que redujo el nivel de reservas a US\$127.4 millones a fin de año. En el frente interno, ya vimos también cómo las finanzas públicas se habían venido deteriorando, al punto que el déficit fiscal había alcanzado una proporción de 9.8% del PIB en 1975.

La severidad de la crisis, manifiesta en los indicadores anteriores, obligó a dar un viraje a la orientación del experimento peruano, lo cual se tradujo en el relevo del General Velasco por el General Morales Bermúdez a mediados de 1975. La nueva "Fase II" mantuvo algunas de las orientaciones básicas de la anterior, pero el apremio de la crisis obligó a las autoridades a sacrificar muchos de los objetivos anteriores. Así desde mediados de 1975 se empezaron a adoptar en forma autónoma algunas medidas correctivas de tipo ortodoxo, ante el endurecimiento de la posición negociadora de la banca internacional y la presión de los organismos multilaterales. Se devaluó el tipo de cambio, que se había mantenido constante desde 1968, se aumentaron los impuestos indirectos y se redujeron los subsidios a algunos alimentos. Sin embargo, la mayor presión de la banca privada internacional en 1976 forzó a las autoridades a tomar medidas aún más rígidas, como condición para el otorgamiento de un crédito de apoyo a la balanza de pagos. Dicho crédito se aprobó efectivamente en 1976 bajo condición de que se tomara un paquete de medidas orientadas a reducir la demanda interna de la economía con el fin de equilibrar las cuentas externas, reducir el déficit público y encarecer relativamente los precios de los bienes comercializables. Aunque para lograr esto último se exigió devaluar el tipo de cambio, también se adoptaron medidas menos ortodoxas, tales como el fortalecimiento de los controles a las importaciones y el aumento de los subsidios a las exportaciones no tradicionales (CERTEX).

Sin embargo, en los primeros meses de 1977 se rompió este acuerdo con la banca privada, debido a la escasa efectividad de las medidas para corregir los desequilibrios. En efecto, el déficit del gobierno central había aumentado en 1976 a 6.20%, el de las empresas públicas se había corregido sólo ligeramente por los aumentos en sus precios y tarifas, y el déficit consolidado se mantenía en 10%. En materia externa, aunque se había registrado alguna mejoría en la cuenta corriente, persistía el déficit en

la balanza básica, ante la imposibilidad de acceder a suficientes recursos de largo plazo, y se presentaba una salida neta del capital de corto plazo, que había determinado una caída en las reservas internacionales de US\$868 millones, llevando su saldo a valores negativos. (Cuadro 2).

Nuevamente bajo presión de la banca privada, durante 1977 se reforzaron las medidas fiscales y de contracción del gasto y la oferta monetaria para llegar a un nuevo acuerdo *Stand-by* con el Fondo Monetario Internacional. Los resultados de ese año también fueron insatisfactorios, puesto que el déficit fiscal se mantuvo cercano al 10% del PIB, como consecuencia especialmente de los mayores gastos de defensa, y a pesar del ajuste sustancial de las empresas públicas. Las cuentas externas se recuperaron ligeramente debido al repunte en las exportaciones por la maduración de algunos de los proyectos mineros, que permitieron compensar el aumento en las importaciones causado básicamente por las compras externas de material bélico. De esta forma, se redujo el déficit de la balanza básica, pero una nueva salida de capitales de corto plazo determinó una caída adicional de las reservas. Estos magros logros se alcanzaron a costa de una caída del producto de 1.20%.

En este período se hicieron evidentes las rigideces de la economía peruana frente al paquete de medidas ortodoxas de disminución del gasto y encarecimiento del tipo de cambio. Los resultados en las cuentas externas fueron poco apreciables debido a la inelasticidad de las importaciones frente a los niveles de actividad económica y a la imposibilidad de gran parte de las exportaciones de reaccionar a incentivos cambiarios (aunque las exportaciones no tradicionales sí lo hicieron en forma muy satisfactoria). En materia fiscal, la inflexibilidad del déficit fue producto de la dependencia de los ingresos tributarios del ciclo del sector externo (los cuales cayeron como proporción del PIB a pesar de las medidas tributarias) y de la rigidez del gasto público y el poco control sobre el gasto de los mili-

CUADRO 2

PERU:
BALANZA DE PAGOS: 1975 - 1986
(Millones de US dólares)

| | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984* | 1985* | 1986 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| I. Balanza en cuenta corriente | -1,535 | -1,072 | -783 | -164 | -953 | -101 | -1,728 | -1,609 | -872 | -221 | 66 | -978 |
| A. Balanza comercial | -1,097 | -675 | -422 | 304 | 1,722 | 826 | -553 | -428 | 293 | 1,007 | 1,097 | 61 |
| 1. Exportaciones FOB | 1,330 | 1,341 | 1,726 | 1,972 | 3,676 | 3,916 | 3,249 | 3,293 | 3,015 | 3,147 | 2,966 | 2,515 |
| 2. Importaciones FOB | -2,427 | -2,016 | -2,148 | -1,668 | -1,954 | -3,090 | -3,802 | -3,721 | -2,722 | -2,140 | -1,869 | -2,454 |
| B. Servicios financieros | -284 | -375 | -439 | -646 | -931 | -909 | -1,019 | -1,034 | -1,130 | -1,165 | -1,010 | -831 |
| 3. Sector público | ... | -216 | -262 | -344 | -435 | -437 | -456 | -549 | -636 | -806 | -707 | |
| 4. Sector privado | ... | -159 | -177 | -302 | -496 | -472 | -563 | -485 | -494 | -359 | -303 | |
| C. Servicios no financieros | -231 | -104 | -26 | 48 | 10 | -165 | -317 | -314 | -254 | -221 | -148 | -304 |
| D. Pagos de transferencia | 77 | 82 | 104 | 130 | 152 | 147 | 161 | 167 | 219 | 158 | 127 | - |
| II. Capitales a largo plazo | 1,135 | 642 | 728 | 444 | 656 | 463 | 648 | 1,200 | 1,384 | 1,189 | 601 | 603 |
| E. Sector público | 793 | 446 | 659 | 405 | 617 | 371 | 388 | 995 | 1,431 | 1,392 | 779 | 586 |
| 5. Desembolsos | 1,077 | 781 | 1,067 | 784 | 695 | 1,200 | 1,537 | 1,934 | 1,530 | 1,026 | 658 | 475 |
| 6. Refinanciación | - | 15 | - | 291 | 928 | 380 | 163 | 109 | 1,024 | 499 | 201 | 0 |
| 7. Amortización | -284 | -282 | -402 | -659 | -980 | -1,203 | -1,311 | -1,048 | -1,145 | -1,441 | -1,329 | -1,453 |
| 8. Otros capitales | - | -68 | -6 | -11 | -26 | -6 | -1 | - | 22 ¹ | 1,308 ¹ | 1,249 ¹ | 1,564 ¹ |
| F. Sector privado | 342 | 196 | 69 | 39 | 39 | 92 | 260 | 205 | -47 | -203 | -178 | -178 |
| III. Balanza neta básica (I+ II) | -400 | -430 | -55 | 280 | 1,609 | 362 | -1,080 | -409 | 512 | 968 | 667 | -375 |
| G. Capitales a corto plazo ² | -177 | 438 | -294 | -204 | -30 | 360 | 576 | 533 | -552 | -721 | -349 | -94 |
| IV. Balanza de pagos (III+ G) | -577 | -868 | -349 | 76 | 1,579 | 722 | -504 | 124 | -40 | 247 | 318 | -469 |
| V. Saldo de reservas internacionales brutas | 127 | -741 | -1,090 | -1,014 | 565 | 1,287 | 783 | 907 | 867 | 1,114 | 1,432 | 963 |
| Memorandum: | | | | | | | | | | | | |
| Balanza en cuenta corriente como porcentaje del PIB | -15.7 | -10.0 | -6.6 | -1.2 | 5.9 | -0.5 | -9.2 | -8.7 | -5.0 | -1.3 | 0.3 | ... |
| Reservas en meses de importación | 0.6 | ... | ... | ... | 3.5 | 5.0 | 2.5 | 2.9 | 3.8 | 6.2 | 9.2 | 4.7 |

* Preliminar

¹ Registra el movimiento neto de atrasos en el pago del servicio de la deuda externa. No incluye costo financiero del servicio no atendido.² Incluye asignación DEG y errores y omisiones.

Fuente: BCRP.

tares. Por otro lado, la inflación, que ya se había venido acelerando desde 1973, al pasar de 7.40% en 1971 a 21.90% en 1975, se elevó a 44.70% en 1976 y a 32.40% en 1977 debido a los incrementos de precios y tarifas oficiales y al nuevo impulso que le confirió la devaluación. Finalmente, la actitud de la banca privada aceleró y profundizó la crisis peruana en este período, pues la excesiva flexibilidad en los años de 1974 y 1976 dio paso abruptamente a una posición francamente restrictiva cuando más necesarios era los nuevos recursos de crédito.

Ante este pobre desempeño, al hacer la primera revisión de las metas, en febrero de 1978, se rompió el acuerdo de contingencia y se suspendieron los desembolsos, tanto del FMI como de la banca privada. Frente al apremio de los vencimientos de la deuda pública y privada para ese año, el escaso margen para reducir el ya deprimido nivel de importaciones y la precaria situación de liquidez externa, el país se vio obligado a emprender de inmediato un riguroso programa ortodoxo que desembocó en la firma de un nuevo acuerdo con el FMI. Los nuevos compromisos adquiridos con el Fondo permitieron que se renegociara la deuda con la banca privada y el Club de París, lo cual, aunque representó un alivio inmediato, encareció el costo de la deuda y desplazó el problema de capacidad de pago para unos años más adelante.

Los resultados del ajuste draconiano de 1978 dieron lugar a una nueva caída del PIB de 1.80%; sin embargo, en esta ocasión sí se logró un ajuste de las cuentas externas por el continuado dinamismo de las exportaciones (140%) y la caída drástica en las importaciones (220%), como consecuencia de la reducción de la producción doméstica y, sobre todo, de la implantación del régimen de licencia previa de importaciones. En el frente fiscal también se logró finalmente una reducción del déficit a 6.19% del PIB, gracias al aumento de los precios de los bienes y servicios de las empresas públicas y a la reducción de los gastos de inversión, principalmente. Con todo,

a pesar de la contracción de la demanda, la inflación dio un nuevo salto en este año, pasando a niveles de más del 70%.

IV. FASE DE DESAJUSTE CRECIENTE (1979-1981)

Aunque durante 1979 y 1980 se produjo un vuelco sustancial en la situación de la economía peruana debido a los choques externos favorables, la política económica adoptada en esos años agravó los desequilibrios estructurales que se habían manifestado en la crisis de 1975-1978 y que se pusieron de nuevo en evidencia al cambiar la situación del sector externo en 1981. Así las cosas, si bien sólo en este último año afloraron los desequilibrios externos, en realidad los desajustes se venían acumulando de manera creciente desde 1979.

En 1979 el panorama económico del país cambió favorablemente gracias al aumento de las cotizaciones de la mayoría de los productos mineros y al shock petrolero, que coincidió con el aumento en la producción doméstica de crudos, como consecuencia de las inversiones de años anteriores. Estos dos factores dieron origen al 610% del crecimiento de las exportaciones en este año que fue de 86.40%. El resto se debió al aumento de 1300% de las exportaciones no tradicionales, que además fue decisivo para la recuperación de la actividad económica, debido a su mayor efecto expansivo sobre la demanda privada en comparación con las exportaciones de bienes primarios, controladas en gran medida por entidades estatales.

Al cambio súbito en la situación del sector externo en 1979 se sumó la transición del gobierno militar al civil para dar como resultado una total reorientación de la política económica, especialmente desde 1980. En primer lugar, el énfasis del ajuste se desplazó de la eliminación de los desequilibrios macroeconómicos al control de las presiones inflacionarias provenientes de la acumulación de divisas. Por otro lado, dentro del enfoque neoliberal del nuevo gobierno de Belaúnde, se tomaron diversas

medidas inscritas dentro de un contexto de "eliminación de restricciones" de la economía. Se pretendía eliminar las ineficiencias generadas en el sector industrial por el proteccionismo de años anteriores, liberar los mercados comercial y financiero, fomentar la inversión extranjera para impulsar la ampliación de la base exportadora minera y petrolera y, en general, conformar una economía "saneada" y "eficiente", sentando así las bases para lograr un crecimiento equilibrado y sostenido.

Así las cosas, la evolución del sector externo de la economía a partir de 1979 estuvo muy afectado por las nuevas condiciones de los mercados externos y, simultáneamente, por las nuevas orientaciones de política económica. Puesto que en el desempeño final de la cuenta corriente con el resto del mundo confluyeron así una variedad de factores de origen externo e interno, resulta del mayor interés tratar de cuantificar su importancia relativa a través del tiempo. Para tal efecto, se utilizará un método de descomposición de los cambios en el déficit en cuenta corriente, que sigue la tradición establecida por Balassa y Bacha², entre otros, con ligeras modificaciones. En particular, todas las mediciones se hacen en comparación con el producto potencial de la economía, y no con su producto observado. Esto permite tener una referencia estable de comparación, que aísla el efecto del mayor o menor crecimiento económico a través del tiempo. Además, con el propósito de aislar también los cambios en la magnitud del déficit como proporción del PIB potencial ocasionados por la devaluación o revaluación real del tipo de cambio, dicho PIB potencial se calcula

a una tasa de cambio real de paridad que no está afectada por las variaciones en el tipo de cambio real observado.

El Cuadro 3 permite apreciar el origen y la magnitud de los shocks externos que enfrentó el Perú en los diferentes períodos y la contribución de los diferentes factores externos e internos al aumento del déficit de la cuenta corriente.

Durante 1979 y 1980 los shocks externos fueron favorables y contribuyeron a una reducción del déficit en cuenta corriente de 2.2 y 2.3 puntos del PIB potencial respectivamente. El factor más favorable fue el mejoramiento en los términos de intercambio por el aumento en los precios de los productos de exportación, como ya se mencionó. Este efecto fue especialmente fuerte en 1980, ocasionando por sí sólo una reducción del déficit de 5.6% del PIB potencial. Además, la reducción del saldo acumulado de la deuda por los pagos anticipados y la renuncia a las refinanciaciones otorgadas en 1978, también contribuyó a disminuir el déficit en esos dos años. Por otro lado, sin embargo, la desaceleración del crecimiento mundial como consecuencia del segundo shock petrolero y el aumento en las tasas de interés³ contrarrestaron buena parte del efecto positivo de los factores anteriores, especialmente en 1980.

En 1979, los factores internos reforzaron el efecto positivo originado en los términos de intercambio. Ello ocurrió básicamente a través del aumento en las cantidades exportadas (el índice de volumen de las exportaciones tradicionales aumentó 21.4% en este año); y del incremento en las exportaciones no tradicionales que, como vimos, fue también espectacular en este año (pasaron de US\$353 millones a US\$810 millones entre 1979 y 1980). Este efecto de "promoción de exportaciones" explica una reducción del déficit corriente equivalente al 5.6% del PIB potencial. Si-

² B. "Adjusting to External Shocks: The Newly Industrializing Developing Economies in 1974-1976 and 1979-1981", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1, 1985.; Bacha, E. "Adjusting to External Shocks: The Case of Brasil", P.U.C., 1984. La metodología que aquí se utiliza es una adaptación de la elaborada por Bacha. Véase Lora, Eduardo y Ocampo, José Antonio, "La Gestación de la Crisis y el Proceso de Ajuste en Cinco Economías Latinoamericanas", Informe de investigación, FEDESARROLLO, 1980.

³ El nivel promedio del "prime rate" fue 15.25% en 1979 y en 1980 frente a 7.75% en 1977.

CUADRO 3
PERU:
DESCOMPOSICION DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE
 (%o del PIB potencial en dólares de paridad)

| | 78-79 | 78-80 | 80-81 | 81-82 | 81-83 | 81-84 | 81-85 | 81-86 | 85-86 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|
| FACTORES EXTERNOS | -2.24 | -2.26 | 5.37 | 2.77 | 4.18 | 5.31 | 7.67 | 7.20 | 1.98 |
| Variación términos de intercambio | -3.75 | -5.60 | 2.79 | 1.52 | 1.23 | 2.09 | 3.43 | 4.10 | 1.49 |
| Desaceleración del comercio | 0.15 | 1.10 | 1.91 | 1.98 | 2.89 | 2.43 | 3.05 | 3.10 | 0.49 |
| Tasas de interés externas | 1.96 | 2.59 | 0.61 | -0.61 | -1.35 | -1.41 | -1.45 | n.d. | n.d. |
| Saldo acumulado de la deuda | -0.6 | -0.75 | 0.06 | -0.12 | 1.41 | 2.20 | 2.64 | n.d. | n.d. |
| FACTORES INTERNOS | -5.41 | 1.89 | 5.15 | -3.81 | -9.73 | -14.65 | -16.40 | -9.96 | 5.66 |
| Desaceleración del crecimiento | -0.02 | -0.27 | -0.29 | -0.82 | -4.27 | -3.82 | -4.01 | -3.51 | 0.53 |
| Sustitución de importaciones | 0.11 | 5.42 | 3.74 | -0.62 | -4.89 | -10.04 | -12.41 | -7.23 | 4.23 |
| Promoción de exportaciones | -5.58 | -3.60 | 0.80 | -2.92 | -0.35 | -0.49 | -0.16 | 0.78 | 0.9 |
| Otras transacciones en cuenta corriente | 0.08 | 0.34 | 0.9 | 0.55 | -0.22 | -0.30 | 0.18 | n.d. | n.d. |
| Residuo | -0.03 | 0.13 | -0.09 | 0.03 | 0.09 | -0.12 | 2.66 | -3.23 | -2.27 |
| TOTAL VARIACION DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE | -7.67 | -0.65 | 10.42 | -1.02 | -5.44 | -9.46 | -11.38 | -5.99 | 5.38 |

Fuente: Cálculos propios a partir de estadísticas del BCRP.

multáneamente, el cambio en los coeficientes de importaciones a raíz de la liberación, empezó a contribuir, aunque sólo ligeramente, al aumento del déficit.

Esta combinación de factores favorables hizo que 1979 fuera un año sin precedentes en las cuentas externas peruanas. La cuenta corriente pasó así de un déficit de US\$164 millones en 1978 a un superávit de US\$953 millones en 1979, implicando una mejoría de 7.7% respecto al PIB potencial.

En 1980, por el contrario, los factores internos contrarrestaron buena parte del efecto positivo de los determinantes externos de la cuenta corriente. Por un lado, se redujo el efecto positivo del incremento de las exportaciones, sin llegar a consolidarse los éxitos del año anterior, ya que las exportaciones no tradicionales se estancaron como consecuencia del retraso cambiario⁴ y la disminución del énfasis en la política de incentivos. El efecto más negativo se originó sin embargo en el cambio de los coeficientes de importación, lo que por sí sólo causó un aumento del déficit de 5.4% del PIB potencial. Este cambio fue consecuencia de los objetivos explícitos de la política económica, que a través de la liberación de importaciones, la reducción de los aranceles, y el retraso del tipo de cambio, apuntaba simultáneamente a los objetivos de desacumulación de reservas, reducción de precios a través de la ampliación de la oferta y de la operación de la "ley de precio único", y a la eliminación de distorsiones e ineficiencias en los sectores productivos. La respuesta de las importaciones a estas medidas fueron aumentos de 17% en 1979, 58% en 1980 y 23% en 1981. Además, la composición de estas nuevas importacio-

nes fue especialmente nociva para la producción industrial nacional, ya que la participación de los bienes de consumo en el total de las importaciones aumentó de 5.6% en 1978 a 15.2% en 1981, a costa de los bienes intermedios que pasaron de 44.7% a 37% en el mismo período. El aumento tan dramático de las importaciones ocasionó que una muy buena parte del impulso imprimido a la industria por la recuperación de la demanda interna se viera contrarrestado por el efecto negativo de la desustitución de importaciones.

En 1980 la balanza en cuenta corriente volvió así a ser negativa en US\$101 millones que se pudieron financiar fácilmente con capital de largo plazo y con una entrada de capital de corto plazo de US\$360 millones, lográndose una acumulación de reservas de US\$722 millones, para elevar el saldo neto de reservas a su más alto nivel histórico: US\$1.287 millones (Cuadro 2).

En 1981 se revirtió rápidamente la buena situación del sector externo, debido al fuerte deterioro de los términos de intercambio al tiempo que las variables internas mantuvieron las tendencias que habían adquirido en los dos años anteriores. El Cuadro 3 muestra cómo los factores externos tuvieron un efecto negativo sobre el déficit de cuenta corriente equivalente a 5.4% del PIB potencial, explicado en buena parte por el deterioro de los términos de intercambio, pero también por el efecto de la recesión internacional y en menor medida por las más altas tasas de interés. El efecto negativo de los determinantes internos del déficit fue igualmente importante, destacándose nuevamente el producido por el aumento de las importaciones. En efecto, éste constituyó el factor más importante del deterioro de la situación externa, incluso más que el debido a la caída de los términos de intercambio. De esta forma, en ausencia de un cambio en la política de importaciones, consistente con el debilitamiento de las circunstancias externas, se produjo un exagerado aumento del déficit (10.4% del PIB potencial) que hizo nece-

⁴ El rezago de la tasa de cambio hacía parte del conjunto de medidas antiinflationarias basadas en el retraso de los precios controlados por el Estado. Las minidevaluaciones establecidas desde 1977 fueron desaceleradas de un ritmo de 82.6% en 1978 a 27.5% en 1979 y a 36.8% en 1980, generándose una revaluación real de 7.5% y de 19% en estos dos años respectivamente, y luego de 6.8% en 1981.

saría la reanudación de una política de ajuste a partir de 1982.

En estos años la cuenta de capitales fue también muy inestable, pues se registró primero un aumento apreciable en el renglón de créditos de largo plazo en 1979 como consecuencia de las refinanciaciones acordadas el año anterior, que quedó revertido rápidamente desde 1980 por la política de prepago de la deuda y renuncia a algunas de las refinanciaciones obtenidas antes. Por supuesto, esta política estaba dirigida a neutralizar parcialmente la entrada de divisas y a fortalecer la posición negociadora del país en los años siguientes. Nuevamente en 1981 aumentó el ingreso de capitales de largo plazo, especialmente para el sector privado, pero no se alcanzó a financiar el déficit de cuenta corriente. Así las cosas, en este año la balanza básica arrojó un saldo negativo (US\$1.080 millones) que, a pesar de una entrada sustancial de capital de corto plazo (US\$576 millones) generó una pérdida de reservas de US\$504 millones. (Cuadro 2).

De otra parte, dentro del contexto de liberalización económica, en este período se tomaron medidas para mejorar la movilidad de los capitales privados de origen externo. La disposición más importante consistió en dar a los particulares la posibilidad de manejar depósitos en moneda extranjera en bancos nacionales y del exterior. Ya en 1977 se había permitido a los exportadores la tenencia de este tipo de depósitos, con el fin de estimular los ingresos cambiarios por exportaciones y retener divisas, pero las nuevas medidas fueron de mucho mayor alcance. Aunque en un primer momento su efecto sobre los agregados monetarios no fue muy apreciable, habría de adquirir gran importancia posteriormente, incidiendo sobre el diseño de las políticas de estabilización desde 1982.

En materia fiscal, la recuperación del sector externo en 1979 y 1980 tuvo una influencia muy positiva al originar un aumento apreciable en los ingresos. De esta manera, se cumplieron las metas del FMI sin re-

querir de sacrificios excesivos en el gasto público y, sobre todo, sin corregir las grandes distorsiones del manejo fiscal, como eran la alta proporción del gasto importado y los rezagos en las tarifas públicas. De cualquier manera, el ajuste en 1979 fue sustancial, pues el déficit consolidado pasó del 6.1% del PIB a sólo 1.1%. Sin embargo, en 1980 el cambio de gobierno dió lugar a presiones de gasto que, unidas a los rezagos de los precios públicos, ocasionaron un aumento del déficit a 4.7% del PIB. Por último, el deterioro del sector exportador en 1981 afectó el desempeño de los ingresos tributarios, especialmente a través del recaudo del impuesto a la renta de las empresas mineras, mientras que el gasto se mantuvo en niveles similares a los del año anterior. Estos factores, unidos al rezago de las tarifas públicas y a la reducción de los precios internacionales de los productos de exportación de las empresas estatales dieron como resultado un aumento del déficit consolidado del 4.7% del PIB en 1980 al 8.4% al año siguiente.

Este desempeño muestra cómo el equilibrio alcanzado en los años anteriores fue frágil y artificial, al no haberse tocado la estructura básica del sistema tributario, ni haberse hecho intentos para adquirir parte del excedente del sector privado. A este respecto, resulta desafortunado constatar *a posteriori* que en 1979 se perdió una valiosa oportunidad para llevar a cabo una reforma que dotara al sistema tributario de una mayor elasticidad y que hiciera más progresiva la incidencia tributaria. El momento era particularmente propicio, al retornar la economía a una fase expansiva y la estructura política a un régimen democrático fortalecido. Sin embargo, el carácter de las medidas fiscales tomadas en este período fue dubitativo: en 1980 se aumentaron fuertemente las tarifas aplicadas a las empresas mineras, pero la violenta reacción que ello produjo y la posterior reducción de sus utilidades en 1981 llevaron al gobierno a revertir la medida decretando amplias exenciones por reinversión de utilidades para las empresas mineras. Las nuevas disposiciones hacían parte de la "Ley General

de Minería" que estaba inscrita dentro del propósito más amplio del gobierno de fomentar la inversión extranjera, en virtud del cual se había determinado además la reducción gradual del impuesto a las ventas externas hasta su eliminación en 1983. Estas medidas fueron decisivas en el deterioro del recaudo de impuestos a las exportaciones en 1981 y en la reducción de la participación de los ingresos provenientes del sector externo en los ingresos tributarios. De esta manera, en lugar de haber aprovechado una circunstancia favorable para fortalecer los recaudos directos, se produjo un recorte de impuestos que en su momento reforzó el efecto expansivo de la coyuntura externa pero que, a la postre, debilitó la capacidad global de tributación.

El resultado, en términos de crecimiento, de la política económica de este período fue bastante modesto frente a la magnitud del choque externo positivo: la producción creció a una tasa promedio de sólo 3%, manteniéndose por debajo de la tendencia de largo plazo de la economía peruana desde 1950. En el primer año de expansión, el crecimiento lo indujeron los sectores de manufactura y construcción. En 1981 el crecimiento se concentró en la construcción (explícitamente impulsada por la política económica) y en el sector agropecuario, por las favorables condiciones climáticas. La industria no registró crecimiento alguno, empezando a reflejar así las consecuencias adversas de la menor protección al mercado interno.

Con base en un ejercicio de descomposición de las fuentes de demanda del producto⁵ (Cuadro 4) puede verse cómo la inversión y, en menor medida, el consumo fueron los principales determinantes del

crecimiento durante este período. El dinamismo del consumo se debió en parte, inicialmente, a la relativa desaceleración de la inflación en 1980, que tuvo un efecto positivo al mejorar los precios relativos de los bienes de consumo. Sin embargo, en 1981 la inflación regresó a niveles del orden del 70%, similares a los de 1978, produciendo el efecto contrario. El aumento de las remuneraciones reales de los trabajadores en estos dos años también contribuyó en alguna medida a este aumento del consumo, como resultado del propósito explícito del nuevo gobierno de aumentar los salarios reales del sector público y el privado.

Sin embargo, el dinamismo del consumo fue, en esencia, un fenómeno inducido por la demanda interna de carácter exógeno. La inversión, efectivamente, tuvo un fuerte repunte durante todo el período, tanto la pública como la privada. La primera reflejó la intención oficial de aumentar la participación de los gastos de capital en el total del gasto público, aunque, posiblemente en proyectos de discutible eficiencia económica en el largo plazo. Por su parte, el repunte de la inversión privada se debió a las expectativas favorables generadas por el cambio en la situación del sector externo y por la reinstauración de un régimen civil y democrático, en un momento en que existían grandes necesidades de renovar y reponer equipos después de un largo período de restricciones a las importaciones.

Debido a la liberación, la contribución de las importaciones al crecimiento de la producción fue negativa, compensando ampliamente el efecto positivo del consumo. La demanda externa tuvo un efecto positivo en 1980, cuando se ampliaron los volúmenes de todo tipo de exportaciones, pero negativo al año siguiente, al sobrevenir la crisis de las actividades mineras de exportación. De esta manera, los crecimientos finales del PIB fueron relativamente modestos en estos años, a pesar de la magnitud de los impulsos exógenos de demanda de carácter externo e interno.

⁵ La descomposición se basa en la metodología tradicional de Chenery ampliada para los componentes de la demanda interna. Entre estos se distingue además el efecto del consumo que es inducido por el crecimiento del ingreso agregado, del que resulta de cambios autónomos en la propensión al consumo. Una descomposición más detallada puede encontrarse en Lora y Ocampo, *op. cit.*

CUADRO No. 4

PERU:
DESCOMPOSICION DE FUENTES DE DEMANDA DEL PIB
 (Contribución al crecimiento total del PIB)

| | 1979/80 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 |
|-----------------------------------|------------|------------|-------------|--------------|-------------|-------------|------|
| I. Demanda interna | 4.5 | 6.1 | -1.36 | -12.43 | 0.0 | -0.2 | 11.4 |
| A. Consumo | 2.1 | 1.9 | -0.25 | -7.95 | 0.6 | 1.8 | 11.8 |
| 1. Cambios autónomos | -1.3 | -0.1 | -1.76 | 1.52 | -1.3 | -1.9 | 5.4 |
| 2. Creciendo inducido | 2.9 | 2.2 | 0.58 | -8.19 | 3.7 | 3.2 | 6.1 |
| 3. Consumo del gobierno | 0.5 | -0.2 | 0.92 | -1.28 | -1.8 | 0.5 | 0.3 |
| B. Inversión | 2.8 | 4.7 | -0.95 | -6.60 | -0.1 | -1.8 | 0.5 |
| C. Importaciones inducidas | -0.4 | -0.5 | -0.16 | 2.12 | -0.7 | -0.2 | -0.9 |
| II. Demanda de exportaciones | 1.6 | -0.5 | 1.61 | -2.05 | 0.9 | 0.2 | -2.3 |
| III. Sustitución de importaciones | -2.4 | -2.6 | 0.71 | 2.29 | 3.7 | 1.6 | -0.2 |
| TOTAL | 3.6 | 3.1 | 0.96 | -12.0 | 4.70 | 1.60 | |

Fuente: Cálculos propios a partir de estadísticas de BCRP.

La conclusión más importante que se desprende del análisis de este período es, así, que la pasajera situación de bonanza externa sólo fue un respiro dentro de una larga crisis de carácter estructural. En efecto, no hubo ningún indicio de que se hubieran superado las causas crónicas de debilidad del sector externo ni de fragilidad de las finanzas públicas. Aunque se llegó a niveles más altos de producción de productos mineros, este logro fue temporal pues no se generaron nuevas inversiones que permitieran mantenerlos en el futuro. Por otro lado, la favorable evolución de las exportaciones no tradicionales hasta 1979 no implicó un despegue de este tipo de comercio, que habría disminuido la dependencia de las bruscas fluctuaciones de los precios de los productos primarios, ya que el manejo económico durante este período fue desfavorable para estas exportaciones. La estructura fiscal no se reforzó, como ya se dijo, y continuó igualmente dependiente de los ingresos externos y de los impuestos indirectos.

V. CRISIS Y AJUSTE ORTODOXO (1982 - 1985)

A. Problemas de Política

Como hemos visto, a finales de 1981 la economía presentaba nuevamente tres grandes desequilibrios: un déficit muy sustancial en cuenta corriente, un desajuste fiscal que se acercaba nuevamente a los niveles de 100% del PIB; y un ritmo de inflación que se había vuelto a acelerar hasta niveles del 70%, a pesar del rezago de los precios controlados. En cuanto a la situación de endeudamiento externo, los indicadores empezaban ya a mostrar algún deterioro, pues aunque las relaciones de deuda total y deuda pública respecto al PIB casi no habían sufrido modificaciones, aquella del servicio de la deuda pública a exportaciones había pasado de 22.4% en 1979 a 54% en 1981.

El rápido deterioro de la situación externa y la intención de mantener el apoyo de la banca comercial para evitar que se repi-

tierra la situación de 1976 y 1977, indujeron al gobierno a buscar un acuerdo con el FMI hacia mediados de 1982. El acuerdo implicaba medidas restrictivas tales como la reducción a la mitad del déficit fiscal y la severa disminución del uso de recursos financieros externos, pero todo esto no hacía más que justificar la orientación de la política que perseguía el propio gobierno.

Sin embargo, el contexto económico se hizo más adverso al año siguiente, agravando el impacto de estas políticas. En efecto, el año de 1983 se inició con grandes dificultades para el país, dado el cierre del mercado privado de capitales para América Latina, el alto nivel de las tasas de interés y el congestionado cronograma de vencimientos para ese año y el siguiente. El panorama se fue empeorando dramáticamente a raíz de los desastres naturales que azotaron a todo el país, afectando todos los sectores y regiones de la producción. En el norte, las inundaciones golpearon no sólo a la agricultura, sino también a la infraestructura vial y de oleoductos y refinerías; en el litoral, el fenómeno del Niño debilitó seriamente la actividad pesquera y en el sur la sequía disminuyó la actividad agropecuaria. El carácter gradual e impredecible de estos fenómenos hizo imposible evaluar de inmediato sus efectos, impidiendo que se tomaran medidas y se reevaluaran los objetivos de la política económica.

Todo lo anterior se conjugó para generar una caída de las exportaciones hasta un nivel inferior en US\$500 millones a la meta prevista con el Fondo, una fuga de capitales calculada entre US\$400 y US\$600 millones y un desplome de los ingresos tributarios que implicó incumplir las metas fiscales e hizo necesario recurrir al financiamiento externo de corto plazo para ceñirse a las restricciones de endeudamiento externo. A pesar de sus causales, el incumplimiento de las metas llevó a interrumpir el acuerdo a fines de 1983 y a iniciar un nuevo proceso de reestructuración de la deuda externa a comienzos del año siguiente. La reestructuración con los bancos quedó sujeta al restablecimiento de los programas

con el Fondo, como en efecto se hizo en febrero de 1984. Sin embargo, a pesar de que se adoptaron nuevas medidas de restricción fiscal, las nuevas metas en esta materia tampoco pudieron cumplirse esta vez, lo cual dió origen a la definitiva interrupción de los acuerdos desde junio de ese mismo año. Desde agosto, ante la incapacidad de atender los pagos de la deuda, el gobierno adoptó una política de sucesivas posposiciones de las obligaciones externas y de pagos *ad-hoc*, de acuerdo con la situación de caja. Aunque en 1984 y 1985 se profundizó el ajuste de la cuenta corriente mediante las medidas de contracción de la demanda y la inversión, la crisis externa se mantuvo, y se mantiene hasta el presente ante la incapacidad de atender los compromisos de la deuda.

En las siguientes secciones se analizan las principales medidas de política adoptadas a lo largo de todo este período de continuo ajuste ortodoxo y se evalúan sus resultados en materia externa e interna.

B. Políticas de Ajuste Externo

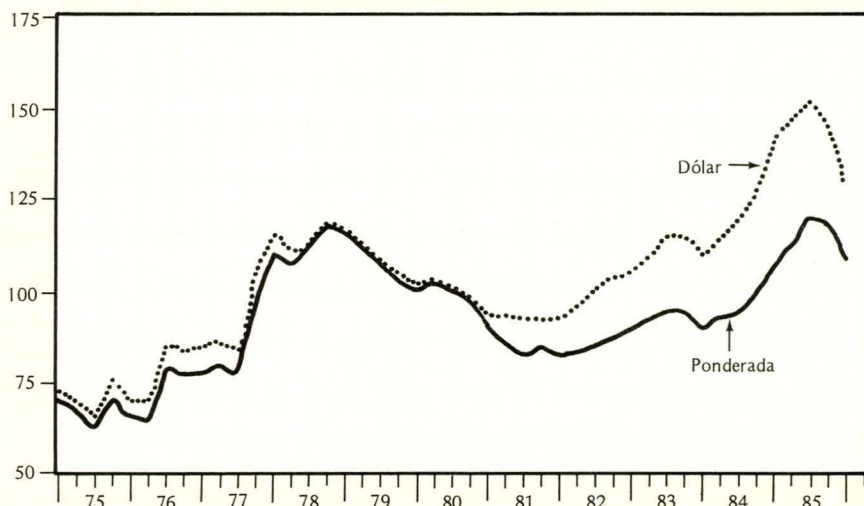
1. Política Cambiaria

La política de devaluación durante el período 1982-1985 fluctuó entre dos objetivos: el de contribuir al logro del equilibrio externo y el de servir como un instrumento antiinflacionario. Esta ambivalencia le introdujo un alto grado de inestabilidad que resultó contraria a los dos fines.

A partir de septiembre de 1981, ante la evidencia del deterioro externo y frente a los escasos logros de la política de rezago de los precios claves para reducir la inflación, se aceleró el ritmo de devaluación, lográndose elevar el tipo de cambio real en estos últimos meses. No obstante la tasa real promedio del año se mantuvo todavía por debajo de la de 1980. (Gráfico 1).

En los siete primeros meses de 1983 se mantuvo la misma política, con lo cual se consiguió una devaluación real de 2.50%. A partir de agosto, sin embargo, al elevarse la

GRAFICO 1
PERU: INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL
(Base 1980 = 100)



Fuente: Calculado a partir de la tasa de cambio real del dólar según el modelo MERM del F.M.I., la tasa de cambio del sol frente al dólar y las tasas domésticas de inflación en Perú y Estados Unidos. Estadísticas básicas del F.M.I., *Financial Statistics*.

inflación a tres dígitos, se cambió nuevamente el énfasis de la política cambiaria; se introdujo un ajuste inmediato del 13% al tipo de cambio y se adoptó un sistema de preanuncios trimestrales de la tasa de cambio, el cual se mantuvo hasta febrero de 1984, cuando se hizo evidente la revaluación de la tasa de cambio, acentuada por la revaluación de otras monedas frente al dólar. La efectividad de los preanuncios para reducir la inflación fue moderada, ya que las alzas de precios estaban impulsadas en ese momento más por la restricción de la oferta que por factores de costos o, menos aun, de expectativas.

Entre marzo de 1984 y julio de 1985 se aceleró nuevamente el ritmo de devaluación. La devaluación real que se logró en todo este período fue de 35%, alcanzándose, un nivel sólo un poco inferior al de 1978, que fue el más alto del período 1970-85.

En cuanto al manejo del mercado de cambios, se mantuvo en funcionamiento un

mercado paralelo totalmente libre. Su existencia condicionó en forma muy importante la capacidad de respuesta de la economía al paquete ortodoxo, ya que, a pesar del escaso efecto del tipo de cambio sobre la balanza comercial, se hacía necesario mantener altos ritmos de devaluación para evitar mayores desequilibrios en la cuenta de capitales. Además, los activos bancarios denominados en dólares, aunque impidieron una mayor fuga de capitales, llevaron a un alto grado de dolarización en la economía que reforzó los efectos inflacionarios de la devaluación.

2. Políticas de Importaciones.

A pesar de que rápidamente perdieron vigencia las condiciones del sector externo bajo las cuales se habían tomado las medidas de liberación de importaciones y de la creciente necesidad de lograr la estabilización de las cuentas externas, los cambios en la política de importaciones no fueron muy importantes entre 1982 y 1985.

Hasta 1984, se mantuvo prácticamente inmodificada la estructura de controles para-arancelarios, que implicaba una libertad casi total de importaciones. Por lo tanto, la función de reducir las compras externas se le dejó a los precios relativos (aranceles y tipo de cambio) y a la disminución de la actividad económica. Así, en 1982 se estableció una sobretasa de 150/o, lo cual aumentó el arancel promedio en cuatro puntos. En 1983, se sustituyó la sobretasa de 150/o sobre el *ad-valorem* por una del 100/o sobre el valor CIF de las importaciones, aumentando con esto el arancel promedio en otros cinco puntos. Finalmente, en 1984 se aumentó esta nueva tasa a 150/o, generando un aumento total del 400/o en el arancel promedio.

Sin embargo, el efecto tributario de estas medidas se vio reducido por el cambio en la composición de las importaciones hacia bienes con menores aranceles o exentos. Así, el arancel promedio efectivo y la tasa efectiva de recaudo se redujeron sucesivamente en 1982 y 1983.

En 1984, en coincidencia con la ruptura de relaciones con el Fondo, se empezaron a aplicar algunos controles para-arancelarios que se continuaron reforzando hasta julio de 1985, pero manteniéndose un régimen de mucha mayor libertad que el del último período de ajuste (188 posiciones en prohibida importación contra 539 en marzo de 1979). Estas medidas, unidas a la devaluación real y a la escasa disponibilidad de divisas con un mercado de capitales cerrado, generaron reducciones realmente significativas de las importaciones en 1984 y 1985 (US\$582 millones y US\$271 millones respectivamente).

En general, se puede afirmar que la reducción de las importaciones estuvo determinada más por la contracción de la actividad económica y de la inversión, que por la devaluación o los aranceles. Además el incremento de las importaciones de material de defensa (420/o) en 1982 y el de alimentos en 1983 (180/o) hicieron que el ajuste de las importaciones recayera con más fuerza sobre los otros tipos de bienes.

3. *Política de Exportaciones.*

Durante el período de afluencia de divisas, la promoción de exportaciones perdió toda prioridad en el manejo económico, al punto que en 1981 se tomaron medidas que reducían significativamente las tasas del CERTEX y disminuían su cubrimiento cuando, simultáneamente, se encontraba muy revaluado el tipo de cambio. Como estas medidas no se revirtieron a raíz de la crisis del sector externo, la promoción de exportaciones quedó sujeta a los vaivenes del manejo cambiario. Los períodos de revaluación y la inestabilidad cambiaria tuvieron así indudablemente un impacto negativo sobre las exportaciones no tradicionales. El crédito de fomento para estas exportaciones, que se utilizó más intensamente que en el pasado, quizás ayudó a mitigar estos efectos adversos, pero tal cosa está aún por estudiarse empíricamente.

En 1984, nuevamente en coincidencia con la ruptura con el FMI, se incrementaron las tasas básicas del CERTEX, lo que junto con la fuerte devaluación real, propició una cierta recuperación de las exportaciones no tradicionales. Con todo, tanto en 1984 como en 1985 se llegó tan sólo a los niveles de ventas externas alcanzados en 1982.

En materia de exportaciones tradicionales, como ya se mencionó, se redujeron gradualmente los impuestos de exportación de productos mineros, hasta su eliminación en 1983. Aunque el fin de esta medida fue promover la inversión extranjera, tal efecto se logró sólo momentáneamente en 1982, ya que en los años siguientes volvió a deprimirse a pesar de los estímulos.

Las exportaciones mineras y petroleras cayeron ligeramente durante el período; las tradicionales en general cayeron un 110/o entre 1981 y 1985 y las no tradicionales aumentaron en sólo 2.50/o en el mismo lapso. En 1985 todas se redujeron como consecuencia del deterioro de los precios internacionales de productos básicos. Se puede concluir, entonces, que la contribución de

las exportaciones al ajuste del sector externo fue bastante modesta, e incluso negativa, aumentando los costos del ajuste.

C. Políticas Internas de Ajuste.

El desajuste a que habrían llegado las finanzas públicas en 1981 reflejaba la pugna entre las intenciones políticas del nuevo gobierno elegido democráticamente y los propósitos del equipo económico que perseguía poner en orden la economía y reducir la inflación. En este año se había conjugado la caída de los ingresos tributarios, debido a su alta dependencia del sector externo, con el aumento de las remuneraciones y los gastos de inversión, especialmente en la última parte del año. Esta tendencia se mantuvo en 1982, a pesar del acuerdo firmado con el FMI que implicaba un programa de ajuste fiscal. Como ya lo mencionamos, las estrictas metas de endeudamiento externo de largo plazo se cumplieron a costa de un aumento exagerado de la deuda de corto plazo, especialmente de las empresas públicas. En 1983, las exigencias inesperadas sobre el gasto y el desplome de los ingresos debido a los desastres que azotaron a la economía aumentaron nuevamente el desequilibrio fiscal. Así las cosas, es sólo a partir de 1984 cuando se logra realmente un ajuste en este campo, que se profundiza en 1985.

1. Política Tributaria.

A pesar de la necesidad del ajuste fiscal y del deterioro de los ingresos desde 1981, fueron pocas las medidas que se tomaron en todo este período para aumentar los ingresos tributarios del gobierno. Así, el impuesto a la renta no se modificó a pesar de que la tributación de las empresas venía disminuyendo sostenidamente y de que se les redujeron a las empresas mineras los impuestos a la exportación. Como consecuencia, la carga de los tributos directos se redujo durante todo el período, pasando del equivalente al 60% del PIB en 1980 a sólo el 2.20% en 1985.

El impuesto a las remuneraciones se amplió y se hizo más progresivo en 1983 y

1984, pero su efecto sobre el recaudo fue muy poco, aumentando sólo ligeramente en 1984. La participación de los impuestos al patrimonio también se redujo durante el período, a pesar de algunas medidas que se tomaron para ampliar su base. En suma, el esfuerzo tributario directo se redujo del 6.70% del PIB en 1980 al 2.60% en 1985.

Fue sobre los impuestos indirectos sobre los que se tomaron las medidas más importantes. En 1982 se sustituyó el impuesto a los bienes y servicios por uno general aplicable a las ventas, con una tasa de 160%, y un impuesto selectivo al consumo con tasas diferenciales según el tipo de productos; ambos impuestos se extendieron hasta el comercio minorista. En 1984 se redujo la tasa del impuesto a las ventas a 80%, pero se aumentaron algunas tasas del impuesto al consumo y se empezaron a gravar los intereses y comisiones bancarias. Estas medidas sólo se reflejaron en aumentos en los recaudos de estos impuestos en relación con la producción en 1982, ya que después cayeron nuevamente a los niveles que tenían anteriormente. En 1985 volvió a aumentar la presión de estos impuestos como consecuencia del aumento de los recaudos del gravamen a los combustibles.

El impuesto a la gasolina fue el rubro más dinámico de todos los ingresos durante el período; los reajustes de su precio y la facilidad del recaudo generaron un incremento sustancial de este impuesto entre 1981 y 1985, el cual pasó de representar el 1.80% del PIB en 1981 al 5.10% en 1985. El aumento fue particularmente fuerte en este último año, debido al importante aumento en el precio de la gasolina a raíz del cambio de gobierno. Aunque el dinamismo de este impuesto permitió reducir la vulnerabilidad de la estructura tributaria a los ingresos de origen externo, fue generando, al mismo tiempo, una creciente dependencia fiscal al precio de la gasolina, que, de esta manera, adquirió una importancia política crucial.

Según vimos en una sección anterior, los impuestos al comercio exterior también

fueron objeto de diversas modificaciones entre 1982 y 1985. El impacto fiscal de la reducción y eliminación de las tasas del impuesto de exportaciones fue una reducción de su participación en el PIB de 2.50% en 1980 a 0.20% en 1984. Los repetidos ajustes introducidos a la política arancelaria lograron mantener la participación de los impuestos a las importaciones en el producto en niveles relativamente estables, cercanos al 30%, a pesar de la continua reducción de las compras externas. La dependencia de la estructura tributaria de los impuestos al sector externo se redujo durante el período de ajuste, de 42.10% del total de ingresos tributarios en 1981, al 31.70% en 1984.

Con todo, el mayor ajuste en los ingresos del sector público se dio no a través de la tributación, sino mediante el manejo de los precios de los bienes y servicios de las empresas públicas. En efecto, el programa acordado con el Fondo implicaba la reducción de subsidios y el aumento de las tarifas de servicios. Esto se dio durante todo el período de ajuste, pero en forma mucho más importante en 1983: los ingresos no tributarios netos de gastos en bienes y servicios, que pueden considerarse como una aproximación al balance de las operaciones estatales diferentes a la producción de servicios gubernamentales propiamente dichos, aumentaron de 5.80% del PIB en 1981 a 13.50% en 1985. (Cuadro 5).

En el agregado, los ingresos totales del sector público se recuperaron ligeramente en 1982 y en mayor medida en 1983, debido solamente al aumento de los precios públicos. En 1984 sufrieron un nuevo retroceso por el deterioro de los ingresos de las empresas públicas pero se recuperaron nuevamente en 1985, básicamente por el aumento del precio de la gasolina.

2. Política de gasto y ajuste fiscal

Las negociaciones con el FMI que se iniciaron en 1982 llevaron a adoptar un plan de austeridad que incluyó drásticos recortes del gasto público con el fin de reducir las "presiones de demanda" que, según

se pensaba, estaban afectando tanto al nivel de precios como las cuentas externas. En 1982 se lograron muy pocos resultados en esta dirección: el gobierno central redujo su déficit en un punto del PIB, debido enteramente a recortes en los programas de inversión, pero simultáneamente las empresas públicas aumentaron tanto sus gastos corrientes como de capital, dando lugar a una ampliación del déficit en casi dos puntos porcentuales del producto.

En 1983, tanto el gobierno central como las empresas públicas elevaron sus gastos corrientes como proporción del PIB, en buena parte por las necesidades creadas por los desastres naturales que azotaron al país. Además, el mayor costo financiero de la deuda pública contribuyó también a elevar el gasto.

Puesto que, por otra parte, el comportamiento de los ingresos fue muy poco dinámico en estos dos años, no fue posible lograr ningún ajuste en las cuentas fiscales. Por el contrario, el déficit aumentó en los dos años a 9.30% en 1982 y luego al 12.10% del PIB en 1983. (Cuadro 5).

Así las cosas, es sólo en 1984 cuando se lograron reducciones significativas en los gastos de los dos grupos de entidades, y tanto en aquellos corrientes como de capital. En este año, el déficit consolidado del sector público disminuye al 7.60% del PIB.

En 1985 la participación del gasto en el producto se mantiene prácticamente constante, pero el aumento de los ingresos comentado en la sección anterior, da origen finalmente a un ajuste sustancial del déficit, que se reduce al 2.90% del PIB.

Si se analiza la evolución de los diferentes rubros del gasto separadamente, puede apreciarse sin embargo, que las remuneraciones, como proporción del PIB, se mantuvieron muy estables a lo largo del período. Esto implicó, no obstante, una caída sensible en términos reales, en razón de la contracción de la producción real en 1983.

CUADRO No. 5

PERU:
SUPERAVIT O DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
 (% del PIB corriente)

| | 1977 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|------|------|------|------|------|-------|------|------|
| Ingresos tributarios | 13.3 | 16.0 | 19.1 | 16.3 | 16.0 | 12.9 | 13.8 | 16.0 |
| Ingresos no tributarios, netos de gastos en bienes y servicios | -0.9 | 6.8 | 6.4 | 5.8 | 6.3 | 9.6 | 12.9 | 13.5 |
| Otros ingresos ¹ | 2.7 | 2.1 | 2.9 | 3.5 | 3.7 | 3.1 | 2.7 | 2.6 |
| Remuneraciones | 10.1 | 7.5 | 9.8 | 10.8 | 11.7 | 11.7 | 11.0 | 10.1 |
| Transferencias | 3.6 | 6.8 | 9.2 | 7.4 | 7.5 | 8.5 | 10.4 | 11.0 |
| Gastos de capital | 7.0 | 6.0 | 8.4 | 9.9 | 10.6 | 10.4 | 9.4 | 7.4 |
| Superávit o déficit antes de intereses | -5.6 | 4.6 | 1.0 | -2.5 | -3.8 | -5.0 | -0.5 | 3.6 |
| Intereses | 4.1 | 5.7 | 5.7 | 5.9 | 5.5 | 7.1 | 6.7 | 6.5 |
| Superávit o déficit total | -9.7 | -1.1 | -4.7 | -8.4 | -9.3 | -12.1 | -7.2 | -2.9 |
| Administración pública | -7.0 | -0.5 | -2.6 | -5.0 | -4.2 | -9.4 | -5.2 | -2.5 |
| Empresas públicas | -2.7 | -0.6 | -2.2 | -3.4 | -5.1 | -2.8 | -2.4 | -1.5 |

¹ Contribuciones a la seguridad social, transferencias e ingresos de capital.

Fuente: BCRP y cálculos propios.

En contraste, los gastos en bienes y servicios fueron relativamente inestables, aumentando sustancialmente en 1983 por los factores que ya se mencionaron, pero cayendo a sus más bajos niveles del período en 1984 y 1985. Sorprendentemente, los gastos de capital sólo se redujeron ligeramente en 1984; su verdadero recorte sólo vino a lograrse en 1985, cuando la imposibilidad de financiarlos con recursos externos hizo obligatoria su reducción. Finalmente, los pagos de intereses aumentaron bruscamente en 1983 y sólo disminuyeron ligeramente en los dos años siguientes. Esto causó que, a pesar de que el déficit antes del pago de intereses se redujera a sólo 0.5% del PIB en 1984 y se convirtiera en un superávit de 1.3% en 1985, el déficit total estuviera todavía en un nivel bastante alto en 1984 (7.6%) y que todavía se percibieran resultados negativos en 1985 (2.9%).

3. Política monetaria

La política monetaria a partir de 1982 tuvo un fuerte énfasis restrictivo con el fin de contribuir al equilibrio del sector externo. Las autoridades económicas trataron de que la contraparte real de este manejo fuera la reducción del déficit del sector público y, por ende, de sus necesidades de financiamiento, con el fin de proteger la disponibilidad de fondos para el sector privado.

Este objetivo se logró inicialmente en 1982, a pesar de que el déficit fiscal no se redujo, gracias a que las necesidades financieras del sector público se cubrieron con recursos externos, dejando así el margen primario doméstico a disposición del sector privado. En 1983, sin embargo, las necesidades de financiamiento monetario del déficit, inducidas por el crecimiento del

gasto y por el desplome de los ingresos tributarios, se convirtieron en una fuente de expansión monetaria que obligó a reducir el crédito dirigido al sector privado. Al año siguiente, la situación se modificó nuevamente, pues se aplicó una política restrictiva de crédito interno al sector público, sin mayores deterioros en el dirigido al sector privado. Finalmente, en 1985 se dieron los dos fenómenos simultáneamente: se redujo el desequilibrio del sector público y se logró una nueva contracción en las fuentes domésticas de expansión primaria al sector privado.

En resumen, una característica primordial del manejo monetario entre 1982 y 1985 fue el intento permanente de limitar la oferta de crédito al sector público y, en ocasiones, también al sector privado (Cuadro 6). Sin embargo, esta evolución del crédito interno no reflejó la contracción realmente drástica que registró el crédito en moneda nacional durante todo el período debido a la recomposición de los recursos del sistema financiero, como resultado de la dolarización de la economía, analizada más adelante. Este fenómeno tuvo, por sí sólo, un efecto mucho más restrictivo que las políticas dirigidas a controlar la expansión primaria.

Un segundo objetivo en el campo monetario fue lograr tasas de interés reales positivas, con el fin de fomentar el ahorro interno en moneda nacional. Sin embargo, a pesar de sucesivas alzas en las tasas nominales máximas para los depósitos de ahorro, no se lograron nunca tasas reales positivas, debido a la aceleración de la inflación.

Sin duda, el fenómeno más importante en el campo monetario durante el proceso de ajuste fue la creciente dolarización de la economía, por las medidas que se tomaron durante el período de liberalización. La posibilidad de mantener activos financieros en moneda extranjera, en un contexto de crisis e incertidumbre crecientes propiciaron una continua dolarización del ahorro financiero privado. Esta tendencia fue reforzada, además, por la disparidad entre la rentabi-

lidad de los activos denominados en moneda extranjera y aquellos en moneda local: mientras el rendimiento ex-post de la mayor parte de los depósitos en moneda nacional oscilaba entre -23 y -28% en 1983 y el de los bonos COFIDE era -7% , los depósitos en moneda extranjera tuvieron un rendimiento del 11% ; así mismo, en 1984 los rendimientos de los primeros fueron -15 y -21% , el de los bonos 4% , y aquel de los depósitos en moneda extranjera, 31% . Así las cosas mientras en 1981 los cuasidineros en moneda extranjera representaban el 27% de los activos líquidos y el 40% del ahorro financiero, para fines de 1984 las proporciones se habían elevado al 54% y 67% respectivamente. (Cuadro 6). Esta dolarización representó obviamente una pérdida de autonomía y efectividad de la política monetaria, por la reducción e inestabilidad que este proceso generó sobre la demanda de dinero en moneda nacional. La recomposición del crédito doméstico privado hacia deudas en dólares aumentó además los efectos financieros de la devaluación del tipo de cambio. La generalización de la tenencia de activos en moneda extranjera estrechó el vínculo de la moneda nacional con el dólar, volviendo más sensibles todos los precios a las variaciones del tipo de cambio.

4. Política de precios y salarios

Aunque la reducción de la inflación era una de las finalidades del proceso de ajuste del período 1982-1985, este fin tuvo una prioridad menor que el logro del equilibrio externo y fiscal. De hecho, el paquete ortodoxo tuvo consecuencias perversas sobre el ritmo inflacionario, el cual aumentó, en dos grandes saltos, durante el período de ajuste.

En la sección II se caracterizó el proceso inflacionario peruano, identificando sus principales determinantes o precios "básicos". Resulta útil acudir nuevamente a ese esquema para describir aquí la evolución de la inflación durante el proceso de ajuste. De acuerdo con los resultados de un ejercicio de descomposición que se presentan

CUADRO No. 6
PERU: INDICADORES MONETARIOS Y CREDITICIOS
 (0/o del PIB)

| | Base moneta- ria | Base menos reservas in- ternaciona- les netas | Crédito al sector público ¹ | | Dine- ro | Cuasi- dine- ros ² | Crédito doméstico al sector privado |
|------|------------------------|--|---|---------------------|-------------|-------------------------------------|--|
| | | | Banco Central | Sistema bancario | | | |
| 1979 | 14.9 | 8.6 | 9.3 | 9.7 | 7.8 | 4.8 | 20.0 |
| 1980 | 17.1 | 8.1 | 8.4 | 10.5 | 9.0 | 7.7 | 20.3 |
| 1981 | 15.3 | 7.7 | 8.2 | 9.0 | 11.4 | 7.7 | 20.4 |
| 1982 | 14.7 | 7.2 | 7.7 | 7.3 | 11.9 | 10.6 | 16.7 |
| 1983 | 16.4 | 13.8 | 14.7 | 7.6 | 10.5 | 12.6 | 14.2 |
| 1984 | 17.6 | 11.1 | 11.8 | 7.8 | 8.9 | 15.9 | 16.2 |
| 1985 | 19.6 | 5.0 | 5.7 | 9.5 | 9.2 | 8.1 | 7.5 |

Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales* y cálculos propios.

¹ Neto de depósitos del gobierno central.

² Banco Central de Reserva del Perú.

en el Cuadro 7, la devaluación tuvo una contribución creciente a la tasa de inflación a partir de 1982 a raíz de la aceleración del ritmo de ajuste del tipo de cambio y de la extensión paulatina de la dolarización. Así, entre 1982 y 1984 la variación de la tasa de cambio aportó en promedio cerca de 300/o a la tasa de inflación, y de enero a julio de 1985 a 380/o de aumento de precios en ese período. La tasa de cambio fue utilizada en dos ocasiones (primero en 1980-81 y luego entre septiembre de 1983 y marzo de 1984) como instrumento antiinflacionario, objetivo que tuvo que ser abandonado ante el apremio de la necesidad del ajuste externo.

Si bien la tasa de interés no actuó propiamente como un precio básico, empezó a jugar un papel importante en la determinación de los costos industriales con el aumento de los niveles de endeudamiento de las empresas, especialmente en moneda extranjera. De esta forma, el efecto de la tasa de interés fue en realidad inducido también por la tasa de cambio, que amplió

así su influencia como un precio básico. Las variaciones de la tasa de interés tuvieron un efecto relativamente marcado sobre los precios en 1981, cuando las tasas nominales en moneda nacional sufrieron un brusco aumento; su importancia creciente en 1983 y 1985 se debió al impacto de los efectos mencionados arriba.

Por su parte, la variación de los precios de los combustibles, que se puede tomar como indicativa de todos los precios controlados por el Estado, tuvo una contribución estable pero importante, de cerca del 100/o, inicialmente, y luego del 160/o en 1985 debido a los fuertes aumentos de precios durante el primer semestre de este año. En esta materia, la política de precios tuvo que plegarse a la política de ajuste fiscal, que exigía elevar los ingresos originados en las ventas de combustibles.

Las remuneraciones, que actúan también como un precio básico, estuvieron afectadas por las políticas de ajuste, que buscaron contener los aumentos salariales

CUADRO No. 7

PERU:
DETERMINANTES DE LA INFLACION POR PRECIOS BASICOS

| | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 ^a |
|---------------------------------------|------|------|------|------|-------------------|
| Tipo de cambio y precios externos | 14 | 24 | 35 | 34 | 38 |
| Tasa de interés | 10 | -0 | 4 | 7 | 19 |
| Combustibles | 9 | 9 | 15 | 11 | 16 |
| Remuneraciones | 29 | 25 | 34 | 37 | 19 |
| Alimentos y otros factores de demanda | 1 | 5 | 27 | 12 | 10 |
| Inflación por precios básicos | 63 | 63 | 115 | 101 | 112 |
| Presión estructural | 10 | 10 | 10 | 10 | 5 |
| Total inflación | 73 | 73 | 125 | 111 | 107 |

^a Enero - julio.

Fuente: Adaptado de Amat y León, Carlos, "Ideas Centrales sobre la crisis" en Socialismo y Participación No. 3, septiembre, 1985.

para complementar las medidas de reducción del gasto público y de la demanda privada. Como efecto de estas medidas, las remuneraciones reales registraron caídas sustanciales entre 1981 y 1985. En el sector público las caídas fueron continuas desde 1981, de forma que en 1985 el nivel real de las remuneraciones era sólo un 40% del que tenían en 1980. En el sector privado, los sueldos y salarios aumentaron en términos reales hasta 1982 y cayeron desde 1983 hasta mayo de 1985. En esta última fecha se situaron en niveles entre 30 y 40% inferiores a los de principios de 1983. No obstante estas pérdidas de poder de compra, los salarios reales tuvieron una alta importancia en la determinación de los niveles de inflación en todo el período, debido a que actuaron como factor de propagación de las demás presiones inflacionarias iniciales, aunque en forma imperfecta y rezagada.

Por último, los precios de los alimentos, que constituyen precios básicos que se determinan por la interacción de la oferta y la demanda en sus propios mercados, contribuyeron en general en una muy pequeña proporción al crecimiento de los niveles

generales de precios, debido a las tendencias depresivas de la demanda agregada. Sin embargo, en 1983, cuando las condiciones climáticas redujeron severamente la oferta de alimentos, los alimentos registraron incrementos sustanciales de sus precios. Estos aumentos determinaron el salto de la inflación a tres dígitos (110%) en ese año, que luego se mantuvo por la acción de los mecanismos de propagación.

El ejercicio de descomposición que se presenta en el Cuadro considera además un factor de "presión estructural", como responsable de un 10% más de inflación en casi todos los años (excepto en 1985). Esta presión puede atribuirse a los diversos efectos inflacionarios de la recesión, tales como el aumento de los costos unitarios al disminuir el nivel de las ventas y como el incremento de los márgenes de ganancias sobre los costos, que adoptaron las empresas como mecanismo de defensa para contrarrestar la disminución de la masa de ganancias por la recesión.

En conclusión, el ejercicio anterior muestra claramente que las presiones de demanda no fueron el origen de la inflación

peruana entre 1981 y 1985. Por el contrario, sus determinantes fueron los aumentos de costos impulsados por las medidas de ajuste en los diferentes frentes, y por el efecto mismo de la recesión sobre ellos. En efecto, es posible identificar dos mecanismos a través de los cuales la recesión tiene consecuencias inflacionarias. Uno, por el lado de las empresas, en donde, según vimos, la recesión genera aumentos en los costos y en el mark-up y, otro, por el lado del sector público, en donde la necesidad de alcanzar las metas fiscales lleva a elevar los precios públicos en respuesta al deterioro de otros ingresos que resulta de la recesión. Sin embargo, ambas causalidades operan también en el sentido contrario: los aumentos de los precios industriales y de los precios públicos contribuyen a deprimir la demanda y a agudizar la recesión. Los dos mecanismos constituyen, entonces realmente círculos viciosos que se refuerzan mutuamente y que tienden a ser agravados por la falta de diversificación de los ingresos fiscales y por la práctica de los organismos internacionales de crédito de medir la disciplina fiscal por la magnitud del déficit como proporción del PIB, sin considerar los efectos adversos que tiene la recesión sobre este indicador. La mezcla de todos estos mecanismos circulares, que tienden a reforzarse a través del tiempo una vez iniciado el proceso, constituyen la "recesión inflacionaria" característica de la economía peruana.

D. Resultados del ajuste ortodoxo

1. *Los resultados sobre las cuentas externas*

El esfuerzo de ajuste que realizó la economía peruana entre 1982 y 1985 superó ampliamente el impacto adverso que tuvieron sobre la cuenta corriente los shocks externos de 1981. En efecto, estos shocks generaron un deterioro del balance corriente de las cuentas externas equivalente al 5.4% del PIB potencial en 1981, mientras que el ajuste para 1985 equivalía al 11.4% de dicho producto (Cuadro 3). Esto se de-

bió en parte a que el ajuste tuvo también que corregir los desequilibrios generados por la política económica interna, que en 1981 ascendían a otro 5.2% del producto potencial. Además, los determinantes externos de la cuenta corriente continuaron siendo desfavorables a lo largo del proceso, y de manera creciente a medida que éste se profundizaba, obligando a que las políticas internas tuvieran que intensificar cada vez más el esfuerzo del ajuste. Comparando con la situación en 1981, los factores externos generaron un desequilibrio adicional que en 1985 ascendía a 7.8% del PIB potencial, comparable en magnitud al que ya se había dado en 1981.

De otra parte, debido a las rigideces de la economía peruana, a los reveses de la naturaleza, y a la eficacia y oportunidad de algunas políticas, el ajuste se realizó de manera lenta, manteniéndose altos niveles de déficit corriente durante varios años. Fue sólo a partir de 1984 cuando los esfuerzos de ajuste se reflejaron en una reducción significativa del déficit en cuenta corriente.

De acuerdo con la taxonomía convencional sobre la materia, las políticas internas dirigidas al ajuste de la cuenta corriente se pueden clasificar entre aquellas destinadas a reducir el gasto y las dirigidas a cambiar su composición. Las primeras son aquellas de carácter fiscal y monetario que buscan disminuir la demanda interna para reducir las importaciones y/o dejar una mayor parte de producto para la exportación. Las segundas pretenden reorientar la demanda interna hacia los bienes no comercializables y la producción doméstica hacia los comercializables, para lograr también por esta vía la reducción del déficit externo. Entre las políticas de composición del gasto se incluyen la devaluación del tipo de cambio, los mayores aranceles y controles a las importaciones y los incentivos a las exportaciones.

Los dos tipos de políticas se utilizaron ampliamente durante el proceso de ajuste peruano. Las políticas de disminución del

gasto provinieron tanto del manejo fiscal, como del monetario, y fueron especialmente severas desde 1983. Ellas generaron una desaceleración del crecimiento que contribuyó a reducir el déficit alrededor de un 4% del producto potencial, aunque a costa de ampliar hasta el 34% la brecha entre el PIB y su nivel potencial en 1985. La política fiscal tuvo, además, un elemento que se puede clasificar dentro de las políticas de recomposición de la demanda como resultado del énfasis en la reducción del gasto público a través de la caída del gasto en inversión. Debido al alto componente importado de este tipo de gasto, la política de restricción fiscal contribuyó directamente a reducir la demanda de importaciones. Este último efecto, junto con la desaceleración de la actividad productiva (en particular la industrial), explican así buena parte de la contribución de la sustitución de importaciones al ajuste a partir de 1983. Otra parte menor obedeció a la política arancelaria y, en 1984 y más aún en 1985, a la adopción de controles cuantitativos a las compras externas. La sustitución de importaciones es así, en estos dos años, la clave del ajuste externo.

A la devaluación del tipo de cambio (que es la política de reasignación del gasto por excelencia) se le puede atribuir una parte muy pequeña del ajuste, en primer lugar, por la tardía iniciación de una agresiva política cambiaria, ya que sólo se lograron devaluaciones reales importantes desde 1984, y en segundo término por las bajas elasticidades tanto de las importaciones como de las exportaciones frente a esta variables.

Las exportaciones contribuyeron en forma prácticamente insignificante a la reducción del déficit, no sólo por esta razón sino por la falta de una política agresiva de promoción, como ya vimos, y por factores de oferta interna de los productos de exportación y de demanda internacional de los mismos.

En términos generales, se puede concluir que las políticas internas que se adoptaron

para lograr el ajuste externo fueron relativamente efectivas, ya que lograron ajustes de magnitudes significativas y superiores a las que se dieron en los otros países latinoamericanos que llevaron a cabo programas similares⁶. La eficiencia de tales políticas es, sin embargo, más cuestionable, ya que la economía sufrió un retroceso muy severo en la mayoría de sus indicadores de bienestar. Por su parte la política de devaluación, a pesar de que fue tardía y relativamente moderada, no habría podido contribuir mucho más a la reorientación del gasto, y de todas maneras implicaba altos costos en términos de inflación y desestabilización financiera. Una estrategia más eficiente de ajuste habría requerido medidas más directas para reducir las importaciones, una política agresiva de promoción de exportaciones y una reducción más selectiva de gasto, que hubiera contribuido más a la reasignación de la demanda hacia bienes no comerciables.

2. Los resultados sobre la actividad económica interna

Los efectos macroeconómicos de ajuste y su repercusión sobre el crecimiento económico se resumen en el Cuadro 4, que descompone el crecimiento entre las distintas fuentes de demanda. En 1982 y 1983, la demanda interna jugó un papel contraccionista, tal como se buscaba con la puesta en marcha de un programa ortodoxo, debido tanto a la caída del consumo como de la inversión. Sin embargo, en 1982, esta caída no fue muy fuerte y alcanzó a ser compensada por las exportaciones y por un pequeño efecto reactivador, generado por la sustitución de importaciones, produciéndose así un virtual estancamiento de la producción interna, pero no una caída. En cambio, en 1983 la caída del consumo fue del 8%, debido tanto a la caída de la producción como al efecto del encarecimiento relativo de los alimentos por las catástrofes naturales de ese año. La caída de la inversión fue tam-

⁶ Lora y Ocampo, *Op. cit.*

bién espectacular en 1983 (6.6%), esto sí más como un efecto buscado de las medidas de estabilización que no se revirtieron a pesar de los eventos inesperados a lo largo del año. Adicionalmente, las exportaciones también contribuyeron a la caída de la producción por las restricciones en la oferta, causadas nuevamente por las catástrofes. El único factor reactivador fueron las importaciones, tanto por su reducción inducida como por un efecto adicional de sustitución.

En 1984, a pesar de la mayor fuerza del proceso de ajuste, las condiciones internas fueron menos desfavorables, permitiendo una recuperación del 4.5% en el nivel del producto. Sorprendentemente, la demanda interna tuvo un efecto nulo sobre ese resultado. Fueron la sustitución de importaciones y, en una pequeña medida, el ligero incremento de las exportaciones las que dieron origen al crecimiento de la economía. De hecho, esto se debió a que las políticas de ajuste contrarrestaron buena parte del aumento inducido en el consumo a través de recortes en el gasto público corriente y de inversión.

Finalmente, en 1985 el ritmo de crecimiento se desaceleró una vez más ante la nueva reducción de la inversión, que anuló el efecto positivo del sector externo. Teniendo en cuenta el consumo, la demanda interna jugó así un rol ligeramente contraccionista. Fue, una vez más, la sustitución de importaciones la que determinó la tasa de crecimiento, esta vez sin el apoyo de las exportaciones, que se deterioraron respecto a 1984.

En términos generales, el programa de ajuste dió lugar a una caída de la demanda interna durante el período 1982-1985, que estuvo contrarrestada parcial o totalmente en todos los años, por los determinantes externos del crecimiento y, en particular, por el efecto de sustitución de importaciones. Este elemento, al revertir el proceso despróectivo generado en el período anterior, constituyó la única fuente reactiva-

dora de la economía. En contraste, las exportaciones prácticamente no contribuyeron al crecimiento, debido a su estancamiento por falta de nuevos proyectos de inversión. La imposibilidad de lograr efectos reactivadores adicionales importantes por el lado del sector externo fue, sin duda, uno de los elementos que llevó a alterar sustancialmente la estrategia macroeconómica desde julio de 1985.

La descomposición sectorial del crecimiento de la economía durante el período de ajuste (Cuadro 1) revela, como era de esperarse, un mayor deterioro en los sectores cuyo dinamismo está determinado por la demanda. En efecto, la manufactura sufrió una caída de 3.8% en estos años y la actividad constructora se redujo en 8.2%. El sector agropecuario mantuvo su ritmo de crecimiento tradicionalmente bajo e inestable, toda vez que el sector permaneció virtualmente al margen de las políticas de ajuste. El sector pesquero tuvo un comportamiento similar al anterior, afectado básicamente por las condiciones variables de la oferta.

La recesión generalizada de la economía se manifestó obviamente en los indicadores de empleo de la economía, los cuales se empezaron a deteriorar a partir de 1983 con un aumento especialmente marcado en el indicador de subempleo. La conjunción de esta evolución con el deterioro de las remuneraciones dio como resultado una disminución de la participación de los ingresos laborales en la distribución del ingreso nacional, del 39.7% en 1981 (nivel ya bastante inferior al de 1975 —48.3%—) al 31.1% en 1985. Esta redistribución del ingreso en contra de los asalariados tuvo su contrapartida en el aumento de la participación de las utilidades de las empresas, que pasaron de tener el 29.7% del ingreso en 1981 al 35.9% en 1984. La redistribución regresiva del ingreso reforzó seguramente la contracción de la demanda agregada, por los diferenciales entre las propensiones al ahorro de los principales grupos sociales afectados.

VI. AJUSTE HETERODOXO Y REACTIVACION (1985-1987)

A. La estrategia

La experiencia de largos años de ajuste ortodoxo con resultados poco favorables en materia económica, social y de desarrollo económico fueron creando un clima favorable para intentar una nueva estrategia de manejo macroeconómico. A pesar de que en 1984 y en el primer semestre de 1985 se había logrado avances en el ajuste de las cuentas externas e internas, las medidas utilizadas para lograrlo habían propiciado la aceleración del proceso inflacionario a niveles que amenazaban ser francamente desestabilizadores y que reclamaban la adopción de medidas inmediatas. La coincidencia del cambio de gobierno en 1985 con la reciente aplicación de un plan antiinflacionario heterodoxo en Argentina y la existencia de un consenso bastante general sobre la gravedad y las características de la inflación peruana, facilitaron la adopción de una estrategia económica que se inspiraba en el Plan Austral para controlar los precios pero que intentaba además otros objetivos. Su prioridad era la reactivación de la economía a través de la redistribución del ingreso hacia los sectores más amplios y más desfavorecidos de la población, que constituían un inmenso potencial de mercado más acorde con la estructura productiva del país. En el mediano y largo plazo, la nueva estrategia pretendía lograr los cambios estructurales necesarios para modificar el patrón tradicional de acumulación y redistribución, con el fin de involucrar también en el proceso de desarrollo económico a los sectores tradicionalmente marginados: el agrícola y el informal urbano.

El esquema antiinflacionario estaba basado en tornar la "inflación recesiva" en una "reactivación desinflacionista"⁷. La situación entonces imperante respondía, co-

mo hemos visto, a la existencia de dos círculos viciosos de inflación—recesión: uno a nivel empresarial— la recesión genera aumentos de costos y caída de las ventas que obligan a aumentar los precios para mantener la masa de ganancia —y otro a nivel estatal— la reducción del déficit implica el aumento de precios básicos de la economía—. Puesto que además los dos círculos se reforzaban mutuamente, era posible ponerlos a operar en sentido contrario, generando así una "recuperación desinflacionista".

Al posesionarse el presidente Alan García, el primer paquete de medidas puso un mayor énfasis en la estabilización, pero luego fue seguido de otros dos paquetes, en octubre de 1985 y febrero de 1986, que estuvieron orientados a la reactivación de la producción y de la demanda. Las primeras medidas consistieron en el cambio de moneda, en la congelación de todos los precios de bienes y servicios, excepto los agrícolas que se debían fijar cada quince días. Los precios públicos se aumentaron antes de congelarse con el fin de fortalecer los ingresos fiscales (la gasolina se encareció en 34%, y las tarifas de servicios públicos entre 8 y 25%).

En el frente cambiario, desde un principio se tomaron medidas dirigidas a la desdolarización de la economía y a la estabilización de las expectativas. Por un lado, se devaluó en 120% el tipo de cambio y se anunció su congelación; además se creó un mercado financiero de divisas paralelo al Mercado Único de Cambios y con un tipo de cambio superior al de éste en 250%. Al mercado financiero se asignaron las transacciones no productivas, pero previéndose que sirviera en el futuro a la finalidad más amplia de permitir la devaluación "sucía", para compensar así parcialmente los efectos de la congelación del tipo de cambio.

En el campo financiero se redujeron gradualmente las tasas de interés activas, las cuales pasaron primero de 280 a 110% y después al 75%. Para compensar el aumen-

⁷ Chávez Alvarez, Jorge. "Perú: Análisis de una Experiencia heterodoxa de Estabilización Económica en *Pensamiento Iberoamericano*. No. 9, enero-junio, 1986.

to de la liquidez en moneda nacional como consecuencia de la conversión a intis de los Certificados Bancarios en Moneda Extranjera se estableció una tasa de encaje marginal de 75% para la banca comercial y se redujo el rendimiento de los fondos de encaje en una proporción menor a la disminución de las tasas activas. Con miras a reactivar la demanda, se determinaron aumentos en las remuneraciones en un 18% en promedio con una escala progresiva de aumentos. En octubre, se reforzaron los incrementos salariales simultáneamente con una reducción de las tasas de interés, profundizando así la restructuración de costos de las empresas y el impulso a la demanda. Este último efecto se reforzó con la política de empleo desarrollada a través del Programa Nacional de Apoyo al Ingreso Temporal y mediante la creación de turnos adicionales voluntarios y regímenes laborales flexibles para ciertas actividades.

Las medidas de febrero pusieron énfasis en la restructuración de costos para poder continuar reactivando la demanda sin perjudicar a las empresas: así, se aumentaron nuevamente las remuneraciones y para compensar a las empresas se rebajó la tasa de interés efectiva máxima al 40%, se disminuyó el impuesto a las ventas de 11 a 6% y se redujeron los precios de algunas tarifas y combustibles, especialmente para la industria. A este respecto, era evidente que la restructuración de costos para las empresas no estaba diseñada para ser simplemente compensatoria sino francamente favorable a las empresas con el fin de reactivar también la oferta. Se calcula que, con una estructura de costo típica en la industria, el efecto del aumento de las remuneraciones sería una elevación de costos entre 3.5 y 5%; pero la reducción de la tasa de interés compensaría entre 1 y 2%, la disminución del impuesto de ventas entre 3 y 3.2% y la reducción de los precios de los combustibles, tarifas y aranceles entre 1 y 3%, dejando así un efecto neto positivo sobre las utilidades entre 1.4% y 3.5%, del total de costos iniciales⁸.

La política comercial también se tornó heterodoxa, al recurrir al traslado gradual de partidas de importación del régimen de libre al de licencia previa y de prohibida importación. Como resultado de este manejo, el número de partidas que estaban en libre pasó de ser el 90% del total en julio de 1985 al 60% en diciembre; las posiciones de prohibida importación aumentaron del 3.7% al 9.8% en el mismo lapso y las de licencia previa se elevaron del 6.6% al 30%. Por otro lado, se aumentó el CERTEX para las exportaciones no tradicionales y se amplió la línea FENT. Además, se reforzaron las medidas de protección a las reservas internacionales y se suspendió la remisión de utilidades de empresas extranjeras.

La política monetaria, aunque trató inicialmente de compensar los efectos del aumento de las reservas, resultó expansionista en términos generales, dando lugar a aumentos sustanciales de la base monetaria y de la liquidez total en 1986. (69 y 99% respectivamente).

La política fiscal fue relativamente expansiva en lo referente al gasto público (del gobierno central), tanto de funcionamiento como de capital. Así, los gastos de funcionamiento aumentaron de 13.4% del PIB a 14.2% y los de capital del 3.2% a 4.4% en 1986. Por su parte, los ingresos tuvieron un desempeño muy pobre, puesto que los recaudos tributarios pasaron de ser el 15.6% del PIB al 13.9% debido, en gran parte, a la reducción de la tasa del impuesto a las ventas y al congelamiento del precio de la gasolina, cuya incidencia es muy significativa, según vimos atrás. La reactivación de las actividades productivas no se tradujo en mayores ingresos tributarios por un fenómeno de informalización generalizada de muchas actividades, que se dio como mecanismo de defensa contra los controles de precios. El comportamiento opuesto de los gastos públicos y los ingresos monetarios elevó las necesidades crediticias del gobierno, de forma que la financiación monetaria del déficit pasó a ser la fuente más importante de expansión mone-

⁸ Chávez, op. cit. p. 304.

taria a fines de 1986, compensando el deterioro que ya para entonces presentaban las reservas.

B. Resultados

Las consecuencias del plan heterodoxo se pueden evaluar en varios frentes, de acuerdo con los objetivos buscados: a) el control de la inflación, b) la recuperación de la actividad económica, c) la generación de cambios estructurales para asegurar el crecimiento sostenido en el mediano y en el largo plazo.

En el primer campo, el control de precios y las demás medidas antiinflacionarias generaron una brusca desaceleración de la inflación, de los niveles cercanos al 10% mensual hasta agosto de 1985, a tasas del orden del 3% en los meses restantes de ese año y a lo largo de 1986. Las políticas de control dieron lugar sin embargo a comportamientos muy heterogéneos en los precios de los distintos bienes, lo cual revela la naturaleza del esquema antiinflacionario y algunos de sus efectos redistributivos. Por un lado, los precios decretados por el gobierno (algunos alimentos básicos y los servicios públicos) aumentaron 35% entre julio de 1985 y el mismo mes de 1986. En el mismo lapso, los precios de los bienes "congelados" aumentaron en 46% debido a los ajustes que se tuvieron que hacer a lo largo del programa y a la insuficiente efectividad de los controles. Sin embargo, los bienes con precio flexible, para los cuales no se fijaron controles, aumentaron en 104% en ese período, (básicamente los bienes agropecuarios y los servicios personales). Esta proporción mucho mayor en el ritmo de aumento frente a los demás precios generó una enorme redistribución de ingreso hacia los sectores agropecuario e informal, donde se ubican prácticamente todos los servicios. El aumento en los precios relativos de los bienes agrícolas fue aún más notable en el mercado mayorista: en efecto, según el índice de precios al por mayor, el índice de precios relativos agropecuarios frente a los manufacturados aumentó de 79.9 en el primer

trimestre de 1985 a 233 a fines de 1986⁹. Esto sugiere que los cambios relativos de precios sí se trasladaron hasta los productores, generando así una redistribución de ingresos entre las clases sociales. Aunque esta transferencia intersectorial de recursos fue un efecto secundario de la política antiinflacionaria, debido a la mayor facilidad de controlar unos precios que otros, *a-posteriori* resultó consistente con los objetivos expuestos en el plan de gobierno de favorecer a los sectores marginados —informal y agrario andino— para lo cual no se disponía de otros instrumentos.

No obstante, el control de precios, no perjudicó al sector manufacturero, a pesar de que se abrigan serias dudas sobre la capacidad de adecuación de la industria frente a los controles de precios. Por el contrario, se dieron sustanciales aumentos en sus utilidades, a través de varios mecanismos: el mayor volumen de ventas les permitió mantener y elevar la masa de ganancias a pesar de la reducción de los márgenes; muchas empresas lograron evadir los controles de precios modificando la calidad o cambiando la denominación y presentación de los productos; además se aumentó la proporción de ventas a través del sector informal, libre de controles de precios. Los más beneficiados de este aumento de las utilidades fueron, sin embargo, los grandes grupos industriales, gracias a su papel central en los procesos de concertación con el gobierno y a que las menores tasas de interés los favorecieron más ampliamente que a las pequeñas empresas, debido a sus mayores niveles de endeudamiento.

Los resultados sobre la producción fueron mucho más contundentes que los relacionados con la inflación. A pesar de que en los primeros trimestres del plan se dio una caída en la producción debido a la incertidumbre y a la reducción de los niveles de inventarios para adecuarse a los nuevos ritmos de inflación, posteriormente se

⁹ Calculado con base en datos del Capítulo de Perú de esta revista.

lograron aumentos en forma casi ininterrumpida, determinando un crecimiento del PIB en 1986 de 8.90/o, tasa sin precedentes en la economía peruana.

El ejercicio de descomposición de las fuentes de demanda que se presenta en el Cuadro 4 muestra claramente de dónde provino este crecimiento. El aumento del consumo privado dio origen, por sí sólo, a un crecimiento del PIB de 11.50/o debido tanto a cambios autónomos en las propensiones al consumo, como al efecto inducido por el crecimiento global de los ingresos de las familias. En cambio, el consumo del gobierno no jugó un papel muy importante en este crecimiento, ni tampoco la inversión aportó una proporción muy significativa a la demanda adicional (a pesar de que la inversión privada aumentó en 170/o), debido a su baja participación en la composición del producto. Los factores externos, al contrario de lo sucedido en los dos años anteriores, compensaron negativamente la recuperación de la demanda interna, reduciendo su impacto sobre el crecimiento.

El gran incremento que registró la demanda interna en 1986 puede explicarse por una serie de mecanismos expansivos producidos por la súbita reducción de la inflación, los cuales además fueron reforzados por las políticas salarial, monetaria y fiscal. Estos mecanismos se pueden resumir en siete efectos diferentes¹⁰. a) La reducción del impuesto inflacionario: los ingresos que antes se dedicaban a restituir el valor real de los saldos de dinero se pueden destinar ahora a aumentar los activos líquidos reales o a aumentar la demanda de bienes. La magnitud de este efecto se ve claramente al ajustar el salario real por el impuesto inflacionario (deflactándolo por el índice de precios del período en que se

gasta el salario y no por el del período en que se recibe): el salario real así calculado aumentó en Perú en 530/o entre junio de 1985 y diciembre de 1986¹¹. b) Otro efecto similar es la reducción del "ahorro forzado" generado por la inflación que es el efecto "puro" de la reducción del ritmo de inflación sobre los salarios reales debido a que los salarios *nominales* sólo se pueden ajustar periódicamente. La agresiva política de aumentos salariales adoptada por el gobierno contribuyó además a reforzar este efecto. c) La reducción de la tasa de interés nominal que se hace posible por la desinflación tiene efectos sobre los costos y, por lo tanto, refuerza la reducción de la inflación y multiplica los efectos anteriores. La caída en los tipos de interés tiene también efectos positivos sobre la inversión por el mejoramiento de la situación financiera de las empresas. Además, dado que en Perú se dieron reducciones en la tasa de interés real (las tasas nominales se redujeron más que la inflación, en contraste con lo ocurrido en los otros países que adoptaron planes antiinflacionarios recientemente), la demanda por bienes de inversión aumentó, y se dirigió a la construcción y a los bienes de consumo duradero, explicándose así el sobresaliente desempeño de estos dos sectores. Sobre la respuesta de la inversión empresarial no se puede afirmar nada todavía, ya que, debido a los excesos de capacidad existentes antes de la recuperación, no se hacía necesario ampliar las escalas de producción para responder a la demanda; sin embargo, subsisten dudas sobre la capacidad de respuesta del sector manufacturero peruano, dada su tradicional insensibilidad frente a los incentivos que se le han brindado y la creciente brecha entre utilidades e inversión que se da desde 1976¹². d) El cuarto efecto expansionista de la reducción de la inflación es de orden fiscal, al reducirse el efecto erosionante que ella produce sobre el va-

¹⁰ Los primeros cinco de estos efectos son comunes a todos los experimentos antiinflacionarios recientes y aparecen discutidos en Ocampo, José Antonio, "Una evaluación comparativa de Cuatro Planes Antiinflacionarios Recientes", próximo a aparecer en *El Trimestre Económico*.

¹¹ *Ibid.*

¹² Alarco, Germán, *et. al.* "Empleos, salarios y distribución del ingreso: Márgenes de política", F. Ebert, Lima, 1986.

lor real de los ingresos tributarios entre el momento en el que se causa el tributo y el momento en que se recauda. Al reducirse este efecto erosivo, puede tenerse un mayor nivel de gasto, sin perjuicio de las finanzas públicas. La política fiscal relativamente expansiva, especialmente en materia de inversión, permite pensar que este margen sí se gastó, con efectos expansionistas sobre la economía. e) Un efecto adicional es el que produce la reducción de la inflación sobre el atractivo de tener activos denominados en moneda extranjera. Este atractivo se redujo aún más por las medidas complementarias tomadas por el gobierno para congelar los certificados bancarios en moneda extranjera y el tipo de cambio, todo lo cual generó una sustitución de estos activos por otros denominados en moneda nacional. En este caso el efecto expansionista se da a través del aumento de las reservas, que se puede traducir en expansión monetaria o se puede destinar a aumentar las importaciones para apoyar la reactivación. Efectivamente, la recomposición de los activos monetarios fue muy rápida y marcada, pasando los activos líquidos en junio de 1985 a sólo el 16% en septiembre de 1986, lo cual determinó aumentos sustanciales en las reservas y en la liquidez en moneda nacional. f) Un sexto efecto expansionista lo produce la disminución relativa de la tasa de cambio real que impulsa la demanda de bienes con alto contenido importado y que se hace más intenso cuando se generan expectativas de escasez de divisas y de aumentos en la tasa de cambio real ante el deterioro de las cuentas externas. Se puede generar así una demanda especulativa por los bienes industriales intensivos en importaciones y por toda clase de bienes importados. El mayor crecimiento de los sectores de bienes de consumo durable (neveras, televisores, etc.) y de automóviles frente a los demás sectores de la industria revela que este efecto seguramente se dio. g) Un último efecto puede tener origen en la desconfianza en el éxito y la permanencia del plan, en este caso respecto a la posibilidad de mantener por mucho tiempo más los controles de precios. Esta desconfianza

genera una demanda "preventiva" por bienes cuyos precios estén congelados que, sin duda, contribuye a explicar el extraordinario comportamiento de las ventas de bienes manufacturados.

En efecto, la recuperación de la producción en 1986 se vio liderada por el sector manufacturero (16.9%), como consecuencia de la importancia del aumento en el consumo privado, del mayor grado de protección de la industria nacional y de la evolución de los precios relativos de estos bienes. Al interior del sector fue notable el crecimiento de las ramas de bienes de consumo durable, de producción intermedia (química) y de confecciones y textiles (esta última relacionada con la exportación no tradicional).

El segundo sector determinante del crecimiento fue el de la construcción (24.3%), como consecuencia de la destinación de buena parte de los aumentos en los ingresos reales a este tipo de inversión, coadyuvado por la rebaja de las tasas de interés y por la congelación de los precios de los materiales.

Por su parte, el sector pesquero mostró un dinamismo muy importante (25%) debido a la disponibilidad del producto y la tranquilidad laboral. El agropecuario se desempeñó relativamente bien (4%), en lo cual también jugó un papel el dinamismo de la demanda que impulsó la producción avícola, la cual determinó la mayor tasa de crecimiento del sector.

El desempeño del sector externo es, tal vez, el punto más débil de todo el programa, que puede eventualmente determinar su fracaso o, al menos, convertirse en obstáculo para lograr los cambios estructurales buscados en el mediano y largo plazo. La cuenta corriente sufrió un deterioro considerable en 1986, pasando de un ligero déficit de US\$78 millones en 1985 a uno de US\$978. Un mercado de capitales cerrado determinó que, a pesar de la dura posición asumida por el país sobre el pago de los intereses de la deuda, las reservas se

perdieran aceleradamente, poniendo en duda la capacidad de mantener la reactivación y concretar los programas de inversión de largo plazo.

El Cuadro 3 muestra los orígenes del deterioro del sector externo frente a la situación de virtual equilibrio en 1985 y también frente a 1981, que fue la base de comparación utilizada para períodos anteriores. El aumento del déficit en 1986 fue equivalente al 5.40% del PIB potencial en comparación con 1985, aun cuando representa todavía una situación favorable en relación con 1981. Los términos de intercambio, que continuaron su tendencia decreciente desde 1981, explican un deterioro equivalente a 1.50% del producto frente a 1985. La recuperación de la actividad económica también contribuyó al déficit a través del aumento inducido de las importaciones y de la reducción de la disponibilidad de bienes para la exportación. La desustitución de importaciones es, sin embargo, el factor más determinante del deterioro externo, que equivale a 4.20% del PIB potencial por este concepto. En efecto, las importaciones crecieron mucho más aceleradamente que el PIB —31%—, a pesar de la imposición de controles. La desustitución fue muy notoria en los bienes de consumo, cuyas importaciones aumentaron de US\$156 millones a US\$374 millones, en buena parte debido a las mayores compras de alimentos para complementar la oferta interna y apoyar la reducción de los precios. Las exportaciones, por su parte, lejos de jugar un papel positivo, contribuyeron a un ligero aumento (0.90%) del déficit como proporción del PIB potencial. Este efecto desfavorable se debió a los menores volúmenes de exportación de petróleo y otros minerales. La pérdida de paridad para la mayoría de los productos también empezó a determinar, a lo largo del año, una reducción de la oferta exportable y a incidir en forma adversa sobre la diversificación de exportaciones.

La comparación con 1981, en el Cuadro 3 muestra la magnitud del deterioro de las condiciones externas a lo largo de la década,

en particular, de los términos de intercambio, que han contribuido a ampliar el déficit en el 4.10% del PIB potencial. Las importaciones, a pesar de su crecimiento en 1986, todavía representan un factor de ajuste frente a 1981, pero no así las exportaciones, que tienen en 1986 el nivel más bajo desde 1979.

El gobierno aprista está consciente del peligro externo para la continuidad de su política y ha iniciado en 1987 una estrategia de promoción de exportaciones y estímulo a las inversiones dirigidas a ampliar la base exportadora para superar esta limitación al crecimiento. Sin embargo, la posibilidad de que estas medidas sean una solución efectiva en el corto plazo es muy escasa; antes bien se podrían generar desequilibrios aún mayores, ya que los proyectos de inversión tienen un alto componente importado.

En cuanto a las importaciones, recientemente se han reforzado los mecanismos de control a través del establecimiento de un presupuesto de divisas o "licencia de cambio": sin embargo, hay muchas dudas sobre la eficacia y viabilidad de este tipo de controles, debido a la falta de criterios operativos para asignar las divisas¹³ y a que las experiencias pasadas en este tipo de medidas no han sido del todo exitosas, lo cual ha impedido que cuenten con el apoyo generalizado del sector privado.

En general, es poco lo que se puede hacer en el corto plazo para frenar el deterioro externo sin disminuir el ritmo de crecimiento de la economía. De hecho, ya están agotadas las posibilidades de postergar el pago de las obligaciones externas como mecanismo para evitar el conflicto entre el crecimiento interno y la estabilidad externa. De ahí que, a partir de marzo del presente año, el gobierno haya comenzado a lanzar un nuevo "paquete" de "enfriamiento" de la demanda, con medidas que con-

¹³ Robles, Juan "Vivir de lo nuestro". Revista *Actualidad Económica*, Vol. IX, No. 87, abril, 1987.

templan el aumento de los precios de un buen número de bienes industriales, así como la imposición de topes a los aumentos salariales. Según un comentario reciente, "no se esperan incrementos reales en el presente año y además se prevé un decrecimiento en los salarios de los trabajadores públicos"¹⁴. Además, para frenar el deterioro de las finanzas públicas ha sido elevado el precio de los combustibles. Sin embargo, aún no se han tomado medidas tributarias para que el Estado se apropie de parte de los excedentes de la empresa privada. La imposibilidad de aumentar los tributos directos reside en que la estrategia de fomentar la inversión privada depende de los incentivos que se le den a los empresarios. Se puede percibir entonces, un cambio en la política aprista de expansión del consumo por una de reducción del gasto corriente público y privado y de estímulo a la inversión privada. La nueva estrategia puede estar implicando un desplazamiento de la prioridad que tenía la distribución del ingreso hacia las clases rurales y hacia los trabajadores urbanos, por un nuevo énfasis en la conveniencia de fortalecer el capital¹⁵.

VII. CONCLUSION: ANALOGIAS ENTRE DOS EXPERIMENTOS

El experimento heterodoxo puesto en práctica por el gobierno de Alan García constituye un avance importante en el manejo de la crisis peruana. Los largos años de modelos ortodoxos habían generado nuevos factores de inestabilidad, a pesar de que en algunas ocasiones lograron disminuir los síntomas de la crisis original. Pero lo que es más grave, la persistencia de estos paquetes ortodoxos anuló las posibilidades de que la economía se mantuviera en un sendero de crecimiento satisfactorio hacia el futuro, tras haber causado un retroceso muy grande en el proceso de desarrollo.

El gobierno aprista pretendió hacer un alto en este proceso de deterioro sostenido y buscó un modelo que tuviera en cuenta las particularidades del funcionamiento de la economía peruana para enfrentar la inflación y ampliar el horizonte de la política económica, con miras a restablecer el proceso de desarrollo interrumpido diez años atrás. El desequilibrio fiscal ya había sido reducido y aunque persistía el problema de la deuda, la cuenta corriente con el exterior se encontraba en superávit.

Sin embargo, a pesar de las ventajas de este modelo sobre el anterior, la economía peruana volvió a encontrarse a finales de 1986 al borde de una crisis externa y fiscal. Las causas de esta situación, que ha puesto nuevamente en peligro la capacidad de recuperar la actividad económica y retomar las riendas del desarrollo, se pueden atribuir nuevamente a las debilidades estructurales de la economía identificadas en la Sección II de este trabajo. Este rasgo de la situación actual lleva a encontrar una serie de similitudes con los problemas que truncaron el "Experimento Peruano" hacia 1975.

La primera de ellas —la incapacidad de resolver el límite externo al crecimiento— sigue vigente, como lo revela el estancamiento de las exportaciones y la falta de proyectos para aumentarlas. A pesar de que el programa de gobierno está encaminado a resolver este problema a través del impulso a la inversión en los sectores exportadores, estas intenciones posiblemente quedarán frustradas, precisamente por la limitación externa. De hecho, a diferencia de lo que sucedía en la primera mitad de los setenta, cuando también eran necesarias grandes inversiones para ampliar la base exportadora, en este momento no hay posibilidades de acceder al crédito externo para financiarlas.

Por otro lado, la debilidad del ahorro interno y su incapacidad para remplazar la falta de crédito externo sigue siendo una característica válida en el presente, ya que a pesar de los incrementos sustanciales que

¹⁴ *Actualidad Económica*, Año IX, No. 87, abril 1987.

¹⁵ *Op. cit.*

se dieron en el ingreso real, éstos parecen haberse destinado en una alta proporción al consumo. Los aumentos en las utilidades podrían ser el origen del mayor ahorro requerido, pero si se tiene en cuenta la tradicional insensibilidad de la iniciativa privada a los estímulos dados por el Estado, no se debe esperar una gran respuesta en esta dirección y, menos aún, una recuperación importante de la inversión privada. Por otro lado, el debilitamiento de la estructura productiva, especialmente de la industria manufacturera por el estancamiento de la inversión, no permite esperar que las exportaciones industriales generen las divisas necesarias para resolver la situación externa.

Otra de las debilidades estructurales que se mantienen y que está generando desequilibrios en la actualidad es la debilidad de la estructura tributaria y la incapacidad de canalizar los excedentes del sector privado para solucionar los problemas fiscales. En este campo se presenta también alguna similitud con el manejo fiscal del Experimento Militar. En efecto, el gobierno aprista ha seguido una política fiscal ambigua, que busca beneficiar a las clases menos favorecidas sin provocar la reacción del sector empresarial, lo cual puede conducir nuevamente a una crisis fiscal semejante a la de aquella época.

El aumento de las funciones y responsabilidades del Estado, con una organización débil e ineficiente aparece también en

los dos casos como una obvia debilidad de los dos experimentos. En efecto, determinó la crisis financiera de las empresas públicas en el período 1970-1975 y en la actualidad está provocando serias dudas sobre la efectividad de los controles de precios y sobre la capacidad de negociación con los empresarios privados en el gobierno actual.

Otras similitudes entre los dos programas económicos se refieren al manejo expansivo de la demanda y el énfasis en la inversión —en un caso la pública y en el otro la privada—. La ideología de los dos gobiernos es similar en este respecto: de corte nacionalista y con intenciones de lograr cambios estructurales para permitir el desarrollo autónomo. Aunque en el primer experimento se ponía como prioridad la industrialización y en el segundo supuestamente a los sectores marginales, se está dando, de hecho, una situación que nuevamente es muy favorable a la industria manufacturera.

Resulta interesante ver así cómo una crisis a la que se llegó tras un programa heterodoxo y que se enfrentó con medidas totalmente ortodoxas durante cerca de diez años, haya desembocado de nuevo en un programa similar al anterior. Lo más interesante, sin embargo, es constatar que en el segundo caso se enfrentan nuevamente las mismas limitaciones generadas por no haber resuelto las fallas estructurales que traía la economía desde décadas atrás.

CEV

ESTOS SON LOS TRES PASOS PARA LOGRAR UNA INVERSION, RAPIDA Y SEGURA!

1

Llame a su
Comisionista de Bolsa

**2**

Dígale que
quiere invertir
en Certificados
Eléctricos
Valorizables y cuelgue.



En sólo 180 días y
sin ningún esfuerzo usted
podrá disponer de su
inversión y de sus ganancias,
porque
los Certificados
Eléctricos
Valorizables
le garantizan
rentabilidad a corto plazo.

3

Consulte a su comisionista de bolsa



Además, los Certificados Eléctricos Valorizables protegen su
dinero y le aseguran
sólido respaldo
porque son de la FEN.

FEN

FINANCIERA ELÉCTRICA NACIONAL S.A.

LA ENERGIA DE SU INVERSION

CUADERNOS DE ECONOMIA

Año 24

Abril 1987

Nº 71

**POLÍTICA COMERCIAL, INDUSTRIALIZACIÓN Y SU SESGO ANTIEXPORTADOR:
PERÚ 1940 - 1983**

Alberto Valdés, Javier León

**INGRESO Y CONSUMO PERMANENTE Y SU RELACIÓN, EN CUATRO
CIUDADES COLOMBIANAS**

Philip Musgrove

**LA DEVALUACIÓN ESPERADA. UNA APROXIMACIÓN BAYESIANA:
CHILE 1974 - 1984**

Guillermo Le Fort, Cristián Ross

**UN ANÁLISIS EMPÍRICO DE LA DEMANDA POR TRABAJO EN CHILE,
1977 - 1985**

Patricio Rojas

**RELACIÓN INSUMO-PRODUCTO EN LOS MERCADOS FORESTALES DE CHILE
Y SUS IMPLICACIONES**

Charles Mc Ketta, Eugenio Bobenrieth, Ricardo Avello

RESÚMENES DE TESIS DE GRADO

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DE CHILE

Precio de suscripción anual (cuatrimestral)

Instituciones

| | | |
|----------------|------|--------------------------|
| Chile | \$ | 1.500 |
| América Latina | US\$ | 36 (incluye envío aéreo) |
| Europa y USA | US\$ | 36 (envío aéreo: US\$ 6) |

Números sueltos o atrasados

| | | |
|------------|------|--------------------------|
| Chile | \$ | 550 |
| Extranjero | US\$ | 12 (incluye envío aéreo) |

Enviar pedidos de suscripciones y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a la orden de:

Pontificia Universidad Católica de Chile

Instituto de Economía - Publicaciones

Casilla 274-V, Correo 21

Santiago - Chile

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI)
y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)

Junta de Asesores: Raúl Prebisch (Presidente), Rodrigo Botero, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, Norberto González, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Andreu Mas, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Angel Rojo, Santiago Roldán, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, José A. Silva Michelena, Alfredo de Sousa, Osvaldo Sunkel, María C. Tavares, Edelberto Torres Rivas, Juan Velarde Fuertes, Luis Yáñez, Gert Rosenthal y Emilio de la Fuente (Secretarios).

Director: Anibal Pinto

Consejo de Redacción: Adolfo Canitrot, José Luis García Delgado, Adolfo Gurneri, Juan Muñoz, Angel Serrano (Secretario de Redacción), Carlos Bazdresch, Augusto Mateus y Luis Rodríguez Zúñiga.

Nº 9 (608 páginas)

Enero-Junio 1986

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «INFLACION, ACELERACION Y CONTENCIÓN»

- *Análisis retrospectivo de los ciclos inflacionarios en América Latina, 1950-1985:* Héctor Assael
- *Ciclos inflacionarios en América Latina, 1950-1985. Comentarios:* Albert O. Hirschmann
- *Ciclos inflacionarios en América Latina, 1950-1985. Comentario:* Felipe Pazos
- *La inflación argentina de los 80 y el Plan Austral:* Carlos Daniel Heymann
- *El programa antiinflacionario argentino:* Alfredo Eric Calcagno
- *O choque antiinflacionario brasileiro:* Antonio Kandir
- *La inflación en el Uruguay:* Israel Wonssewer
- *La evolución de las tendencias inflacionarias en el Ecuador:* Germánico Salgado
- *Costa Rica: Inflación y crecimiento ante la crisis de la deuda externa:* Ennio Rodríguez Cespedes.
- *Causas y efectos de la inflación y de las políticas antiinflacionarias en Venezuela:* Miguel A. Rodríguez F
- *La aceleración inflacionaria en Venezuela:* Anibal Lovera
- *Bolivia: inflación y democracia:* Arturo Núñez del Prado
- *Perú: Análisis de una experiencia heterodoxa de estabilización económica:* Jorge Chávez
- *La inflación en Perú (1950-1984). Síntesis descriptiva:* Javier Iguñiz
- *Inflación, conflictos macroeconómicos y democratización en Chile:* José Pablo Arellano y René Cortázar
- *Inflación y política antiinflacionista en la transición democrática española:* José Víctor Sevilla Segura
- *La necesidad de consenso democrático para afrontar la crisis económica:* Antonio García de Blas
- *O processo inflacionario português no pós-25 de abril de 1974:* Daniel Bessa

Intervienen en el Coloquio: Sergio Aranda, Armando Córdova, Carlos Díaz de la Guardia, Víctor Fajardo, Augusto Mateus, Gastón Parra, Anibal Pinto y Hector Silva Michelena.

Y LAS SECCIONES FIJAS DE:

- **Reseñas temáticas:** examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema. Se incluyen quince reseñas temáticas en las que se examinan 234 artículos realizados por: M. Alberto Carrillo, Lilia Domínguez, Aline Frambes-Buxeda, Raúl Leis, Carmelo Mesa Lago, Joao Quartim de Moraes e Isabel Torres (latinoamericanas); José Antonio Alonso, Emilio Arevalo y Juan Antonio Gallego, Maria Angeles Duran, Manuel Guedán y Jose Angel Sotillo e Ignacio Santillana (españolas); Joao Bettencourt, Ilona Kovacs, y Stefano Mainardi (portuguesas).
- **Resúmenes de artículos:** 150 resúmenes de artículos relevantes seleccionados entre los publicados por las revistas científico-académicas del área iberoamericana durante 1985-86.
- **Revista de Revistas Iberoamericanas:** información periódica del contenido de más de 140 revistas de carácter científico-académico, representativas y de circulación regular en Iberoamérica en el ámbito de la economía política.
- **Suscripción por cuatro números:** España y Portugal 3.600 pesetas ó 40 dólares; Europa 45 dólares; América y resto del mundo 50 dólares.
- **Número suelto:** 1.300 pesetas ó 15 dólares.
- **Pago mediante talón nominativo a nombre de Pensamiento Iberoamericano.**
- **Redacción, administración y suscripciones:**

Instituto de Cooperación Iberoamericana
Dirección de Cooperación Económica
Revista Pensamiento Iberoamericano
Teléf. 244 06 00 Ext. 300
Av. de los Reyes Católicos, 4
28040 MADRID

20

COLECCION
estudios
CIEPLAN

FINANCIAMIENTO EXTERNO NEGATIVO /

R. FFRENCH-DAVIS

CAUSAS ENDEUDAMIENTO EXTERNO /

P. MELLER

AHORRO-INVERSION Y RELACIONES FINANCIERAS /

J. P. ARELLANO Y M. MARFAN

PAPEL DE EMPRESARIOS EN EL DESARROLLO /

O. MUÑOZ

EMPALME CUENTAS NACIONALES /

M. MARCEL Y P. MELLER

EVOLUCION DEL EMPLEO Y DESEMPLEO /

E. JADRESIC

Suscripción: 3 números US\$ 28 C. Aéreo.

Colección Estudios CIEPLAN aparece los meses de junio y diciembre.

Editado por CIEPLAN, Av. C. Colón 3494, Casilla 16496, Correo 9, Santiago Chile.

LECTURAS DE ECONOMIA

ISSN 0120-2596

Resolución del Ministerio de Gobierno 002650 de 1980
Medellín, No. 21. Septiembre-diciembre de 1986

TABLA DE CONTENIDO

Alain Lipietz

Caracteres seculares y coyunturales de
la intervención económica del Estado

Rodney Maddock

Liberalismo económico e intervención
estatal: ¿la mano o la pata invisible?

Humberto Vélez

Rafael Reyes, o los inicios del Estado
moderno en Colombia

Alvaro Tirado

La economía y lo social en la reforma
constitucional de 1936

Pierre Salama

Dolarización y heterodoxia
en América Latina

Hugo López

Diagnóstico y políticas para
el sector informal en Colombia

Mariano Arango

Logros y perspectivas de la reforma
agraria en Colombia

José Antonio Ocampo

Empleo, desempleo e ingresos de la fuerza
de trabajo universitaria. 1976-1985

Notas. Documentos

Rodney Maddock

James Buchanan: un Nobel sin respeto
por las instituciones

Libros. Revistas

1. Reseñas

• Blaug, Mark. *La metodología de la economía, o cómo explican los economistas*. Reseñado por José Félix Cataño. 239. • Botero Herrera, Fernando. *La industrialización en Antioquia: génesis y consolidación, 1900-1930*. Reseñado por Eduardo Posada Carbó. 241. • Roncaglia, Alessandro. *Sraffa y la teoría de los precios*. Reseñado por Eduardo Bolaños. 243.

2. Índice de tablas de contenido. Revistas de Colombia

3. Índice de tablas de contenido. Revistas del exterior

4. Resúmenes de artículos