

# **COYUNTURA ECONOMICA LATINOAMERICANA**

**DICIEMBRE 1990**

## **DIRECTOR EJECUTIVO**

Miguel Urrutia M.

## **EDITORES COYUNTURA ECONOMICA LATINOAMERICANA**

Patricia Correa

Alfredo Fuentes

## **SUBDIRECTOR**

Juan José Echavarría

## **SECRETARIA GENERAL**

Ma. del Pilar Medina V.

## **INVESTIGADORES**

Luis Ignacio Aguilar	Eduardo Lora
Catalina Crane	Luz Marina Monroy
María del Pilar Esguerra	Juan José Perfetti
Stefano Farné	María Clara Rueda

## **INVESTIGADORES ASOCIADOS**

José Antonio Ocampo	Guillermo Perry Rubio
César Vallejo	

## **ASISTENTES DE INVESTIGACION**

Mauricio Alviar	Tránsito Porras
Felipe Barrero	Juan Pablo Trujillo
Gustavo A. Ramírez	Sandra Zuluaga
Ana María Herrera	Jorge Armando Rodríguez
Natalia Escobar	

## **ENCUESTA DE LA OPINION EMPRESARIAL**

Catalina Crane	Germán Mancera
----------------	----------------

## **ASISTENTES DE LA ENCUESTA**

Santiago Castiblanco I.	Ricardo Piedrahíta B.
-------------------------	-----------------------

## **CONSEJO DIRECTIVO**

Germán Botero de los Ríos	María Stella Sanín Posada
Jorge Cárdenas Gutierrez	Rodrigo Botero Montoya
José Alejandro Cortés Osorio	Hernando Gómez Otálora
Henry Eder Caicedo	Francisco Ortega Acosta
Alvaro Hernán Mejía Pabón	Roberto Junguito Bonnet
José Vicente Mogollón Vélez	Miguel Urrutia Montoya
Juan Gonzalo Restrepo Londoño	Benjamín Martínez Moriones
Oliverio Phillips Michelsen	Alejandro Figueroa Jaramillo
Jorge Mejía Salazar	Rodrigo Escobar Navia
Carlos Caballero Argáez	Guillermo Perry Rubio
Javier Ramírez Soto	José Antonio Ocampo Gaviria
Carlos Antonio Espinosa Soto	Rodolfo Segovia Salas

Tarifa Postal Reducida

Resolución No. 284 del 25 de enero de 1989 - Permiso No. 468



**CE**

# **Coyuntura Económica Latinoamericana**

**No. 1 DICIEMBRE DE 1990**

**COYUNTURA ECONOMICA Vol XX No. 4**

Coyuntura Económica Latinoamericana es una publicación de la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, **FEDESARROLLO**. Para este número se contó con la colaboración de la Corporación Latinoamericana de Economía Internacional **CLADEI** y el apoyo financiero de **FESCOL**.

**COYUNTURA ECONOMICA**

ISSN 0120-3576

Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374

**FEDESARROLLO**

Calle 78 No. 9 - 91

Tels. 2 118018 - 2 118125 - 2 118267

**ARTES**

Mercedes Beltrán

FEDESARROLLO

**IMPRESION**

Editorial Presencia Ltda.

Calle 23 No. 24 - 20

Esta revista está impresa en papel  
propalcote Mate de 90 gramos  
manufacrurado con fibra  
de caña de azúcar

# Contenido

---

<b>PRESENTACION</b>	5
<b>LAS ECONOMIAS LATINOAMERICANAS EN 1989 - 1990</b>	9
<b>ARGENTINA</b> <i>Mario Damill</i>	35
<b>BOLIVIA</b> <i>Helbert Müller</i>	61
<b>BRASIL</b> <i>Gustavo H. B. Franco</i>	79
<b>COLOMBIA</b> <i>Patricia Correa</i>	103
<b>CHILE</b> <i>Juan Cavada Artigues</i>	131
<b>ECUADOR</b> <i>Alfredo Mancero Samán</i>	147
<b>MEXICO</b> <i>Manuel Gollas</i>	169
<b>PERU</b> <i>Drago Kisic</i>	191
<b>VENEZUELA</b> <i>Maxim Ross</i>	209



Desarrollo petrolero en Caño Limón, Arauca.

**COLOMBIA**  
un gran país en desarrollo



## PRESENTACION

Hace ya más de diez años, FEDESARROLLO inició la publicación anual de la Revista *Coyuntura Económica Andina*, en la que se han realizado diversos análisis coyunturales del comportamiento y perspectivas de las economías de los países miembros del Grupo Andino, con la colaboración de destacados economistas y centros de investigación de la región.

La evaluación de la experiencia obtenida permite afirmar que este proyecto ha contribuido a una mayor comprensión del funcionamiento de estas economías, así como de los problemas coyunturales y estructurales que han enfrentado para garantizar estabilidad macroeconómica y un ritmo de crecimiento sostenido. A través de los artículos publicados y de las discusiones en los seminarios que tradicionalmente se realizan en Bogotá con objeto de preparar el material de la revista, se han podido extraer valiosas enseñanzas comparativas y lecciones respecto de los errores y aciertos de las políticas y modelos de desarrollo adoptados. No menos importante ha sido el proceso de aprendizaje y sofisticación progresiva de metodologías e instrumentos de análisis de coyuntura económica, lo que no sólo ha permitido mejorar el nivel de la investigación económica en los respectivos países, sino la posibilidad de crear un lenguaje común que facilite los estudios comparativos. Adicionalmente, se ha fomentado el contacto entre economistas de la región y promovido la investigación sobre las economías de los países vecinos, donde frecuentemente hay serias deficiencias en el flujo de información.

Pensando en la importancia e interés que podría tener el compartir esta misma experiencia con otros países del área latinoamericana, decidimos comenzar la década de los noventa ampliando el proyecto al incluir cuatro nuevos países: Argentina, Brasil, Chile y México. Esta revista inaugura así la nueva serie de *Coyuntura Económica Latinoamericana*, con la cual aspiramos enriquecer aún más el proyecto anterior. La realización de este número y del respectivo seminario que tuvo lugar el 6 de septiembre en Bogotá, no hubieran sido posibles sin la valiosa colaboración de CLADEI y el apoyo financiero de la Fundación Ebert en Colombia y en todos los países participantes. La elaboración de los capítulos de los distintos países estuvo a cargo de los siguientes expertos y centros de investigación:

Argentina - Mario Damill, CEDES.

Bolivia - Herbert Müller, MULLER ASO.

Brasil - Gustavo H.B. Franco, PUC- Río.

Chile - Juan Cavada, U. de Chile.

Ecuador - Alfredo Mancero, CORDES.

México - Manuel Gollás, Colegio de México.

Perú - Drago Kisic, CEPEI.

Venezuela - Maxim Ross, Macroeconomía y Comercio Int.

FEDESARROLLO expresa sus agradecimientos a todas estas personas e instituciones por haber aunado sus esfuerzos en favor de este proyecto.

Miguel Urrutia  
Director Ejecutivo

Bogotá, diciembre de 1990



## Morica de Rhetes

Nombre: Flores muertas N°5  
Dimensiones: 25 x 20 cms.  
Técnica: ensamblaje.  
Materiales: algodón, gesso y  
acrilico.  
1990.

Información Fedesarrollo

# **Economías Latinoamericanas**



# VENIMOS DE LA NATURALEZA Y POR ESO DEBEMOS PROTEGERLA.



**E**l papel de Propal es transformar la naturaleza en cultura. Defendiendo nuestras reservas, utilizando fibra de caña de azúcar, Propal produce el papel que Colombia requiere para impulsar su crecimiento económico y cultural. El agua que sale de nuestra fábrica no altera los ríos. Y estimulamos el uso del papel, un material noble, útil y biodegradable. Crear y conservar, esa es nuestra naturaleza.



El gran papel de un gran pueblo.

*Por su futuro!*

INVIERTA EN  
COLOMBIA



# Las economías latinoamericanas : 1989 - 1990

---

*Patricia Correa y Alfredo Fuentes*

## I. INTRODUCCION

El análisis de la actual situación y perspectivas socio económicas de la mayoría de los países latinoamericanos arroja un balance poco satisfactorio. Muestra que los esfuerzos de ajuste macroeconómico realizados a raíz de la llamada "crisis de la deuda" a mediados de la década de los ochenta no fueron suficientes (o adecuados) para lograr una recuperación firme y sostenida del crecimiento. Tampoco consiguieron eliminar el principal factor desestabilizador de sus economías: la presencia, o amenaza permanente, de la aceleración inflacionaria. Incluso en los casos aislados en los que se logró reducir significativamente la tasa de crecimiento de los precios (Chile, Bolivia y México, principalmente), recurrentemente han vuelto a surgir nuevos brotes inflacionarios que atentan contra la estabilidad lograda, exigiendo un estado de alerta permanente por parte de las autoridades y reacciones inmediatas de política para controlarlos. Estas últimas, naturalmente, han contribuido a retardar el proceso de expansión productiva y de demanda interna, introduciendo incertidumbre en el sector privado.

Las estadísticas más recientes ofrecen evidencia contundente de lo anterior. En 1988 y 1989, respectivamente, Latinoamérica en su conjunto tuvo un escaso crecimiento real de 0.3% y 0.7% (Cuadro 1), frente a un crecimiento de la economía mundial de 4.1% y 3 % en los mismos años<sup>1</sup>, cifras últimas por sí mismas poco impresionantes. Para 1990 se estima que el producto real de la región caerá en términos absolutos (-0,4% aproximadamente<sup>2</sup>) y su correspondiente relación por habitante se reducirá en más de 2 %. Si se compara la situación actual con la de comienzos de la década pasada, el panorama es todavía más desalentador: el PIB per cápita en América Latina habrá experimentado a finales de 1990 una reducción superior al 10% con respecto a 1981.

En materia de precios, pese a los significativos avances realizados en los países mencionados anteriormente, el progreso a nivel agregado deja mucho que desear: la tasa de inflación anual promedio en Latinoamérica y el Caribe pasó de 67.1% en 1982, a 286% y 538% en 1988 y 1989,

---

<sup>1</sup> "World Economic Outlook", FMI, Octubre.

<sup>2</sup> Ibidem.

Cuadro 1. LATINOAMERICA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO Y SECTOR DE ORIGEN <sup>1</sup>

	Millones de US\$ de 1988			Variaciones	
	1987	1988	1989	1988/87	1989/88
<b>Producto</b>					
Interno Bruto	830027	832485	838297	0.30	0.70
<b>Tipos de Gasto</b>					
Consumo	639699	639658	652014	-0.01	1.93
Inversión	170418	171133	159084	0.42	-7.04
Exportaciones <sup>2</sup>	116419	125739	132959	8.01	5.74
Importaciones <sup>2</sup>	96509	104046	105760	7.81	1.65
<b>Sector de Origen</b>					
Agrícola	81549	81862	82233	0.38	0.45
Industrial	312651	310414	312201	-0.72	0.58
Minería <sup>3</sup>	29391	31103	32107	5.82	3.23
Manufacturas <sup>3</sup>	215077	211674	213115	-1.58	0.68
Construcción	52088	50615	49436	-2.83	-2.33
Electricidad	16095	17022	17543	5.76	3.06
Servicios	395173	399092	402240	0.99	0.79
Financiero <sup>3</sup>	114434	115817	116932	1.21	0.96
Comercio	129790	130014	129741	0.17	-0.21
Transporte	48699	50130	51645	2.94	3.02
Gobierno <sup>3</sup>	44184	45069	45542	2.00	1.05
Otros <sup>3</sup>	58065	58062	58380	-0.01	0.55
Residual <sup>4</sup>	40654	41117	41623	1.14	1.23

<sup>1</sup> Excluye Bahamas<sup>2</sup> Bienes y servicios no factoriales<sup>3</sup> Existen excepciones para algunos países.<sup>4</sup> Es igual a la suma de los impuestos indirectos netos de subsidios para Argentina, Barbados, Brasil, Ecuador, Guyana, Honduras, Trinidad & Tobago y Uruguay**Fuente:** BID. (1990), "Economic and Social Progress in Latin America".

respectivamente. Para 1990, se prevé un deterioro adicional en ese indicador, para alcanzar un nivel cercano al 630%. Incluso en Chile y México se proyecta un incremento superior a ocho puntos porcentuales en el ritmo de crecimiento de los precios con respecto a 1989.

Aunque existen diferencias significativas entre los resultados y procesos vividos por cada una de las economías de la región, la historia económica de la última década muestra que hay patrones de comportamiento que se repiten en casi todo Latinoamérica. Como marco introductorio para el

análisis coyuntural de cada país, conviene resumir aquí en qué consiste este atecedente común, y cuáles son las principales conclusiones de política que se desprenden de esa experiencia:

1. La "crisis", de acuerdo a la mayoría de los observadores, ha sido el resultado de factores exógenos como el "shock" en el mercado financiero mundial en 1982 y el deterioro en los términos de intercambio; pero también, y quizás en mayor medida, fue producto de graves desaciertos en la conducción de las políticas económicas domésticas. Determinan-

tes externos e internos conformaron así estructuras económicas débiles, con bajos niveles de productividad, demasiado vulnerables a los cambios en las condiciones de algunos mercados de productos básicos, y con un Estado sobredimensionado o erróneamente enfocado en sus funciones y en sus decisiones de financiación y gasto.

2. A la postre, los requisitos para salir de la “crisis” resultaron ser más complejos que los que previeron inicialmente los mismos países y los organismos internacionales de crédito que les ofrecieron su apoyo en forma condicional. En general, la disminución de los déficit externo y fiscal, y la corrección del desalineamiento de algunos precios relativos claves como la tasa de cambio real (en los casos en que se lograron estos objetivos, claro está), no fueron medidas suficientes para recuperar tasas de crecimiento elevadas y **estables**, disminuir el crecimiento de la inflación en forma **permanente** y garantizar el repago de la deuda externa. En muchos casos, la austeridad interna (ayudada por la recesión a nivel mundial) tuvo como resultado economías “equilibradas”, pero con niveles muy bajos de inversión, importaciones y productividad, y elevados grados de concentración del ingreso. Por consiguiente, hoy en día existe absoluto consenso en torno al punto de que alcanzar una estabilidad macroeconómica básica es una condición **necesaria**, pero no **suficiente**, para garantizar el crecimiento de largo plazo.
3. Ante esta evidencia, durante el segundo lustro de la década se produjo un vuelco en la concepción del problema de la crisis de los países de América Latina y del mundo en desarrollo en general. Sin desconocer la importancia de mantener los equilibrios macrofinancieros, se hizo evidente la necesidad de analizar cuáles eran los determinantes del crecimiento de largo plazo y de comenzar a remover obstáculos de índole **estructural** que estaban impidiendo una verdadera superación del estancamiento secular de estas economías.

Gobiernos y académicos locales, así como organismos de crédito internacionales, comenzaron a cuestionar los modelos de “desarrollo” heredados de décadas anteriores, basados en un fuerte intervencionismo estatal y un elevado nivel de protección a la producción nacional. El nuevo diagnóstico señalaría a estos dos elementos como los principales responsables del estancamiento y de la inadecuada asignación de recursos y factores productivos. Así, en menos de cinco años, las palabras “liberación”, “apertura”, “reestructuración” y “privatización” comenzaron a dominar la discusión de política económica.

Paralelemente, se abrió camino el debate sobre la nueva orientación y condicionalidad de los préstamos de los organismos multilaterales. La base de esta última dejó de ser la simple adopción del tradicional paquete de medidas tendientes a corregir los desequilibrios macroeconómicos básicos, para incluir otra gama de políticas dirigidas a realizar reformas de tipo más estructural. Simultáneamente, gran parte de los recursos frescos del BID y del Banco Mundial comenzaron a canalizarse para financiar procesos de “reestructuración”<sup>3</sup>. De esta manera, la preocupación exclusiva por la “estabilización macroeconómica” fue reemplazada por un objetivo más ambicioso: el “ajuste estructural”, que incluye a esta última.

4. Con el fin último de crear las condiciones para un crecimiento sostenido y sin inflación, los denominados “ajustes estructurales” pretenden lograr, por un lado, la corrección de desequilibrios macroeconómicos significativos o “brechas” (externa, fiscal y de ahorro interno), y por otro, una adecuada asignación de los recursos en la economía que aumente la productividad y

---

<sup>3</sup> Tal ha sido el caso de los recursos de la séptima reposición del BID. Igualmente, los préstamos de ajuste estructural, que representaban cerca del 10% de la financiación del Banco Mundial, pasaron a significar el 25% en 1989.

eficiencia en los sectores público y privado. Como lo ilustran los informes incluidos en esta revista, las medidas que han adoptado los países para lograr uno u otro objetivo son múltiples, y han requerido reformas que se salen del ámbito exclusivo de lo económico. Algunas de ellas tienen un sesgo o connotación microeconómica (v.g. la eliminación del control de algunos precios, la reestructuración de una empresa, etc.), y otras son de corte más macroeconómico (v.g. la devaluación del tipo de cambio, reducción del gasto público, etc.)<sup>4</sup>.

En general, las medidas de ajuste estructural se podrían clasificar en tres grandes grupos, a saber :

a) Políticas tendientes a liberalizar y eliminar distorsiones "económicas" en todos los mercados (reales, financieros, laborales), permitiendo que sus precios se determinen libremente y como mecanismo eficiente de asignación de recursos; paralelamente, introduciendo un mayor grado de competencia y movilidad de recursos reales y financieros al interior del país y con el resto del mundo (en adelante, este tipo de ajustes se denominarán reformas **tipo A**). Las devaluaciones del tipo de cambio, en la medida en que estén orientadas a reflejar en forma más realista las condiciones en el mercado cambiario, formarían parte de este paquete.

Dentro de este grupo se clasifican todas aquellas medidas tendientes a liberar el comercio internacional de bienes y servicios, tales como : eliminación de barreras arancelarias y para-arancelarias a la importación; flexibilización o desaparición de sistemas de control de cambios y de control a la inversión extranjera; levantamiento de subsidios a las exportaciones, entre otros. También se incluyen aquí la eliminación de todo tipo de controles y

subsidios indirectos como la imposición de topes a los precios de servicios estatales, tasas de interés y precios de sustentación. Igualmente, medidas de liberación en los mercados financieros y laborales como son el menor control sobre el tamaño y orientación de la cartera del sistema financiero; flexibilización del régimen de inmigración, de contratación laboral y de seguridad social, etc.

b) Reformas financieras del sector público (en adelante reformas tipo B). Estas pueden estar dirigidas a lograr tres propósitos fundamentales : en primer lugar, racionalizar la estructura de gastos del gobierno y de las empresas públicas descentralizadas. Bien sea con fines de estabilización macroeconómica, de desarrollo económico y/o de redistribución del ingreso, el Estado puede reducir su gasto en términos absolutos, o reasignarlo de manera más eficiente. Ejemplo de ello son la reestructuración de los subsidios y la llamada "focalización" del gasto en áreas prioritarias para aumentar la elasticidad de oferta agrícola, remover barreras naturales al comercio y la innovación tecnológica (v.g. haciendo inversiones en infraestructura de transporte y comunicaciones) ; o para favorecer a los sectores más necesitados de la población (v.g. otorgando subsidios directos de vivienda, educación, etc.).

En segundo lugar, las reformas tipo B pueden estar orientadas a aumentar los ingresos corrientes del gobierno, ampliando la base tributaria o reajustando tarifas de impuestos, entre otros. Finalmente, los ajustes pueden referirse únicamente a la forma de financiar los déficit (v.g. emitiendo bonos en vez de recurrir a crédito del banco emisor) . En algunos casos, este tipo de reformas son complementarias a las de tipo A (v.g. eliminación del subsidio al precio interno de los combustibles), en otros son opuestas (v.g. incremento de aranceles a las importaciones).

c). Reformas Institucionales y de transferencia

---

<sup>4</sup> Esta diferenciación se desarrolla en Fischer, Stanley (1986), "Issues in Medium Term Macroeconomic Development", W.B. Research Observer, julio.



de propiedad (**tipo C**). Por último, hay una serie de reformas que pueden volver más eficiente la economía en su conjunto, pero que no necesariamente están directamente ligadas a la política económica. Tal es el caso de la reorganización administrativa de algunas empresas; la liquidación, creación o fusión de instituciones, o la redefinición de sus funciones (v.g. en el caso de ministerios, aduanas, superintendencias, etc.); los procesos de privatización (o nacionalización) de empresas; el fortalecimiento de los sistemas de contraloría fiscal, de justicia y seguridad pública, etc. Normalmente, estas reformas son complementarias a las anteriores. Las privatizaciones de empresas públicas, por ejemplo, en muchos casos han sido un importante instrumento de saneamiento de las finanzas estatales.

5. La experiencia muestra que el éxito de las políticas de estabilización macroeconómica y de "ajuste estructural" en general, está fuertemente correlacionado con la **continuidad**, la **credibilidad** y cierta **secuencialidad** en las políticas adoptadas. Aunque no existe una única receta mágica de política que garantice la estabilidad de corto plazo y el crecimiento, aparentemente hay consenso dentro de los expertos y políticos sobre los siguientes puntos, a saber :

a) Los procesos de ajuste son lentos, y en ocasiones sus beneficios tardan en manifestarse. El sostenimiento de las reformas y la continuidad de las políticas, incluso durante largos períodos recesivos iniciales, ha probado ser un factor importante para garantizar el éxito en los pocos casos en que se logró conseguir relativa estabilidad con crecimiento (v.g. Chile).

b) Independientemente de que las políticas de ajuste sean de corte "ortodoxo" o "heterodoxo", en particular cuando está dirigido al control de altas tasas de inflación, la credibilidad en el

programa es fundamental para que éste cumpla su cometido. Si no hay un mínimo de credibilidad, incluso si el plan de ajuste es consistente y bien diseñado, puede conducir al fracaso. Esta, naturalmente, está inversamente relacionada con el número de fracasos de ajuste anteriores.

c) Las políticas de control inflacionario "heterodoxas" o de choque (que incluyen diversas medidas de ingresos, como congelar algunos precios y salarios o indexar el tipo de cambio), en algunos casos han funcionado como buen complemento de las de corte ortodoxo (ajustes fiscales y monetarios), ayudando a producir quiebres de expectativas en el corto plazo. No obstante, no son un sustituto de estas últimas; el ajuste ortodoxo siempre es necesario para lograr la estabilización.

d) Según algunos expertos<sup>5</sup> para que un país típico latinoamericano logre reanudar y mantener el crecimiento, necesita atravesar por tres etapas de ajuste: la primera fase se caracteriza por haber alcanzado un mínimo de estabilidad macroeconómica, particularmente con ajustes y saneamientos en el frente fiscal ; en la segunda, se han debido iniciar varias reformas del tipo A y B, particularmente en lo referente a la liberación comercial; finalmente, la tercera etapa es una en la cual ya se han culminado todas las reformas, y se caracteriza por un clima propicio para la inversión, no hay incentivos para la fuga de capitales, aumenta la rentabilidad de la inversión pública (que complementa a la privada) y la baja productividad deja de ser un limitante para el crecimiento.

En todas las etapas, el financiamiento externo es

---

<sup>5</sup> Selowsky, Marcelo (1990), "Etapas para la reanudación del crecimiento en América Latina" *Finanzas y Desarrollo*, junio.

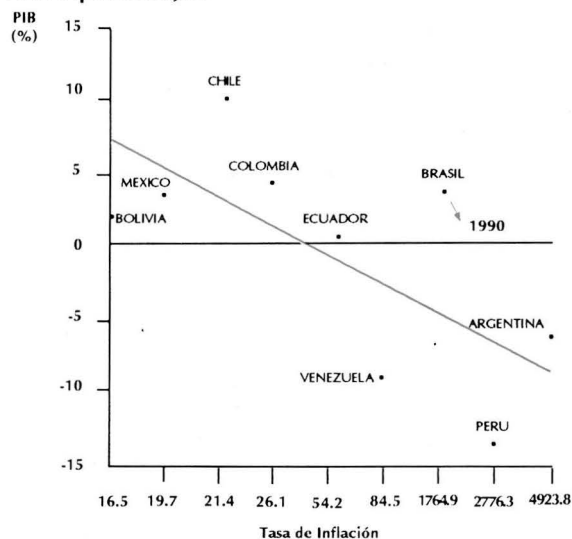
importante, bien sea para refinanciar el pago de intereses sobre la deuda externa sin recurrir a emisión o a deuda interna en la primera fase, para financiar déficit corrientes de balanza de pagos causados por la liberación de importaciones en la segunda, o para ayudar a financiar la inversión doméstica en la tercera.

Como se dijo anteriormente, los países objeto de análisis de esta revista son bastante heterogéneos, han ensayado diferentes planes de estabilización y se encuentran en etapas diferentes del proceso de ajuste estructural. Algunos de ellos, como Argentina, Perú y Brasil (en adelante, Grupo 1), ni siquiera han alcanzado el requisito mínimo de garantizar un grado aceptable de estabilidad macroeconómica: tienen déficit fiscales cuantiosos, están viviendo en este momento procesos hiperinflacionarios, y sus precios relativos están desalineados.

Otros como Ecuador, Colombia y Venezuela (Grupo 2), ya lograron disminuir sus desequilibrios fiscales en forma significativa y acaban de iniciar reformas de tipo estructural (A, B y C) en sus economías; no obstante, enfrentan todavía serios obstáculos para aumentar el crecimiento sin exacerbar la inflación, y registran bajos niveles de productividad y de crecimiento en la inversión.

Finalmente, Bolivia, México y Chile (Grupo 3) se podrían clasificar como economías en una etapa más avanzada del proceso de ajuste estructural. El Gráfico 1 permite constatar que al menos en 1989, estos países fueron los que tuvieron un desempeño económico más favorable, a juzgar por el comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos: crecimiento de la producción real e inflación. En general, este gráfico muestra la relación negativa que puede existir entre crecimiento e inflación en el largo plazo, particularmente en economías altamente indexadas como las latinoamericanas, pese a que en el muy corto plazo a veces se logre ganar algunos puntos de crecimiento a costa de un mayor ritmo de crecimiento de los precios (o viceversa).

**Gráfico. 1 LATINOAMERICA : CRECIMIENTO E INFLACION (porcentajes)**



## II. CRECIMIENTO Y EMPLEO EN LOS PRINCIPALES PAISES LATINOAMERICANOS: 1989-1990.

### A. Producción

En los últimos tres años de la década pasada, la mayoría de los países analizados, con excepción de Chile y Colombia, vieron decrecer su producción real per cápita en términos netos (Cuadro 2). En el caso de Bolivia y México, esto sucedió pese al éxito de sus programas de estabilización y de haber logrado mantener tasas de crecimiento reales positivas por varios años consecutivos.

En 1989, incluso varios de ellos experimentaron una notable reducción en la tasa de crecimiento de su producto real, siendo los casos más dramáticos los de Perú, Venezuela y Argentina, con caídas del PIB superiores al 5% en términos absolutos. Para 1990 se prevé una continuación en dicha tendencia: en los tres países mencionados se esperan nuevamente tasas de crecimiento negativas o prácticamente nulas (Perú: -4.5%; Argentina: -3.0%; Venezuela, como máximo: 1%), y Brasil se unirá al grupo con una violenta disminución del PIB equivalente al 10% aproximadamente. En

Chile se prevé una notoria pérdida de dinamismo con respecto a los últimos cinco años, al proyectarse un crecimiento real de sólo 2% en 1990. Colombia, Ecuador y México mostrarán un estancamiento en

el ritmo de su crecimiento con tasas oscilando entre el 3% y 3.5% anual, y Bolivia será el único país en el cual se observará un repunte económico significativo.

**Cuadro 2. LATINOAMERICA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES**

		Total	Per cápita	Por sectores				
				Agricultura	Minería	Manufactura	Construcción	Comercio
Argentina	1987	2.4	1.1	3.6	0.2	-0.6	14.7	1.4
	1988	-3.6	-4.8	-1.2	9.5	-6.9	-14.5	-5.7
	1989	-5.9	-7.1	-2.0	3.1	-7.7	-32.1	-8.2
Bolivia	1987	2.2	-0.5	-0.4	1.5	3.4	-0.7	4.8
	1988	2.4	-0.4	0.9	20.8	3.5	10.1	-4.4
	1989	2.0	-0.8	-3.5	15.5	3.4	6.7	0.0
Brasil	1987	2.0	-0.1	15.0	-0.9	1.0	1.1	2.6
	1988	-0.7	-2.7	-0.4	0.4	-3.4	-2.9	-2.8
	1989	3.1	1.0	2.2	3.9	3.1	7.6	2.9
Chile	1987	5.6	3.8	3.2	0.0	5.5	10.5	7.5
	1988	7.3	5.5	5.5	4.2	8.7	6.1	9.7
	1989	10.0	8.2	4.7	8.4	10.0	12.9	14.0
Colombia <sup>1</sup>	1987	5.4	3.1	6.4	16.7	6.2	-10.0	4.8
	1988	3.7	1.7	2.6	2.6	2.2	8.6	4.7
	1989	3.5	1.2	3.9	10.7	2.3	1.3	2.3
Ecuador	1987	-3.9	-6.4	4.1	-54.3	3.6	2.9	2.0
	1988	10.8	8.0	9.0	138.2	3.9	-8.6	3.1
	1989	0.5	-1.9	-1.0	-6.3	0.5	1.5	3.6
México	1987	1.7	-0.5	1.1	5.2	3.4	2.4	0.3
	1988	1.5	-0.7	-3.2	0.4	3.0	-2.5	2.3
	1989	3.2	1.0	-3.1	-0.9	6.0	3.0	3.2
Perú	1987	9.3	6.6	5.1	-2.9	9.6	17.6	9.8
	1988	-8.0	-10.2	7.9	-17.2	-10.3	-5.6	-11.2
	1989	-13.2	-15.3	-3.0	1.4	-17.9	-15.8	-13.7
Venezuela	1987	4.5	1.8	4.0	6.0	2.5	3.1	4.3
	1988	6.2	3.5	4.6	5.1	6.9	7.9	5.4
	1989	-8.4	-10.7	-5.1	1.1	-11.2	-27.1	-15.8

Nota: por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir exactamente con las publicadas en los artículos de los respectivos países.

<sup>1</sup> La fuente para los datos de Colombia es DANE, "Cuentas Nacionales".

Fuente: BID. (1990), "Economic and Social Progress in Latin America."

En los países del Grupo 1, como se apreciaba en el Cuadro 2, la dramática contracción de sus economías en 1989 se concentró antetodo en los sectores urbanos (industria, comercio y construcción), y en menor medida, en el sector agropecuario. El sector minero, por el contrario, ha tenido un crecimiento real positivo en los tres casos. Las perspectivas para 1990 no son muy diferentes, salvo quizás en el caso peruano donde se observó un mejor comportamiento en las actividades urbanas que en las de origen primario durante el primer semestre. Sobresale, por contraste, la disminución sin precedentes del PIB manufacturero brasileiro, superior al 20% anual

durante el primer semestre. En el otro extremo, los países del Grupo 3 tuvieron incrementos notables en la producción manufacturera real y en la construcción, en tanto que el sector menos dinámico fue la agricultura. Finalmente, no hubo homogeneidad en el comportamiento sectorial de los países del Grupo 2, destacándose la crisis generalizada en Venezuela y Ecuador, país último en el que el comercio fue la única rama de la producción particularmente dinámica.

Por el lado de la composición del PIB por tipos de gasto (Cuadro 3), el hecho más sobresaliente es que los países del Grupo 3 son los únicos que

**Cuadro 3. LATINOAMERICA: PIB POR TIPO DE GASTO**  
(Variaciones Anuales)

País	Año	Consumo			Formación bruta de ca- pital fijo	Exporta- ciones	Importa- ciones
		Total	Privado	Público			
Argentina	1988	-6.65	n.d.	n.d.	-15.95	21.83	-10.94
	1989	-11.32	n.d.	n.d.	27.36	3.80	-17.54
Bolivia	1988 <sup>p</sup>	-0.15	0.50	-3.00	2.09	11.30	-11.12
	1989 <sup>p</sup>	0.79	1.00	-0.18	6.41	3.80	4.81
Brasil	1988	-4.70	n.d.	n.d.	-1.29	n.d.	n.d.
	1989 <sup>p</sup>	2.00	n.d.	n.d.	3.42	n.d.	n.d.
Chile	1988	7.26	9.62	4.69	10.64	6.11	12.13
	1989	4.87	8.32	0.94	20.69	16.20	25.31
Colombia	1988	4.00	3.50	7.90	9.20	-0.40	7.70
	1989	3.30	2.90	5.50	-1.50	11.50	-4.00
Ecuador	1988	1.44	2.73	-5.46	-2.38	32.16	-10.39
	1989	1.42	1.47	1.11	-0.50	-1.39	4.71
México	1988	3.78	2.40	n.d.	13.82	2.70	38.00
	1989	6.53	6.00	n.d.	3.46	3.10	20.70
Perú	1988	-8.80	-8.41	-11.55	-11.18	-5.98	-14.31
	1989	-16.46	-15.76	-21.54	-20.86	19.06	-17.58
Venezuela	1988	2.20	2.50	-0.10	8.50	-4.72*	49.38*
	1989	-12.30	-11.60	-16.70	-22.60	28.72*	-41.32*

\* Según Balanza de pagos

p: provisional

Fuente: BID (1990). "Economic and Social Progress in Latin America" e información facilitada por los autores de los artículos respectivos, publicados en esta revista.



registraron tasas de crecimiento reales positivas en la inversión. Las exportaciones han sido el único componente dinámico de la demanda en los países que atraviesan por situación más crítica en la coyuntura actual (los del Grupo 1 y Venezuela). Este último resultado, sin embargo, en algunos casos es producto de la contracción de la economía interna y no del hecho de que haya un sector exportador dinámico jalonando el crecimiento (es decir, las exportaciones son un "residuo").

## B. Empleo y salarios

Concomitantemente con las cifras de producción mencionadas anteriormente, la tasa de desempleo aumentó en la mayoría de los países, con excepción de Chile y Bolivia. En general, en todos aquellos que experimentaron un descenso en el ritmo de su crecimiento en los últimos años se observa un rezago entre el momento del registro de caídas en la producción, y el aumento del desempleo. Ello refleja el hecho de que el sector manufacturero se ajusta inicialmente a las caídas en la demanda interna con aumento de inventarios y disminución de la utilización de la capacidad instalada, aumentando los despidos sólo en etapas posteriores de profundización de la recesión. Esa es la razón principal por la cual en países como Brasil y Ecuador (y en menor medida, Colombia), el deterioro de los indicadores de empleo todavía no refleja enteramente la pérdida de dinamismo de la producción.

En los países del Grupo 1, la pérdida en el valor real de los salarios causada por los procesos hiperinflacionarios, y los aumentos sin precedentes en las tasas de desempleo abierto, conforman una situación económica dramática para la mayoría de la población económicamente activa. En 1990, la quiebra de empresas del sector manufacturero en Perú a raíz del nuevo proceso de ajuste ("Fujishock"), así como la creciente liquidación y reestructuración de empresas del sector público argentino, han

**Cuadro 4. LATINOAMERICA: INDICADORES DE EMPLEO Y SALARIOS (%)**

País	Año	Salario real (variación anual)	Tasa de desempleo
<b>Argentina</b> <sup>1</sup>	1988	-3.9	6.3
	1989	-15.7	7.6
	1990	-11.8	-
<b>Bolivia</b>	1988	17.9	11.5
	1989	1.4	10.2
	1990p	-	9.4
<b>Brasil</b> <sup>2</sup>	1988	12.1	3.8
	1989	15.2	3.4
	1990	-11.9	4.3
<b>Chile</b> <sup>3</sup>	1988	-	8.3
	1989	1.9	6.3
	1990	1.9	6.5
<b>Colombia</b> <sup>3</sup>	1988	-0.4	11.3
	1989	1.7	9.8
	1990	1.3	10.7
<b>Ecuador</b> <sup>4</sup>	1988	-6.5	13.0
	1989	-8.7	7.0
<b>México</b> <sup>5</sup>	1988	-42.28	3.5
	1989	4.99	2.9
	1990	-9.6	2.5
<b>Perú</b> <sup>6</sup>	1988	-37.5	9.0
	1989	-35.9	10.0
<b>Venezuela</b> <sup>7</sup>	1988	-8.8	6.9
	1989	-45.6	9.6

p: preliminar

<sup>1</sup> La cifra para el salario real en 1990, corresponde al promedio de los salarios del primer semestre. La tasa de desempleo es el agregado de dicha tasa en Gran Buenos Aires, Córdoba, Mendoza, Rosario, Tucumán y en un grupo de ciudades de tamaño mediano y grande; promedio aritmético de los datos obtenidos en los censos de mayo y octubre.

<sup>2</sup> El salario real en 1990 es un dato preliminar para junio 90/junio 89 del año anterior. La tasa de desempleo, para el mismo año, es un promedio de enero a junio.

<sup>3</sup> Para 1990, la cifra de salario real es la variación porcentual del índice medio acumulado respecto al mes de julio del año anterior y la tasa de desempleo corresponde al promedio de enero a junio de 1990.

<sup>4</sup> Las cifras de variación del salario real son cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>5</sup> Los datos de salarios corresponden al salario mínimo general; en 1990, la cifra es la variación porcentual del índice medio acumulado respecto al mes de julio de 1989 (promedio 16 ciudades). La tasa de desempleo para 1990 es un promedio de enero a marzo.

<sup>6</sup> La tasa de desempleo para 1989 corresponde a la encuesta julio-agosto.

<sup>7</sup> La cifra para salarios corresponde a la variación en los ingresos medios reales de la familia.

**Fuente:** CEPAL (1990), "Panorama Económico de América Latina 1990 Junta del Acuerdo de Cartagena (1990) "Indicadores Mensuales"; artículos respectivos en esta revista."

agravado aún más los síntomas de desempleo heredados de la recesión de 1989.

Respecto al Grupo 2, a diferencia de Ecuador y Colombia, en Venezuela el efecto de la recesión sobre el empleo no tardó en manifestarse: entre 1988 y 1989, la tasa de desempleo tuvo un incremento abrupto pasando de 6.9% a 9.6%, respectivamente. Este factor, y la dramática caída en el salario real (Cuadro 4), han generado un gran malestar en los mercados laborales y dificultado el manejo político de los planes de ajuste. Aunque a juzgar por el indicador de tasa de desempleo la situación laboral no ha tendido a empeorarse en Ecuador y Colombia, estas cifras esconden el gran deterioro que se ha venido produciendo en la calidad del empleo: la inestabilidad laboral y la informalidad han crecido notablemente, y en algunos casos se han producido descensos en la tasa de participación.

Los mismos argumentos se pueden aplicar al caso boliviano (del Grupo 3), pese la notable reducción de la tasa de desempleo urbana en los últimos años (de 11.5% en 1988, a 9.4% a principios de 1990). En Bolivia, el ingreso real de la población ocupada en el sector formal urbano está por debajo del ingreso promedio nacional, y sólo el 65% de esta población tiene trabajos de jornada completa. En México y Chile, por el contrario, la situación es bastante más favorable, salvo por el hecho de que en el primero de estos países el salario real ha caído significativamente desde 1988. No obstante, en ambos la tasa de desempleo ha disminuído consistentemente desde 1983; en México se produjo una reducción en este indicador, de 6.3% en el año mencionado, a sólo 2.5% en 1989.

### III. INFLACION Y ESTABILIZACION

El período 1989-90 se caracterizó por un incremento de las presiones inflacionarias en casi todos los países latinoamericanos, y por un aumento general de la inestabilidad e incertidumbre macroeconómi-

cas. Este fenómeno, y la secuencia de programas de ajuste que se llevó a cabo para contrarrestarlo, en muchos casos estuvieron asociados con cambios de gobierno (véase el Esquema 1). Para 1990 y 1991, en la medida en que se vayan consolidando las nuevas políticas y los agentes se ajusten a las nuevas reglas de juego, es de suponer que se produzcan logros importantes en materia de estabilidad; no obstante, acompañados de una continuidad o profundización del estancamiento productivo y de demanda.

Como se enfatizó anteriormente, esta evidencia refleja que en muchas economías, incluso en las del Grupo 3, todavía queda un largo camino por recorrer en materia de reformas estructurales y mayor continuidad y consistencia en la política económica. Debido a estos vacíos, subsisten problemas de credibilidad muy arraigados que han minado la capacidad de las políticas monetarias, fiscales y cambiarias para producir ajustes en la dirección deseada.

#### A. Hiperinflación y ajuste en los países del Grupo 1.

En 1989, como se aprecia en el Cuadro 5, Argentina, Brasil y Perú experimentaron una profundización del proceso hiperinflacionario que se venía gestando desde mediados de la década. En ese año, diversos programas de ajuste de corte heterodoxo produjeron resultados efímeros y a la postre más desestabilizadores (v.g. el Plan BB, el Plan Verano y la política económica de Alan García, respectivamente -ver Esquema 1-). Esto llevó en 1990 a la adopción de medidas con un fuerte componente ortodoxo, más radicales en cuanto al control fiscal y monetario se refiere, pero sin abandonar algunas políticas de ingresos tales como el congelamiento inicial de algunos precios.

El Plan Collor en Brasil, por ejemplo, se basó en tres elementos básicos: i) control de precios inicial, ii) choque de ajuste fiscal y iii) severa restricción de la liquidez mediante el congelamiento obligatorio de activos del sector privado. Esta última medida, similar a la adoptada por Alemania después de la segunda

**Esquema 1. LATINOAMERICA : PLANES DE AJUSTE Y CAMBIOS DE GOBIERNO RECIENTES.**

Programa		Fecha
<b>Argentina</b>		
"Plan Primavera" (Alfonsín)		1988
Primera hiperinflación	febrero	1989
Posesión Menem y "Plan BB"	junio	1989
"Plan Bonex" y		
Segunda hiperinflación	enero	1990
	febrero	1990
<b>Bolivia</b>		
"Nueva Política Económica"	agosto	1985
Posesión de Paz Zamora y nueva carta de intenciones con FMI	agosto	1989
<b>Brasil</b>		
"Plan Verano" (Sarney) y programa "frijoles con arroz"	inicios	1989
Posesión Collor de Melo y ejecución "Plan Collor"	marzo	1990
<b>Colombia</b>		
"Plan de Modernización" (Barco)	febrero	1990
Posesión de Gaviria y nuevo programa de gobierno	agosto	1990
<b>Chile</b>		
Nuevo Gobierno Democrático (Aylwin)	marzo	1990
<b>Ecuador</b>		
"Plan de Emergencia Nacional"	agosto	1988
Carta de Desarrollo al Banco Mundial y Carta de Intención al FMI	inicios	1990
<b>México</b>		
"Pacto de Solidaridad Económica" o PECE	finales	1987
Posesión de Salinas de Gortari y nuevo programa de gobierno	finales	1988
<b>Perú</b>		
Posesión de Fujimori	julio	1990
"Fujishock"	agosto	1990
<b>Venezuela</b>		
Posesión C.A. Pérez y nuevo programa de gobierno	← febrero 1989	

**Fuente:** Artículos respectivos en esta revista.

guerra mundial, estuvo dirigida a evitar la monetización del significativo volumen de cuasidineros poseída por los brasileros antes de la ejecución del Plan ( el agregado M4 como proporción del PIB alcanzó el 40% en los últimos meses de la administración Sarney). Gradualmente, a partir de marzo estos depósitos se fueron descongelando, y los precios se fueron liberando.

El sustancial incremento en la liquidez que ello trajo consigo se ha venido controlando a través de mayores ajustes fiscales y con el uso de instrumentos de política monetaria tradicionales (encajes, operaciones de mercado abierto, etc.). Las tasas de inflación, por consiguiente, han vuelto a subir pero sin superar el 12% mensual (al menos hasta septiembre de 1990).

**Cuadro 5. LATINOAMERICA: CRECIMIENTO ANUAL DE LOS PRINCIPALES PRECIOS EN LA ECONOMIA (Porcentajes)**

País	Año	Inflación IPC	Tasa de interés pasiva <sup>a</sup>	Salarios nominales	Devaluación nominal
<b>Argentina</b>	1988	342.7	398.0	327.0	256.5
	1989	4923.8	5917.2	2367.0	13325.6
	1990	1056.5 jul	275.0 jul	1190.0	6400.0 may
<b>Bolivia</b>	1988	21.5	26.7 <sup>c</sup>	39.4	11.8
	1989	16.5	20.1 <sup>c</sup>	17.9	20.6
	1990	16.0 <sup>b</sup>	29.0 jun	-	20.3 may
<b>Brasil</b>	1988	682.3	779.5	656.6 <sup>d</sup>	959.2
	1989	1764.9	17693.0 dic	1383.2 <sup>d</sup>	1384.1
	1990p	4264.0 ago	361.0 jul	3537.3 <sup>d</sup> jun	4689.2 may
<b>Chile</b>	1988	14.7	13.3		4.0
	1989	21.4	33.4	23.3	20.4
	1990	19.7 ago	40.3 jul	26.5 jun	13.4 jun
<b>Colombia</b>	1988	28.1	31.8	27.2 <sup>e</sup>	27.4
	1989	26.1	34.0	28.2 <sup>e</sup>	29.2
	1990	30.7 oct	37.9 oct	29.6 <sup>e</sup> jul	31.5 oct
<b>Ecuador</b>	1988	58.2	34.0	36.2	99.6
	1989	75.6	40.2	41.2	49.9
	1990	50.3 jul	42.4 <sup>f</sup>	18.5 <sup>g</sup> ago	43.9 may
<b>México</b>	1988	21.7	67.6	23.6 <sup>e</sup>	3.2
	1989	19.7	44.6	26.0 <sup>e</sup>	15.8
	1990	23.6 jun	21.6	16.7 jun	15.0 may
<b>Perú</b>	1988	1722.0	678.5	379.9	1415.2
	1989	2775.3	831.2	2348.4	943.2
	1990	4641.2 jul	4220.9 ago	-	11.73 <sup>h</sup> jun
<b>Venezuela</b>	1988	29.5	9.0	20.7	33.7
	1989	84.5	30.2	38.9	38.9
	1990	35.0 ago			28.8 jun

p: dato preliminar

<sup>a</sup> Tasa de interés pasiva nominal anualizada.

<sup>b</sup> Estimación anual hecha por Muller & Asociados.

<sup>c</sup> Cálculos FEDESARROLLO, con base en tasas de interés reales.

<sup>d</sup> Salarios en la industria de San Pablo.

<sup>e</sup> Salarios industriales.

<sup>f</sup> Promedio aritmético de enero a junio.

<sup>g</sup> Salario mínimo legal.

<sup>h</sup> Mercado de cambio oficial

**Fuente:** CEPAL (1990) "Panorama Económico de América Latina 1990"; Junta del Acuerdo de Cartagena (1990) Indicadores Mesuales; artículos respectivos en esta revista.

En la Argentina, después de vivir el segundo episodio de hiperinflación en el lapso de un año y varios intentos fallidos de estabilización a través de acuerdos con la clase empresarial y obrera, en el nuevo paquete de ajuste se ha profundizado el ajuste fiscal y monetario. Inicialmente (en enero), el Plan Bonex intentó también frenar la monetización y la salida de capitales convirtiendo los depósitos a plazo fijo del público en el sistema financiero en títulos de la deuda externa y congelando gran parte de la deuda pública interna (aquella constituida por encajes remunerados del sistema financiero en el Banco Central).

No obstante, dado el incremento de la tasa de cambio y de las tarifas públicas que se produjo en febrero para corregir desajustes fiscales, surgió un rebrote hiperinflacionario en marzo. A partir de ese momento, el esquema de política económica dio un viraje respecto a los planes de ajuste anteriores : no se recurrió al “anclaje” de precios nominales ni al anuncio previo de sus modificaciones, y el ajuste fiscal se convirtió en el principal instrumento de estabilización utilizado. Esta política ha tenido relativo éxito en materia de quebrar expectativas : hasta septiembre de este año se ha logrado evitar que la inflación mensual supere el 15%.

Tanto en el caso de Brasil como el de Argentina, luego de la hiperinflación y de la ejecución de los planes de ajuste, han reaparecido rasgos del régimen de alta inflación. Aunque el desajuste de precios relativos no es tan fuerte como en 1989 y comienzos de 1990, los equilibrios alcanzados son muy frágiles y la sobrevaluación del tipo de cambio amenaza con desestabilizar estas economías nuevamente.

En el caso peruano, la situación inflacionaria en 1990 fue aún más dramática que en los casos anteriores, con incrementos mensuales de precios que alcanzaron la cifra de 397% en agosto. El nuevo gobierno comenzó su política económica con un severo choque de medidas de ajuste fiscal , eliminando subsidios y reajustando tarifas públicas, al tiempo que se liberaron algunas restricciones a las importaciones; medidas dirigidas exclusivamente al

control de la inflación. Aunque resulta todavía prematuro pronosticar el éxito o fracaso del “Fujishock”, las cifras a septiembre demuestran, al igual que en los casos anteriores, que las presiones inflacionarias continúan, restándole credibilidad al programa. La tendencia a la sobrevaluación de la tasa de cambio, en gran parte causada por el bajísimo nivel de demanda por importaciones, y la necesidad de estimular la oferta agropecuaria para garantizar la seguridad alimentaria del país, imponen severos obstáculos al control monetario: por un lado, existe la necesidad de que el Banco Central compre dólares para evitar futuras caídas del dólar, y por otro, el agro urge una rápida inyección de crédito.

## **B. Países con inflación crónica.**

En todos los demás países, con excepción de Bolivia, también se observaron incrementos en el ritmo de crecimiento de los precios durante el período 1989-90, siendo Venezuela y Ecuador los casos más preocupantes en este sentido (Cuadro 5), con tasas de inflación anualizadas superiores al 50% y 35%, respectivamente, durante el primer semestre de 1990 . Aunque de menor magnitud en términos absolutos, en el caso de Colombia, México y Chile también fue notable el incremento en este indicador en comparación con 1988.

A diferencia de las experiencias en los países del Grupo 1, sin embargo, en estas economías las autoridades tienen un mayor margen de maniobra para reducir la aceleración inflacionaria en los próximos meses, ya que los desequilibrios macroeconómicos, la inestabilidad de precios relativos y la desconfianza en las políticas de ajuste son significativamente menores.

En algunos casos (Venezuela y recientemente, Colombia), los incrementos iniciales en la inflación han sido el resultado mismo de políticas tendientes a generar un ajuste estructural en el frente fiscal y de balanza de pagos, logrando llevar los precios relativos de la tasa de cambio , tasa de interés, hidrocarburos y tarifas públicas a niveles más compatibles con el equilibrio de largo plazo. Una vez realizados estos



ajustes, el grado de éxito en el control inflacionario ha dependido en cada caso del nivel de disciplina monetaria y de gasto público, así como del comportamiento de la oferta agropecuaria.

En el caso venezolano, por ejemplo, luego de uno de los procesos de ajuste más severos de su historia durante el primer semestre de 1989 (que incluyó una fuerte corrección de precios relativos), la inflación se desbordó hasta alcanzar el 103% anual en mayo del mencionado año. A partir de ese momento, sin embargo, gracias a un drástico control de la base monetaria y una marcada reducción del déficit fiscal (Cuadro 6) ésta se fue reduciendo gradualmente hasta llegar al 32% en junio de 1990, con los enormes costos recesivos que ya se mencionaron; las tasas de interés, como consecuencia lógica de lo anterior, también tuvieron un incremento sin precedentes, pero colocándose en niveles todavía insignificantes en términos reales.

Durante el segundo semestre de este año, la inflación en Venezuela ha tendido a aumentar nuevamente debido a un nuevo incremento del déficit fiscal, y a rigideces en la oferta de algunos productos (fundamentalmente agrícolas). Las perspectivas para finales de año son de una inflación entre el 35% y 40%, ya que se requerirán nuevos ajustes en el precio de la gasolina, entre otros. Pese al efecto favorable que tendrá el incremento en el precio del petróleo sobre las finanzas públicas a partir de agosto, se prevé un deterioro en estas últimas (con un déficit de casi 5% del PIB), debido a los mayores pagos por concepto del servicio de la deuda, las pérdidas cambiarias y la disminución de ingresos tributarios causada por la recesión y caída de las importaciones.

En Ecuador y Colombia, dentro de un marco de mayor gradualidad y estabilidad que el venezolano, también se han realizado ajustes de precios similares e iniciado reformas fiscales. El control monetario se ha reforzado a medida que ha aumentado la inflación y las reservas internacionales (la presión monetaria proviene más del área externa que de la fiscal), generando aumentos significativos de las tasas de

interés; no obstante, en Ecuador éstas aún no han llegado a tener valores reales significativos. En estos países, el comportamiento de los precios relativos del sector agropecuario jugó un papel importante en el crecimiento de la inflación, bien fuere por problemas de escasez de oferta, o por políticas de elevar precios de sustentación. En todos los casos, se hace evidente la necesidad de modernizar y aumentar la productividad de este sector en el largo plazo para evitar futuros repuntes inflacionarios por este concepto.

Durante el primer semestre de 1990, el objetivo central de política económica en Chile fue el control del brote inflacionario que surgió en 1989 como resultado de una notable expansión de la demanda agregada (superior al 10% en términos reales). Las medidas adoptadas se basaron fundamentalmente en el control monetario, dentro de un contexto de equilibrio fiscal. El resultado fue una contracción **real** de los medios de pago del sector privado del orden de 20% entre diciembre de 1989 y agosto de 1990, y un notable incremento de tasas de interés (Cuadro 5). Este último, y el auge de la inversión extranjera a través de operaciones de retrocompra de deuda (swaps) implicaron que la expansión de reservas internacionales por entradas de capital se convirtiera en el principal obstáculo del control monetario. Para el final del año se prevé una inflación del 25% aproximadamente, superior en cuatro puntos porcentuales a la de 1989.

La economía mexicana, por su parte, cerrará este año con una tasa de inflación similar o ligeramente inferior a la chilena, después de haber alcanzado un nivel de 19.7% en diciembre de 1989. Gracias a un exitoso plan de estabilización que combinó medidas ortodoxas con elementos de tipo heterodoxo como "concertaciones" de precios con los sectores obrero, campesino y empresarial, la inflación en México experimentó una sustancial caída desde 1987, año en que la tasa de incremento **mensual** de los precios había llegado al 7%. Este plan, denominado "Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico" -PECE-, representa una experiencia única en América Latina, prácticamente inimitable por otros países

**Cuadro 6. LATINOAMERICA: INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS**  
(Porcentajes)

País	Año	M1/PIB	Déficit Fiscal/PIB	Deuda/PIB	Cuenta Corriente/PIB	Bal. Comercial/PIB
Argentina	1988	3.3	7.9	64.10	-1.75	4.67
	1989	2.7	8.0	67.22	-1.44	6.50
Bolivia	1988	6.3	8.8	99.0	-4.69	-0.93
	1989	5.2	5.4	79.0	-0.44	3.59
Brasil	1988	n.d.	4.3	35.14	1.50	5.88
	1989	n.d.	3.9	32.94	0.41	4.63
Chile	1988	n.d.	-0.1 <sup>p</sup>	67.92	-0.58	7.67
	1989	n.d.	n.d.	55.22	-2.75	4.79
Colombia	1988	11.3	2.5	42.54	-0.53	2.13
	1989	11.3	2.1	39.83	0.45	3.31
Ecuador	1988	10.9	7.8	80.36	-4.57	4.51
	1989	8.9	3.4	83.01	-3.24	4.92
México	1988	8.9	10.7	61.83	-1.80	1.04
	1989	9.8	5.1	54.66	-3.11	-0.37
Perú	1988	13.4	7.5	55.14	-3.34	-0.17
	1989	7.1	5.5	66.80	2.21	5.01
Venezuela	1988	19.0	8.6	54.36	-7.36	-2.11
	1989	13.0	1.1	56.41	1.31	7.52

p: provisional

**Fuente:** CEPAL (1990), "Panorama Económico de América Latina 1990", Junta del Acuerdo de Cartagena (1990), Indicadores Mensuales." FMI, "International Financial Statistics". BID, "Economic and Social Progress in Latin America." Información suministrada por los autores de los respectivos artículos en esta revista.

dadas las características políticas e institucionales muy peculiares de la economía mexicana; difícilmente podría hacerse un "acuerdo" voluntario de este estilo en otro país, con caídas en los salarios e ingresos reales como las que se vieron en México desde 1988. Dentro de un marco de disciplina fiscal, el repunte inflacionario de los últimos meses se debió a una política monetaria más holgada y a la corrección de tarifas y precios del sector público, sucesos que vinieron acompañados de un descenso

en el ritmo de devaluación del peso y una acentuada caída en las tasas de interés (Cuadro 5).

Finalmente, en el caso de Bolivia, la significativa estabilidad de los precios se ha logrado gracias a la continuidad de un largo proceso de ajuste contractivo y de reformas estructurales que se viene realizando desde la ejecución de la "Nueva Política Económica" en 1985. El déficit fiscal se ha venido reduciendo gradualmente (se prevé que llegue al 3.4% del PIB

en 1991), y se ha controlado la expansión de la demanda básicamente a través de una política de liberación de importaciones; en este sentido, las devaluaciones de los países vecinos le han permitido contar con bienes extremadamente baratos en los últimos años. En este país, sin embargo, la principal fuente de inestabilidad macroeconómica proviene de la creciente dolarización y escasa oferta monetaria interna; el nivel de penetración financiera ( $M2/PIB$ ) en Bolivia es uno de los más bajos de la región (7.7% en 1989) y el sistema financiero es altamente dependiente de los flujos de capital en dólares. Esto lo hace más vulnerable que los otros países del Grupo 3, los cuales han logrado recuperar la confianza en el sistema financiero y moneda domésticos.

#### IV. BALANZA DE PAGOS Y ENDEUDAMIENTO

##### A. Situación de balanza en cuenta corriente

De acuerdo con cifras agregadas de la CEPAL, en 1989 el balance en cuenta corriente de América Latina presentó una significativa mejoría frente a 1988, equivalente a 2.6 miles de millones de dólares. Para 1990 las estimaciones preliminares del mismo organismo indican que el saldo obtenido se mantendrá constante, o mejorará ligeramente, gracias al desempeño de las economías exportadoras de petróleo. Por consiguiente, a diferencia de épocas anteriores, los desequilibrios en la cuenta corriente no son el principal problema de las economías latinoamericanas en este momento.

En la mayoría de los países analizados en esta revista, en 1989 se observó la misma tendencia del agregado, con excepción de Brasil, México y Chile (Cuadros 6 y 7). En estos dos últimos países, sin embargo, se ha registrado un notorio repunte de la inversión extranjera en los últimos años, y la repatriación de capitales se ha dirigido a financiar la inversión doméstica y los procesos de modernización inducidos por la apertura comercial. Así, pese al deterioro del balance comercial y de servicios en 1989, la entrada de capitales ha permitido una sólida situación de reservas internacionales y ha

permitido capitalizar fuertemente la economía. En los primeros meses de 1990, la balanza comercial chilena experimentó una notable recuperación, con un incremento de 15% en las exportaciones diferentes al cobre, frente a un crecimiento de 10% en las importaciones. Las perspectivas no son tan buenas en el caso de México, ya que subsiste un gran desbalance entre el ritmo de crecimiento de las exportaciones (proyectado en 2% para 1990), y el de las importaciones (16.5%, respectivamente).

*new*  
En 1989, el superávit comercial agregado de los nuevos países mencionados aumentó en más de US \$5000 millones con respecto a 1988. Las exportaciones globales crecieron 10.1%, en tanto que las importaciones lo hicieron 5.7%. A este resultado contribuyeron especialmente Venezuela y Perú, que registraron cuantiosos superávit después de haber tenido saldos comerciales deficitarios en 1988 (Cuadro 7), seguidos por Argentina y Colombia, en su orden.

Este comportamiento se explica ante todo por la caída en la demanda interna, que se reflejó en disminuciones dramáticas de las importaciones en los primeros tres países, y en algunos casos estimuló la venta externa de excedentes. En países como Argentina, el incremento de las exportaciones se debió a incrementos en los precios externos, ya que el volumen de éstas cayó en 24% durante 1989. Para 1990, se prevé que el incremento de los términos de intercambio de los países exportadores de minerales también contribuirá a mejorar el balance comercial agregado. En Venezuela y Colombia, además, la pérdida del dinamismo importador se agudizó a partir del segundo trimestre de 1990 con la postergación de compras externas ante la expectativa de futuras rebajas arancelarias (anunciadas por los respectivos gobiernos como parte de su política aperturista).

En el inmediato futuro, la tendencia del tipo de cambio real a caer por debajo de su nivel de "equilibrio de largo plazo" (aquel que ajusta la cuenta corriente en una economía en crecimiento), eventualmente podrá imponer restricciones

Cuadro 7. LATINOAMERICA: BALANZA DE PAGOS (Millones de US\$)

País	Año	Exportaciones	Importaciones	Balanza comercial	Balanza en cuenta corriente	Balanza de capitales	Reservas internacionales
Argentina	1988	8941	4890	4051	-1615	191	-15429
	1989	9573	4199	5291	-1292	-5484	-23582
	1990 <sup>p</sup>	11500	4500	1097	135	n.d.	n.d.
Bolivia	1988	543	495	47	-145	60	42
	1989	723	521	202	-25	10	82
Brasil	1988	33783	14601	19182	4909	2921	4247 <sup>c</sup>
	1989	34399	18300	16099	110	-4129	-5224 <sup>c</sup>
	1990 <sup>b</sup>	17897	10300	7597	n.d.	n.d.	n.d.
Chile	1988	7052	4833	2219	-167	n.d.	2550
	1989	8080	6502	1578	-905 <sup>p</sup>	n.d.	2943
	1990 <sup>b</sup>	5062	4019	1044	n.d.	n.d.	4148
Colombia	1988 <sup>e</sup>	5342	4515	824	-204	564 <sup>d</sup>	3810
	1989 <sup>e</sup>	5946	4570	1376	187	-130 <sup>d</sup>	3867
	1990 <sup>e</sup>	6670	5039	1631	45	263 <sup>d</sup>	4176
Ecuador	1988	2203	1614	589	-532	513	-176
	1989	2354	1685	669	-441	823	203
	1990 <sup>c</sup>	966	728	235	n.d.	n.d.	n.d.
México	1988	20565	18898	1667	-2443	-1448	5279
	1989	22765	23410	-645	-5449	3053	6329
	1990 <sup>a</sup>	11678	12986	-1308	n.d.	n.d.	4319 <sup>e</sup>
Perú	1988	2694	2750	-56	-352	796	-317
	1989	3540	2140	1400	357	722	611
	1990 <sup>a</sup>	1505	1597	-92	-143	n.d.	n.d.
Venezuela	1988	10100	12100	-2000	-5800	-2200	6700
	1989	13000	7100	5900	2500	-5500	7400

c: estimado

p: proyectado

<sup>a</sup> Acumulado enero-junio.<sup>b</sup> Acumulado enero-julio.<sup>c</sup> Acumulado enero-mayo.<sup>d</sup> Incluye errores y omisiones.<sup>e</sup> Reservas Internacionales Brutas; la cifra para 1990 corresponde al saldo a fin del primer trimestre.

**Fuente:** CEPAL (1990), "Panorama Económico de América Latina 1990", FMI, "International Financial Statistics" BID, "Economic and Social Progress in Latin América", artículos respectivos en esta revista.

cambiarías a la liberación comercial que están iniciando los países del Grupo 1 y 2 (en el capítulo V se desarrolla este punto en mayor detalle). La excepción es Colombia, país que logró devaluar significativamente el tipo de cambio real en el mercado oficial a partir de diciembre de 1989, antes de liberar efectivamente sus importaciones. Adicionalmente, en contraste con países como Ecuador o Perú, donde también opera un mercado de cambios dual, en Colombia el diferencial cambiario entre el mercado libre y oficial es prácticamente nulo desde el año pasado.

En el mediano plazo, la acentuada tendencia a crear zonas de libre comercio entre grupos de países deberá tener un impacto importante sobre el volumen de comercio intraregional y con Estados Unidos. Aunque todavía subsiste un alto grado de dispersión en los niveles de protección dentro de los países de la región, la unificación en este sentido ha dejado de ser un simple sueño bolivariano. Algunas manifestaciones concretas de este nuevo movimiento integracionista son, entre otras: las negociaciones en torno a un Tratado de Libre Comercio entre México y EEUU, los nuevos acuerdos especiales de comercio entre este país y los países andinos productores de droga, la integración entre Argentina y Brasil, las propuestas en torno a la "Iniciativa para las Américas", y la reciente firma de un acuerdo entre los países andinos para la creación de una zona de libre comercio en 1991.

## **B. Servicios financieros y situación de deuda externa**

En los últimos dos años, con contadas excepciones, es poco lo que se ha logrado en materia de reducir la carga de la deuda externa sobre las economías latinoamericanas. Naturalmente, esto ha disminuido significativamente la capacidad de generación de ahorro del sector público, limitando el margen de maniobra en el campo cambiario y atrasando la ejecución de proyectos de inversión en el área social y de infraestructura. En otros casos, simplemente ha aumentado el nivel de atrasos en los pagos.

De acuerdo con cálculos de la CEPAL, el nivel de la deuda externa de la región como un todo crecerá un punto porcentual del PIB en 1990, en tanto que la transferencia de intereses y dividendos caerá 0.6 puntos, respectivamente, mejorándose ligeramente el indicador de servicio deuda sobre exportaciones. El alivio será mayor para los países exportadores de petróleo, ya que no sólo aumentará su capacidad de pago al obtener excedentes de exportación, sino porque dos de ellos, México y Venezuela, ya firmaron acuerdos de reducción de deuda dentro del marco del Plan Brady.

El alcance de este Plan para solucionar los problemas financieros de la región, por lo demás, en la práctica ha sido mucho más reducido de lo que se tenía previsto inicialmente. Por un lado, sólo tres países han podido acogerse a él (Costa Rica sería el tercero de ellos), y las rebajas en el monto de sus deudas no han sido muy significativas (entre otros factores, porque tuvieron que aumentar el endeudamiento con entidades oficiales para ofrecer garantías a los bancos); por otro, muchos bancos han preferido otorgar nuevos préstamos en vez de reestructurar las deudas. Otras propuestas de ayuda como la "Iniciativa de las Américas", aunque significan un avance, sólo contemplan reducciones en los pasivos con el gobierno estadounidense, los cuales representan únicamente el 3% de la deuda externa de América Latina.

En general, la mayoría de los países que entraron en situación de moratoria a finales de la década pasada han comenzado a hacer esfuerzos para reiniciar el pago de intereses sobre la deuda externa en 1990. Es así como Argentina, luego de la renegociación de un crédito de "stand-by" con el FMI a mediados del año (cuyos desembolsos se habían trancado durante el segundo período hiperinflacionario), reanudó estos pagos con la banca comercial. Los desembolsos del crédito mencionado, sin embargo, están sujetos al cumplimiento de estrictas metas en materia de déficit fiscal que difícilmente se cumplirán.

Aun cuando la moratoria se mantuvo en Brasil a lo largo de este año (la suspensión de pagos comenzó



en julio de 1989), comenzaron negociaciones con el FMI y otros acreedores con el fin de lograr una nueva reestructuración de las obligaciones externas. En el caso del Perú, cuya proporción de deuda vencida e impaga (contabilizando intereses) alcanzó el 62% de la deuda pública en agosto de 1990, se ha producido al menos un cambio de actitud: el nuevo gobierno abrió de nuevo relaciones con el FMI y el Banco Mundial, y aparentemente existe la voluntad de comenzar a servir esta deuda tan pronto como las condiciones macroeconómicas lo permitan.

Por su parte, Venezuela presentó déficit en la balanza de capitales (Cuadro 7) debido a que se regularizaron los atrasos en los pagos por concepto de intereses y se cancelaron obligaciones de corto plazo pendientes, adquiridas para la financiación de importaciones. Como ya se mencionó, a partir de mayo se firmó un acuerdo de refinanciación de parte de la deuda pública externa (aproximadamente US \$18,000 millones), que permitirá reducciones permanentes y temporales de intereses, rebajas en el principal y recompra de la deuda. Similarmente, desde julio de 1989 México viene realizando una serie de acuerdos con los bancos acreedores para renegociar un paquete de US\$49,000 millones de deuda. Gracias a estas negociaciones, la deuda externa de este país se redujo en US \$20,000 millones aproximadamente entre 1988 y principios de 1990. Si se llevan a cabo plenamente los últimos arreglos definidos en febrero de este año, los pagos de deuda mexicana podrían caer en más de US \$8000 millones en 1990.

Intentando acogerse al esquema del Plan Brady, Ecuador ha venido realizando intensas negociaciones con la banca comercial a partir de agosto de 1989 sin que se vislumbre todavía un acuerdo. Con la banca multilateral la situación ha sido más favorable, materializándose en octubre del año pasado dos desembolsos importantes provenientes del FMI (crédito de contingencia) y del Banco Mundial (para el programa de ajustes financieros y monetarios), respectivamente. Igualmente, se llegó a un acuerdo de refinanciación con el Club de París y se consiguieron nuevos créditos bilaterales para financiar obras de desarrollo.

En Bolivia y Chile, por el contrario, sí se han venido presentando reducciones importantes en el nivel de la deuda como proporción del PIB (Cuadro 6), la cual, sin embargo, continúa siendo muy elevada en el primero de estos países. En tres años, Bolivia consiguió reducir sus obligaciones externas de un monto equivalente al 99% del PIB en 1988, al 78% en 1990. Chile logró rebajarla del 68% del PIB en 1988, al 55.2% en 1989, fundamentalmente a través de mecanismos de "swaps" y/o programas de privatización de empresas públicas que admiten rescate de deuda como parte de financiamiento de operaciones de compra; sistemas que han sido aplicados por otros países como Argentina, y en los cuales Chile fue pionero.

Finalmente, una nota acerca de las cotizaciones de los pagarés de la deuda externa latinoamericana en el mercado secundario, que reflejan la credibilidad de la banca comercial en la estabilidad y capacidad de pago de estas economías: en julio de 1990, la deuda más cara fue la de Chile, seguida por la de Colombia (país que nunca ha interrumpido sus pagos al exterior y presenta los indicadores de deuda más sanos de la región), con cotizaciones equivalentes al 68% y 63% de su valor nominal. Las peormente cotizadas son la de Perú, Bolivia, Argentina y Ecuador, con valores de 4%, 10%, 13% y 16%, respectivamente. Para México y Brasil, los precios de estos pagarés a mediados del año fueron equivalentes al 44% y 21% de su valor nominal, respectivamente. Como puede observarse, estas cotizaciones no corresponden cabalmente al grado de solidez de estas economías, estando la deuda de Ecuador y Bolivia especialmente subvaluados, y la de Brasil sobrevaluada.

## V. POLITICAS DE AJUSTE ESTRUCTURAL

### A. Grupo 1 (Argentina, Brasil, Perú)

Como se señaló anteriormente, los nueve países analizados en esta revista se encuentran en diferentes etapas del proceso de ajuste estructural. En los países del Grupo 1, las prioridades de política se han centrado en los planes de ajuste y freno del proceso

hiperinflacionario, sesgando las reformas hacia la consecución de este objetivo. Así, los ajustes de tipo B y C (reestructuración financiera e institucional del sector público) han cobrado especial importancia. Las políticas "heterodoxas" que han acompañado los planes de estabilización de estos países, y la gran inestabilidad cambiaria de los últimos años, han atrasado o impedido el avance hacia una mayor libertad de mercados y precios (reformas tipo A).

### *1. Reformas fiscales (tipo B y C)*

El esfuerzo fiscal más consistente ha sido quizás el de Brasil, mediante una combinación de aumento de impuestos, estímulo al ahorro público a través de reformas administrativas, cambios en el perfil de la deuda pública mobiliaria y programas de privatización. En Argentina, la fragilidad del ajuste alcanzado a mediados de 1990 pese a la violenta represión del gasto después del segundo período hiperinflacionario, ha creado la conciencia en la necesidad de profundizar el ajuste con medidas más estructurales, tales como la reducción en el empleo y salarios del sector público, racionalización y reestructuración de empresas públicas y significativos avances en el proceso de venta de activos de propiedad estatal. Dentro de los programas de privatización recientes, se destaca la venta de Aerolíneas Argentinas y de la empresa estatal de teléfonos (ENTEL).

En el Perú, sólo a partir del tercer trimestre de 1990 se inició un proceso de ajuste tendiente a disminuir la creciente brecha fiscal. No obstante, no hay todavía un plan concreto y coherente de reformas estructurales en este sentido, ya que todo el esfuerzo inicial se ha dirigido solamente al control de la inflación en el corto plazo. Además de propender por una mayor austeridad en el gasto (aparentemente sin criterios de selectividad), las reformas fiscales del nuevo gobierno comprenden, entre otras, las siguientes medidas: reducción del CERTEX (devolución de impuestos a las exportaciones) al tiempo que se crea un impuesto a las exportaciones; reducción sustancial en el impuesto a las ventas y aumentos en el impuesto a la gasolina.

### *2. Liberalización y ajuste de precios relativos (reformas tipo A)*

En los tres países del Grupo 1, como ya se mencionó, ha sido prácticamente imposible mantener los precios relativos estables y en sus niveles de "equilibrio". La gran inestabilidad del tipo de cambio real es quizás donde se muestra en forma más patética este fenómeno. La experiencia con el "Plan BB" y las medidas que siguieron al segundo período hiperinflacionario en la Argentina, así como los ajustes anteriores al "Plan Collor" y el "Fujishock" en Brasil y Perú, muestran los severos obstáculos que impone la inflación sobre cualquier intento de ajuste cambiario en estos países. La presencia de más de ocho sistemas cambiarios en la Argentina desde 1988, y el surgimiento de hiperinflaciones después de los ajustes en la tasa de cambio, reflejan la dificultad de hacer una reforma cambiaria estructural estable y creíble en este país.

A partir del segundo trimestre de 1990, dentro de los nuevos planes de ajuste, en Perú y Argentina se decidió liberar el tipo de cambio y, luego del ajuste inicial, se ha dejado caer gradualmente el tipo de cambio real con el objeto de evitar una nueva aceleración de la inflación. Puesto que éste continúa desalineado respecto a lo que requiere un equilibrio de largo plazo en la cuenta corriente de la balanza de pagos (equilibrio consistente con un monto de importaciones superior al deprimido nivel observado en la actual coyuntura), subsiste el problema de desajuste estructural<sup>6</sup>. En Brasil, el manejo cambiario ha sido más afortunado ya que, por lo menos entre marzo y junio, se logró devaluar en términos reales efectivos, mejorando gradualmente el balance comercial.

En lo que se refiere a la búsqueda de una mayor competencia externa, la "apertura" ya se ha incorporado en el discurso económico de los tres países. Brasil anunció y tomó las primeras medidas

---

<sup>6</sup> Lo mismo ocurre con los otros precios como las tarifas de servicios públicos, todos los cuales tendrán que ser ajustados próximamente.

de liberación comercial, con rebaja apreciable de tarifas arancelarias y disminución de controles para arancelarios. Argentina y Perú también están avanzando hacia la simplificación del régimen arancelario, con la adopción de tres o cuatro tarifas como máximo, entre el 10% y 20% en el primer caso, y entre el 15% y 50% en el segundo. Pese a que en ninguno de los tres casos hay problemas cambiarios severos en este momento debido al bajo nivel de demanda por importaciones, de continuar el proceso de revaluación en algunos de ellos podría dificultarse el proceso de mayor apertura en el futuro próximo, generando nuevamente fuertes expectativas de devaluación.

## **B. Países del Grupo 2 (Colombia, Venezuela y Ecuador)**

Desde 1987 aproximadamente, los tres países de este grupo han venido adelantando reformas financieras e institucionales en el campo fiscal, financiero, comercial y laboral. En Ecuador y Colombia, ha primado el gradualismo sobre las políticas de choque, particularmente en el campo cambiario, donde se ha seguido adoptando el sistema de minidevaluaciones sucesivas del tipo de cambio.

De estos tres países, Venezuela fue el que más rápidamente inició el proceso de liberación comercial. A mediados de 1989, se expidió un decreto en el cual se determinó un cronograma definido de reducciones arancelarias hasta 1993, año en el cual los aranceles oscilarán entre el 20% como máximo (para bienes de consumo) y 10% o menos (para materias primas y otros). Así, el arancel promedio quedó a principios de 1990 en 28%, con una dispersión del 20%, después de haber oscilado entre 0% y 135%, con una dispersión del 30%. Paralelamente, las restricciones cuantitativas se redujeron drásticamente en 1989 (el 77% de las importaciones quedó libre en este sentido) y en 1990 solamente podrán abarcar el 5% de la producción manufacturera.

En Colombia se ha dado un proceso similar durante 1990, con la virtual eliminación del régimen de

licencia previa en menos de un año, y una significativa reducción de aranceles durante el último trimestre de 1990. En materia cambiaria, además, Colombia acaba de iniciar un proceso de reforma al estatuto de control de cambios, el cual había permanecido prácticamente inmodificado durante más de veinte años. El objetivo de ésta es flexibilizar los flujos de divisas por concepto de operaciones comerciales, de inversión extranjera y remisión de utilidades; igualmente, se pretende legalizar parcialmente el mercado libre o "negro" de divisas, autorizando los flujos de capital de corto plazo que no excedan montos determinados.

En Ecuador, se pusieron en marcha dos programas de reforma tributaria y arancelaria en los primeros meses de 1990. Al igual que en Colombia, también se pretende estimular el mercado de capitales doméstico permitiendo el fortalecimiento de entidades como fondos de inversión y/o capitalización, y volviendo el mercado financiero y de seguros más transparente y competitivo, entre otros.

## **C. Países más avanzados en el ajuste (Bolivia, México y Chile)**

### *1. Reformas tipo B y C*

Sin duda, Chile ha sido el país pionero en materia de reestructuración estatal (financiera e institucional) y "focalización" del gasto público. Las reformas al sistema general de subsidios para vivienda, educación, salud, etc. (eliminando los subsidios indirectos y reemplazándolos por transferencias directas a los grupos más necesitados); al sistema de seguridad social; a la política agropecuaria, entre otros, han constituido un modelo para numerosos países, incluso por fuera del área latinoamericana.

Durante la década del ochenta, el ajuste fiscal en Chile fue drástico y continuo: en diez años, el gasto público real sólo creció 28% (excluyendo el servicio de la deuda); los ingresos por concepto de impuestos indirectos aumentaron 55%, pese a la rebaja de las tasas de tributación, lo cual es indicativo del alto grado de eficiencia en el recaudo

alcanzado durante esos años; por su parte, los impuestos directos se redujeron en 22% durante el mismo período (1980-89). Paralelamente, además, se destacaron los programas de reprivatización de empresas previamente nacionalizadas durante las crisis anteriores, y los procesos de conversión de deuda ya mencionados.

En materia de privatizaciones, el caso mexicano es el más espectacular: de más de mil empresas de propiedad estatal en 1983, en un lapso de cinco años se liquidaron 526, 130 se vendieron al sector privado y 426 estaban en proceso de cerrarse o venderse al finalizar el gobierno anterior. En la presente administración, estas medidas se profundizaron, junto con un proceso de desregulación para erradicar trabas burocráticas a la actividad productiva privada.

En Bolivia, las nuevas políticas se comenzaron a adoptar en 1985 con el objeto de controlar el proceso hiperinflacionario que superó el 8000% en aquel año. El programa de ajuste buscó inicialmente contraer la demanda agregada mediante una fuerte contracción monetaria y contempló un esquema de congelación de sueldos y de inversión pública, así como un drástico redimensionamiento del sector público.

## *2. Reformas tipo A*

Como se sabe, el proceso de liberación y apertura comercial se inició en Chile en la década de los setenta. Como resultado de este proceso, al cual se volvió a dar énfasis luego de la crisis de 1982-83 con el objeto de volver más competitiva la producción interna, las importaciones prácticamente doblaron su participación dentro del PIB en los últimos quince años. Las tarifas arancelarias se redujeron de 35% en 1985, a 15% en 1988. Simultáneamente, se elevó el tipo de cambio real y comenzó a corregirse de acuerdo al diferencial entre la inflación interna y externa.

Por contraste, México sufrió una profunda metamorfosis en pocos años, pasando de ser una de las

economías más cerradas del mundo, a una de la más abiertas en 1990. En 1982, casi todas las importaciones en ese país requerían permiso previo y en 1990 sólo el 2% continúa sometido a este requisito; por otra parte, el arancel promedio bajó del 24% en el primer año, a menos del 10% en 1989.

Con la "Nueva Política Económica", se liberalizó el comercio en Bolivia y adoptó un arancel único y uniforme de 20%, que sería reducido hasta llegar a una tasa máxima de 10% en 1990. El esquema de apertura incluyó la adopción de un tipo de cambio libre único y flexible, y la liberación de las tasas de interés e ingreso de capitales en moneda extranjera. Como se mencionó anteriormente, en Bolivia subsisten problemas estructurales graves tales como el excesivo nivel de endeudamiento y el bajo nivel de profundización financiera, a lo cual se suma la poca credibilidad de los agentes en la disciplina fiscal; todo lo cual, además de generar inestabilidad cambiaria, ayuda a explicar los bajos niveles de inversión privada en ese país.

En general, los costos sociales y el deterioro en la distribución del ingreso generados por los programas de ajuste en estos tres países hacen inaplazable una redefinición de prioridades en el gasto público hacia la inversión social, como ya ha comenzado a suceder en Chile.

## **VI. EL IMPACTO DE LA GUERRA DEL GOLFO PERSICO SOBRE LAS ECONOMIAS LATINOAMERICANAS.**

Sin duda, los efectos que la crisis del Golfo Pérsico ha tenido sobre el precio externo del crudo y sus derivados tendrá repercusiones importantes sobre el balance comercial y las políticas de estabilización en América Latina. Según cálculos de la CEPAL, cada dólar de aumento en el precio del barril significa para la región un ingreso adicional de divisas del orden de US \$1 300 millones, y un egreso de US \$500 por concepto de importaciones. De esta manera, el efecto neto sobre la cuenta corriente será positivo.



A diferencia de épocas anteriores, esta vez el incremento en el precio externo del petróleo no tendrá un impacto tan grande sobre la economía brasilera, como resultado del efectivo proceso de sustitución y de ahorro en el consumo de combustibles en los últimos años: después de haber representado más del 50% de las importaciones en 1982, los hidrocarburos hoy no significan sino el 20% de las compras externas de Brasil. Los cálculos indican que si el precio promedio del petróleo sube a US \$21/bl. en 1990, las importaciones de ese país sólo crecerían 4% por este concepto.

En Venezuela, México, Colombia y Ecuador, el "shock" petrolero podría tener efectos económicos positivos, según como se manejen los excedentes de exportación. Los nuevos recursos podrían aliviar la situación del creciente déficit fiscal y ayudar a una mayor expansión del producto interno a través de un mayor nivel de gasto público y/o una reducción de las tasas de interés internas. También podrían proporcionar mayor holgura y alivio para cubrir servicio de deuda, a menos que los bancos acreedores decidan ser menos benévolos con países como

Venezuela y México en los procesos de reprogramación de la deuda externa.

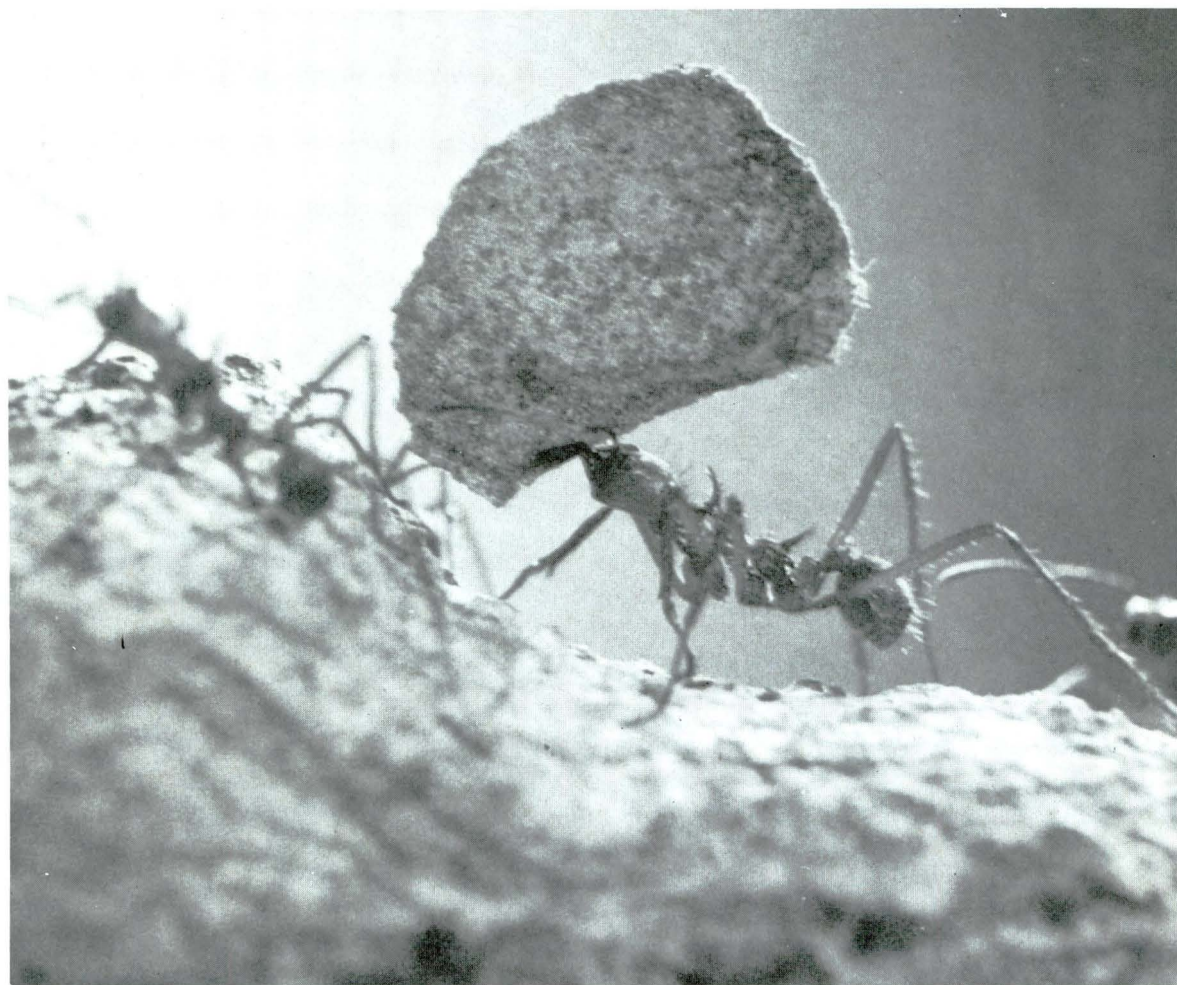
No obstante, algunas de estas medidas podrían agudizar las presiones inflacionarias, lo cual quizás no sería conveniente en la actual coyuntura. Si los recursos se esterilizan en un fondo de estabilización, y se difiere su gasto para un futuro período de mayor estabilidad de precios, los efectos de mediano y largo plazo podrían ser muy benéficos. Esta parece ser la política que adoptará Ecuador, cuyos volúmenes de exportación podrían crecer 9.5% durante el último cuatrimestre, con lo cual los ingresos externos por este concepto llegarían a aumentar más de 64% con respecto a las proyecciones que se tenían a comienzos de año.

En la medida en que los países exportadores o importadores netos estén otorgando un subsidio al consumo interno de combustibles (v.g. Colombia), el incremento en el precio externo tendrá que reflejarse tarde o temprano en el precio interno si no se quiere agravar la situación fiscal. Naturalmente, este reajuste también sería inflacionario.

---

# AHORRO

---



**BANCO CENTRAL HIPOTECARIO**  
**donde está su futuro**

**Argentina**

## **ARGENTINA**

<b>I. INTRODUCCION Y SINTESIS</b>	
A. Un cuadro crítico	35
B. Síntesis cronológica y perspectivas	36
<b>II. LA ACTIVIDAD ECONOMICA</b>	
A. Demanda global	40
B. El producto por sectores de actividad	42
<b>III. EL EMPLEO Y EL SUBEMPLEO</b>	43
<b>IV. SECTOR EXTERNO</b>	
A. El Balance Comercial	45
B. Movimiento de capitales y negociaciones externas	47
<b>V. LAS FINANZAS PUBLICAS</b>	50
<b>VI. MONEDA Y FINANZAS</b>	52
<b>VII. PRECIOS Y SALARIOS</b>	55



# Evolución reciente y perspectivas de la economía argentina

---

Mario Damill \*

## I. INTRODUCCION Y SINTESIS

### A. Un cuadro crítico

La evolución reciente de la economía argentina estuvo signada por perturbaciones macroeconómicas de gran magnitud. Dos episodios hiperinflacionarios en el lapso de un año y la recesión profunda y prolongada en que está sumida la actividad económica, son las manifestaciones más notorias de una situación crítica sin precedentes. Sucesivos intentos de estabilización de 'shock' sólo permitieron obtener, en los casos 'exitosos', resultados efímeros, y los márgenes de acción de las políticas económicas tendieron a estrecharse en forma progresiva.

Las estimaciones preliminares disponibles indican que en 1990 el producto caerá por debajo de todos los registros de la década pasada, -aún del mínimo de 1982, en pleno período del ajuste externo que siguió a la crisis de la deuda-. El PBI de 1989 superó a ese mínimo en sólo 1.3%, y la declinación prevista para 1990 es del orden de 4% en relación con el año anterior (Cuadro 1). La inversión bruta

interna se ha reducido en la actualidad a magnitudes próximas a 9% del PBI, por lo que la inversión neta resulta probablemente negativa; la tasa de desempleo abierto urbano se acerca, en los últimos registros, a 9% de la población económicamente activa, y un porcentaje semejante se encuentra subocupado. En las estadísticas disponibles no hay antecedentes de niveles tan bajos de acumulación de capital ni de tasas de subutilización de la mano de obra tan elevadas.

El grado de monetización y la intermediación financiera interna han caído también a niveles mínimos, particularmente a partir de las crisis hiperinflacionarias; y si bien luego de éstas tendieron a recuperarse, no han retornado a los escalones previos.

Las oscilaciones de los precios relativos han sido, asimismo, de magnitud inusitada a lo largo de los últimos dos años. El tipo de cambio real, por ejemplo, tocó sus máximos históricos en 1989, pero hacia mediados de 1990 un proceso de rápida

---

\* Area de Economía del CEDES.

**Cuadro 1. ARGENTINA: EVOLUCION ESTIMADA DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONOMICAS**

	1989	1990e.
PBI <sup>a</sup>	-4.6	-4.0
Producto Manufacturero <sup>a</sup>	-7.7	-8.3
Tasa de desempleo abierto <sup>b</sup>	7.0 *	9.0
Inflación [-IPC-] <sup>c</sup>	4924.0	1540.0
Precios relativos <sup>d</sup> :		
Salario real	100	89
Tipo de cambio de exportación	100	73
Tarifas públicas del IPC	100	102
Servicios del IPC	100	151
Bienes Industriales del IPC	100	98
Balance de Pagos <sup>e</sup> :		
Exportaciones	9573	11500
Importaciones	4199	4500
Saldo Comercial	5374	7000
Saldo en cuenta corriente	-1292	135
Variación de reservas	-6885	1097
Déficit Fiscal/PBI <sup>f</sup>	8.0	3.0
Agregados Monetarios <sup>g</sup> :		
M1	100	93
M3	100	40

c: dato estimado

\* Capital y Gran Buenos Aires

<sup>a</sup> Tasa de crecimiento anual.

<sup>b</sup> Proporción de la población urbana económicamente activa.

<sup>c</sup> Variación diciembre contra diciembre.

<sup>d</sup> Promedios anuales, base 1989=100, deflactados por IPC, excepto el tipo de cambio (deflactado por IPM sin alimentos).

<sup>e</sup> En millones de dólares corrientes.

<sup>f</sup> En la estimación se incluyen ingresos extraordinarios del orden de medio punto del producto por privatizaciones de empresas públicas.

<sup>g</sup> Promedios anuales, base 1989=100. Deflactados por precios combinados.

**Fuente:** Estimaciones propias sobre la base de datos de: Banco Central de la Argentina (BCRA), Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) y Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL).

apreciación de la moneda doméstica lo ha conducido a los niveles más bajos de la última década, aproximándolo a los mínimos que alcanzara en 1980; año último caracterizado por el pleno desarrollo de la experiencia de apertura financiera con tipo de cambio prefijado, inspirada en el enfoque monetario del balance de pagos. Los salarios reales industriales se encuentran también, en el primer semestre de 1990, en un nivel semejante al promedio de 1982, el más bajo de los años ochenta y 35% inferior al pico de 1984.

Sin embargo, por otro lado, el balance comercial está arrojando saldos favorables de magnitud nunca antes alcanzada. Esto es en parte consecuencia de la profunda recesión (con la consiguiente contracción de las importaciones de insumos, a la que contribuyó, en 1989, el elevado tipo de cambio real promedio), pero también de las mayores ventas externas: las exportaciones de bienes han pasado en dos años de poco más de 15% a casi 20% del PBI. Pese a la evolución favorable del comercio, desde abril de 1988 hasta mediados de 1990, la Argentina estuvo en una situación de moratoria de hecho en los pagos del servicio de la deuda financiera externa con los bancos comerciales, acumulando considerables atrasos.

Estas marcadas fluctuaciones se vinculan con una apretada sucesión de eventos y cambios de política en los últimos dos años. Una sintética cronología puede resultar entonces de utilidad para introducir el análisis posterior, por unidades temáticas.

## B. Síntesis cronológica y perspectivas

En esta sección se relatan de modo sumario los principales acontecimientos de la evolución económica argentina del último año y medio y se esbozan las perspectivas para el futuro próximo.

### 1. Crisis cambiaria y primera hiperinflación

En febrero de 1989 una crisis cambiaria puso fin al último intento de estabilización del gobierno del

Dr. Alfonsín, el llamado Plan Primavera. Ante la penuria de reservas de divisas que enfrentaba, el Banco Central dejó de intervenir en el mercado libre de cambios, en el que venía regulando la paridad mediante ventas de dólares que adquiría en un segundo mercado, llamado 'oficial'. Por éste cursaban las exportaciones agropecuarias y parte de las industriales, a una paridad fija. El Banco Central procuraba mantener la brecha entre ambas

**Cuadro 2. ARGENTINA: TIPO DE CAMBIO REAL.**  
[Base 1986=100 (Dólar Oficial)]

	O	C	U	L	P
<b>1985</b>	105.7				123.3
<b>1986</b>	100.0				112.3
<b>1987</b>	103.0				131.1
<b>1988 1er.Sem.</b>	104.9				132.5
<b>1988 Julio</b>	98.9				124.7
Ago.	95.1			112.4	
Sept.	88.3			105.7	
Oct.	84.8			103.9	
Nov.	83.5			101.4	
Dic.	81.5			98.2	
<b>1989 Ene.</b>	79.1			97.5	
Feb.		77.6		135.2	
Mar.		70.6		186.8	
Abr.				209.1	
May.				210.7	
Jun.			161.2		309.7
Jul.			138.6		158.7
Ago.			130.0		132.1
Sept.			123.7		122.9
Oct.			120.1		128.2
Nov.			115.7		160.2
Dic.				135.1	
<b>1990 Ene.</b>				121.4	
Feb.				148.7	
Mar.				108.0	
Abr.				102.0	
May.				94.0	
Jun.				89.8	

(O) Tipo de cambio del Mercado Oficial.  
(C) Tipo de cambio comercial del Mercado Oficial.  
(U) Tipo de cambio del Mercado Unico.  
(L) Tipo de cambio del Mercado Libre.  
(P) Tipo de cambio paralelo.

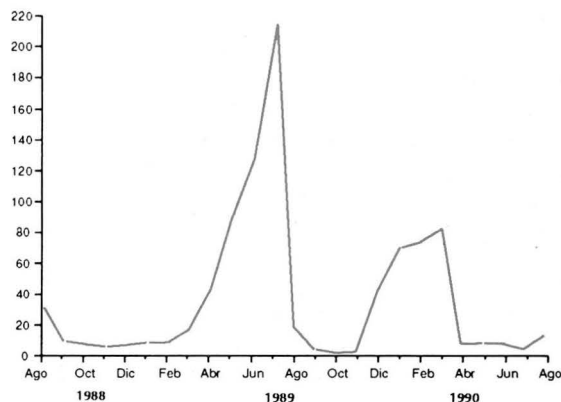
**Fuente:** BCRA.

cotizaciones en torno del 25% (Cuadro 2). Al cesar la intervención, el dólar en el mercado libre inició un alza vertiginosa, que sería el detonante del primer episodio hiperinflacionario.

Vale destacar que la crisis cambiaria reconoce entre sus causas básicas a la marcada incertidumbre política y económica, alimentada por la proximidad de las elecciones generales que se realizarían en mayo. Todo indicaba que en éstas triunfaría el candidato peronista, que mantenía por entonces un discurso populista en el que no quedaba excluida la posibilidad de un repudio de los compromisos de la deuda pública interna y la declaración de la moratoria de los pagos externos. En estas condiciones, las autoridades económicas contaban con reducidos márgenes para tratar de evitar una huida de activos en moneda doméstica por parte del público. La corrida era un evento previsible; los operadores debían conjeturar el momento en que se produciría, para 'salir de australes' un instante antes.

El episodio hiperinflacionario que siguió a la crisis cambiaria se extendió hasta el final del segundo trimestre del año (Gráfico 1). La economía ingresó en una fase de marcado descontrol y frecuentes cambios de política. En particular, diferentes esquemas cambiarios sucedieron unos a otros en

**Gráfico 1. ARGENTINA. TASAS MENSUALES DE INFLACION (Precios combinados)**



apretada secuencia entre febrero y junio. La desmonetización de la economía y el deterioro de las cuentas públicas por la caída de los ingresos tributarios reales (debido al rezago fiscal y a las expectativas de un 'blanqueo' luego del cambio de gobierno) fueron muy pronunciados. Los precios relativos sufrieron alteraciones de gran importancia, con incrementos el tipo de cambio real y de los precios industriales, y fuertes atrasos de tarifas públicas, salarios y precios 'flexibles'.

## *2. Cambio de gobierno y nuevo plan de estabilización*

En junio de 1989, ante la evidente ingobernabilidad de la coyuntura económica, el Presidente Alfonsín comunicó su decisión de renunciar y transferir anticipadamente el mando al gobierno electo, que legalmente debía asumir el poder en diciembre. El Dr. Menem asumió a comienzos de julio e inmediatamente fue lanzado un nuevo plan de estabilización, conocido como Plan BB, fruto de un acuerdo del gobierno con un importante grupo empresarial del que provenía el núcleo de funcionarios que accedió entonces a la conducción económica. En los anuncios del nuevo plan se puso gran énfasis en las 'reformas estructurales' que se pretendía encarar a la brevedad. El acento recayó, en particular, en las privatizaciones de empresas públicas, que serían acompañadas por medidas de descentralización y desregulación de la actividad económica.

El conjunto de medidas de aplicación inmediata se asemejó, sin embargo, al contenido de los intentos de estabilización de 'shock' precedentes. El Plan BB combinó diversas medidas de política de ingresos, dirigidas a quebrar la inercia inflacionaria, con otras orientadas a un mayor control fiscal y monetario. Se mantuvo el esquema cambiario establecido en junio por las autoridades anteriores, caracterizado por un tipo de cambio único y fijado por el Banco Central (que fue devaluado en alrededor de 170% en relación con el promedio del mes anterior). La brecha entre el dólar oficial y el paralelo se redujo con rapidez, aún antes de la

divulgación del contenido del programa, revelando el cambio de las expectativas. En los meses siguientes se produjo una rápida caída de las tasas inflacionarias. Las cuentas fiscales mejoraron y la economía se remonetizó rápidamente a partir del 'piso' alcanzado al final del episodio hiperinflacionario.

## *3. Nueva crisis cambiaria, flotación y segunda hiperinflación*

A pesar del éxito inicial del Plan BB, la no despreciable inflación residual que persistió luego del 'shock', produjo un progresivo retraso del tipo de cambio y de las tarifas reales. Este factor (combinado con conflictos políticos en el propio seno del gobierno y en la alianza con el sector empresarial, así como en el frente gremial) pesó sobre las expectativas, sensibilizadas por el reciente episodio hiperinflacionario, y llevó a la reaparición de presiones en el mercado de cambios. La brecha entre el dólar 'único' y el paralelo comenzó a crecer con rapidez desde octubre de 1989.

La ineficacia de la política monetaria para contener el aumento de la brecha llevó a la conducción económica a optar por una fuerte devaluación a comienzos de diciembre. Esta convalidó la paridad previamente vigente en el mercado paralelo. El 'shock' devaluatorio de diciembre fue acompañado por un importante ajuste de tarifas públicas y por la reprogramación de una parte de la deuda pública, que pesó en forma muy negativa sobre el grado de confianza en los títulos emitidos por el Tesoro. Estas medidas dieron origen a una rápida reacceleración en el ritmo de incremento de precios, que devendría en el segundo episodio hiperinflacionario, que se extendió hasta marzo de 1990. El ministro del plan BB cayó apenas una semana después de lanzado este conjunto de medidas. Su sucesor anunció la flotación cambiaria y la eliminación de todas las regulaciones de precios privados.

En plena aceleración de la inflación, la presión sobre el mercado de divisas no cedió; a fin de evitar



una corrida generalizada contra los bancos, en medio de fuertes rumores de que se adoptaría un sistema de libre convertibilidad del austral, el gobierno optó por una "solución" drástica, conocida como 'Plan Bonex', instrumentado el primero de enero de 1990: los depósitos a plazo fijo del público en el sistema financiero fueron convertidos en títulos de la deuda externa. La deuda pública interna, constituida en proporción elevada por encajes remunerados por el Banco Central en relación con los depósitos bancarios privados, recibió el mismo tratamiento. Con la conversión de los depósitos en títulos, las pérdidas de capital de los tenedores de estos activos fueron muy importantes.

#### *4. Ajuste fiscal y monetario*

A partir de la instauración del régimen de flotación cambiaria en diciembre de 1989, el gobierno abandonó de hecho la utilización de políticas de ingresos como componente de la política de estabilización (excepto en lo que se refiere a la fijación de los precios y salarios del sector público). En febrero y marzo de 1990 una sucesión de drásticas medidas monetarias y fiscales, -estas últimas centradas en la contención de los gastos, particularmente en materia salarial-, permitió una rearticulación de la alianza del gobierno con el sector empresarial, que había entrado en crisis junto con el Plan BB; modificó las expectativas en un sentido favorable, y dio como resultado la contención de la burbuja cambiaria y de la segunda hiperinflación. A partir de marzo de 1990 se produjo una caída de las tasas inflacionarias; que tendieron a oscilar en una banda entre 10% y 15% al mes, con un importante componente inercial resultante de la recomposición de mecanismos propios del 'régimen de alta inflación'. En ese contexto, la demanda de dinero se recuperó de manera importante con respecto a los muy deprimidos niveles a los que había caído en el primer trimestre del año.

El aumento de la demanda monetaria permitió que el Banco Central adquiriera divisas sin generar

presiones alcistas sobre el tipo de cambio. Por el contrario, aunque las reservas líquidas de libre disponibilidad se incrementaron en más de 1300 millones de dólares entre marzo y junio (acumulándose en un nuevo Fondo de Estabilización Cambiaria), la paridad real tendió a caer con rapidez. Las dificultades de las autoridades monetarias para regular el curso del tipo de cambio bajo el régimen de flotación comenzaron a hacerse evidentes hacia mediados de 1990. En ausencia de un superávit operativo fiscal de magnitud significativa, y dado que el excedente comercial previsto para finales del año será superior al de 1989, aproximándose a los 7000 millones de dólares (Cuadro 1), el Banco Central se enfrenta al siguiente dilema: intervenir mediante compras de divisas financiadas con emisión monetaria para sostener la paridad cambiaria, con costos en materia de inflación; o no intervenir, con lo que el proceso de apreciación real del austral puede continuar, afectando a los sectores exportadores y pesando sobre las expectativas en relación con el horizonte de las políticas en curso, debido al creciente desequilibrio de precios relativos. Para 1990, se espera que el tipo de cambio promedio se ubique en un nivel inferior en 27% al registrado en 1989 (siendo mucho menor aún en los últimos meses del año).

La capacidad de intervención de las autoridades monetarias se encuentra condicionada, además, por la imposibilidad de regular la liquidez mediante instrumentos de deuda interna luego de la experiencia del Plan Bonex, cuyos efectos nocivos sobre la confianza en los títulos de deuda pública serán de difícil reversión.

Tras algunos intentos de subir el tipo de cambio para evitar una mayor apreciación, el Banco Central tendió a inclinarse por la no intervención, a la espera de una convergencia entre las tasas de inflación y la evolución del tipo de cambio. El problema de ajuste dinámico que se plantea para la segunda mitad de 1990, gira en parte en torno a

este tema. En tanto no se produzca esta convergencia, o se realice con lentitud, dará lugar al ya referido y sostenido proceso de apreciación del austral. Aún si las tasas inflacionarias y de depreciación cambiaria lograran confluir, resta saber a qué paridad real se harían eventualmente semejantes. La misma sería seguramente muy inferior al dólar 'alto y estable' que fue uno de los elementos presentes en el discurso del nuevo gobierno desde un inicio, como un objetivo de política clave.

El movimiento hacia una mayor apertura económica, que también forma parte central del discurso económico del gobierno (que avanzó además en forma importante en aspectos como rebajas de aranceles), en un contexto de paridad cambiaria real deprimida, inestable e incierta, podría tener efectos marcadamente negativos sobre diversos sectores productivos, particularmente sobre los exportadores y en especial sobre los industriales. En tal caso, se harán más intensas las presiones sectoriales derivadas incluso de grupos empresarios que están o han estado próximos a las posiciones gubernamentales, debilitando la coalición de fuerzas que el gobierno ha logrado articular paulatinamente.

La fragilidad del ajuste fiscal alcanzado y la volatilidad de las expectativas en una economía que ha atravesado recientemente dos procesos hiperinflacionarios, plantean muy serias dudas sobre la factibilidad de una 'convergencia' sin sobresaltos, particularmente en ausencia de un esquema consistente de política de ingresos que complemente el actual esfuerzo fiscal y monetario. En estas circunstancias, son muy grandes las exigencias sobre el manejo de la política económica y se mantiene en un rango de probabilidad muy elevada la posibilidad de una reaceleración inflacionaria, visible ya al inicio del segundo semestre del 1990. Esta puede llegar a comprometer la continuidad de la línea de política económica inaugurada a fines del año 1989.

Frente a esta situación, el gobierno intenta recuperar el control de la coyuntura a lo largo del segundo semestre mediante una profundización del ajuste fiscal a través de reducciones en el empleo público,

caída salarial, racionalización en las empresas públicas y avances en el proceso de transferencia o venta de activos de propiedad estatal y un mayor control de la evolución de la cantidad de dinero. Un conjunto de medidas lanzadas en el tercer trimestre del año incluyen la reprogramación de ciertas deudas subsistentes, particularmente con proveedores del Estado, mediante la emisión de un bono a diez años. Los dos intentos más importantes de venta de activos, correspondientes a la empresa telefónica estatal (ENTEL) y a Aerolíneas Argentinas deberían concretarse en el segundo semestre de 1990, a pesar de que han enfrentado inconvenientes de diverso orden. Estas ventas contribuirían a mejorar la posición de reservas y, además, podrán tener un efecto favorable sobre las expectativas.

El principal frente en el que el gobierno pretende avanzar, a fin de profundizar el ajuste fiscal, es el de la contención y reducción de gastos en las empresas públicas que permanecerán aún en la órbita estatal. Para ello se intenta incrementar sustantivamente el grado de control del Ministerio de Economía sobre las empresas y forzar a éstas a respetar sus restricciones presupuestarias mediante un manejo 'de caja'. Al mayor control fiscal, debe adicionarse una menor expansión monetaria, fruto de la decisión de dejar de intervenir en el mercado cambiario. De ser exitosas estas medidas, en el sentido de lograr el objetivo inmediato del gobierno de reducir la inflación a 'un dígito mensual' hacia el inicio del último trimestre de 1990, su costo será muy probablemente el de una recesión más profunda y mayor desempleo. Se acentuará también el deterioro de la economía pública, muy marcado en los últimos años. De cualquier manera, el riesgo de una fuerte reaceleración inflacionaria y una crisis de la política vigente parece, hoy en día, muy elevado, en particular por la creciente distorsión que se observa en los precios relativos.

## **II. LA ACTIVIDAD ECONOMICA**

### **A. Demanda global**

El producto bruto interno registró en 1989 su mayor caída desde 1982, y sufrirá un nuevo descenso importante en 1990. El descenso del producto en

1989, levemente inferior a 5%, fue en parte consecuencia del proceso hiperinflacionario. La fuerte incertidumbre que éste generó en relación con el curso futuro de la economía y particularmente de los precios relativos, así como las muy elevadas tasas reales de interés asociadas a las expectativas de aceleración inflacionaria, llevaron a una reducción notoria de las ya muy bajas tasas de inversión. La inversión bruta interna cayó en más de 26% (Cuadro 3), ubicándose por debajo de diez puntos porcentuales del producto. Como resultado de las dificultades fiscales, la construcción pública registró una caída superior a 40%, que se suma a la observada el año anterior (-17,3%) y ubica la participación de este componente del gasto dentro del PBI en un nivel de apenas 30% del alcanzado en 1980.

Por otra parte, la caída de los salarios reales y de otros ingresos fijos que también fue acentuada a lo largo del proceso hiperinflacionario, se cuenta como una de las causas de la reducción del nivel del consumo total, semejante, en términos porcentuales, a la del PBI.

El único rubro de la demanda global que se comportó expansivamente fue la exportación, aunque creció a una tasa mucho menor que la observada en el año precedente. La reducción de las importaciones, debida a la recesión y al elevado tipo de cambio promedio a lo largo de 1989, fue próxima al 15%. En consecuencia, la caída de la oferta global resultó más acentuada que la del producto.

El año noventa comenzó, por otra parte, con el segundo episodio hiperinflacionario en pleno desarrollo. Este, como el anterior, afectó negativamente los ingresos reales de los asalariados; lo que combinado con el esfuerzo de reducción del gasto público que el gobierno ya ha realizado y pretende acentuar en el segundo semestre, y con la permanencia de elevados niveles de incertidumbre sobre el curso de la economía en el futuro inmediato, hace prever que las variaciones de la demanda global tendrán el mismo signo que en el ejercicio anterior, nuevamente con las exportaciones como el único componente del que puede esperarse un comportamiento expansivo. La caída prevista de la demanda es del orden de 4%.

**Cuadro 3. ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA GLOBALES<sup>a</sup> (porcentajes)**

	Participación en el PBI		Tasas anuales de crecimiento			
	1980	1989 <sup>b</sup>	1986	1987	1988	1989 <sup>b</sup>
<b>Oferta Global</b>	118.3	108.6	6.6	2.5	-3.5	-5.7
<b>PBI a precios de mercado</b>	100.0	100.0	5.6	2.2	-2.5	-4.8
<b>Importaciones</b>	18.3	8.6	17.5	6.1	-11.4	-14.9
<b>Demanda Global</b>	118.3	108.6	6.6	2.5	-3.5	5.7
<b>Demanda Interna</b>	106.9	89.2	9.1	3.1	-7.2	-7.5
Inversión Bruta Interna	23.7	9.3	16.6	17.1	-10.8	-26.2
Inversión Bruta Fija	22.8	8.8	8.1	14.0	-15.9	-26.6
Construcción	12.9	4.9	7.5	13.7	-14.7	-28.4
- Privada	7.6	3.3	-7.8	11.9	-13.0	-20.1
- Pública	5.3	1.6	44.0	16.6	-17.3	-41.3
Equipo Durable de Producción	9.9	3.9	9.0	14.4	-17.5	-24.2
Variación de Existencias	0.9	0.5	-	-	-	-
Consumo Total	83.2	79.9	8.1	1.2	-6.7	-4.7
<b>Exportaciones</b>	11.4	19.4	-7.0	-1.0	21.6	3.6

<sup>a</sup> Por causa de los redondeos, la suma de los parciales puede no coincidir con el total.

<sup>b</sup> Cifras estimadas.

Fuente: BCRA.

## B. El producto por sectores de actividad

Sólo la producción minera (de reducido peso en el PBI) y el sector de servicios comunales, sociales y personales, escaparon al comportamiento negativo de los niveles de actividad sectoriales en 1989 (Cuadro 4). La caída fue liderada por la industria manufacturera y el comercio, aunque fue porcentualmente más acentuada en la construcción (-32.1%), sector que a lo largo de los años ochenta redujo sustancialmente su participación en el producto.

Dentro de la industria manufacturera, el desempeño más negativo fue el del sector de "maquinaria y equipo" (con un crecimiento de -21.7%), derivado del comportamiento de la inversión, mientras que la evolución menos desfavorable se observó en las ramas que pudieron compensar la reducción de las ventas internas con colocaciones en el exterior; tal fue el caso de las industrias metálicas básicas

(siderurgia en particular), y también de las manufacturas de alimentos y textiles (Cuadro 5).

El PBI manufacturero desestacionalizado muestra una tendencia negativa desde la segunda mitad de 1987 (Gráfico 2), con una marcada caída en el primer semestre de 1989. En el primer semestre de 1990, según estimaciones preliminares, disminuyó 12% con respecto del ya muy deprimido nivel correspondiente al mismo período del año anterior. Dadas las perspectivas para la segunda mitad de 1990, la caída acumulada por el sector en relación con 1989 será de algo más de 8% (Cuadro 1); es decir, algo mayor a la registrada en el año anterior.

El producto agropecuario, por su parte, se redujo en 2% en 1989. La evolución del sector agrícola fue afectada por una fuerte sequía en la región pampeana. De este modo la cosecha de granos en la campaña 1988/89 fue de sólo 27 millones de toneladas -la más pobre de la década y un 30% inferior a la del último quinquenio-.

**Cuadro 4. ARGENTINA: PRODUCTO BRUTO INTERNO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA**  
(a costo de factores)

	Composición (% del PBI)		Tasas anuales de crecimiento	
	1980	1989	1988	1989
<b>Producto Bruto Interno</b>	100.0	100.0	-2.7	-4.6
<b>Bienes</b>	46.2	42.3	-3.6	-6.3
Agricultura	12.6	15.3	-0.6	-2.0
Minería	2.5	2.9	9.5	3.1
Industria Manufacturera	24.6	21.7	-6.9	-7.7
Construcción	6.5	2.3	-14.5	-32.1
<b>Servicios Básicos</b>	14.2	17.1	-0.5	-4.0
Electricidad. Gas y Agua	3.5	5.5	4.9	-1.1
Transporte. Almacenamiento y Comunicaciones	10.6	11.6	-2.7	-5.3
<b>Otros Servicios</b>	39.7	40.6	-1.5	-2.9
Comercio. Restaurantes y Hoteles	16.2	13.4	-5.7	-8.2
Finanzas. Seguros y Servicios				
Prestados a las Empresas	8.9	8.3	0.6	-2.5
Servicios Comunales. Sociales y Personales	14.6	18.9	1.7	1.2

Fuente: BCRA.

Cuadro 5. ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

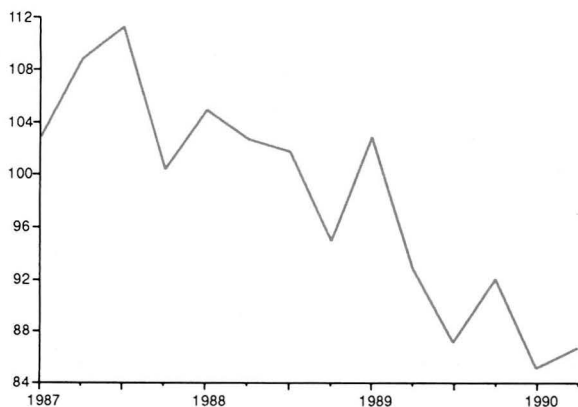
	Composición (% del producto sectorial) 1989 <sup>a</sup>	Tasas anuales de crecimiento	
		1988	1989
<b>1. Producto Bruto Interno de la Industria Manufacturera a Costo de Factores</b> (Austres a precios de 1970)	100.0	-6.9	-7.7
Alimentos	26.0	-9.4	0.7
Textiles	9.7	-2.4	-0.9
Madera	1.2	-15.8	-6.2
Papel	5.2	-4.1	-4.1
Químicos	18.7	0.1	-6.3
Minerales No Metálicos	4.2	-7.3	-16.7
Industrias Metálicas Básicas	8.8	2.5	-0.4
Maquinaria y Equipo	19.2	-13.7	-21.7
Otras Industrias	6.9	-6.9	-7.6
	<b>Volumen</b>	<b>Variación porcentual</b>	
<b>2. Producción de Algunas Manufacturas Importantes</b>			
Hierro Primario (miles de tons.)	3325	-2.1	21.9
Acero Crudo (miles de tons.)	3875	0.5	7.0
Laminados Terminados en Caliente (miles de tons.)	2.98	3.1	-0.4
Laminados Planos en Frío (miles de tons.)	840	-2.4	-14.1
Automotores (miles de unidades)	128	-15.2	-22.1
Tractores (unidades)	3485	63.0	-31.3

a Cifras preliminares.

**Fuente:** Banco Central de la República Argentina; Centro de Industriales Siderúrgicos; Asociación de Fábricas de Automotores y Asociación de Fábricas Argentinas de Tractores.

La cosecha correspondiente a la campaña 1989/90 resultará significativamente más importante, próxima a los 35 millones de toneladas, como consecuencia de un aumento en la superficie cultivada destinada a trigo, girasol y soja, que compensó con creces la merma del área maicera. Por otro lado, las mejores condiciones climáticas llevan a estimar un alza generalizada en los rendimientos y en la producción.

**Gráfico 2. ARGENTINA: PIB MANUFACTURERO DESESTACIONALIZADO. (Base 1984=100)**



### III. EL EMPLEO Y EL SUBEMPLEO

Hacia fines de los años ochenta el panorama del empleo en la Argentina presentaba signos evidentes de agravamiento. En el lapso 1985-87 el subempleo mostró una tendencia a aumentar a pesar de la fase de recuperación que atravesó la economía a partir del Plan Austral. En 1989, como consecuencia de la violenta recesión causada por el primer episodio hiperinflacionario, la tasa de desempleo abierto urbano para el total del país superó el 8%, nivel nunca antes registrado. En la primera observación de 1990, correspondiente al mes de mayo, esa tasa fue de 8.8% de la Población Económicamente Activa (PEA) para el Gran Buenos Aires, y seguramente superior a esa cifra para el total de aglomerados urbanos, aunque en este caso los datos no están aún disponibles. En algunas ciudades las cifras son realmente impactantes: en el Gran Rosario, segundo núcleo urbano del país, los desempleados pasaron de 7.4% de la PEA en octubre de 1988, a 14.2% respectivamente, en

<sup>1</sup> Fue justamente en Rosario donde los episodios de saqueos de comercio alcanzaron, en mayo de 1989, mayor intensidad.



Cuadro 6A. ARGENTINA: TASAS DE DESOCUPACION <sup>a</sup>

	1986		1987		1988		1989		1990
	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Mayo
Total Aglomerados Urbanos	-	5.2	6.0	5.7	6.5	6.1	8.1		
Capital y Gran Buenos Aires	4.8	4.4	5.4	5.2	6.3	5.7	7.7	7.0	8.8
Córdoba	6.6	5.1	4.9	5.5	5.0	6.0	8.8	-	-
Gran Rosario	6.8	7.2	7.3	8.3	7.8	7.4	14.2	-	-

<sup>a</sup> En porcentajes sobre la Población Económicamente Activa.

Fuente: INDEC.

Cuadro 6B. ARGENTINA: TASAS DE SUBOCUPACION <sup>b</sup>

	1986		1987		1988		1989		1990
	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Mayo
Total Aglomerados Urbanos	-	7.3	8.2	8.1	7.8	7.9	-	-	-
Capital y Gran Buenos Aires	6.4	6.1	8.0	7.8	7.7	7.4	8.3	8.0	8.4p
Agglomerados del Interior	10.0	9.6p	8.8p	8.7p	7.9p	8.8p	10.2p	9.3p	-

p: provisional.

<sup>b</sup> Población subocupada/Población Económicamente Activa.

Fuente: INDEC

abril de 1989 (Cuadro 6a)<sup>1</sup>; en la ciudad de Santa Fe, saltaron de 10,6% a 15,2% entre las mismas fechas. Es probable que en estas áreas, la antigüedad relativa del parque industrial haya contribuido a que los efectos nocivos de la hiperinflación sobre los niveles de actividad se sintieran en mayor grado.

Si el proceso hiper-recesivo de fines de la década parece haber conducido a un salto en sentido negativo, tanto en lo relativo a la cantidad cuanto a la calidad de los puestos de trabajo disponibles, (Cuadro 6B) los intentos de avanzar hacia una reestructuración del sector estatal -con reducciones del empleo público- y hacia una apertura comercial -que también debería producir relocalizaciones de mano de obra y pérdida de puestos de trabajo en algunos sectores anteriormente protegidos-, llevan a pensar que este deterioro puede tornarse muy difícil de revertir en un período más o menos breve.

También el empleo en el sector financiero está sufriendo una contracción importante.

Diversos estudios coinciden en estimar, a partir del comportamiento que muestra la demanda de trabajo, que la economía deberá expandirse a tasas próximas al 5% anual promedio, como *mínimo*, para absorber el flujo de *nuevos* trabajadores que se incorporarán al mercado; es decir, sin absorber el excedente actual de mano de obra. La dificultad que esto presenta es evidente si se considera que hay que retroceder más allá de 1975 para encontrar dos años consecutivos con tasas de crecimiento de esa magnitud. Por otro lado, las tasas de incremento poblacional de la Argentina ya no son bajas en términos relativos, en especial si se comparan con las registradas en los países de mayor grado de desarrollo. Además, las tasas de actividad<sup>2</sup> mues-

<sup>2</sup> O tasa de participación:(nota de los editores)

tran una tendencia a aumentar, si bien con lentitud, como resultado de una mayor participación de las mujeres y de los grupos etareos de más de 50 años en la fuerza de trabajo.

IV. SECTOR EXTERNO

A. El balance comercial

El panorama del sector externo de la economía argentina, que había mostrado un importante deterioro en el lapso expansivo de 1986-87, se modificó de manera notoria luego de ese último año. A partir de entonces los resultados del comercio con el resto del mundo mostraron cambios favorables de significación. En 1989 se alcanzó un superávit récord en el comercio de mercancías, superior a los 5300 millones de dólares. Esto permitió reducir el saldo negativo de las transacciones corrientes a poco menos de 1300 millones de dólares, 70% por debajo del déficit de 1987 (Cuadros 7 y 8). Este es el menor déficit de los años ochenta, si se exceptúa el registrado en 1985. Para 1990 se espera un excedente comercial próximo a los 7000 millones de dólares, y un desequilibrio en cuenta corriente algo mayor a los US\$130 millones (Cuadro 1).

Un primer factor con el que puede vincularse esta mejora, es la reversión parcial del ‘shock’ externo desfavorable que se manifestara en una caída de los términos del intercambio comercial próxima al 40% entre 1984 y 1987. En la nueva etapa se destaca, en particular, el aumento de los precios unitarios de las exportaciones en dólares corrientes, que fue superior a 23% en el lapso 1988-89

(Cuadro 9). Estos precios recuperaron así prácticamente toda la caída que habían sufrido en el trienio precedente. En volumen físico, sin embargo, las ventas externas cayeron en 1989 algo menos de 2%, luego de haberse incrementado fuertemente (22.8%) en el año precedente. El poder de compra de las exportaciones fue 31% superior al de dos años atrás (aunque prácticamente no varió en relación con 1988). Sin embargo, la mejora de los términos del intercambio fue de sólo 8.8% en el mismo lapso, debido a la continuidad de la tendencia al incremento del valor unitario de las importaciones.

De esta manera, en ese mismo período las exportaciones totales, favorecidas por la mejora de los precios internacionales, se expandieron casi un 50% medidas en dólares corrientes. En volumen físico se aproximaban, en 1989, a los 20 puntos del producto , muy por encima de los registros medios de los años previos. El desempeño de las exportaciones de bienes industriales no tradicionales pesó significativamente en ese resultado: éstas pasaron de US\$1961 a US\$3759 millones en dos años (Cuadro 10), alcanzando una participación de casi 40% en el valor total de las exportaciones de bienes. Esta expansión fue en parte resultado de la contracción de la demanda interna, compensada por algunas industrias mediante incrementos en las colocaciones en el exterior. De cualquier modo, el panorama de la exportación se vió afectado negativamente por la evolución del tipo de cambio a partir de marzo de 1990. El gobierno ha pretendido compensar este efecto, en parte, mediante reducciones de impuestos a la exportación agropecuaria y la eliminación gradual de los derechos a las

Cuadro 7. ARGENTINA: EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES RUBROS DE BALANCE DE PAGOS  
(Millones de Dólares Corrientes)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Saldo Comercial y de						
Servicios reales	3523	4351	1555	257	3555	5122
Servicios financieros	-5712	-5305	-4416	-4485	-5127	-6422
Saldo Cuenta Corriente	-2391	-953	-2859	-4236	-1572	-1292
Variación de activos de reservas	69	1871	-563	-1111	1785	-1559

Fuente: BCRA.

**Cuadro 8. ARGENTINA: DETALLE DE LA EVOLUCION DE LAS CUENTAS EXTERNAS POR TRIMESTRES**  
(millones de US \$ corrientes)

	1989					1990
	I	II	III	IV	Total	I
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	-843	-64	266	-651	-1.292	277
Mercancías	949	1.512	1.788	1.125	5.374	1.815
Exportaciones	2.117	2.546	2.813	2.097	9.573	2.74
Importaciones	-1.168	-1.034	-1.025	-972	-4.199	-925
Servicios Reales	-413	103	72	-14	-252	-145
Servicios Financieros	-1.381	-1.681	-1.597	-1.763	-6.422	-1.393
Utilidades y Dividendos	-169	-211	-139	-145	-664	-174
Vencimiento por Intereses	-1.305	-1.519	-1.51	-1.689	-6.023	-1.282
Intereses Percibidos	93	49	52	71	265	63
Transferencias	2	2	3	1	8	0
<b>CUENTA CAPITAL</b>	-725	-1.612	732	-3.897	-5.484	-144
Inversión Directa	324	327	192	185	1.028	69
Financiamiento de Exportaciones	68	-823	42	-4	-717	885
Financiamiento de Importaciones	-406	-397	-176	-532	-1.511	-213
Operaciones con Org. Internacionales	165	157	15	77	414	44
Títulos y Préstamos del Gobierno	-185	-226	-103	-172	-686	-43
Préstamos a Empresas Privadas	-10	-9	120	10	111	37
Préstamos a Empresas Públicas	84	-18	16	-42	40	3
Trade Credit and Deposit Facility	-56	-25	-28	-10	-119	-12
Otros	-709	-598	654	-3.391	-4.044	-914
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	10	87	-261	55	-109	-76
<b>VARIACION DE RESER. INTERNAC. NETAS</b>	-1.558	-1.589	737	-4.475	-6.885	57
<b>FINANCIAMIENTO DEL BALANCE DE PAGOS</b>	1.558	1.589	-737	4.475	6.885	-57
Activos de Reserva (Incremento -)	1.669	591	-1.357	656	1.559	80
Colocación de BONEX	52	231	16	3.389	3.688	0
Cancelación de BONEX	-323	-24	-4	-61	-412	-335
Préstamos del FMI	0	0	0	233	233	0
Amortización FMI	-160	-165	-209	-184	-718	-236
Financiación Club de París	0	0	0	1.646	1.646	279
Amortización Club de París	-108	0	-108	-28	-244	-188
Financiamiento de Bancos	0	0	0	0	0	0
Otros del BCRA	-120	-901	-140	-496	-1.657	-284
Préstamos Puente	-90	125	0	-125	-90	0
Atrasos	653	1.742	924	-392	2.927	843
BCRA Notes	0	13	0	0	13	0
Swaps	0	-13	0	-6	-19	0
Variación por tipo de pase	-15	-10	1	19	-5	-6
Otros	0	0	140	-176	-36	-210

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

Cuadro 9. ARGENTINA: INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR

	1985	1986	1987	1988	1989 <sup>a</sup>
<b>Tasas Anuales de Crecimiento</b>					
<b>Exportaciones de Bienes</b>					
Valor	3.6	-18.4	-7.2	43.6	3.9
Volumen	16.1	-7.7	-3.4	22.8	-1.6
Valor unitario	-10.8	-11.6	-3.9	17.0	5.6
<b>Importaciones de Bienes</b>					
Valor	-16.8	23.9	23.2	-8.5	-21.1
Volumen	-19.7	19.0	10.2	-16.1	-24.2
Valor unitario	3.6	4.1	11.7	9.1	4.0
<b>índices (1980=100)</b>					
<b>Poder de compra de las exportaciones de bienes</b>	116.6	91.4	75.9	99.9	99.6
<b>Quantum de las exportaciones de bienes</b>	144.2	133.1	128.6	157.8	155.3
<b>Relación de precios del intercambio de bienes</b>	80.7	68.5	58.9	63.1	64.1

<sup>a</sup> Cifras preliminares.**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, con base en datos oficiales.

exportaciones industriales, lo que, por otro lado, pesaría negativamente sobre los resultados fiscales.

El segundo elemento favorable para las cuentas externas resulta del comportamiento recesivo de la economía desde 1987. Las importaciones, en volumen físico, acompañaron la tendencia declinante del producto, aunque a un mayor ritmo. En 1989 se ubicaron por debajo de 9% del PBI. Su valor en dólares decreció casi 28% entre 1987 y 1989. Sin duda también contribuyó a este comportamiento el elevado tipo de cambio real medio en ese último año. Se espera cierta recuperación de las importaciones en 1990, a pesar de la profunda recesión, en virtud del fuerte descenso del tipo de cambio real y de la reducción de las restricciones cuantitativas a la importación así como de las tasas arancelarias. La tasa máxima en la actualidad se ubica en el 24%. En la carta de intención convenida con el F.M.I el gobierno ha manifestado el propósito de adoptar otras medidas a lo largo de 1990 para alcanzar la meta prevista de lograr una estructura arancelaria formada por tres o cuatro tasas como máximo, en el intervalo de 10 a 20 por ciento.

## B. Movimiento de capitales y negociaciones externas

Si bien los resultados del balance comercial registraron variaciones notables en los últimos años, las decisiones de cambio de composición de los portafolios financieros privados han sido el principal determinante de las variaciones de los flujos netos de divisas en el corto plazo. Incluso la distribución en el tiempo de los flujos de divisas generados por el comercio es función de las decisiones financieras de exportadores, importadores y bancos intermediarios. Estos flujos, que resultan del arbitraje de tasas de interés entre el mercado financiero doméstico y el internacional, dieron lugar a una sucesión de períodos de ingresos y salidas de capitales, pautados por reiterados intentos de estabilización encarados, particularmente a partir del Plan Austral.

En líneas generales, las estabilizaciones temporales del tipo de cambio logradas por sucesivos programas antiinflacionarios dieron lugar a ingresos de capital de corto plazo atraídos por la posibilidad de obtener, mediante colocaciones transitorias a interés en moneda doméstica, una rentabilidad impor-

Cuadro 10. ARGENTINA: VALOR Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES (FOB)

	Millones de dólares			Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento		
	1987	1988	1989 <sup>a</sup>	1980	1989 <sup>a</sup>	1986	1987	1988	1989 <sup>a</sup>
<b>Total</b>	6360	9135	9491	100.0	100.0	-18.4	-7.2	43.6	3.9
<b>Productos de origen agropecuario</b>	4399	6113	5732	73.4	60.4	-17.0	-12.8	39.0	-6.2
Productos pecuarios	1231	1360	1462	21.8	15.4	12.8	15.4	10.5	7.5
Productos agrícolas	2908	4500	3996	49.8	42.1	-24.5	-22.7	54.7	-11.2
Pesca	260	253	274	1.8	2.9	46.3	20.9	-2.7	8.3
<b>Prod. industriales no tradicionales</b>	1961	3022	3759	26.6	39.6	-22.0	8.5	54.1	24.4
Combustible	97	156	326	3.5	3.4	-74.2	-40.9	60.8	109.0
Otros prod. indust. no tradic.	1864	2866	3433	23.1	36.2	-2.3	13.4	53.8	19.8

<sup>a</sup> Cifras preliminares.**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, en base a datos del INDEC.Cuadro 11. ARGENTINA: ACTIVOS DE RESERVA DEL BANCO CENTRAL  
(En millones de dólares-fin del período)

Período	Total	Oro <sup>a</sup>	ALADI (Neto)	Activos Líquidos	Activos Ilíquidos
<b>1989</b>					
Enero	4846.4	1421.2	125.5	2202.0	1097.7
Febrero	3904.9	1421.2	133.5	1272.7	1077.5
Marzo	3309.7	1421.2	136.2	664.6	1087.7
Abril	3014.8	1421.2	157.1	368.6	1067.9
Mayo	3242.0	1421.2	208.2	547.0	1065.6
Junio	2718.3	1421.2	221.3	112.4	963.4
Julio	3420.7	1421.2	203.0	1038.1	758.4
Agosto	3812.9	1421.2	242.3	1505.9	643.5
Septiembre	4075.6	1421.2	183.0	1801.3	670.1
Octubre	4160.4	1421.2	217.9	1784.4	736.9
Noviembre	3786.1	1421.2	261.0	1317.8	786.1
Diciembre	3419.4	1421.2	297.8	784.2	916.2
<b>1990</b>					
Enero	3295.9	1421.2	256.9	745.2	872.6
Febrero	3055.5	1421.2	312.6	440.4	881.3
Marzo	3339.6	1421.2	368.5	619.6	930.3
Abril	3789.6	1421.2	384.8	1053.3	930.3
Mayo	4116.0	1421.2	302.3	1499.2	893.3
Junio	4689.8	1421.2	321.9	1964.2	982.5

<sup>a</sup> Valuado a US\$325 la onza troy.**Fuente:** Banco Central de la República Argentina.



Cuadro 12. ARGENTINA: INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

	1983	1984	1985	1986	1987 <sup>a</sup>	1988 <sup>a</sup>	1989 <sup>a</sup>
Millones de dólares							
<b>Deuda externa total<sup>b</sup></b>	45069	46171	49326	51422	58324	58473	62000
Pública	31709	35527	40868	44726	51793	53488	-
Privada	13360	10644	8458	6696	6531	4985	-
Intereses Brutos	5423	5537	5132	4291	4145	4678	5800
Coeficientes							
<b>Deuda externa total/ exportaciones de bienes</b>	5.8	5.7	5.9	7.5	9.2	6.4	6.5
<b>Intereses brutos/ exportaciones de bienes</b>	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.5	0.6

<sup>a</sup> Cifras estimadas.

<sup>b</sup> Deuda efectivamente contraída. Las cifras incluyen endeudamiento externo en concepto de capital y atrasos.

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, con base en datos oficiales.

tante en dólares. Luego, en las fases de reacceleración inflacionaria, se produjeron presiones de demanda sobre el mercado cambiario y pérdidas de reservas en los casos en que el Banco Central decidió intervenir. Esa secuencia se observa claramente en el Plan Primavera, que generó ingresos de divisas a fines de 1988, seguidos por una rápida pérdida que comenzó en enero de 1989 y llevó a la crisis cambiaria de febrero. Algo similar sucedería a lo largo del primer intento estabilizador el gobierno de Menem, acumulándose reservas líquidas en el Banco Central entre junio y setiembre (Cuadros 8 y 11), proceso que se revertiría con el segundo episodio hiperinflacionario, para reiniciarse luego, contenido éste, a partir de marzo de 1990. En esta última fase se observa también una rápida acumulación de reservas, que coexiste con la progresiva apreciación cambiaria. En este caso, a diferencia de los planes anteriores, esto se da con un régimen de flotación 'sucia' y no de tipo de cambio fijado por el Banco Central <sup>3</sup>.

En materia de negociaciones externas, se señaló ya que la Argentina estuvo en situación de moratoria de hecho con los bancos comerciales desde abril de 1988. Desde comienzos de ese año el F.M.I. restó su apoyo a las políticas del gobierno de Alfonsín, aunque el Banco Mundial lo mantuvo hasta enero de 1989; "malas noticias" en ese mes, en relación con desembolsos previstos de créditos ya acordados por el Banco, estuvieron también entre los factores que llevaron al quiebre del Plan Primavera. El gobierno de Menem reinició negociaciones con el F.M.I., llegando a la firma de un acuerdo 'stand-by' en noviembre de 1989. Los efectos del segundo estallido hiperinflacionario llevaron a la interrupción de los desembolsos asociados a este crédito, el que fue renegociado a mediados de 1990. También, desde ese momento la Argentina ha vuelto a efectuar pagos de intereses a la banca comercial, comprometiéndose a reembolsar 40 millones de dólares al mes con ese objeto (Cuadro 12).

Promediando el tercer trimestre de este año, se está discutiendo el tercer desembolso de los cuatro previstos con el F.M.I.; el gobierno enfrenta dificultades dado que los resultados fiscales previstos para la segunda mitad del año se encuentran a gran distancia de los convenidos en la Carta de Intención

<sup>3</sup> Vale aclarar que el fuerte saldo negativo de la cuenta de capitales en el cuarto trimestre de 1989 que se observa en el cuadro 8 corresponde fundamentalmente a la contabilización de los efectos del "Plan Bonex": los depósitos bancarios fueron convertidos en títulos de deuda externa, Bonex-serie 1989-, con fecha de emisión en diciembre de ese año.

acordada en mayo pasado (que preveía un déficit del sector público consolidado del orden de 1% del PBI en este lapso).

## V. LAS FINANZAS PUBLICAS

El esfuerzo permanente orientado a mejorar las cuentas fiscales, se ha basado en diferentes instrumentos en las distintas etapas recientes de la economía Argentina. Así, bajo el Plan Primavera se

procuró apuntalar las finanzas públicas mediante el impuesto a las exportaciones agropecuarias implícito en el doble mercado de cambios. Luego del derrumbe de este intento, a lo largo del primer episodio hiperinflacionario las cuentas del fisco se deterioraron con rapidez, puesto que la recaudación tributaria, afectada por el efecto Olivera-Tanzi, cayó verticalmente, en tanto los egresos operativos del Tesoro lo hicieron con mayor lentitud, (Cuadro 13).

**Cuadro 13. ARGENTINA: SECTOR PUBLICO NACIONAL NO FINANCIERO**

	Porcentajes del Producto Bruto Interno			
	1986 <sup>1</sup>	1987 <sup>1</sup>	1988 <sup>2</sup>	1989 <sup>3</sup>
<b>Recursos Corrientes del Gobierno Nacional <sup>a</sup></b>	21.0	19.9	20.0	18.5
Tributarios <sup>b</sup>	18.5	17.8	18.2	17.2
No tributarios <sup>c</sup>	2.5	2.1	1.8	1.3
<b>Erogaciones Corrientes del Gobierno Nacional <sup>a</sup></b>	22.0	21.5	22.7	21.4
Personal	3.6	4.1	4.5	3.7
Bienes y servicios no personales	2.1	2.1	2.2	1.5
Intereses de deudas	2.3	1.9	1.9	3.6
internas	0.3	0.5	0.4	0.4
externas	2.0	1.4	1.5	3.2
Transferencias	14.0	13.7	14.5	12.8
provinciales <sup>b</sup>	6.7	6.6	7.2	6.3
pasividades	6.3	5.8	5.9	4.5
otras	1.0	1.3	1.4	2.0
Economías a realizar	0.0	0.0	-0.4	-0.2
<b>Ahorro Corriente del Gobierno Nacional <sup>a</sup></b>	-1.0	-1.9	-2.7	-2.9
<b>Ahorro Corriente de las Empresas Públicas</b>	0.5	0.2	-0.6	-1.2
<b>Financiamiento por emergencia económica <sup>d</sup></b>	0.4	0.1	0.8	0.1
<b>Erogaciones de capital del Sector Público Nacional (neto)</b>	4.2	5.1	5.4	4.0
Inversión real	3.9	4.7	5.6	4.1
Otras erogaciones de capital (neto)	0.3	0.4	-0.2	-0.1
<b>Necesidad de financiamiento del Sector Público Nacional</b>	4.1	6.7	7.9	8.0
Financiamiento interno (neto)	3.1	3.5	5.7	7.5
Financiamiento externo (neto)	1.0	3.2	2.2	0.5

<sup>1</sup> Datos de ejecución presupuestaria.

<sup>2</sup> Datos del presupuesto definitivo; las cifras de ejecución presupuestaria no están disponibles.

<sup>3</sup> Datos del presupuesto original elaborados en el mes de noviembre; las cifras correspondientes al presupuesto definitivo no están disponibles.

<sup>a</sup> Administración Nacional más Sistema Nacional de Seguridad Social.

<sup>b</sup> Incluye los importes de la Coparticipación Impositiva correspondientes a las provincias.

<sup>c</sup> Incluye remanentes de ejercicios anteriores.

<sup>d</sup> Régimen de ahorro obligatorio.

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, con base en datos de la Secretaría de Hacienda.

A partir del cambio de gobierno, la mejora de las cuentas fiscales constituyó uno de los objetivos centrales del primer programa de estabilización aplicado por la administración Menem. La misma debía resultar básicamente de la recomposición inicial del nivel tarifario y de la reimplantación de los derechos de exportación. El nuevo gobierno anunció, por otra parte, que se enviaría al parlamento un proyecto de ley de reforma tributaria a la brevedad y resolvió suspender un conjunto de beneficios recibidos por el sector privado como consecuencia de las desgravaciones contempladas en diversos regímenes de promoción industrial. Las medidas relativas al ajuste fiscal de corto plazo que requerían aprobación parlamentaria fueron reunidas en la "Ley de Emergencia Económica". Otro conjunto de disposiciones orientadas a regular la transferencia o venta de activos públicos constituyeron la "Ley de Reforma del Estado". Ambas fueron aprobadas por el Congreso dentro de los primeros sesenta días de la nueva administración. La Ley de Reforma Tributaria, en cambio, recién resultaría sancionada en diciembre.

El éxito antiinflacionario inicial del programa fue uno de los factores que afectaron en forma favorable la recaudación fiscal. Los ingresos del Tesoro aumentaron visiblemente a partir de julio (Cuadro 14) y en el lapso setiembre-noviembre fueron superiores en más de 70% a los generados en el mismo período del año anterior. El aporte decisivo a la mejora de la recaudación provino de los recientemente reimplantados impuestos a la exportación. La Aduana generó desde entonces alrededor de 25% de los ingresos tributarios totales. El gobierno se había comprometido, sin embargo, a reducir progresivamente los derechos de exportación, lo que combinado con el progresivo atraso tarifario inducido por el plan, hacía que la situación fiscal pudiese calificarse aún como frágil. En el período setiembre-noviembre de 1989, pese a que los gastos del Tesoro crecían en relación con los meses precedentes, se obtuvieron superávit operativos superiores a los 100 millones de dólares mensuales. Estos resultados financieros del Tesoro fueron los mejores alcanzados desde el Plan Austral.

Como consecuencia de la aceleración inflacionaria iniciada en diciembre de 1989, se produjo una nueva caída de los ingresos tributarios reales, pero en este caso las cuentas del Tesoro siguieron arrojando superávit operativos, debido a la violenta reducción de los egresos corrientes (Cuadro 14).

La caída del gasto se debió en parte a diversas medidas contenidas en el Plan Bonex. El gobierno resolvió, por ejemplo, prohibir por 4 meses las licitaciones para compra de bienes e inversiones del Estado, y en la tentativa de aumentar el control sobre las empresas públicas se estableció que las compras y contrataciones de las mismas deberían ser autorizadas por el Ministerio de Economía. Se

**Cuadro 14. ARGENTINA: DEFICIT OPERATIVO DE TESORERIA**

	Ingresos Totales	Egresos Opera- tivos	Déficit Opera- tivo	Déficit Operativo (millones dls ctes.)
Período	(1)	(1)	(1)	(2)
<b>1989</b> Enero	94.2	105.5	11.3	76.9
Febrero	126.8	147.2	22.1	110.0
Marzo	86.3	138.4	52.1	168.8
Abril	40.0	98.7	58.7	146.0
Mayo	248.0	93.4	-155.0	-258.8
Junio	122.9	105.2	-17.6	-18.2
Julio	62.4	83.9	21.6	32.2
Agosto	104.5	110.2	5.8	26.1
Septiembre	120.8	100.2	-20.5	-114.4
Octubre	122.0	98.1	-23.9	-130.7
Noviembre	137.9	110.2	-27.6	-123.2
Diciembre	101.3	100.5	-0.8	-2.2
<b>1990</b> Enero	101.0	82.1	-27.6	-95.8
Febrero	83.7	65.0	-18.7	-52.9
Marzo	78.1	63.6	-14.2	-53.2
Abril	95.8	68.4	-27.4	-106.8
Mayo	112.0	84.0	-28.0	-133.5
Junio	127.0	102.6	-24.2	-109.5

(1) Deflactados por precios combinados. Promedios mensuales, base: 1988=100.

(2) Evaluado al tipo de cambio libre promedio del período (promedio mensual).

**Fuente:** FIEL.

decidió también la creación de un fondo unificado de las empresas del estado y se anunció que la banca oficial sería reestructurada. Más tarde, a comienzos de marzo del 90 se anunció un nuevo conjunto de medidas fiscales de emergencia: se suspendió por sesenta días el pago a contratistas de obras públicas y el reconocimiento de mayores costos, se suspendieron todos los trámites de contrataciones y licitaciones, como también los reembolsos a las exportaciones. Se prorrogó la suspensión de las desgravaciones y demás beneficios de los regímenes de promoción industrial y se anunció que se procedería a reestructuraciones en áreas de la Administración Central, con supresión de secretarías, subsecretarías, etc.

Sin embargo, el principal factor, entre los que contribuyeron a la caída del gasto público real, fue la contracción de las remuneraciones de los agentes estatales y del sector pasivo. Los egresos operativos del Tesoro en el primer trimestre de 1990 se ubicaron un 46% por debajo del nivel registrado un año atrás. Esta caída, centrada en la reducción del nivel real de los salarios del personal estatal y en la suspensión y el no pago de compras de insumos, afectó en forma perceptible a la economía pública, generando un mayor deterioro de los servicios, desmoralización del trabajo e intensos conflictos laborales en ciertas áreas, como en la administración de justicia y en la educación. El estado de 'represión' del gasto que llevó a la mejora alcanzada en las cuentas fiscales a comienzos de 1990, plantea serias dudas en relación con las posibilidades de mejorar en el futuro los resultados fiscales obtenidos (incrementando el superávit operativo hasta aproximarlos al superávit comercial esperado, según se ha comprometido en las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional) y aún de preservar lo ya alcanzado. En el segundo semestre de 1990 el gobierno intentará, según se describió en la introducción, un nuevo esfuerzo de ajuste fiscal, que se basará, de acuerdo con los anuncios efectuados, en reducciones del empleo, contracción

de las remuneraciones reales y racionalización de empresas públicas.

## VI. MONEDA Y FINANZAS

En materia monetaria y en relación con el primer episodio hiperinflacionario se destacan dos elementos: la pronunciada desmonetización de la economía (Cuadro 15) y el crecimiento exponencial de la deuda pública interna, que se expandió a una tasa superior al 60% mensual promedio entre febrero y junio de 1989 (Cuadro 17 y Gráfico 3).

**Cuadro 15. ARGENTINA: INDICE DE AGREGADOS MONETARIOS REALES <sup>a</sup> (1985=100)**

Período		M1	M3
<b>1985</b>		100.0	100.0
<b>1986</b>		146.9	160.5
<b>1987</b>		125.8	154.5
<b>1988</b>	1. trimestre	102.5	140.2
	2. trimestre	83.5	130.9
	3. trimestre	72.8	121.0
	4. trimestre	85.5	142.1
	Promedio	86.1	133.6
<b>1989</b>	Enero	98.3	164.4
	Febrero	97.0	163.4
	Marzo	90.1	156.4
	Abril	69.7	129.6
	Mayo	54.9	94.9
	Junio	47.2	80.4
	Julio	33.5	55.9
	Agosto	52.1	73.5
	Septiembre	62.7	87.4
	Octubre	81.0	103.8
	Noviembre	93.4	109.3
	Diciembre	101.2	85.4
	Prom.	73.4	108.7
<b>1990</b>	Enero	85.5	46.5
	Febrero	56.2	33.1
	Marzo	49.5	23.7
	Abril	64.1	32.8
	Mayo	74.1	39.5
	Junio	81.0	42.5
	Julio	92.4	47.1

<sup>a</sup> Promedios de saldos diarios por período, deflactados por precios combinados.

Fuente: BCRA.

Debe notarse, sin embargo, que el 'impuesto inflacionario' captado por el Banco Central se incrementó en forma importante durante la hiperinflación, a pesar de la contracción de los saldos reales (Cuadro 16).

El incremento de la deuda interna pública se asentó en dos factores principales. Uno de ellos fue la colocación de títulos, en particular de letras ajustables por el dólar libre. Esta fue la vía implementada por las autoridades monetarias en la tentativa de contener, mediante la oferta de sustitutos, el ascenso del dólar libre iniciado en febrero. Pese a las favorables condiciones de plazo

**Cuadro 16. ARGENTINA: IMPUESTO INFLACIONARIO (Porcentajes)**

Período		M1 PBI	Imp.Inf. M1	Imp.Inf. PBI
1985				3.33
1986				2.90
1987				4.85
1988	1 trimestre	3.9	35	1.38
	2 trimestre	3.2	50	1.61
	3 trimestre	2.7	54	1.45
	4 trimestre	3.4	16	0.53
Total 1988				4.97
1989	1 trimestre	3.7	31	1.16
	2 trimestre	2.2	160	3.52
	3 trimestre	1.7	82	1.39
	4 trimestre	3.3	37	1.22
Total 1989				7.29
1990		2.1	163	3.42

El impuesto inflacionario para cada mes "t", fue calculado con datos mensuales, según la fórmula:  $(\text{Imp. Inf.})_t = \frac{m_t - 1}{p_t / (1 + p_t)}$ , donde  $m_t - 1$  son los saldos monetarios reales en el mes t-1 y  $p_t$  es la tasa de inflación (medida por precios combinados) en el mes t.

**Fuente:** Elaboración propia sobre datos de BCRA e INDEC. Los precios están medidos con el índice combinado mayoristas-consumidor.

y rendimiento con que estas letras fueron ofrecidas, no tuvieron efecto perceptible sobre el curso del tipo de cambio libre, revelando la ineficacia de la política monetaria en un contexto en que cualquier deuda del gobierno era percibida como altamente riesgosa. El segundo elemento que contribuyó a la acelerada expansión de la deuda fue el alza de las tasas de interés nominales y, en consecuencia, de los réditos sobre las elevadas reservas bancarias compulsivas y los depósitos indisponibles de entidades financieras en el Banco Central. La deuda remunerada del Banco Central creció alrededor de 20% en términos reales entre marzo y junio, a pesar del vertiginoso incremento de los precios nominales en ese mismo lapso. Es interesante observar que la licuación de los activos monetarios privados y la 'huida' de activos financieros domésticos durante la hiperinflación no tuvo contrapartida semejante en la evolución de la deuda pública (aunque el valor de la misma en dólares corrientes se redujo como consecuencia del fuerte ascenso del tipo de cambio real). Esta peculiaridad del proceso hiperinflacionario en la Argentina dejaba un problema financiero complejo al nuevo gobierno, particularmente por la endogeneidad de la oferta monetaria derivada de los réditos de intereses sobre los pasivos del Banco Central.

La deuda interna pública parece mostrar, en efecto, un comportamiento asimétrico, con rasgos comunes en los distintos intentos de estabilización desarrollados en los últimos años. Por un lado, tendió a expandirse en términos reales en las fases iniciales de 'desinflación' y retraso cambiario, como resultado de la absorción, por el Banco Central, de parte de la expansión de la cantidad de dinero (generada en medida importante por el sector externo) motivada por la necesidad de controlar el ritmo de crecimiento monetario. Las elevadas tasas de interés reales actuaron en el mismo sentido. Pero la deuda no se redujo, o aún creció más acentuadamente en las fases de aceleración inflacionaria y desmonetización que siguieron a los sucesivos programas. Esta expansión se origina en los incrementos de las tasas de interés



Cuadro 17. ARGENTINA: DEUDA INTERNA REMUNERADA DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO

Período	Deuda del tesoro <sup>1</sup>	Deuda remunerada del Banco Central <sup>1</sup>	Deuda total <sup>1</sup>	Deuda total en US \$ corrientes (saldo promedio) <sup>2</sup>	Deuda total/M3 (%) <sup>3</sup>	Deuda total sobre (M3-M1) (%) <sup>4</sup>
<b>1986</b>						
1 trimestre	15.4	92.8	108.1	5025.2	43.9	73.4
2 trimestre	16.7	101.6	118.3	5960.9	43.5	67.9
3 trimestre	16.9	105.9	123.0	6277.9	45.7	68.2
4 trimestre	22.3	99.7	122.0	5772.0	44.7	65.6
<b>1987</b>						
1 trimestre	36.9	97.5	141.4	6166.7	51.8	76.7
2 trimestre	45.2	104.7	150.0	6528.4	54.8	80.7
3 trimestre	51.6	95.5	147.1	6097.8	57.9	82.6
4 trimestre	56.1	83.3	137.0	5891.9	62.1	88.5
<b>1988</b>						
1 trimestre	60.9	90.7	151.6	6121.9	65.8	91.4
2 trimestre	54.5	101.9	156.7	7239.8	73.3	97.0
3 trimestre	45.8	111.5	157.4	8213.0	80.0	104.0
Octubre	38.5	124.1	162.6	9400.4	75.2	98.0
Noviembre	37.7	130.9	168.6	9904.3	73.8	95.2
Diciembre	39.6	135.9	175.6	10696.4	71.6	94.8
<b>1989</b>						
Enero	42.5	147.6	190.0	11708.4	70.5	91.3
Febrero	56.4	151.2	207.0	9508.2	76.9	99.3
Marzo	75.2	152.4	227.7	7477.7	87.9	112.9
Abril	88.5	157.5	246.1	7725.1	117.1	148.6
Mayo	65.5	186.2	251.7	7169.4	162.5	210.5
Junio	66.8	182.3	249.1	5230.7	189.7	246.6
Julio	36.7	93.0	129.8	5234.1	145.3	194.0
Agosto	34.5	106.9	141.1	6582.2	116.7	162.8
Septiembre	35.4	115.5	150.9	7563.8	105.1	145.3
Octubre	36.4	121.6	158.1	7591.4	93.7	134.7
Noviembre	41.7	118.5	158.4	6344.1	89.4	133.9
Diciembre	42.1	89.7	132.5	5811.6	115.3	200.6
<b>1990</b>						
Enero	3.5	1.5	5.0	249.2	7.0	23.1

<sup>1</sup> Deflactada por precios combinados. Promedios de saldos de fin de mes, base: dic. de 1985 = 100.

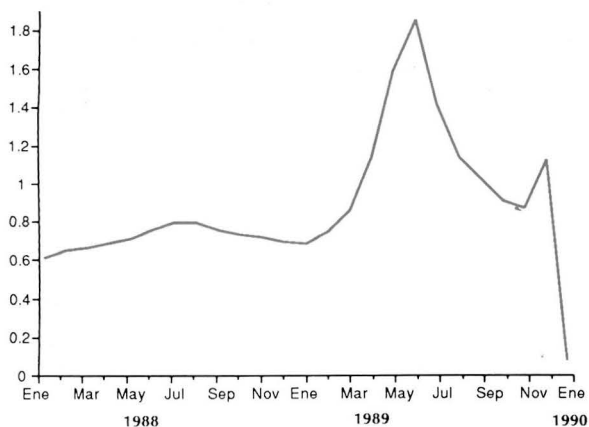
<sup>2</sup> Evaluada al tipo de cambio libre promedio del período.

<sup>3</sup> Cociente entre saldos de fin de mes de la deuda interna pública y promedios mensuales de saldos diarios de M3 total (no se incluye en la deuda el crédito bancario a organismos oficiales, excepto cuando se trata de títulos).

<sup>4</sup> Cociente entre saldos de fin de mes de la deuda interna pública y promedios mensuales de saldos diarios de depósitos remunerados en el sistema financiero (M3-M1).

Fuente: BCRA.

**Gráfico 3. ARGENTINA : DEUDA PUBLICA INTERNA  
TOTAL SOBRE M3 (%)**



asociadas a las expectativas de mayor inflación, en el deterioro de las cuentas fiscales y también en el rol que suele asumir el Banco Central como prestamista de última instancia, exigido por problemas de liquidez en segmentos del sector bancario derivados de la caída de la demanda de activos financieros domésticos.

Una secuencia de perfil semejante se registró también bajo el Plan BB, el primero de la administración Menem. La política monetaria se reveló nuevamente ineficaz para contener la burbuja cambiaria que llevó al fin del intento estabilizador, pero la culminación fue distinta: el Plan Bonex dió lugar a la ya comentada 'solución' del problema de la deuda pública interna (reflejada en el Gráfico 3).

El segundo episodio hiperinflacionario y el Plan Bonex provocaron una nueva e importante caída de la liquidez (Cuadro 15). Sin embargo, el incremento del tipo de cambio, ahora flotante, sólo se detuvo transitoriamente hasta mediados de enero, para reiniciarse luego con rapidez. El gobierno respondió en febrero con una fuerte restricción monetaria, exigiendo a los bancos, que perdían depósitos, la cancelación de redescuentos por iliquidez concedidos en los meses previos, y fijando límites estrechos para el endeudamiento de las entidades financieras con el Banco Central. Se

produjo entonces un hecho significativo y novedoso (particularmente en ausencia de un plan de estabilización consistente): fuertemente presionados por el gobierno para encuadrar sus cuentas dentro de las regulaciones establecidas por la autoridad monetaria, los bancos liquidaron divisas (o forzaron a su vez a sus clientes a cancelar créditos, lo que hicieron también reduciendo sus posiciones netas en moneda extranjera) y se produjo, al inicio de marzo, un exceso de oferta en el mercado cambiario. Si hasta aquí, a lo largo de sucesivos episodios, la política monetaria se había revelado ineficaz para incidir sobre el curso del tipo de cambio (libre o paralelo, según el momento), en este caso, operando sobre los bancos prácticamente al borde de la quiebra, forzados por las regulaciones institucionales a 'demandar dinero', la acción del Banco Central contribuyó a contener la burbuja cambiaria.

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

Durante el primer episodio hiperinflacionario, los rasgos principales de la dinámica de precios nominales pueden sintetizarse de la siguiente manera (Cuadro 18):

1. El aumento del dólar libre lideró la aceleración, llevando el dólar real a un nivel sin precedentes hacia mediados de año (Cuadro 19);
2. Las variaciones de los salarios nominales fueron sistemáticamente inferiores a la variación del índice de precios al consumidor, aunque significativamente superiores a la tasa de inflación del mes precedente (es decir que se 'quebró' el patrón habitual de evolución de los salarios nominales medios, consistente con una hipótesis de indexación a la inflación precedente, con periodicidad mensual, aunque esto no impidió una pronunciada caída de las remuneraciones reales);
3. El aumento de los precios industriales, que tendieron a 'dolarizarse', fue mayor que el verificado por el IPC;

Cuadro 18. ARGENTINA: TASAS DE VARIACION MENSUAL DE ALGUNOS PRECIOS BASICOS

Período	Componentes del IPC								Tipos de cambio			Salarios ind.	
	IPC-NG	IPM-SA	Industria	Indum.	Servicios	Tarifas	Alim-beb	Carnes	FVL	Paralelo	Export.		Import.
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
1989													
Enero	8.92	6.39	6.11	4.30	12.42	7.05	9.78	4.42	28.73	6.64	4.08	6.34	9.79
Febrero	9.59	7.20	9.08	7.29	9.55	9.59	9.84	9.10	5.23	46.54	6.04	7.70	7.49
Marzo	17.00	15.79	18.03	20.87	16.25	9.91	18.40	23.57	2.06	64.62	40.23	5.46	10.08
Abril	33.37	52.11	46.96	63.70	23.84	20.38	32.53	20.44	13.90	53.45	75.10	190.93	29.04
Mayo	78.47	105.61	94.59	80.12	68.79	48.49	78.63	75.78	95.94	113.34	172.57	133.91	46.86
Junio	114.50	141.24	112.19	97.60	94.17	72.02	129.30	197.90	81.67	206.82	50.34	61.96	104.14
Julio	196.60	236.17	185.84	181.00	177.37	328.05	189.00	156.00	220.95	58.60	170.37	169.44	142.96
Agosto	37.90	7.93	56.65	41.70	75.27	48.00	24.70	9.50	60.77	3.06	15.42	15.38	35.98
Septiembre	9.40	1.91	6.41	11.20	32.24	0.07	9.30	11.40	28.37	-2.20	0.00	0.00	23.54
Octubre	5.60	1.16	4.88	10.60	13.75	0.01	4.50	3.60	10.89	7.76	7.19	0.00	16.88
Noviembre	6.52	1.34	5.00	6.71	12.97	0.04	6.50	6.81	18.37	25.77	2.52	0.00	24.38
Diciembre	40.10	45.30	30.32	34.30	39.03	41.29	43.50	76.30	19.07	52.78	70.00	74.12	37.45
1990													
Enero	79.20	68.71	74.54	56.30	75.59	57.99	84.70	53.90	77.66	27.03	49.88	55.26	51.16
Febrero	61.60	88.77	67.27	51.30	59.69	96.08	57.80	63.10	53.57	108.81	121.11	108.55	76.98
Marzo	95.50	75.04	103.74	108.80	79.33	84.60	91.90	92.80	62.59	34.67	28.97	29.60	54.54
Abril	11.40	10.41	15.85	14.10	37.14	41.21	1.80	-6.40	10.37	2.82	3.98	4.07	36.57
Mayo	13.60	6.34	11.29	9.00	23.64	16.99	14.20	9.80	21.36	0.94	0.50	0.47	10.81
Junio	13.90	7.87	9.11	12.20	18.41	11.28	15.90	18.30	20.52	5.53	6.17	5.49	11.17
Julio	10.80	2.89	8.73	9.30	16.91	6.45	11.30	9.30	16.07	0.98	1.04	1.06	n.d.

(1) Índice de Precios al Consumidor, nivel general (IPC).

(2) Índice de Precios Mayoristas Nacional Sin Alimentos.

(3) Índice de Precios Industriales del IPC.

(4) Indumentaria IPC.

(5) Servicios IPC.

(6) Tarifas IPC.

(7) Alimentos y Bebidas.

(8) Carnes.

(9) Frutas, Verduras y Legumbres.

(10) Dólar Paralelo o Libre.

(11) Dólar Exportación.

(12) Dólar Importación.

**Fuente:** INDEC y BCRA.

4. Las tarifas y precios del sector público fueron ajustados sistemáticamente por debajo de la inflación. En junio de 1989, las tarifas reales se encontraban casi 45% por debajo de su nivel de comienzos del año.

Desde principios de junio, tres semanas después de las elecciones presidenciales, el crecimiento del tipo de cambio comenzó a desacelerarse. El cambio de expectativas generado por el anuncio de la anticipación del cambio de gobierno tuvo sin duda un papel importante en el fin de la burbuja

cambiaria. En los registros hiperinflacionarios de junio estaban seguramente presentes decisiones de incremento preventivo de los márgenes, frente a la proximidad del nuevo programa de estabilización. La inflación de julio, aunque elevadísima, ya no respondió a la mecánica típica del proceso hiperinflacionario y tuvo que ver, en cambio, con el 'shock' de tipo de cambio y tarifas públicas del nuevo programa, y la reacción de 'overshooting' de los precios privados, particularmente de los industriales, frente al mismo.

Cuadro 19. ARGENTINA: PRECIOS RELATIVOS (Sep. 1988=1) <sup>a</sup>

Período	Componentes del IPC								Tipo de cambio /IPC			Salario Real	
	PMNAL <sup>b</sup> IPC	IND IPC	Indum.	Serv.	Tarif.	Alim. bebidas	Carnes	FVL	Paralelo	Export.	Import.	(1)	(2)
<b>1989</b>													
Enero	0.92	0.96	1.20	1.08	0.93	1.02	1.01	1.11	0.95	0.92	0.95	1.14	1.20
Febrero	0.90	0.95	1.18	1.08	0.93	1.02	1.01	1.07	1.30	0.91	0.95	1.12	1.20
Marzo	0.89	0.96	1.22	1.07	0.87	1.03	1.06	0.93	1.85	1.11	0.87	1.05	1.11
Abril	1.02	1.06	1.49	1.00	0.79	1.03	0.96	0.80	1.87	1.27	1.66	1.02	0.91
Mayo	1.17	1.16	1.51	0.94	0.65	1.03	0.95	0.88	1.94	1.69	1.89	0.84	0.66
Junio	1.32	1.44	1.39	0.85	0.52	1.10	1.31	0.74	2.46	1.05	1.27	0.80	0.45
Julio	1.49	1.10	1.31	0.80	0.76	1.07	1.13	0.90	1.16	0.85	1.02	0.65	0.31
Agosto	1.47	1.25	1.35	1.01	0.81	0.97	0.90	0.94	1.11	0.91	1.09	0.64	0.55
Septiembre	1.09	1.22	1.37	1.23	0.74	0.97	0.92	1.10	1.06	0.89	1.07	0.73	0.68
Octubre	1.04	1.21	1.44	1.32	0.70	0.96	0.90	1.15	1.13	0.94	1.06	0.80	0.80
Noviembre	0.99	1.19	1.44	1.40	0.66	0.96	0.90	1.28	1.41	0.95	1.04	0.94	0.87
Diciembre	1.03	1.11	1.38	1.39	0.67	0.98	1.14	1.09	1.48	1.11	1.25	0.92	0.78
<b>1990</b>													
Enero	0.97	1.08	1.20	1.36	0.59	1.01	0.97	1.08	1.12	0.99	1.15	0.78	0.6
Febrero	1.13	1.12	1.13	1.35	0.71	0.99	0.98	1.03	1.23	1.16	1.27	0.85	0.56
Marzo	1.01	1.16	1.20	1.23	0.67	0.97	0.97	0.85	0.95	0.85	0.94	0.67	0.50
Abril	1.00	1.21	1.23	1.52	0.85	0.89	0.82	0.85	0.88	0.80	0.89	0.83	0.70
Mayo	0.94	1.19	1.18	1.65	0.88	0.89	0.79	0.90	0.84	0.76	0.84	0.80	0.84
Junio	0.89	1.14	1.17	1.72	0.86	0.91	0.82	0.96	0.82	0.75	0.82	0.79	0.82
Julio	0.83	1.12	1.15	1.81	0.82	0.91	0.81	1.00	0.81	0.73	0.80	n.d.	0.82

<sup>a</sup> Deflactados por el IPC-NG. Los tipos de cambio están deflactados por Índice de precios mayoristas no agropecuario nacional sin alimentos.

<sup>b</sup> Índice de precios mayoristas no agropecuarios deflactados por IPC-NG.

(1) Salarios industriales horarios normales deflactados por IPC-NG.

(2) Salarios industriales horarios normales deflactados por IPC-NG del mes t+1.

**Fuente:** elaboración propia con base en datos del BCRA e INDEC.

Además del ajuste inicial de tarifas y tipo de cambio, el gobierno intentó influir sobre el curso de los salarios nominales privados, negociados en convenciones colectivas, mediante pautas indicativas. En materia de precios, se descartó un congelamiento por decreto; en lugar de ello y con el mismo objetivo, la conducción económica negoció un acuerdo con representantes de empresas líderes, adoptando a cambio el compromiso de 'anclar' el tipo de cambio y las tarifas.

El programa encontró su primera dificultad importante en la negociación del acuerdo de precios. La devaluación y el ajuste tarifario fueron anunciados

el 9 de julio, pero el acuerdo con el sector privado recién se firmó unos diez días más tarde. Los precios industriales, que habían crecido por encima del IPC durante el desarrollo de la hiperinflación, se incrementaron fuertemente mientras se desarrollaban las negociaciones. Luego de varios días de tratativas el gobierno dejó de lado, a cambio del apoyo empresarial, el objetivo inicial de retrotraer los precios a niveles previos al lanzamiento del plan. De esta manera, el 'colchón' inicial de tipo de cambio y tarifas se redujo, comprimiendo los márgenes de maniobra que tendría en adelante la política de estabilización. Este episodio fue revelador de algunos de los límites del apoyo de los sectores empresariales al programa.

Los precios industriales (excluyendo alimentos industrializados) crecieron en julio -el mes del plan- casi 240% con respecto a su nivel promedio del mes precedente, ubicándose muy por encima del tipo de cambio comercial. Luego de este importante 'desajuste' inicial, el acuerdo de precios resultó efectivo, y combinado con el congelamiento del tipo de cambio y de las tarifas, determinó una caída progresiva de las tasas de inflación, que del pico de julio, próximo a 200%, descendió a 5.6% en octubre (Cuadro 18). La inflación 'residual' resultó<sup>4</sup> del comportamiento de los bienes de precios flexibles (principalmente de los alimentos frescos), pero muy especialmente de los servicios privados, que tendieron a crecer muy por encima de los restantes componentes del IPC (Cuadro 19). Comportamientos de similar naturaleza habrían de observarse nuevamente luego de la contención del segundo episodio hiperinflacionario, a partir de marzo de 1990.

El segundo episodio hiperinflacionario difirió del primero en un aspecto importante: si bien la raíz del mismo se encuentra también en el comporta-

miento del mercado cambiario, no hay signos de aceleración inflacionaria hasta el 'shock' devaluatorio y de tarifas de comienzos de diciembre, de modo que es éste el elemento que actúa como coordinador de expectativas de aceleración. Otra diferencia de la segunda hiperinflación con la primera surge del comportamiento de los salarios y de las tarifas públicas, que en este caso registran tasas de variación mucho más próximas a la inflación vigente y, en consecuencia, menores caídas reales.

Es interesante observar que luego de las hiperinflaciones reaparecen ciertos rasgos del régimen de alta inflación. Esto es observable en el Plan BB y en el comportamiento de la inflación desde abril de 1990. La dolarización de los precios parece un recurso al que se apela en el contexto de la aceleración de la burbuja cambiaria, pero una vez estabilizado el mercado cambiario, las decisiones de precio vuelven a fundarse en expectativas inflacionarias que incluyen otras variables determinantes de los costos futuros.

---

<sup>4</sup> Según el patrón observado también luego de los planes de estabilización que ascendieran al BB.



# Bolivia

## **BOLIVIA**

<b>I. ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRODUCTIVA</b>	
A. Desempeño del PIB en 1989 y Perspectivas para 1990	61
B. Sectores productivos	63
<b>II. EMPLEO Y SALARIOS</b>	
A. Desempleo	65
B. Salarios	66
<b>III. INFLACION</b>	67
<b>IV. SECTOR EXTERNO</b>	
A. Balanza Comercial	68
B. Deuda Externa	70
<b>V. FINANZAS PUBLICAS</b>	72
<b>VI. SECTOR MONETARIO</b>	73
<b>VII. RESUMEN Y PERSPECTIVAS</b>	76

# Coyuntura y perspectivas de la economía boliviana

---

*Herbert Müller \**

## **I. ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRODUCTIVA**

### **A. Desempeño del PIB en 1989 y Perspectivas para 1990**

A diferencia del pasado inmediato, por tercer año consecutivo la economía boliviana mantuvo tasas positivas de crecimiento. En 1989 de 2.44%, menor al 3.5% inicialmente previsto, debido a que los niveles de inversión, tanto pública como privada, fueron menores de lo originalmente proyectado (Cuadro 1). En efecto, la inversión pública en 1989 fue de 7.3% del PIB y la privada estimada, de 5.2%; es decir, una inversión total de 12.3%, frente a una inversión esperada de, por lo menos, 16% del PIB.

El nivel de inversión en el sector público tuvo que ajustarse como consecuencia del menor ingreso percibido por las ventas de gas a la Argentina. En el sector privado, de otra parte, la incertidumbre que generó el proceso electoral de 1989 creó un enfriamiento de la actividad económica. Esta situación se vio agravada por la falta de reactivación de la demanda agregada interna, resultante de un programa monetario tremendamente contractivo, pero necesario para mantener la estabilidad de precios y recuperar parcialmente el rezago cambiario -pro-

grama este que constituyó parte de la llamada "Nueva Política Económica" de Bolivia, ejecutada a partir de agosto de 1985-.

Se debe recordar que el inicio del nuevo gobierno, que asumió funciones en agosto de 1989, se caracterizó por un alto nivel de incertidumbre respecto del tipo de medidas económicas que se adoptarían: dicha incertidumbre se reflejó en una pérdida sistemática de los depósitos en moneda extranjera existentes en el sistema bancario. Efectivamente, entre mayo y agosto de 1989, este último perdió 148 millones de dólares. Esta pérdida se manifestó también en la posición de reservas netas del Banco Central de Bolivia que, a julio de 1989, había caído a su nivel más bajo en la década de 1980; llegó a una cifra negativa de US\$63 millones, luego de haber perdido en los primeros siete meses del año US\$224 millones en la cuenta de Reservas Internacionales Netas.

Por otro lado, esta situación se vio agravada por el incumplimiento de pago por parte de Argentina por sus importaciones de gas y, además, por el rezago

---

\* Director - Gerente Müller & Asociados

en el reajuste de las tarifas y precios de los servicios públicos; factores ambos, que afectaban al equilibrio fiscal y la posición de reservas del Banco Central de Bolivia.

En consecuencia, la tarea prioritaria del gobierno, en ese momento, era la de mandar señales claras al mercado para restituir la confianza de los agentes económicos y, simultáneamente, revertir la pérdida de depósitos en el sistema bancario y de reservas en el Banco Central de Bolivia. Dicho de otra manera, era necesario “estabilizar la estabilización”.

Las medidas ejecutadas por el gobierno para cumplir este fin, fueron:

- El gobierno logró un acuerdo con Argentina, basado, fundamentalmente, en una relación de tipo personal, que dió un nuevo estilo a la diplomacia internacional boliviana; mediante éste no sólo se consiguió el pago oportuno de las facturas de gas, sino que, también, se resolvió el problema de la deuda bilateral boliviano-argentina.
- Con objeto de ratificar la continuidad de las reglas de juego enmarcadas dentro la “Nueva Política Económica”, el gobierno suscribió la Carta de Intenciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Se realizaron ajustes de los precios y tarifas de los servicios públicos.
- El país participó en la Reunión del Grupo Consultivo, cuyos resultados fueron positivos, por tanto enviaron señales claras al mercado, en sentido de la continuidad del apoyo internacional al país.
- Bolivia volvió a renegociar su deuda externa bilateral en el seno del Club de París, donde se obtuvieron las condiciones concesionales de Toronto, sumamente favorables para el país. De esta manera, se postergó el pago de una parte importante del servicio de la deuda en espera

de que, con el tiempo, los países del Norte encuentren soluciones de fondo a este problema. Con Brasil se logró un acuerdo para la recompra de parte de la deuda externa y, además, el refinanciamiento de una porción, lo que evidentemente se reflejará en un menor servicio de deuda en el futuro.

Las medidas anteriores tuvieron la virtud de devolver a los agentes económicos la confianza en la estabilidad de la economía y en el mantenimiento de las reglas de juego vigentes en el país desde de 1985. En efecto, las captaciones del sistema bancario volvieron a crecer y por ello, la pérdida de reservas se revirtió. La participación del Banco Central de Bolivia en la captación de recursos, por la vía de los Certificados de Depósito, fue fundamental para lograr la rápida recuperación de la posición de reservas internacionales netas. A diciembre de 1989, se tenía ya una cifra positiva de 18.6 millones de dólares.

Finalmente, pero no por ello menos importante, el país consiguió negociar con el Banco Interamericano de Desarrollo varios créditos para el financiamiento de proyectos, fundamentalmente camineros. Sin embargo, al no haberse superado una serie de entramamientos para permitir la transición de la estabilidad al crecimiento, -por ejemplo, las elevadas tasas de interés, el grado de dolarización de la economía, el bajo nivel de penetración financiera, disminución en el ritmo de crecimiento del ahorro externo, acumulación de la deuda social interna, todo ello agravado por el atraso en la aprobación de la Ley de Inversiones, la Ley de Hidrocarburos y el Código de Minería, que buscan el establecimiento de reglas de juego claras y estables para la inversión extranjera-, es difícil prever que los niveles de inversión privada aumenten significativamente en 1990. Debido a esas razones, es poco probable que la tasa de crecimiento del PIB, originalmente estimada por el gobierno en 4.5% para este año, supere el 3%. Esta situación puede agravarse, dependiendo del impacto final que tenga la sequía en el sector agropecuario que, como se sabe, es el que más contribuye al PIB (véase el Cuadro 1).

**Cuadro 1. BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD ECONOMICA**  
(Bolivianos de 1980 y porcentajes)

Ramas de actividad	Valores		Estructura (%)		Crecimiento real (%)
	1988 <sup>P</sup>	1989 <sup>P</sup>	1988 <sup>P</sup>	1989 <sup>P</sup>	
PIB a precios de productor	111433	114222	99.01	99.07	2.50
Impuestos indirectos sobre importación	1110	1071	0.99	0.93	-3.51
PIB a precios de comprador	112543	115293	100.00	100.00	2.44
<b>INDUSTRIAS</b>	<b>95665</b>	<b>98246</b>	<b>85.00</b>	<b>85.21</b>	<b>2.70</b>
A. Agricultura, Caza, Silvíc. y Pesca	25708	24894	22.84	21.59	-3.17
1. Productos agrícolas	19896	18946	17.68	16.43	-4.77
2. Productos Pecuarios	5157	5261	4.58	4.56	2.02
3. Silvicultura, caza y Pesca	655	687	0.58	0.60	4.89
B. Extracción de Minas y Canteras	14820	17177	13.17	14.90	15.90
1. Petróleo Crudo y Gas Natural	6786	7036	6.03	6.10	3.68
2. Minerales Metálicos y no Metálicos	8034	10141	7.14	8.80	26.23
C. Industrias Manufactureras	11873	12216	10.55	10.60	2.89
D. Electricidad, Gas y Agua	964	1016	0.86	0.88	5.39
E. Construcción y Obras Públicas	3246	3474	2.88	3.01	7.02
F. Comercio	12990	12953	11.54	11.23	-0.28
G. Transp. Almac. y Comunicaciones	8026	8178	7.13	7.09	1.89
H. Estab. Finan. Seg. Bienes Inmueb. y Serv. Prestados a las Emps.	15286	15513	13.58	13.46	1.49
1. Serv. Finan. a las emps.	4481	4438	3.98	3.85	-0.96
2. Propiedad de vivienda	10805	11075	9.60	9.61	2.50
I. Serv. Comunes, Soc. y Personales	4020	4081	3.57	3.54	1.52
- Serv. Bancarios Imputados	-1268	-1256	-1.13	-1.09	-0.95
<b>SERVICIOS DE LAS ADM. PUBLICAS</b>	<b>15022</b>	<b>15223</b>	<b>13.35</b>	<b>13.20</b>	<b>1.34</b>
<b>SERVICIO DOMESTICO</b>	<b>746</b>	<b>753</b>	<b>0.66</b>	<b>0.65</b>	<b>0.94</b>

p: preliminar

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadística INE. (elaborado con base en información del Banco Central de Bolivia, BCB) y elaboración por Müller & Asociados.

## B. Sectores productivos

### 1. Sector Agropecuario

En 1989, por cuarto año consecutivo, continuó decreciendo el sector agropecuario (-3.17%), esta

vez no sólo por el efecto de la liberalización del comercio y la escasez de recursos crediticios para el pequeño agricultor sino, también, por la sequía que afectó el Chaco boliviano y los Valles Altos.

No obstante, vale la pena relieves que en la región



oriental del país la agricultura comercial tuvo aumentos importantes, tanto en la superficie cultivada como en la producción de soya, los mismos que contribuyeron al incremento de las exportaciones no tradicionales. Lamentablemente, la sequía que vivió la región oriental en la época de cosecha de verano, podrá afectar significativamente la producción de soya y de otros granos en la gestión 1990.

## *2. Minería e Hidrocarburos*

La minería tuvo un crecimiento anual de 26.23% en 1989, resultante de una coyuntura favorable en los precios internacionales de algunos minerales, lo que incentivó la producción de los mismos: el cobre creció 72%; el zinc, 34%; el plomo, 25%; plata y wolfram, 16%, respectivamente. En el caso de estaño, a pesar de la caída del precio de este mineral en el segundo semestre del año, el sector privado contribuyó a un aumento del 51% de sus exportaciones.

Las perspectivas del sector minero son promisorias; actualmente existen 14 nuevas empresas extranjeras que están negociando concesiones para la explotación de minerales no estañíferos. Debe recordarse, sin embargo, que se ha mantenido la tendencia a la baja en los precios de los minerales en el mercado internacional.

En cuanto al sector de hidrocarburos, en 1989 Bolivia exportó gas por valor de 203 millones de dólares a la República Argentina, de los cuales sólo se recibieron US\$119 millones. Con el último acuerdo bilateral boliviano-argentino, se realizó un swap de deudas, US\$ 314 millones de pagos atrasados de ese país, contra US\$ 813 millones que Bolivia debía a Argentina. Se suponía que con este acuerdo, dicha nación pagaría normalmente sus facturas; sin embargo, a marzo de 1990, se acumuló una deuda de 29 millones de dólares.

Es importante señalar que en el mes de agosto de 1990, se firmó un acuerdo bilateral boliviano-brasilero que en principio, permitiría la venta de ener-

gía eléctrica boliviana a Brasil. Los volúmenes pactados representarán un consumo de aproximadamente 110 millones de pies cúbicos diarios de gas. Bolivia está realizando actualmente las negociaciones pertinentes para lograr el financiamiento para la construcción de la planta termoeléctrica y el gasoducto respectivo, cuya inversión será del orden de los 610 millones de dólares.

## *3. Manufactura*

En 1989, la tasa de crecimiento del sector manufacturero fue de 2.89%, menor que la registrada en los dos años anteriores. Analizando este sector desde el punto de vista de sus aumentos de producción, se observa que de los 34 subsectores que lo conforman, 11 tuvieron un incremento, 7 disminuyeron, y el resto se mantuvo constante en 1989.

Entre los subsectores que aumentaron su producción están: bebidas espirituosas, productos lácteos, cemento y otros referidos al sector de la construcción, imprentas, editoriales e industrias conexas. Entre los que cayeron, se encuentran las industrias del vidrio, de conservas de alimentos, hilados y tejidos acabados, molinería y panadería.

En cuanto al uso de la capacidad instalada, las encuestas realizadas por el Instituto Nacional de Estadísticas establecen que, en promedio, el sector industrial utilizó en 1989 el 49% de la misma, disminuyendo en 1.5% con relación a 1988.

El comportamiento del sector industrial refleja, por un lado, la contracción de la demanda agregada y, por otro, la falta de recursos crediticios a tasas y plazos razonables, que no han permitido reactivar el aparato productivo. Esta situación se ha visto agravada por la competencia de productos importados legal o ilegalmente.

Debe recordarse que a partir de la Nueva Política Económica, Bolivia ha mantenido una política de liberalización de su comercio exterior, caracteriza-

da por un arancel uniforme, el cual inicialmente fue del 20%, y desde agosto de 1990 bajó a sólo el 10%.

#### 4. Construcción

Este sector mostró en 1989 una tasa de crecimiento del 7.02%, explicada por los proyectos del Fondo Social de Emergencia<sup>1</sup>, de impacto social inmediato; además, por las obras realizadas por los gobiernos comunales con financiamiento externo, y por el repunte importante en la construcción de viviendas.

#### 5. Comercio y Banca

Desde el segundo semestre de 1989, la contracción de la demanda agregada, juntamente con el ajuste del tipo de cambio, tuvo su mayor impacto en el comportamiento del comercio, que había sido el sector más dinámico durante los primeros años de la Nueva Política Económica. Efectivamente, en 1989 este sector decreció en 28%. También bajó, por las mismas razones, la contribución del sector financiero al PIB, hecho que se refleja en el aumento moderado de la cartera bancaria frente al incremento de los pasivos.

El resultado neto en términos de la estructura del PIB, fue que en 1989, después de algunos años, la producción de bienes volvió a ser más importante que la producción de servicios (véase el Cuadro 1).

## II. EMPLEO Y SALARIOS

### A. Desempleo

La lógica de la Nueva Política Económica, ejecutada en el segundo semestre de 1985, era la de bajar significativamente el gasto en salarios del sector público, por la vía de la reducción del tamaño del Estado y el fortalecimiento del sector privado;

<sup>1</sup> Fondo financiado por el Banco Mundial y la comunidad internacional, creado con el objeto de paliar el problema del desempleo

**Cuadro 2. BOLIVIA: TASAS DE DESEMPLEO (%)**

Ciudad	1988 <sup>a</sup>	1989 <sup>b</sup>	1990 <sup>c</sup>
La Paz	12.0	11.0	9.2
Cochabamba	9.2	7.1	8.8
Santa Cruz	10.8	11.0	9.3
Sucre	10.4	8.5	6.7
Oruro	16.3	13.1	13.7
Potosí	14.7	13.0	9.7
Tarija	9.8	11.2	9.2
Trinidad	8.2	6.7	5.9
Cobija	8.6	2.8	n.d.
El Alto	n.d.	10.0	10.3
Total	11.5	10.2	9.4

n.d.: no hay información disponible

<sup>a</sup> Encuesta permanente de hogares [E.P.H.] 1988

<sup>b</sup> E.P.H. 1989. 1ra. Ronda

<sup>c</sup> E.P.H. 1989. 2da Ronda

**Fuente:** E.P.H. y elaboración por Müller & Asociados

sector último que debería absorber la mano de obra liberada por el primero.

En los últimos años, las tasas de desempleo mostraron una tendencia a la baja. Efectivamente, a partir de la tres últimas encuestas sobre hogares realizadas por el Instituto Nacional de Estadísticas, se observa que ésta era de 11.5% a mediados de 1988; doce meses después disminuyó a 10.2%, y bajó a 9.4% a principios de 1990. (Cuadro 2).

Sin embargo, estas tasas, relativamente bajas, merecen algunas calificaciones. En primer lugar, se trata de datos a nivel urbano y no rural; segundo, se considera persona empleada a aquella que está realizando una actividad remunerada, independientemente de las horas de trabajo empleadas. La última encuesta de hogares muestra que, de la población ocupada, el 4.16% lo hace con una media de 6 horas a la semana; 17.68% con 23.5 horas; y, 13.13% con 37.5 horas a la semana. Es decir, sólo el 65% de la población ocupada está con una jornada de trabajo completa. (Cuadro 3).

Esta misma encuesta muestra que el 47.76% de la población ocupada corresponde a la categoría

**Cuadro 3. BOLIVIA: DISTRIBUCION DE LA POBLACION OCUPADA POR NUMERO DE HORAS TRABAJADAS A LA SEMANA**

Hrs.trabajadas por semana	Porcentaje de la población ocupada	
	1988	1989
1 - 12	4.24	4.16
12 - 35	19.16	17.68
35 - 40	12.03	13.13
Más de 40	54.03	55.27
NS/NR	10.54	9.76

Nota: NS/NR = No sabe, no responde. Dentro la población empleada se ha considerado empleados a tiempo parcial. **Fuente:** E.P.H. y elaboración por Müller & Asociados

“empleados u obreros”, y el 37.25% a la de “cuenta propia”, gran parte de los cuales corresponden al sector informal de la economía, con una actividad de sobrevivencia. (Cuadro 4).

Esta es una de las razones por las cuales los niveles de ingreso promedio de la población ocupada son significativamente más bajos que los reflejados por los los datos promedio de salarios en el sector formal de la economía. Efectivamente, la encuesta

**Cuadro 5. BOLIVIA: DISTRIBUCION DE LA POBLACION POR TRAMOS DE INGRESO-1989**

Tramo de ingreso (Bolivianos)	Porcentaje %
Sin Ingreso	5.25
1 - 79	7.83
80 - 119	7.73
120 - 144	8.44
145 - 199	9.65
200 - 230	9.07
231 - 279	9.52
280 - 360	10.58
361 - 495	8.70
496 - 780	9.74
781 y más	9.45
En especie	0.33
NS/NR	3.69
Total	100.00

Nota: NS/NR = No sabe, o no responde

**Fuente:** INE y E.P.H. 1989 (2da.Ronda); elaboración: Müller & Asociados.

mencionada muestra que el 48% de la población ocupada tiene un ingreso menor a los 70 dólares, y sólo un 9.45% posee un ingreso mensual superior a los 250 dólares. Mientras que en el sector formal de la economía, el salario promedio, a diciembre de 1989, llegó a 200 dólares (Ver Cuadro 5).

En cuanto a las causas del desempleo, la encuesta de hogares muestra que el 62% surge como consecuencia de renuncia, despido o terminación de contrato (Ver Cuadro 6).

## B. Salarios

Es importante hacer notar que la evolución del salario real del sector formal de la economía ha sido bastante dispar entre el sector público y el privado; y, dentro este último, entre los diferentes sectores económicos. En efecto, el índice del salario real en el sector privado muestra un crecimiento de 17.9% en 1988, y de 1.36% en 1989. En cambio, en el sector público los salarios crecieron

**Cuadro 4. BOLIVIA: DISTRIBUCION DEL EMPLEO POR CATEGORIA OCUPACIONAL (%)**

	1988 <sup>a</sup>	1989 <sup>b</sup>
Obrero	10.38	10.97
Empleado	36.78	36.79
Cta. Propia	37.97	37.25
Patrón Empleador	3.18	2.26
Emp. del Hogar	6.74	5.54
Prof. Indep.	1.05	1.26
Trabajo Familiar	3.90	5.93
Total	100.00	100.00

<sup>a</sup> E.P.H. 1988.

<sup>b</sup> E.P.H. 1989 2da.ronda.

**Fuente:** E.P.H. y elaboración por Müller & Asociados.

**Cuadro 6. BOLIVIA: EVOLUCION DEL INDICE DE SALARIO REAL (Sector formal)**

	DIC 87	DIC 88	DIC 89	MAR 90
<b>SECTOR PRIVADO (SECTOR FORMAL)</b>				
Minería	100	125.7	110.1	113.1
Manufactura	100	105.5	104.0	110.8
Construcción	100	110.2	102.0	102.4
Comercio	100	93.8	97.8	101.8
Est. Financieros	100	142.4	140.0	141.4
Servicios	100	112.3	131.8	137.8
<b>PROMEDIO S. PRIVADO</b>	100	117.9	119.5	123.3
<b>PROMEDIO S. PUBLICO</b>	100	107.7	102.4	n.d

**Fuente:** INE Boletín Remuneración No. 7; elaboración. Müller & Asociados.

7.7% en 1988 y tuvieron una caída de 4.92% en 1989. (Cuadro 6).

En el sector privado formal en 1989, la evolución del salario real por sectores mostró una caída en minería de 12.41%; de 1.42% en la manufactura; de 7.4% en la construcción; de 1.69% en el sector financiero. Crecieron únicamente los salarios de los sectores comercial y de servicios, con incrementos de 4.3% y 17.4%, respectivamente.

Los datos al primer trimestre de 1990 muestran aumentos en el salario real (Cuadro 6). El comportamiento desfavorable del salario real en el sector público durante 1989 se debe a que los aumentos salariales, pactados en los primeros meses de año, fueron negociados con la expectativa de mantener, al menos, el salario real de 1988, bajo el supuesto de que se cumpliera la meta de una inflación inferior al 12%.

En lo que se refiere al sector privado (excluyendo el comercio y servicios), además de las expectativas inflacionarias, la parte patronal negoció menores aumentos debido por un lado, a la recesión, y por otro, a la caída de los precios de los minerales. Esta situación permitió, además, mejorar la competitividad de la producción, ya que la diferencia entre los niveles salariales bolivianos y de los países vecinos disminuyó ligeramente.

### III. INFLACION

Como es de conocimiento internacional, partir de 1982, Bolivia ingresó en un período hiperinflacionario, cuyas tasas de inflación fueron de 296.5% en 1982; 328.6% en 1983; 2.175.5% en 1984 y 8.168.6% en 1985. La inflación boliviana tuvo varias causas; entre las principales podemos citar la crisis de la deuda externa y el deterioro de los términos de intercambio. Sin embargo, la agudización del proceso inflacionario fue fundamentalmente un fenómeno de demanda generado a partir de una política salarial que buscaba restituir el salario real de la clase trabajadora a los niveles de 1970, -lo que implicaba un ajuste del 40%- y mantener, por lo menos, constante ese nuevo nivel salarial.

El aumento de la demanda agregada no tuvo, sin embargo, una contraparte por el lado de la oferta, lo que produjo que el equilibrio en el sector monetario se diera por un incremento sostenido de los precios.

En 1985, al ejecutarse la Nueva Política Económica, se definió como objetivo prioritario el control del proceso hiperinflacionario. Para el logro de este objetivo se implementó una política que buscaba contraer rápidamente la demanda agregada por la vía de la contracción monetaria. En este sentido,

también se congelaron sueldos, salarios y la inversión pública, e inmediatamente se ingresó en un período de redimensionamiento del aparato estatal, mediante la reducción de más de 30.000 empleados.

Con objeto de aumentar la oferta de bienes, se liberalizó el comercio exterior y se estableció un arancel único y uniforme de 20%, que periódicamente sería reducido hasta llegar a 10%. El rezago

cambiario en las economías vecinas permitió, adicionalmente, contar en Bolivia con bienes importados extremadamente baratos.

Por otro lado, se estableció una política cambiaria que aseguró un tipo de cambio único, flexible y real, liberalizándose al mismo tiempo la cuenta capital y las tasas de interés para permitir el flujo de recursos externos.

En el área fiscal, la reducción del déficit se logró por la contracción del gasto -sobre todo en salarios e inversión- y por el incremento de los ingresos vía la implementación de una reforma tributaria y la captación de los excedentes generados por la venta de hidrocarburos.

Para garantizar la estabilidad, continúa ejecutándose un programa monetario contractivo. Los resultados obtenidos en términos del proceso inflacionario son cuestionables. En 1986 la inflación fue de 65.99%; en 1987 de 10.67%; en 1988 de 21.52%; en 1989 de 16.54% y se estima que en 1990 la inflación será inferior al 16% (Cuadro 7).

#### IV. SECTOR EXTERNO

##### A. Balanza Comercial

En 1989, por primer año desde 1985, se tuvo un saldo favorable y significativo en la balanza comercial de 201.8 millones de dólares, como consecuencia de un incremento significativo del valor de la exportaciones (Cuadro 8). Efectivamente, las ventas externas de los minerales aumentaron de 273 millones de dólares en 1988, a 403 millones de dólares en 1989; eso implica un crecimiento de 47.6%. El sector de los productos no tradicionales creció de 108 millones de dólares en 1988, a 204 millones en 1989. Dentro de estos, los productos que mayor dinamismo mostraron fueron: soya, maderas, azúcar y cueros; en cambio, el café tuvo una tendencia a la baja debido a la caída internacional de los precios de este producto.

El comportamiento de las exportaciones en 1989

**Cuadro 7. BOLIVIA: EMISION E INFLACION**

Mes	Emisión (1)	Inflación (2)	Cambio en Reservas Int. (3)
<b>1989</b>			
Enero	440594	0.48	103.70
Febrero	440578	0.55	53.10
Marzo	438750	0.84	82.90
Abril	475400	0.11	55.20
Mayo	451200	0.62	25.70
Junio	463700	-0.18	-28.60
Julio	462800	0.46	-62.90
Agosto	432600	3.13	-65.60
Septiembre	440700	3.72	-18.30
Octubre	444000	2.08	-3.41
Noviembre	446400	1.75	28.24
Diciembre	530400	1.93	18.62
<b>1990</b>			
Enero	435700	1.04	-2.73
Febrero	470800	-0.09	72.78
Marzo	449000	0.35	92.99
Abril	468200	0.33	71.45
Mayo	476000	0.55	45.24
Junio	502000	2.01	44.67
Julio	509000	1.79	69.12
<b>Variaciones</b>			
1988	9030	21.52	
1989	17460	16.54	
1990 *	-4030	6.12	

1 En miles de Bolivianos

2 Variación porcentual mensual

3 Millones de dólares

\* Dic-Julio

**Fuente:** Banco Central de Bolivia (BCB); elaboración: Müller & Asociados



Cuadro 8. BOLIVIA: RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS (Millones de Dólares)

	1.988			1.989		
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo
<b>I. CUENTA CORRIENTE (A mas B) *</b>	878.0	1022.5	-144.5	1040.3	1065.0	-24.7
A. Bienes, Servicios y Renta (1 más 2)	689.0	1017.8	-328.8	889.6	1062.9	-173.3
1. Mercancías FOB	542.5	495.1	47.4	723.0	521.2	201.8
2. Servicios y renta (1 a 5)	146.5	522.7	-376.2	166.6	541.7	-375.1
2.1 Embarques	12.0	95.4	-83.4	16.3	100.4	-84.1
2.2. Otros Transportes	29.7	34.3	-4.6	31.6	40.9	-9.3
2.3 Viajes	53.1	55.3	-2.2	57.2	58.9	-1.7
2.4 Renta de la Inversión	15.8	278.6	-262.8	21.5	277.2	-255.7
2.5 Otros BB, SS y Renta	35.9	59.1	-23.2	40.0	64.3	-24.3
B. Transferencias Unilaterales	189.0	4.7	184.3	150.7	2.1	148.6
<b>II. CUENTA DE CAPITAL (Salvo reservas)</b>	577.2	517.5	59.7	610.7	600.7	10.0
A. Inversión Directa	31.9	1.9	30.0	36.0	1.0	35.0
B. Inversión de Cartera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C. Otro Capital	545.3	515.6	29.7	574.7	599.7	-25.0
1. Capital a Largo Plazo	325.6	194.0	131.6	331.1	199.1	132.0
1.1 Sector Oficial Residente <sup>a</sup>	274.9	151.9	123.0	288.1	172.2	115.9
1.2 Bancos de Depósito <sup>b</sup>	5.3	17.8	-12.5	12.8	7.7	5.1
1.3 Otros Sectores <sup>c</sup>	45.4	24.3	21.1	30.2	19.2	11.0
2. Capital a Corto Plazo	219.7	321.6	-101.9	243.6	400.6	-157.0
2.1 Sector Oficial Residente	3.5	0.0	3.5	0.1	0.0	0.1
2.2 Bancos de Depósito	0.0	10.6	-10.6	48.9	86.6	-37.7
2.3 Otros Sectores	216.2	311.0	-94.8	194.6	314.0	-119.4
<b>III. ERRORES Y OMISIONES</b>	0.0	65.6	-65.6	0.0	231.5	-231.5
<b>TOTAL TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL</b>	1455.2	1605.6	-150.4	1651.0	1897.2	-246.2
<b>ITEMS DE CONTRAPARTIDA FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>PASIVOS QUE CONSTITUYEN RESERVAS DE AUTORIDADES EXTRANJERAS</b>	142.8	0.0	142.8	103.9	0.0	103.9
1. Banco Central de Bolivia	0.0	34.6	-34.6	60.0	0.0	60.0
2. Bancos de Depósito	0.0	34.6	-34.6	60.0	0.0	60.0
<b>OTROS PASIVOS</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>RESERVAS</b>	110.2	68.1	42.1	82.3	0.0	82.3
1. Oro Monetario	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
2. Derechos Especiales de Giro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Posición de Reserva en el Fondo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Activos en Divisas	0.0	68.0	-68.0	2.2	0.0	2.2
5. Otros Activos	77.2	0.0	77.2	28.9	0.0	28.9
6. Uso de Crédito del Fondo	33.0	0.0	33.0	51.2	0.0	51.2
<b>TOTALES</b>	1708.3	1708.3	0.0	1897.2	1897.2	0.0

Fuente: Banco Central de Bolivia, y elaboración de Müller & Asociados.

p: Cifras preliminares. La elaboración de las estadísticas se basa en las recomendaciones de la Cuarta Edición del Manual de

e: Balanza de Pagos del FMI (1977)

a: Comprende Gobierno Central y Banco Central. (1988 incluye refinanciación del club de París I, II)

b: Comprende Banco del Estado, Bancos Comerciales Privados y Bancos Especializados

c: Comprende Empresas Estatales y Privadas

\* Las cifras de Comercio Exterior no incluyen estimaciones por contrabando de mercaderías

Nota: Las reservas internacionales desde 1985 corresponden a las del BCB. Entre 1980 y 1984, las reservas internacionales incluían a todo el sistema bancario.

significó un cambio en su estructura respecto de los últimos años, ya que la participación del gas, que en 1988 fue de 35.81%, bajó a 26.03%; mientras que las exportaciones no tradicionales aumentaron de un 18.03%, a 24.83%, en el mismo período ( Cuadro 9). Es importante hacer notar que, por primera vez en los últimos años, el volumen de exportación del sector privado es mayor que el del sector público.

Como ya se mencionó, el gobierno, en lo que hace a la política de comercio exterior, ha decidido establecer un arancel uniforme. Asimismo, desde

**Cuadro 9. BOLIVIA: VALOR CIF DE LAS EXPORTACIONES (Miles de dólares)**

Productos	1988		1989	
	Valor	%	Valor	%
<b>MINERIA</b>	273058	45.09	403304	49.11
Esaño	76894	12.81	126513	15.41
Antimonio	17357	2.89	15784	1.92
Wolfran	5264	0.88	6896	0.84
Zinc	60149	10.02	132186	16.10
Plata	45057	7.51	58819	7.16
Oro	59755	9.96	44516	5.42
Otros	8582	1.43	18590	2.26
<b>HIDROCARBUROS</b>	218924	36.47	214002	26.02
Petróleo				
Gas Natural	214948	35.81	213788	26.03
Gas Licuado			77	0.01
Otros	3976	0.66	137	0.02
<b>OTROS PRODUCTOS</b>	108230	18.03	203891	24.83
Azúcar	6292	1.05	19287	2.35
Café	16911	2.82	12699	1.55
Maderas	25496	4.25	44132	5.37
Soya	20233	3.37	54280	6.61
Cueros	19543	3.26	17442	2.12
Ganado	514	0.09	6179	0.75
Goma	2023	0.34	1378	0.17
Artesanías	2142	0.36	4766	0.58
Otros	15076	2.51	43728	5.32
<b>TOTAL EXPORTACIONES</b>	600212	100.00	821197	100.00

**Fuente :** Banco Central de Bolivia y elaboración por Müller & Asociados.

1990 aprobó reducir paulatinamente el incentivo del 10% que se concedía a las exportaciones no tradicionales mediante un Certificado de Reintegro Tributario.

## B. Deuda Externa

Sin lugar a dudas, donde mayores éxitos se ha logrado en la economía boliviana a partir de la Nueva Política Económica, ha sido en el manejo de la deuda externa, tanto con la banca comercial internacional, como con la banca bilateral.

El buen tratamiento de la deuda externa comercial ha permitido reducirla de 683 millones de dólares en 1988, a US\$210 millones; saldo que, probablemente, será liquidado en el curso de 1990. Se recuerda que los fondos para la recompra correspondieron a donaciones de países amigos que permitieron retirar, en forma paulatina, la deuda a un valor de 11 centavos de dólar.

Para aquellos acreedores que no desean vender su deuda, el país ofrece bonos con un valor presente de 11%, redimibles a 25 años. Los propietarios de estos bonos tienen la alternativa de usarlos como aporte de capital en sociedades anónimas bolivianas, en cuyo caso, el Banco Central de Bolivia les reconoce un premio del 50% del valor presente del bono a la fecha en que se ejecute la inversión. De los US\$683 millones de deuda con la banca comercial, 204 millones han sido retirados del mercado mediante este procedimiento.

En lo que se refiere a la deuda bilateral, por tercer año consecutivo se ha renegociado en el seno del Club de París. En la última renegociación, se obtuvieron las condiciones de Toronto que, hasta ese momento, sólo se daban a los países del Sub-Sahara. Adicionalmente y al margen del Club de París, Bolivia ha logrado renegociar la deuda con Brasil y Argentina, en términos aun más favorables que los obtenidos en éste. Efectivamente, con Argentina, Bolivia logró un acuerdo de cancelación mutua de obligaciones, lo que permitió al país reducir su deuda externa de largo plazo en US\$697

**Cuadro 10. BOLIVIA: PERFIL DE LA DEUDA EXTERNA (Millones de dólares y porcentajes)**

ACREEDORES	1981	Participación	1989	Participación
<b>I. OFICIALES</b>	1535.6	57.89	3178.9	91.26
A. Multilaterales	676.9	25.52	1526.4	43.82
F.M.I.	42.1	1.59	3.1	0.09
B.I.R.F.	199.5	7.52	199.2	5.72
I.D.A.	78.3	2.95	326.2	9.36
B.I.D.	335.4	12.64	824.0	23.65
C.A.F.	14.9	0.56	95.4	2.74
B.I.A.P.A.	5.4	0.20	3.9	0.11
FONPLATA	0.5	0.02	25.9	0.74
O.P.E.P	0.8	0.03	7.3	0.21
F.A.R.	0.0	0.00	25.0	0.72
F.I.D.A.	0.0	0.00	16.4	0.47
OTROS	0.0	0.00	0.1	0.00
B. Bilaterales	858.7	32.37	1680.0	48.23
Gobiernos	490.3	18.48	1611.6	46.27
Proveedores	232.5	8.76	68.4	1.96
Deuda Reservada	135.9	5.12	0.0	0.00
<b>II. PRIVADOS</b>	1117.2	42.11	277.0	7.95
Bonos del Estado	59.1	2.23	35.0	1.00
Proveedores	76.9	2.90	11.7	0.33
Bancos del Exterior	813.9	30.68	3.9	0.11
Bca.Com.Refinanciada	167.3	6.31	226.5	6.50
<b>TOTAL GENERAL<sup>1</sup></b>	2652.8	100.00	3483.4	100.00

<sup>1</sup> El total de la deuda a mediano y largo plazo incluye desembolsos, amortizaciones e intereses

**Fuente:** BCB y elaboración por Müller & Asociados

millones, además de US\$107 millones que estaban en mora. Tal deuda representaba un servicio, por intereses, del orden de 50 millones de dólares por año. Con Brasil se materializó un acuerdo para la recompra de la deuda en mora, por un valor de 202 millones de dólares, a un descuento del 75%.

Como resultado de lo anterior, el perfil de la deuda externa boliviana se ha modificado significativamente con relación al que se tenía al inicio de la década de los años ochenta, como se muestra en el Cuadro 10, y se estima por los acuerdos logrados hasta la fecha.

El stock de la deuda externa se ha reducido de un equivalente del PIB de 99% en 1988, a 79% en 1989. Se estima que en 1990 el servicio de la

deuda total disminuirá en 241 millones de dólares, lo cual representa un 5% del PIB. Ello hará que el stock de deuda externa sea equivalente a 78% del PIB.

A pesar de los éxitos en el manejo de la deuda externa, el servicio de ésta continúa siendo una carga pesada para el país, lo que limita severamente la disponibilidad de recursos para financiar las tareas del desarrollo. Las estimaciones realizadas por el Banco Mundial muestran que, aun en condiciones favorables, Bolivia todavía precisará refinanciar su deuda externa en forma anual. Incluso en el año 2000, apenas habrá sido reducida a un equivalente del 65% del PIB. Estos guarismos ponen en evidencia la necesidad de que los países acreedores busquen y acepten soluciones imagina-

tivas para acabar con una ficción contable que perjudica las posibilidades de reencontrar el camino del crecimiento, no solamente en Bolivia, sino en América Latina.

Un dato preocupante es el hecho de que en 1990 se haya revertido el flujo positivo de ahorro externo que se tuvo anteriormente, de 87 millones de dólares en 1988, y de 110 en 1989. Efectivamente, durante el primer semestre de este año se tuvo un flujo negativo de deuda externa de 55 millones de dólares. Esta situación se debe, en parte, a que el ritmo del desembolso de los créditos externos ha disminuido por problemas del gobierno y de orden burocrático en las diferentes agencias, tanto multilaterales como bilaterales; pero, fundamentalmente, por la falta de recursos bolivianos de contraparte. Esto último sucede como consecuencia del programa monetario contractivo, que no ha permitido la expansión del crédito interno neto en la cuantía necesaria para asegurar el cumplimiento del programa de inversiones para la gestión 1990. La situación descrita, a su vez, ha obligado a un cambio en la estructura en el financiamiento del déficit fiscal durante el primer semestre de 1990, el cual se ha financiado en mayor proporción con crédito interno, lo que disminuyó los recursos disponibles para el sector privado.

## V. FINANZAS PUBLICAS

En 1989, el déficit del sector público no financiero fue del 5.4% del PIB, compuesto de un 1.7% de déficit primario (total de ingresos menos gastos, sin incluir intereses) y 3.8% debido a los intereses sobre deuda pública. Aunque el déficit fue menor que el de 1988, en concepto de los organismos multilaterales de financiamiento, el déficit primario continúa siendo alto, ya que si no se lo reduce significativamente, la deuda interna continuará creciendo; reduciendo, de esta manera, la disponibilidad de recursos para el sector privado.

Según la percepción del Banco Mundial, es probable que la oferta de fondos concesionales disminuya en el futuro y, como el sector público no es

sujeto de crédito del sector financiero, el déficit primario tendrá que ser financiado con emisión y crédito interno. En consecuencia, de mantenerse el déficit primario de 1.7% del PIB en los próximos diez años, ello significaría, según estimaciones de aquella institución, un aumento de la deuda interna a un ritmo del 2.4% del PIB. Esta situación podría provocar un incremento de la deuda interna, de un 2% del PIB a diciembre de 1989, a un 19% en el año 2000.

Por las razones anotadas, los organismos multilaterales de financiamiento insisten en que el gobierno de Bolivia debe continuar bajando drásticamente el gasto en sueldos y salarios del sector público; y tendría que hacerlo por la vía de mayores reducciones en el tamaño del Estado. En este contexto, el programa de privatización poseería, entre otros, el objetivo de disminuir el déficit fiscal del sector público no financiero, complementando esa medida con la liquidación de la Banca Estatal. En el Cuadro 11 se muestra la composición de las diferentes cuentas del Sector Público no financiero, como porcentaje del PIB durante 1989.

Para 1990, el Presupuesto General de la Nación y los acuerdos suscritos con el FMI, establecen un 3.4% del PIB como meta del déficit fiscal; es decir, un monto equivalente a 289 millones de dólares. Originalmente se había previsto el financiamiento del déficit con 221 millones de dólares de crédito externo, y el saldo con crédito interno e incremento de las deudas por pagar del Estado. Los datos preliminares de la ejecución presupuestaria, a junio de 1990, muestran que a nivel agregado, el déficit fiscal se ha mantenido dentro los límites previstos inicialmente. Empero, la estructura de financiamiento ha variado; efectivamente, debido a la reducción de los desembolsos de crédito externo, el Banco Central de Bolivia se ha visto obligado a aumentar el crédito interno.

Por otro lado, debe señalarse que los ingresos públicos durante el primer semestre han sido menores que los originalmente presupuestados, lo cual forzó al gobierno a reducir la inversión pública y postergar el pago de obligaciones del

Estado con el sector privado. Por ejemplo, así sucedió con el pago de la deuda en mora a los contratistas y empresas de servicios petroleros, por un monto de aproximadamente 70 millones de dólares.

La ejecución del presupuesto de inversión pública, al primer trimestre del año, sólo se cumplió en un 60% de lo programado.

**Cuadro 11. BOLIVIA: FINANZAS SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO - 1989 (Porcentaje del PIB)**

<b>INGRESOS</b>	29.2
Renta	5.7
Aranceles	1.8
Bienes y Servicios	18.1
Otros	3.6
<b>GASTO PRIMARIO</b>	30.9
Gasto corriente (Sin interés)	23.1
Inversión	7.8
<b>DEFICIT PRIMARIO</b>	-1.7
<b>INTERES</b>	3.8
<b>DEFICIT GLOBAL</b>	-5.4

**Fuente:** Banco Mundial y cálculos de: Müller & Asociados

## VI. SECTOR MONETARIO

La principal característica del sector monetario es la creciente dolarización de la economía boliviana y la escasa oferta monetaria para hacer frente a la demanda de dinero. Efectivamente, si se analiza el Cuadro 12, se observa que la emisión monetaria, que en la década de 1970 fue de 7.67% del PIB en promedio, a diciembre de 1989 fue apenas del 4.28%. M1, que es la cantidad de dinero efectivo en poder del público más cuentas corrientes, en la década de 1970 fue del orden del 11.08% del PIB, mientras que en 1989 sólo llegó al 5.69%, respectivamente.

Cuando se analiza el comportamiento de M2, que es M1 más los depósitos a plazo en el sistema

bancario, se observa que a diciembre de 1989 representaba un 18.11% del PIB, cifra ligeramente mayor que el promedio de la década de 1970, pero menor que la observada en el período 1977-1988. M2, como porcentaje del PIB, es un indicador que muestra el grado de penetración del sistema financiero de un país; cuanto más alto el porcentaje, mayor el desarrollo del sistema financiero y, obviamente, mayor la disponibilidad de recursos crediticios.

Los estudios realizados por el Banco Mundial y otros expertos, muestran claramente que existe una correlación directa entre las tasas de crecimiento de una economía y el nivel de desarrollo de su sistema financiero; obviamente, a mayor oferta relativa de recursos crediticios, la tasa de interés tiende a disminuir, lo cual permite que existan más proyectos rentables. Por lo tanto, los niveles de inversión aumentan y con ello suben las tasas de crecimiento de la economía.

La lectura del Cuadro 12 muestra claramente que en 1989 nuestro sistema financiero, en términos relativos, tenía un menor tamaño que el del quinquenio 1977-1981 (no se analiza el período 1982 a 1985, por la distorsión que introduce en las cifras el proceso hiperinflacionario). La evolución del sistema en los primeros meses de este año no ha mostrado un cambio significativo.

Si comparamos nuestro desarrollo financiero con el de otros países, medido éste en términos de M2 como porcentaje del PIB, llegamos a la conclusión de que está por debajo del promedio de los 22 países más pobres del mundo, cuyas tasas de crecimiento económico son menores que el 3%. En el período 1965-87, el porcentaje promedio de M2/PIB para esas naciones, fue de 23.8%.

Sin embargo, debe hacerse notar que el resto de los países no tienen el nivel de dolarización del nuestro; en consecuencia, su M2 prácticamente refleja toda su demanda monetaria en moneda local. Nótese en el Cuadro 12 que, en la década del



70, la diferencia entre M2 con dólares y sin dólares es poco significativa; en efecto, M2 con dólares representó en promedio un 16.98% del PIB; y sin dólares, el promedio se redujo a 15.89%. A partir de 1986 la situación varía significativamente, para llegar en 1989 a un M2 con dólares equivalente a un 18.11% del PIB; y sin dólares, a un 7.74%.

Esto ha tenido profundas implicaciones en el comportamiento del sistema monetario. Primero, los indicadores muestran, sin lugar a equívocos, que a 5 años de la Nueva Política Económica, el país no ha logrado remonetizarse. Por lo tanto, el crecimiento del sistema financiero continúa dependiendo de los flujos netos de capital que llegan al país incentivados por las posibilidades del arbitraje de las tasas de interés. Estos recursos permanecerán en el país en la medida en que se continúe

ofreciendo elevadas tasas de interés, y en que la percepción del riesgo país (riesgo político, de transferibilidad y de convertibilidad) sea aún razonable.

Segundo, el hecho de que la oferta monetaria aumente en dólares como consecuencia de transferencias netas de capital al país, - que llegan en la forma de depósitos a plazo fijo y representaban, a diciembre de 1989, un 75% del total de captaciones del sistema bancario -, introduce un sesgo en el tipo de cambio; sobrevalúa artificialmente el Boliviano, con lo cual se resta competitividad a la producción nacional con respecto a la del resto del mundo.

Por otro lado, la expectativa de una devaluación importante, en el momento que se produzca una

**Cuadro 12. BOLIVIA: INDICADORES MONETARIOS (Porcentajes)**

Años	<u>Emisión</u> PIB	M1/PIB	M2/PIB	<u>Emisión</u> M1	<u>Emisión</u> M2	M1*/PIB	M2*/PIB	<u>Emisión</u> M1*	<u>Emisión</u> M2*
1972	9.415	12.383	16.534	76.030	56.942	12.383	16.534	76.030	56.942
1973	8.129	11.199	14.392	72.584	56.480	11.199	14.392	72.584	56.480
1974	6.578	9.683	12.591	67.938	52.246	9.683	12.591	67.938	52.246
1975	6.412	9.457	13.658	67.806	46.949	9.457	13.284	67.806	48.271
1976	7.256	11.322	17.746	64.090	40.890	11.322	16.766	64.090	43.280
1977	7.712	11.852	19.830	65.071	38.893	11.852	18.079	65.071	42.660
1978	7.863	11.289	19.009	69.651	41.363	11.289	17.499	69.651	44.933
1979	8.147	10.955	18.124	74.368	44.953	10.955	15.715	74.368	51.842
1980	7.975	11.581	18.782	68.865	42.461	11.581	16.879	68.865	47.248
1981	7.250	11.074	19.093	65.470	37.973	11.074	17.197	65.470	42.159
Prom. 1972-81	7.67	11.08	16.98	69.19	45.92	11.08	15.89	69.19	48.61
1982	10.421	14.063	24.501	74.103	42.533	14.063	24.501	74.103	42.533
1983	9.586	12.622	19.177	75.952	49.989	12.622	19.177	75.952	49.989
1984	14.693	15.768	19.070	93.183	77.046	15.768	19.070	93.183	77.046
1985	7.760	8.398	12.271	92.405	63.237	8.398	11.028	92.405	70.363
1986	3.721	4.404	9.966	84.502	37.342	4.404	7.259	84.502	51.266
1987	4.483	5.503	12.713	81.454	35.261	5.466	7.967	82.018	56.266
1988	5.196	6.566	16.135	79.141	32.206	6.332	8.891	82.061	58.447
1989	4.280	5.699	18.112	75.102	23.632	5.203	7.739	82.264	55.307

Nota: M1\* y M2\* no incluyen dólares.

Fuente: Banco Central de Bolivia y elaboración de Müller y Asociados.

fuga de capitales, mantiene la preferencia por activos financieros denominados en moneda extranjera, lo que impide una remonetización de la economía. Además, la percepción del riesgo hace que los agentes económicos coloquen sus recursos a corto plazo, obligando a la banca a proceder del mismo modo con sus créditos. Efectivamente, a diciembre de 1989, el 45% de los recursos captados a plazo fijo estaban a 30 días; el 13%, a 60 días; y, el 35%, a 90 días. No obstante, es importante señalar que durante el primer semestre de 1990, la estructura temporal de los depósitos mejoró ligeramente.

Tercero, este comportamiento muestra que la demanda por activos financieros en moneda ex-

tranjera es mayor que la demanda por activos financieros en moneda nacional. En términos simples, los agentes económicos no creen en la estabilidad del Boliviano, razón por la cual cada vez que el Banco Central de Bolivia aumenta la oferta de dinero en Bolivianos, sea por la vía de la simple emisión (aumentos en el crédito al sector privado o público), se produce inmediatamente un incremento en la demanda de dólares. Ese hecho se refleja en la pérdida sistemática de reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia. Este comportamiento obliga al Banco Central de Bolivia a mantener un programa monetario extremadamente contractivo agravando, de esta manera, la desmonetización de la economía.

**Cuadro 13. BOLIVIA: TASAS DE INTERES Y TIPO DE CAMBIO (Porcentajes)**

	Tasa de interés real (%)		Tasa de interés efectiva (%)		Tasa de cambio <sup>a</sup>
	Activa (M/N)	Pasiva (M/N)	Activa (M/E)	Pasiva (M/E)	Fin período
1974	-14.4	-20.8			20.40
1975	12.2	4.4			20.40
1976	12.8	4.9			20.40
1977	7.7	0.2			20.40
1988	4.9	-2.4			20.40
1979	-15.4	-23.1			25.00
1980	0.7	-4.7			25.00
1981	5.5	-1.7			25.00
Promedio 1972-81	1.8	-5.4			21.78
1982	-63.9	-66.7			68.42
1983	-61.0	-66.2			251.70
1984	-88.8	-89.5			2852.55
1985	-96.0	-97.5			498416.67
1986	-0.1	-19.6			1899978.50
1987	29.4	19.9	28.5	17.8	2.0565
1988	14.9	5.2	24.4	15.8	2.3503
1989	19.6	3.6	24.4	16.1	2.6916

Nota: M/N = moneda nacional y M/E = moneda extranjera

<sup>a</sup> Bolivianos/dólar

**Fuente:** Banco Central de Bolivia y elaboración por: Müller & Asociados.

La presente falta de credibilidad en la estabilidad del Boliviano se origina en varios factores:

- a. La inestabilidad del tipo de cambio, que desde el inicio de la Nueva Política Económica no ha podido ser superada.
- b. La percepción de los agentes económicos sobre la viabilidad de reducir el déficit fiscal y la poca credibilidad en la voluntad política de mantener una estricta disciplina fiscal; lo que, a su vez, genera inestabilidad del tipo de cambio.

Estos mismos hechos, que repercuten en la confianza de los agentes en la estabilidad económica general explican, por otro lado, los bajos niveles de inversión productiva registrados en el sector privado. La ausencia de la Ley de Inversiones, Ley de Hidrocarburos y Código de Minería, agravan esta situación, pero no explican el poco dinamismo de este sector, que continúa invirtiendo en activos financieros y no en las ramas productivas.

Por otro lado, las elevadas tasas de interés no permiten mejorar la calidad de la cartera bancaria, cuyas tasas de morosidad continúan con tendencia al alza; a diciembre de 1989 ella era de 14.68%; a julio de 1990 aumentó a 16.20%. Esta situación se ve agravada por el hecho de que los receptores del crédito están asumiendo el riesgo de cambio. El 95% de la cartera del sistema bancario esta indexada al dólar.

Las tasas de interés están determinadas, en su tope inferior, por la percepción del riesgo país, que fija un premio sobre la tasa Libor para cubrir el riesgo de convertibilidad y de transferibilidad de los depósitos en el sistema bancario. Y por otro, por la tasa de interés que el Banco Central de Bolivia pagó a los Certificados de Depósito a Plazo (CD) que, sobre todo en 1990, han cobrado una gran importancia como mecanismo de financiamiento de la posición de las reservas del Banco Central de Bolivia.

## VII. RESUMEN Y PERSPECTIVAS

Los resultados de 1989 y del primer semestre de 1990 muestran que la estabilidad financiera, basada en un flujo de recursos especulativos, ha permitido mantener bajas las tasas de inflación.

A pesar de lo anterior, no se ha restablecido la confianza en la moneda nacional, ni se ha encarado aún el pago de la deuda social interna. Tampoco se han mejorado los mecanismos de redistribución del ingreso. El proceso de inversión, tanto público como privado, continúa siendo modesto, por tanto no permitirá lograr metas de crecimiento mayores al 3% en 1990; tampoco mejorará el nivel y calidad de empleo durante la presente gestión.

Las políticas de ajuste recomendadas por el Banco Mundial y el FMI, las cuales, a su vez, reflejan el espíritu del Plan Baker y el Plan Brady, — más allá de sus bondades o defectos —, están obligando de facto a coordinar y estandarizar las políticas macroeconómicas de los países latinoamericanos.

En la política cambiaria se busca un tipo de cambio real flexible y único. En el comercio internacional, su liberalización. En la inversión, la privatización de las empresas públicas. En la política de tasas de interés, su determinación a partir de las fuerzas del mercado.

Estas políticas, importantes sin lugar a dudas, en el largo plazo no darán resultados positivos en términos del mejoramiento del nivel de vida del pueblo, si paralelamente no encaran la necesidad de redefinir las prioridades del gasto público para privilegiar la inversión en educación y salud. No lo harán tampoco si, simultáneamente los Países del Norte no aceptan o asumen la imposibilidad de los Países del Sur de hacer frente al servicio de la deuda externa.

**Brasil**

## **BRASIL**

<b>I. 1990: PANORAMA Y PERSPECTIVAS</b>	<b>79</b>
<b>II. EL NIVEL DE ACTIVIDAD</b>	<b>83</b>
<b>III. LA POLITICA MONETARIA</b>	<b>85</b>
<b>IV. EL AJUSTE FISCAL</b>	<b>90</b>
<b>V. PRECIOS Y SALARIOS</b>	<b>94</b>
<b>VI. SECTOR EXTERNO</b>	<b>98</b>



# La economía brasileira en 1990: desempeño y perspectivas

*Gustavo H.B. Franco\**

## I. 1990: PANORAMA Y PERSPECTIVAS

La explosión hiperinflacionaria del final del gobierno de Sarney expresaba con claridad el apogeo de una crisis económica que encontraba sus raíces más próximas en el descontrol fiscal pero que tenía determinantes más antiguos por el agravamiento del problema del endeudamiento externo a partir de 1982. Es forzoso anotar, sin embargo, que a pesar de los efectos de la estatización de la deuda externa brasileira tan frecuentemente enfatizados, difícilmente un observador de las finanzas públicas en 1984, al final del ciclo militar, habría dicho que Brasil iba a enfrentar la séptima peor inflación de la historia de la humanidad unos años más tarde<sup>1</sup>. Ciertamente, la transición de un desequilibrio presupuestal significativo pero nada alarmante, hacia una crisis fiscal inadministrable, ocurre después de la llamada Nueva República y en función de factores predominantemente domésticos. Se observa, en efecto, una caída muy significativa de los ingresos corrientes de las tres

esferas de gobierno en ese período: de 24.7 % del PIB en el período 1980-1983 a 19.9% en 1988<sup>2</sup>, teniendo papel primordial en esa evolución las cesiones fiscales y la inadecuada indexación de los ingresos tributarios (efecto Oliveira-Tanzi). Del lado del gasto hay varios factores por considerar. El total de gastos, de "la Unión" incluidos los personales (activos e inactivos), creció del 7.1% del PIB en el período 1981-1984 a 9.6% en 1989, alcanzando un 11.4% en 1990 al incorporar los cambios constitucionales y los "trenes de la alegría" lanzados al final del gobierno Sarney<sup>3</sup>. Esto es consistente con otro estimativo para el consumo del gobierno que registró un aumento de los gastos en este rubro de 9.5% del PIB en 1983 al 12.3% del PIB en 1987<sup>4</sup>.

Nótese que, del lado de las deudas, la interna tuvo una importancia menor, ya que sus costos fueron

<sup>1</sup> Se conocen trece hiperinflaciones, definidas de acuerdo con el criterio de la medida de los últimos seis meses (metodología de Cagan). Véase Franco (1990).

<sup>2</sup> Rezende et al. (1989, p.547)

<sup>3</sup> Serra (1989, cuadro 5). Véase también Serra (1990).

<sup>4</sup> Reis (1989, p.235).

\* Departamento de economía, PUC – Río de Janeiro. El autor agradece a Paula Isabel Barbosa por la asistencia de investigación.

considerablemente reducidos debido a que la corrección monetaria incorporada en los títulos públicos subestimó sistemáticamente la inflación a lo largo de los años 80. Un estimativo reciente, por ejemplo, muestra que el costo de la deuda mobiliaria interna, si fuera correctamente deflactada, habría sido del orden de 1.1% del PIB en 1984, 1.7% en 1985, 0.8% en 1986 y 0.3% en 1987<sup>5</sup>. Los costos de la deuda externa tampoco habrían sufrido gran alteración en esos años, al pasar de 6.7% del PIB en 1983 a 5.7% del PIB en 1988<sup>6</sup>. En 1989, como se sabe, el país entró en moratoria, reduciéndose así esos gastos sustancialmente. Como resultado de todos esos factores se estima que en ese año el déficit público (concepto operacional) como proporción del PIB alcanzó una cifra del orden de 7.3% y para 1990 se proyectaba en torno del 9.1%<sup>7</sup>.

La administración de la economía en condiciones de grave desequilibrio fiscal conoció varias fases a lo largo del gobierno Sarney. Se implementaron tres planes de estabilización de corte "heterodoxo" cuando la inflación alcanzó niveles considerados insostenibles. Pero ninguno de ellos tuvo éxito ante la presencia de un descontrol fiscal que se agravaba continuamente a medida que nos aproximábamos al final del gobierno. La última y más patética fase de la política económica del gobierno Sarney se produjo a continuación del colapso del Plan Verano en el comienzo de 1989, cuando se inició el programa llamado "frijoles con arroz", o sea, una política de "inercia activa", cuyos términos de referencia se limitaban a administrar la continua aceleración de la inflación sin que se observaran grandes saltos en las tasas de inflación mensual, y sin que hubiese grandes rupturas en la vida económica nacional. Así, la inflación (IGP-FGV) registró un 26% al final del congelamiento determinado por el Plan Verano en abril de 1989, y desde entonces se aceleró hasta llegar a 81% en marzo de 1990.

<sup>5</sup> Giambiagi (1989, p.68).

<sup>6</sup> Oliveira (1989, Cuadro 3).

<sup>7</sup> Revisión Orçamentaria (1990).

La posesión del nuevo Presidente trajo consigo, como ya se preveía, una gran discontinuidad en la política económica. Se esperaba no solamente la ejecución de un plan de estabilización semejante a los anteriores, con políticas de ingresos y salarios (preestablecimiento, congelamiento, etc.), con medidas monetarias y fiscales, y con acciones de mayor alcance que atacaran problemas de naturaleza más "estructural" de la economía, ya fuera relativos al papel del sector público en la vida económica nacional, o relacionados con el régimen de comercio exterior. La justificable incertidumbre en cuanto al tenor exacto de esas medidas, generó toda suerte de iniciativas de carácter defensivo — aumento de los márgenes de lucro, grandes dificultades en las negociaciones intersectoriales de plazos e intereses, acumulación de activos líquidos — que afectaron de forma decisiva el comportamiento de la inflación, especialmente en las últimas semanas antes del nuevo paquete. Según los índices de inflación oficiales, los precios subieron cerca del 72.8% en enero, 84.3% en febrero y aproximadamente 44.8% en el período entre 1º al 15 de marzo<sup>8</sup>.

Con la ejecución del Plan Collor, éste cuadro se modificaría de forma drástica. En efecto, ante la profundidad y amplitud de las medidas adoptadas, se hizo evidente que la evolución de los principales indicadores económicos, en particular de la inflación y del nivel de empleo, estaría durante el resto del año fundamentalmente determinada por el desarrollo del plan de estabilización. El Plan Collor se componía de varios elementos: (i) un congelamiento de los precios sobrepuesto a un esquema de preestablecimiento de precios y salarios que sería activado después de 40 días de vigencia del congelamiento; (ii) un choque fiscal determinado por aumentos de impuestos, ahorro generado a través de la llamada reforma administrativa, cam-

<sup>8</sup> Cifras con base en el IPC - IBGE, considerando sus respectivos períodos de recolección, o sea, teniendo en mente que la inflación reportada para el mes en cuestión hace referencia a la variación porcentual con respecto a los precios medios en el mes anterior.

bios en el perfil de la deuda pública mobiliaria y por el programa de privatización; (iii) un severo control de liquidez sin precedentes, creado por la "indisponibilidad" de activos financieros en manos del sector privado que previó la reforma monetaria.

Había un consenso absoluto entre los economistas sobre la necesidad de ejecutar una combinación de (i) y (ii), o sea, un combate decisivo al desequilibrio fiscal, – lo que de por sí ya era una novedad en relación con las experiencias de estabilización brasileras de los últimos años –, y un esquema de coordinación de precios y salarios, o sea, una "política de ingresos". La gran innovación que trajo el Plan Collor se refiere al punto (iii), esto es, el mecanismo de "confiscación" de la riqueza privada incorporado en la reforma monetaria. En experiencias de estabilización anteriores, en Brasil y en Argentina, la reforma monetaria había cumplido el papel de operar la "desindexación" financiera, o sea, la corrección de las expectativas de inflación incluidas en los pagos a plazo y contratos financieros preestablecidos a través de la llamada **tablita**.

Esta vez, sin embargo, la introducción de una nueva moneda se prestó para imponer un gravamen sobre todas las obligaciones monetarias y financieras contraídas en la "antigua" moneda. Se trataba, en verdad, de una mezcla de impuesto sobre la riqueza financiera – bastante evidente cuando se tiene en cuenta el recaudo del IOF (impuesto sobre operaciones financieras) – y del congelamiento forzoso de los títulos de corto plazo públicos y privados. La reforma monetaria transformó todos los depósitos a la vista y de ahorro, así como las operaciones en títulos públicos más allá de cierto valor, en depósitos de ahorro obligatorios en el Banco Central <sup>9</sup>. Este mecanismo parecía reproducir de forma fiel muchas de las experiencias de reforma monetaria que se dieron en Europa al final de la Segunda Guerra Mundial, entre las

cuales la reforma alemana resultó siendo la más célebre<sup>10</sup>.

Los primeros efectos del plan de estabilización fueron dramáticos, inmediatos y muy claramente percibidos. Las lecturas iniciales de los índices de inflación "punta a punta" <sup>11</sup>, revelaron una deflación (-0.26%) durante las últimas dos semanas de marzo y una pequeña variación positiva (0.72%) entre la segunda semana de marzo y la segunda semana de abril <sup>12</sup>. Paralelamente a la restricción de liquidez se dio una cuasi-parálisis de muchas actividades altamente dependientes del crédito: la producción industrial cayó 26% en abril (con relación al nivel de abril de 1989), un "récord" en la historia de las estadísticas industriales brasileras, mientras que en sectores como material de transporte, por ejemplo, la caída fue aún más dramática (cerca del 50%)<sup>13</sup>.

El estado de confusión generado por el plan en las primeras semanas se multiplicó como resultado de varias dificultades administrativas, en gran medida debidas al reducido número de personas involucradas en su formulación y ejecución. La decisión de no dejar filtrar las deliberaciones iniciales sobre el plan limitó el tamaño del equipo económico de tal modo que el trabajo de revisión, perfeccionamiento y especificación de las medidas se vio perjudicado. Se observaron muchas dificultades operacionales y hubo considerable atraso en la expedición de circulares y decretos, así como en el esclarecimiento de aspectos operacionales, especialmente en el área financiera. En el mismo sentido, el atraso en llenar los cargos de segundo y tercer escalafón, así como el clima de enfrentamiento creado dentro de

---

<sup>10</sup> Para una reseña detallada de esas experiencias, véase Gurley (1953).

<sup>11</sup> Es decir, índices contruidos a través de comparaciones de vectores de precios en una fecha contra vectores en otra fecha.

<sup>12</sup> Según índices de la Fundación - Instituto de Investigaciones Económicas (FIPE) para el costo de vida en San Pablo, *Gazeta Mercantil*, 8 junio 1990.

<sup>13</sup> *Gazeta Mercantil* 8 junio 1990.

---

<sup>9</sup> O sea, depósitos que rinden corrección monetaria más 0.5% al mes, no disponibles durante 18 meses y administrados por el Banco Central.

la administración pública por la amenaza de despido de 360 mil funcionarios públicos, trajeron más dificultades al alinear la máquina gubernamental en contra de la gestión del plan, y producir en el público en general “una permanente sensación de improvisación”<sup>14</sup>.

La normalización de la actividad económica a partir de mayo y junio se dio luego de un “destape”, que posteriormente se consideró excesivamente generoso, de la liquidez represada por la reforma monetaria. La base monetaria creció 194% en términos reales en los tres primeros meses del plan (M1 creció 120%), como resultado de la liberación de restricciones al permitirse el pago de impuestos con cruzados previamente congelados, y de la apertura de los llamados “grifitos” [“torneirinhas”], o sea, líneas de crédito de emergencia creados para sectores en dificultades. Se recuperaron, en consecuencia, las ventas al detal y los indicadores de consumo regresaron a los niveles anteriores al plan. Se interrumpió la ola de despidos en el sector privado que asustó a las autoridades en las primeras semanas y se recreó un clima de normalidad económica.

Al mismo tiempo, la inflación se recuperó lentamente alcanzando niveles superiores al 10% según el criterio de “punta a punta” (año completo) para la tercera semana de junio. Las facilidades de liquidez, los factores estacionales, la solución de los desequilibrios de precios relativos y los efectos de **carry over** existentes en los contratos con gran periodicidad de reajuste (típicamente contratos de arrendamiento) fueron unánimemente responsabilizados del regreso de la inflación. A estas alturas, la expansión monetaria y la posibilidad ilimitada de liberar cruzados previamente represados, generaron un ambiente generalizado de descontrol.

La respuesta del gobierno se produjo a partir de fines de mayo cuando expiró el plazo para el pago de impuestos en cruzados, y el Banco Central

suspendió el mecanismo de redescuento automático para el financiamiento de cartera privada de papeles públicos, sustituyéndolo por un mecanismo punitivo; también se anunciaron metas draconianas para los principales agregados monetarios para el año de 1990. El público recibió muy bien las iniciativas y a pesar de cierto escepticismo inicial, quedó claro que el gobierno retomó el control de la situación. A partir de fines de junio, la inflación (calculada según criterio “punta a punta”) pareció estabilizarse en torno del 10.5% mensual<sup>15</sup>, cayendo a partir de fines de julio a niveles de alrededor de 7.5%<sup>16</sup>. En ese momento la credibilidad del programa de estabilización, en especial en lo que concierne a política monetaria, llegó a su punto más alto.

Otras incertidumbres, sin embargo, parecen atormentar nuevamente a los gestores del plan, principalmente en el frente sindical, donde se ha hecho evidente una creciente radicalización a medida que se va conformando con mayor nitidez un cuadro recesivo, y las perspectivas de recuperación de los salarios reales en los segmentos organizados de la fuerza de trabajo se tornan sombrías. Al mismo tiempo, las victorias del gobierno en lo tocante a la política monetaria, aparentemente fueron importantes para apartar al Tribunal Superior del Trabajo (TST) de una postura “generosa” en el arbitraje de negociaciones colectivas; tal postura implicó, en los planes anteriores, un crecimiento de los salarios nominales fuera de tono con las metas de estabilización. La decisión del TST en el juicio de la huelga de la Compañía Siderúrgica Nacional (CSN) fue considerada por las autoridades como decisiva para mantener bajo control las negociaciones colectivas, potencialmente explosivas, especialmente en las áreas de los sectores eléctrico, bancario y petrolero. Esa nueva posición tornó ociosa la medida provisional que introducía una nueva Ley salarial para regular los

---

<sup>14</sup> Carneiro (1990)

---

<sup>15</sup> Montoro Filho (1990).

<sup>16</sup> *Folha de São Paulo*, 16 agosto 1990.

reajustes salariales en las negociaciones colectivas anuales<sup>17</sup>.

Paralelamente, el Congreso, que había sido incapaz de reunir votos para modificar las políticas que definían el Plan Collor, logró aprobar una ley salarial que restituía la indexación mensual automática de los salarios; no obstante, el Presidente vetó la ley después de una difícil votación en el Senado donde venció por apenas 4 votos después de una derrota en la Cámara. El episodio expresa bien la fragilidad del apoyo parlamentario al gobierno.

Para el resto del año los pronósticos son de estabilización de la inflación, aún considerando las posibles consecuencias negativas de la crisis en el Medio Oriente. Por su parte, las perspectivas para el nivel de actividad no son nada alentadoras. Los mejores pronósticos disponibles suponen una caída del PIB del orden de 4.5% para 1990, cifra sin precedentes en la historia del país. La recesión parece instrumental para evitar que el conflicto entre empleados y patrones en los sectores oligopólicos se transforme en fuente de nuevas presiones inflacionarias. Enfrentado a un poder judicial tradicionalmente benevolente, y a un legislativo que no lo apoya en esta materia, tal vez el gobierno no logre evitar tener que hacer gastos y transferencias exagerados. En ese caso, como ya fue anunciado, la alternativa para salvar el programa del naufragio, será aferrarse a las metas estrictas de la política monetaria ya anunciadas para el resto del año. En ese contexto, la amenaza de reajustes salariales vinculados a la inflación pasada, y su transferencia inevitable a los precios, conduciría a una formidable estrechez de liquidez real y a más recesión.

## II. EL NIVEL DE ACTIVIDAD

Muchos analistas han observado que el dinamismo de la producción industrial en 1989 no parecía coherente con el progresivo e inexorable deterioro del cuadro económico. En promedio, la producción industrial creció 4.4% en 1989, en un momento en el que la inflación se aceleró de 4.2% en marzo de 1989 – inmediatamente después de la implantación del congelamiento de precios del Plan Verano –, a 81.3% un año más tarde. A lo largo del segundo semestre se hicieron más agudas las incertidumbres resultantes de la polarización política que se perfilaba para las elecciones presidenciales en noviembre y diciembre. La perspectiva de un “no-gobierno” hasta marzo de 1990, cuando se posesionaría el nuevo Presidente, consolidó las expectativas de una explosión hiperinflacionaria. Como resultado de ello se generalizó la adopción de políticas “defensivas”; de ellas resultó una elevación significativa en la propensión a acumular existencias como estrategia de protección de riqueza en una coyuntura de hiperinflación, así como con el intento de parte de muchas empresas de maximizar la posesión de activos líquidos.

Como se puede ver en el Cuadro 1, hasta mediados de 1989, la producción industrial parecía responder positivamente al impulso proporcionado por el comportamiento de existencias; al final del año, sin embargo, cuando la inflación mensual alcanzó niveles del orden del 70% y cuando se agudizó la incertidumbre relacionada con la transición de gobierno, se observó una cierta desarticulación económica y una caída en la producción industrial. En alguna medida, se puede decir que estas políticas de “defensa” hicieron aún más vulnerables a las empresas al plan de estabilización; con la reducción de la demanda agregada que se produjo al iniciarse el plan, los altos niveles de existencias se volvieron aún más redundantes y los precios “inflados” fueron pesadamente penalizados por los consumidores, ya que la restricción de liquidez creó una severa disciplina de mercado. Además, la retención de activos líquidos terminó siendo una

---

<sup>17</sup> Según la constitución brasilera, el ejecutivo puede proponer medidas provisionales al congreso, que tiene 30 días para aprobarlas, después de las cuales las medidas pierden validez.



Cuadro 1. BRASIL: INDICADORES DE ACTIVIDAD: INDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL <sup>1</sup>

Tipo de bien:		Producción industrial				Consumo <sup>2</sup>			
		General	BK	Intermedios	Consumo <sup>2</sup>	Liviano	Durable	General	GER-EX.VEI
1989	Enero	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	Febrero	96.5	95.5	94.9	102.1	101.6	117.9	111.2	109.5
	Marzo	98.8	89.9	94.2	110.6	115.9	148.0	132.3	129.4
	Abril	105.0	94.7	95.3	109.4	110.9	127.5	116.6	118.1
	Mayo	109.8	99.8	105.1	111.3	106.8	135.4	110.9	120.8
	Junio	113.7	106.5	112.7	110.5	113.2	121.8	116.4	119.4
	Julio	118.3	111.5	118.9	111.0	113.1	97.9	105.3	107.7
	Agosto	120.7	114.6	124.0	110.8	112.4	103.0	106.8	108.2
	Septiembre	115.7	110.4	119.7	108.4	114.9	105.6	108.0	110.1
	Octubre	117.5	108.7	120.1	109.5	112.2	99.5	104.3	105.6
	Noviembre	111.8	106.8	115.3	107.8	108.2	101.9	101.5	103.7
	Diciembre	108.4	108.7	108.9	106.4	105.2	112.1	103.7	105.2
1990	Enero	105.7	105.2	106.5	105.9	99.8	108.8	109.4	103.5
	Febrero	103.9	100.4	106.6	104.0	93.8	93.5	91.3	93.8
	Marzo	96.2	89.6	101.3	99.9	81.5	89.7	80.0	84.2
	Abril	82.3	75.7	81.2	89.2	87.9	110.5	93.2	96.1
	Mayo	-	-	-	-	89.7	134.5	108.0	107.4

Series desestacionalizadas.

<sup>1</sup> Producción física con ajuste estacional y para días festivos.<sup>2</sup> Comercio minorista de San Pablo.**Fuentes:** Instituto brasileiro de geografia y estadística (IBGE), Federación de Comercio de Estado de San Pablo, Instituto de investigación económica aplicada (IPEA).

estrategia de defensa autodestructiva, pues las empresas con mayor liquidez fueron justamente las más penalizadas por la indisponibilidad de activos financieros propiciada por la reforma monetaria.

En función de lo anterior, el Plan Collor tuvo un impacto violento sobre la actividad industrial. Los primeros síntomas aparecieron en los resultados de "Sondeo Coyuntural" de la Fundación Getulio Vargas, realizado entre mediados de abril y principios de mayo, el cual señaló el mayor porcentaje de registros de caída de producción en la historia de esa encuesta. Ello fué en seguida confirmado por las cifras alarmantes de la encuesta industrial de abril, que traía una caída de 21% del índice desestacionalizado para la producción industrial, como se puede ver en el Cuadro 1. Nótese que en los otros planes de estabilización

también se observaron caídas en la producción industrial, aunque de menor magnitud (9.1% en julio de 1987 como consecuencia del Plan Bresser, 5.6% en febrero de 1989 después del Plan de Verano).

En un primer momento, la reacción del gobierno frente a la caída en la producción industrial fue la de abrir los "grifos" de la liquidez, debido al temor de que la dosis excesiva de control monetario pudiese matar al paciente; así, a partir de mayo, las ventas parecen haber mostrado alguna recuperación, reflejando la progresiva normalización de las condiciones de la demanda doméstica. En mayo, la encuesta coyuntural de la Federación de Industrias de San Pablo (FIESP) mostraba que sólo el 57.9% de los encuestados anotaban la presencia de una situación de "mucha dificultad" creada por la caída

de las ventas, en contraste con el 82.7% observado en abril.

Era claro, a la luz de esa normalización del nivel de actividad, que la caída de la producción en abril no marcaba una tendencia sino apenas expresaba las dificultades iniciales de adaptación al Plan Collor. Pasados los primeros momentos, no obstante, se revelaron con claridad tres influencias contraccionistas importantes: (i) la caída en los salarios; (ii) el ajuste fiscal; (iii) la restricción monetaria. Respecto a los salarios reales, como se puede apreciar en el Cuadro 2, en mayo tuvieron una caída mensual de cerca del 18% en la industria paulista<sup>18</sup>. La masa salarial revela un comportamiento muy semejante

**Cuadro 2. BRASIL: INDICE DE EMPLEO, SALARIOS Y MASA SALARIAL - INDUSTRIA DE SAO PAULO<sup>1</sup>**  
(Enero de 1989 a Mayo de 1990)

		Nivel empleo	Sal. medio real	Masa salarial
1989	Enero	100.0	100.0	100.0
	Febrero	99.4	86.2	86.0
	Marzo	99.0	89.8	89.6
	Abril	99.0	94.4	94.5
	Mayo	99.3	93.8	94.4
	Junio	100.1	84.8	86.1
	Julio	101.0	90.9	93.0
	Agosto	102.2	92.2	95.5
	Septiembre	103.0	88.5	92.1
	Octubre	103.5	94.6	99.0
	Noviembre	103.5	104.1	108.9
	Diciembre	103.6	104.2	108.6
1990	Enero	103.2	94.1	98.0
	Febrero	102.1	86.6	90.0
	Marzo	100.8	82.6	85.1
	Abril	98.7	69.3	70.1
	Mayo	96.4	67.9	67.1

<sup>1</sup> Series desestacionalizadas, deflactor INPC.

**Fuentes:** IBGE, IPEA y Federación de industrias de San Pablo (FIESP).

<sup>18</sup> La caída fue cercana al 35% en relación con diciembre de 1989.

reflejando ajustes en las horas trabajadas y días festivos, y aún en los salarios nominales en los primeros momentos del plan; no tanto en los niveles de empleo, que no sufren gran alteración a comienzos del plan. En efecto, el nivel de empleo en la industria paulista cayó apenas 5% en 1990, o sea, mucho menos que la producción, lo que sugiere que la industria ha estado en un proceso de ajuste a los niveles más bajos de demanda y que los despidos pueden acontecer en mayor escala en los próximos meses, profundizando los efectos recesivos de la pérdida del salario real promedio.

En lo que se refiere a la influencia del ajuste fiscal sobre el nivel de actividad, si suponemos un multiplicador unitario, la reducción del déficit sería coherente con una caída del PIB del orden del 10.4%, en caso de que se confirmen las metas fiscales contenidas en la revisión presupuestal de julio de 1990<sup>19</sup>.

Las proyecciones disponibles para el crecimiento PIB industrial en 1990, que se muestran en el Cuadro 3, señalan una caída de 9.8% y, teniendo en cuenta una expectativa de descenso inusitado del producto agrícola (-4.7%), se registraría una recesión peor que la del comienzo de la década.

### III. LA POLITICA MONETARIA

La experiencia con otros planes de estabilización heterodoxos en el Brasil hizo creer a la mayor parte de los observadores que la conducción de una política monetaria que pudiese hacer sostenible un congelamiento de precios, exigía más que el simple mantenimiento de altas tasas de interés. Esa impresión se derivaba, en gran medida, del hecho de que pese a la contracción monetaria, la riqueza financiera como proporción del PIB, (esto es, la razón M4/PIB) había alcanzado un valor muy elevado en los últimos meses del gobierno Sarney: entre 26% y 40% del PIB, según el deflactor que se utilice (Cuadro 4). Es decir, se entendía que había

<sup>19</sup> Wernick (1990)

**Cuadro 3. BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO: RESULTADOS DEL PRIMER SEMESTRE DE 1990 Y PROYECCIONES PARA EL AÑO**  
(Tasas de variación % acumulada en 12 meses)

Trimestre	Observada	Prevista		
		90.I	90.II	90.IV
PIB Total	5.0	0.9	-2.8	-4.7
<b>AGROPECUARIO</b>	0.8	-0.5	-0.3	-1.2
Agricultura	1.1	-1.3	-3.2	-3.1
Prod. Animal	0.3	2.7	2.5	0.3
<b>INDUSTRIA</b>	6.7	0.9	-5.5	-9.8
Constr. civil	7.1	2.2	-3.8	-7.6
Transform.	5.7	-0.1	-7.3	-12.0
Extracc. minera	12.0	8.3	7.4	6.4
S. ind. util. publ.	5.1	5.3	4.0	0.7
<b>SERVICIOS</b>	4.7	2.7	0.6	-1.9
Comercio	5.4	0.5	-3.9	-10.0
Transporte	5.1	2.5	0.5	-0.9
Comunicación	19.0	19.5	19.1	19.9
Instituc. financ.	1.2	0.2	-1.3	-2.7
Gobierno	2.1	2.1	2.1	2.1
Otros servicios	3.1	2.1	0.0	-2.1

Fuente: IPEA.

habido una acumulación de riqueza bajo la forma de activos líquidos en volumen mucho mayor de lo que era de esperar dado el proceso de desmonetización; en otras palabras, se había producido un proceso de sustitución de activos monetarios por activos financieros indexados.

En esas condiciones, se creía que había un exceso de liquidez en el sistema y, por consiguiente, subsistía el peligro potencial de una remonetización muy rápida a través de la conversión descontrolada de activos financieros que volvieran a M1, con consecuencias desastrosas para el programa de estabilización. En cierta medida la situación era similar a la que prevaleció en muchos países europeos después de la segunda guerra mundial: un gran exceso de poder de compra reprimido, acumulado en la forma de activos

líquidos, y listo a ser transformado en mercancías en el momento en que los mercados dejaran de ser regulados<sup>20</sup>. De acuerdo con ese diagnóstico, para permitir la resurrección de la política monetaria como instrumento de estabilización o de regulación de la liquidez, debería procederse a convertir de alguna manera obligatoria (probablemente engañando al público [con "calote"]) los papeles públicos -Letras Financieras del Tesoro Nacional (LFTs)- en títulos a largo plazo<sup>21</sup>.

Tal como se hizo en muchas de las experiencias europeas, la reforma monetaria del presidente Collor inmovilizó parte de los depósitos bancarios y de otros activos líquidos, transformándolos en activos redimibles sólo 18 meses después del 15 de marzo de 1990. Así, fueron obligatoriamente transformados en cuentas de ahorro en el Banco Central (con corrección monetaria y 0.5% de interés al mes) todos los valores superiores a Cr\$50,000 en la forma de depósitos a la vista, depósitos de ahorro y operaciones de tipo **overnight**.

Estas medidas forzaron un alargamiento de los plazos de las operaciones de activos líquidos en la economía. Pero además, impusieron un impuesto "**once and for all**" que recaía sobre tenencias de acciones, recursos de fondos al portador y retenciones de oro a través del Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF): un verdadero "**capital levy**". Con ello y con las extraordinarias caídas de precios en esos mercados, incluido también el dólar en el mercado paralelo, los inversionistas resultaron fuertemente perjudicados<sup>22</sup>. La preocupación del Banco Central fue la de

<sup>20</sup> Véase Gurley (1953).

<sup>21</sup> Una dificultad adicional tenía que ver con el tipo de título utilizado para la práctica de operaciones de mercado abierto. Con un título como el LTF, los intereses altos generaban gasto público y por tanto expansión monetaria, creando un círculo vicioso que volvía expansionista una política que pretendía ser contraccionista. En función de ello, la reforma reintrodujo el LTN, un título público con valor e interés prefijados.

<sup>22</sup> En el mercado paralelo la gigantesca caída en las cotizaciones fué movida también por el hecho de que el Banco Central intervino en el mercado vendiendo oro para valorizar el tipo de cambio mediante operaciones de arbitraje.

Cuadro 4. BRASIL: COMPOSICION DE M4 Y PORCENTAJES BLOQUEADOS POR LA REFORMA MONETARIA

	Valor a 28 Marzo Cz.\$ trillones	Composición (%)	Valor en dólares		% PIB <sup>1</sup>		Porcentaje Bloqueado	Porcentaje Disponible (% PIB)	
			Cz.\$ 31 por dólar	Cz.\$ 50 por dólar	Cz.\$ 31 por dólar	Cz.\$ 50 por dólar		Cz.\$ 31 por dólar	Cz.\$ 50 por dólar
M1	231.20	6.42	7.46	4.62	2.67	1.66	25	2.00	1.24
Títulos Publ. Fed.	1770.20	49.19	57.10	35.40	20.47	12.69	75	5.12	3.17
Tit. Publ. Est. Mun.	383.20	10.65	12.36	7.66	4.43	2.75	75	1.11	0.69
Depósito a plazo	255.50	7.10	8.24	5.11	2.95	1.83	75	0.74	0.46
Dep. Pop.	937.00	26.04	30.23	18.74	10.83	6.72	67	3.58	2.22
Otros	21.70	0.60	0.70	0.43	0.25	0.16	75	0.06	0.04
Total M4	3598.80	100.00	116.09	71.98	41.61	25.80	-	12.61	7.82

<sup>1</sup>Considerando un PIB de US\$279 billones.

Fuente: Banco Central (BACEN), Programa Económico de Brasil.

penalizar uniformemente la riqueza financiera líquida sin permitir que ninguna modalidad de inversión se le escapase.

Dos resultados inmediatos, bastante evidentes, de la reforma monetaria fueron: por un lado, la creación instantánea de una restricción de liquidez de grandes proporciones y, por el otro, un efecto riqueza negativo en virtud del "empobrecimiento" de los penalizados y/o de los que sufrieron una transformación de sus activos líquidos en ilíquidos. En los dos casos se hizo muy difícil evaluar la extensión real de los efectos. La liquidez se vio reducida no sólo por las políticas que restringieron los activos líquidos, sino también por el éxito instantáneo del programa de estabilización<sup>23</sup>. No obstante, aunque era claro que había casos dramáticos de problemas de liquidez, los cálculos agregados no parecían indicar un desajuste muy grande de la relación M1/PIB. A juzgar por los datos del Cuadro 4, la proporción del volumen de recursos monetizables, o sea, recursos que escaparon a la "confiscación", estaría entre el 7.8% y

12.6% del PIB; cifra que parece caracterizar una situación de falta de liquidez, pero no dice mucho sobre la real extensión del problema. Aparentemente la impresión de extrema falta de liquidez en las primeras semanas se debió a la "mala distribución" de la liquidez existente y a la desintermediación financiera derivada de las dificultades, sobre todo administrativas, de parte del sistema bancario para adaptarse a las nuevas medidas.

La conducción de la política monetaria en las semanas que siguieron a la expedición del paquete de medidas estuvo muy afectada por el clima de catástrofe creado por la multiplicación de pequeños pleitos para desbloquear cruzados, los cuales involucraban a pensionados, pequeños ahorradores, personas que economizaron para comprar (o los que habían acabado de vender) inmuebles, además de empresas en dificultades. Presiones para flexibilizar venían de todos los lados, siendo buena parte de ellas legítimas; ante ellas, las autoridades fueron bastante liberales, lo que terminó por transmitir una imagen de descontrol.

El Cuadro 5 permite evaluar en forma más detallada la política monetaria en los primeros meses del plan. Nótese que como resultado de la

<sup>23</sup> Carneiro y Goldfajn (1990).

**Cuadro 5. BRASIL: EFECTOS DE LA REFORMA MONETARIA SOBRE M4 Y PROGRAMACION PARA 1990**  
(En Cr.\$ billones)

Discriminación	19 marzo a a junio	Junio a septiembre	Octubre a diciembre	Total
A. Conversiones previstas en el texto original	2889.4	19.4	19.8	2924.2
Valores no bloqueados	1404.9	0.0	0.0	1404.9
Impuestos	912.4	0.0	0.0	912.4
Contrib.seg.social	111.4	0.0	0.0	111.4
Oros	460.7	0.0	0.0	460.7
B. Conversiones autorizadas posteriormente	397.0	56.0	55.7	508.7
Jubilados/pensionados	195.0	0.0	0.0	195.0
Nómina salarial	41.7	0.0	0.0	41.7
Soc. beneficencia	46.0	0.0	0.0	46.0
BNDES (decreto PIB)	35.7	56.0	55.7	147.4
C. Operaciones típicas del Banco Central	303.9	108.3	35.7	447.9
Sector externo	270.5	125.0	52.4	447.9
Préstamos de liquidez	33.4	-16.7	16.7	0.0
Nómina salarial	0.0	0.0	0.0	0.0
Financiamiento vivienda	33.4	-16.7	-16.7	0.0
D. Tesoro Nacional	253.8	-4.0	28.4	-229.4
E. Factores residuales y exógenos	423.0	53.9	52.1	529.1
F. Flujo en el período	3759.5	229.1	191.8	4180.5
G. Saldo	3759.5	3988.7	4180.5	4180.5
<b>Fuente: BACEN</b>				

reforma monetaria el saldo en circulación de M4, que era Cr.\$4.200 billones el 15 de marzo, entre ese mes y junio se redujo a Cr.\$ 3.759.6 billones<sup>24</sup>. De este total, o sea, de la expansión estimada de M4 durante el período marzo-junio, cerca del 77% correspondió a las conversiones previstas en el texto original de la reforma monetaria: es decir, los valores no afectados por el bloqueo, el empleo de los cruzados bloqueados para pagos de impuestos y contribuciones de seguridad social. Las posteriores

“conversiones autorizadas”, relacionadas con el mencionado esfuerzo de flexibilización del gobierno para resolver pleitos de pensionados, (los llamados “grifitos”) y líneas de crédito especiales en el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) o en la red bancaria privada para el financiamiento del pago de nóminas, daban cuenta de una expansión adicional de cerca del 28% sobre el saldo del 19 de marzo. Los otros factores — operaciones típicas del Banco Central, Tesoro y saldos— completaban el 167% de expansión de M4 sobre dicho saldo lo que, no obstante, aún representaba una contracción sobre la situación anterior a la ejecución del paquete.

<sup>24</sup> Estas cifras corresponden a Cz. \$ 4,200 trillones y Cz \$ 3,759 trillones, respectivamente



**Cuadro 6: BRASIL: AGREGADOS MONETARIOS (Variación % en el período indicado)**

Plan:	Base monetaria		M1		M4		Títulos en P.P.	
	Nominal	Real <sup>1</sup>	Nominal	Real <sup>1</sup>	Nominal	Real <sup>1</sup>	Nominal	Real <sup>1</sup>
<b>CRUZADO</b>								
Marzo, abril, mayo 1986	110.0	100.0	146.0	135.0	16.6	11.3	10.8	5.8
<b>BRESSER</b>								
Junio, julio, agosto 1987	91.2	54.4	31.2	5.9	29.5	4.6	27.7	3.2
<b>VERANO</b>								
Enero, febrero, marzo 1989	59.1	19.5	72.7	29.7	80.4	35.5	78.7	34.2
<b>COLLOR</b>								
Marzo, abril, mayo 1990	558.0	194.0	394.0	120.0	12.8	-49.7	-34.6	-70.8

<sup>1</sup> Deflactados con el JPC-IBGE y los índices punta a punta, en los casos necesarios.

Fuente: BACEN.

El Cuadro 6 muestra el contraste entre la contracción de M4 verificada en el Plan Collor y lo observado en los otros planes de estabilización. La recuperación de M1, va en el sentido opuesto pues superó por amplio margen la remonetización ocurrida en otros planes. Esto no llegó a ser comprometedor en sí, al tener en cuenta que en el caso del Plan Collor hubo una reducción en las reservas monetarias a través de la reforma monetaria.

La respuesta de las autoridades ante la opinión generada de que se había producido un colapso en la política monetaria, fue la presentación de la programación monetaria para el resto del año, que se ve en el Cuadro 5. Por primera vez en muchos años, el Banco Central se comprometía con metas monetarias y, más importante aún, de manera draconiana: crecimiento de M4 de 6.1% en el tercer trimestre, 4.8% en el cuarto, y 9.1% para M1 en el segundo semestre. Cuando se tiene en mente que la inflación debía superar esas cifras por un margen amplio, se percibe que la liquidez real debía deprimirse en términos reales y ampliarse el impulso recesivo, con una velocidad tanto más elevada cuanto mayor fuera la inflación. Con ello,

la política monetaria se torna rehén de su propio éxito, pues, cuanto más acentuada la reducción en la inflación, mayor la demanda de dinero y también mayor la restricción de liquidez<sup>25</sup>.

Resta saber, evidentemente, si estas metas serán respetadas. En ese sentido fue importante que el Banco Central pusiese fin a mecanismos que le otorgaban un carácter endógeno al proceso de creación de dinero y a la generación de expectativas inflacionarias. Al respecto, fueron importantes dos prácticas ejecutadas a partir de fines de mayo: (i) la adopción de un procedimiento de redescuento de naturaleza punitiva para las instituciones financieras que no consiguieran colocar sus portafolios de papeles públicos. En el sistema anterior, el Banco Central se comprometía a recomprar (o a financiar) los papeles públicos que las instituciones no logran transferir, sin presionar los intereses **overnight**. En la práctica, el anterior era un sistema en el cual la tasa de interés básica del sistema (la **overnight**) era dada y la oferta de dinero se volvía

<sup>25</sup> Werneck (1990)

endógena. Al eliminar esa práctica, el Banco Central anunció claramente al mercado que su política monetaria iba en serio. (ii) Con el redescuento punitivo, las tasas de interés, especialmente las de operaciones **overnight**, se tornaron muy inestables y el Banco Central se aprovechó de ello para favorecer fluctuaciones y dispersión de tasas a lo largo del día, haciendo que el mercado abandonase la tasa del **overnight** como indicador de inflación instantánea y, por tanto, como mecanismo de indexación.

Es evidente que para garantizar a los agentes el cumplimiento de las metas monetarias, era necesario asegurar que la situación fiscal permaneciera bajo el control del gobierno. Surgieron muchas dudas sobre la extensión real del ajuste fiscal del nuevo gobierno, como se verá con detalle en la próxima sección. Pero es bastante evidente, a la luz de los resultados de caja del Tesoro para el primer semestre, que la programación monetaria no saldrá muy perjudicada. Ello, incluso si se confirman pronósticos pesimistas sobre la evolución de las cuentas fiscales para el segundo semestre de 1990. Si, por ejemplo, se llegara a presentar un saldo por financiar del orden del 3% del PIB (cerca de Cr.\$ 900 billones en cruzeiros corrientes) y si esta cifra se inserta en la Cuenta del Tesoro del Cuadro 5 en el tercer y cuarto trimestres, las expansiones trimestrales de M4 se elevarían hasta el 18% y el 14.5% respectivamente, en caso de que no hubiera esterilización a través de la deuda pública. Esas cifras no lograrían cambiar la orientación contraccionista de la política monetaria, de modo que el financiamiento del déficit no debe enfrentar dificultades; menos aún si se tiene en cuenta el éxito en la colocación de los mencionados LTNs. En efecto, los Cr.\$ 679 billones colocados hasta el 22 de junio equivalían a cerca de US\$ 11.3 billones, lo que en cierta medida invalida las evaluaciones pesimistas respecto a la capacidad del gobierno para financiarse en el mercado con títulos y sin el mecanismo de recompra automática del Banco Central.

En general, se han cumplido las metas monetarias,

incluso con cierta amplitud, aumentando la credibilidad en la política monetaria como uno de los principales pilares del programa de estabilización.

#### IV. EL AJUSTE FISCAL

En la era Sarney se volvió un lugar común observar que los sucesivos planes de estabilización eran “anestias sin cirugía”, básicamente porque los congelamientos de precios no estaban complementados con medidas que restablecieran el equilibrio financiero del sector público. A lo largo de la llamada Nueva República la situación fiscal se deterioró continuamente y en 1989, en vísperas de la ejecución del Plan Collor, el país experimentaba un déficit público (concepto operacional) del orden de 7.3% del PIB (Cuadro 7). Para 1990 el déficit podría llegar, en función de las nuevas disposiciones constitucionales, al 9.1% del PIB. La corrección de esa situación se convertía en una tarea esencial del nuevo gobierno y un **sine qua non** para el éxito del Plan.

La posesión del nuevo Presidente trajo consigo, como ya se esperaba, diversas medidas destinadas a reducir el déficit y a contrarrestar las influencias expansionistas derivadas de las últimas acciones del gobierno Sarney (especialmente los contratos y aumentos de salarios que caracterizaron a los llamados “trenes de la alegría”), y de las reformas introducidas por la nueva Constitución (sobre todo las transferencias de ingresos tributarios a estados y municipios) cuya vigencia comenzaría a partir del año fiscal de 1990. Entre esas medidas se destacan: i) introducción del IOF (ver capítulo I); ii) reducción o eliminación de concesiones fiscales ligadas al impuesto de renta de las empresas; iii) impuesto de importación y sobretasa aplicada a bienes importados; iv) eliminación de incentivos fiscales a las actividades exportadoras y agrícolas; v) perfeccionamiento de la indexación de diversos impuestos; vi) ampliación del impuesto sobre la renta rural; vii) eliminación del anonimato fiscal con respecto al manejo de cheques y fondos al portador; y viii) aumento de algunas alícuotas para

**Cuadro 7: BRASIL: NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PUBLICO -CONCEPTO OPERACIONAL-, 1986-1990 (% del PIB <sup>1</sup>)**

	1986	1987	1988	1989 (2)	Potencial Pre-plan (3)	Estimativo actual julio 6/90	Ajuste
Total	3.60	5.52	4.51	7.29	9.15	(1.22)	-10.7
1. Presupuesto general de la Unión	1.30	3.10	3.33	4.20	7.82	(1.65)	-9.47
2. Gobiernos estat. y municipales	0.94	1.56	0.33	0.56	0.30	(0.23)	-0.53
3. Empresas estatales	1.35	0.85	0.84	2.53	1.02	(0.66)	-0.36

<sup>1</sup> Valores del PIB en Cr\$ mil

(2) A partir de 1989, inclusive las obligaciones de la deuda pública y el resultado del BACEN pasaron a ser ajustados con base en el IPC del mes (+1)

(3) Los valores difieren de la proyección anterior en razón del cambio de parámetro para el PIB nacional

**Fuentes:** Ministerio de Economía, BACEN

el impuesto sobre productos industriales (IPI).

Del lado del gasto se destacan: i) la reducción en los costos de financiación de la deuda interna derivados de la conversión obligatoria de LFTs en cuentas de ahorro; ii) continuación de la suspensión de los pagos relativos a la deuda externa; iii) medidas ligadas a la llamada reforma administrativa, o sea, el despido de funcionarios públicos, reorganización ministerial, eliminación de algunos organismos públicos, restricciones a viajes, dimisión de funcionarios y eliminación de empleos, así como la venta de vehículos y bienes federales; iv) reajuste en los valores reales de las tarifas públicas, a lo que en buena parte se procedió antes de la posesión del nuevo gobierno; y v) mayores restricciones a la financiación de compromisos relativos a la deuda externa de estados y municipios (que el gobierno federal ya viene aplicando).

Pese a la profundidad de las medidas tomadas en el área fiscal, existe cierto escepticismo con respecto al cumplimiento de las metas de ajuste, las cuales se fijaron efectivamente en valores muy ambiciosos. Hay, en primer lugar, dificultad en aceptar que el

déficit efectivamente desaparecerá, conforme se sugiere en el Cuadro 7, dado el modo como el gobierno trató las emisiones de moneda, en su revisión presupuestal. La más reciente revisión del presupuesto para 1990 revela que persiste un déficit operacional del orden del 3.6% del PIB (Cuadro 8). El contraste entre esta cifra y la cifra oficial del Cuadro 7 se explica por el hecho de que el presupuesto trae la cuenta "resultado del Banco Central" como ingreso, lo cual no es apropiado, pues dicho Banco no posee ningún ingreso propio diferente del "señoraje" que obviamente debe figurar **por debajo de la línea**<sup>26</sup>.

De una u otra forma, el progreso en la gestión de las cuentas públicas, medido por los resultados de caja para el primer semestre, es extraordinario (Cuadro 9). Entre los items que más contribuyeron se destacan la reducción en los desembolsos para el servicio de la deuda pública, la recaudación

<sup>26</sup> La distorsión fue señalada por Toledo (1990a) y fue objeto de una respuesta por parte de miembros del equipo de gobierno – véase Biasoto y Barbosa (1990)-.

**Cuadro 8. BRASIL: PRESUPUESTO DE LA UNIÓN, 1990**  
**(% del PIB)**

1.	Ingresos líquidos	8.3
1.1	Ingresos corrientes	11.0
1.2	Distribución Fed., Estadística	2.7
2.	Gastos públicos	11.6
2.1	Personal y obligaciones	5.3
2.2	Costos de la deuda	2.1
2.3	Inversiones	0.6
2.4	Otros gastos	3.6
3.	Déficit (1- 2)	-3.3
4.	Presupuesto benefic.	0.0
5.	Operac.oficial de crédito	-0.3
6.	Déficit Total de la Unión (3 + 4 + 5)	-3.6
<b>Usos y fuentes</b>		
7.	Amortiz deuda pública	-1.6
8.	Resultado del BACEN	4.0
9.	Venta de activos	1.2
10.	Financiamiento total (7 + 8 + 9)	3.6

**Fuentes:** Toledo (1990a y 1990b) y Ministerio de Economía.

extraordinaria del IOF y los anticipos de pago de impuestos motivados por la posibilidad de emplear cruzados bloqueados. En el Cuadro 9 se observan grandes superávits de caja en abril y mayo - Cr.\$ 153.6 y Cr.\$ 148.4 billones, respectivamente -, lo que supera la meta referida en la programación monetaria para el segundo semestre presentada en el Cuadro 5 (que preveía un superávit de Cr.\$ 254 billones). Nótese, a título de comparación, que en los primeros cinco meses de 1989 el déficit del Tesoro llegó a Cr.\$ 270 millones, o sea, 2.6% del PIB<sup>27</sup>. En términos anualizados eso equivaldría a

cerca de 6.3% del PIB. Para los primeros seis meses de 1990 el resultado de las cuentas del Tesoro es positivo, haciendo suponer que las cuentas públicas totales —O.G.U. y cuentas parafiscales— fueron efectivamente ajustadas en ese período.

Prevalecen, no obstante, diversas indefiniciones relativas al ajuste fiscal que se reflejan en dudas sobre el resultado financiero del Tesoro para el tercer y cuarto trimestres del año. Las principales incertidumbres se relacionan con los siguientes puntos:

(i) La recaudación tributaria en el primer semestre creció 59% en términos reales reflejando anticipos de pago e impuestos "por una sola vez" que no deberían estar presentes en el segundo semestre. Nótese que hay un enorme descenso en el ingreso tributario en junio (de Cr.\$ 611 en mayo a Cr.\$ 285 billones) y si ese valor fuese proyectado para el segundo semestre, el total del ingreso en el año sería apenas ligeramente superior al del año pasado.

(ii) Los gastos de seguridad social y de personal registraron un aumento real de 61% con relación al primer semestre de 1989 debido a las nuevas disposiciones constitucionales y deberán aumentar aún más en el segundo semestre, pues difícilmente el gobierno podrá mantener congelados los salarios de la burocracia y los beneficios laborales de inactivos si las tasas de inflación permanecen alrededor de 10% mensual.

(iii) Los gastos por concepto de la deuda externa se redujeron mucho en el segundo trimestre del año, lo que puede no ocurrir en el segundo semestre cuando el acuerdo externo se concrete.

(iv) La contracción de los gastos, así como los recortes de inversión anunciados para las empresas estatales, deben ser considerados como un préstamo, pues básicamente implican una postergación.

(v) En vista de las dificultades de control gerencial

<sup>27</sup> Longo (1990)

**Cuadro 9. BRASIL: O.G.U. RESULTADO DE CAJA, ENERO-JULIO 1990<sup>1</sup>**

Resultado	Enero	Febrero	1-15 marzo	15-31 marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Var.% <sup>*</sup> 90/89
<b>I - FLUJO FISCAL (Operaciones corrientes)</b>									
A. Ingresos	151770	141230	95870	170593	409991	611288	285147	331384	41
1. Recaudo	148821	125833	90768	169919	310322	610716	263114	284033	55
2. Incentivos fiscales	-978	-1724	0	0	0	-13482	0	0	-
3. Rec. oper. ofic. de crea	3928	17120	5120	674	19669	14054	22033	31192	-29
B. Gastos	-378707	-335597	-230635	-69894	-256187	-499727	-261882	-307824	-52
1. Gastos atados (vinculados)	-47637	-47637	-39260	-41093	-72939	-216885	-92800	-88364	-5
- Estado y Municipios	-30134	-38862	-36541	-34206	-53719	-145777	-64548	-4761	71
- Otras vinculaciones	-17053	-7494	-2719	-6887	-14220	-71108	-28252	-11135	11
2. Gastos Ordinarios	-324902	-262139	-177760	-23651	-163907	-261974	-154470	-212613	-17
- Personal	-60925	-80631	-84677	-14233	-134516	-141382	-147075	-134500	57
- Serv. deuda	-563	-14160	-15507	0	-371	-17751	0	-5100	-32
- Enc. div. mobil	-260180	-142579	-64437	0	-14364	-7503	-7106	0	-42
- Otros Gastos	-3235	-24768	-13138	-9417	-15657	-95337	-289	-40892	-30
3. Gastos oper ofic de cred.	-6167	-27102	-13615	-5151	-11341	-20868	-14612	-24227	-72
4. Refinanciación deudas con aval de la Unión (MF)	-2772	-9558	-13136	0	0	-7675	0	-7023	-28
5. Otros	-37086	14864	35311	-35146	-166	-17085	-93380	-7710	-47
C. Resultado	-226937	-194367	-134765	100699	158804	111561	23265	23560	-114
<b>II - FINANCIACION</b>									
Remuneración disponible	77167	147322	31202	75876	11676	0	65526	141022	-
Resultado BACEN	150560	0	0	0	0	107000	400000	505704	275
Oper crédito Unión	861544	405319	189881	0	120090	0	0	0	-78
Recuperación de la deuda móvil	-549128	-277877	-125444	0	-105726	-64583	-171133	-134539	-72
Colocación CPs	0	0	0	0	0	0	0	10925	-

<sup>1</sup>Precios de junio de 1990, deflactados por el INPC hasta febrero y variación de la GTN a partir de marzo de 1990.

<sup>\*</sup> Relación entre ene-jul/90 y ene-jul/89.

Fuentes: Ministerio de Economía, STN, CNI.

que el gobierno viene enfrentando, hay que desconfiar de los "recortes" voluntarios propuestos por las empresas estatales, que pueden ser ficticios.

(vi) Los recaudos del señoreaje (incluido en "Resultado del BACEN") en el Cuadro 9 se explican a raíz de la remonetarización de la economía. Esas entradas desaparecerán a partir de julio.

(vii) No están claros los efectos de la colocación líquida de papeles públicos. Por lo que se sabe, las subastas para la colocación de LTNs produjeron un volumen de recursos del orden de Cr.\$ 679 billones, que no se sabe si fueron cotejados con la amortización de LFTs en el Cuadro 9, o si simplemente no fueron considerados.

(viii) Los ingresos por la colocación de Certificados de Privatización (CPs)<sup>28</sup> pueden contribuir de manera significativa al flujo de caja en el segundo semestre, si bien en un volumen aún incierto (Cuadro 9). La expectativa inicial era de obtener recursos del orden de Cr.\$ 400 millones, lo que quizá no se cumpla cabalmente.

(ix) Las transferencias a estados y municipios crecieron un 113% real en el primer semestre, lo

<sup>28</sup> Conforme a lo establecido en el programa de privatización del gobierno de Collor, las instituciones financieras deberán adquirir estos CPs – que son títulos cuya corrección monetaria disminuye a medida que pasa el tiempo – los cuales podrán ser posteriormente canjeados por acciones de empresas estatales que vayan a ser privatizadas



Cuadro 10. BRASIL: TASAS DE INFLACION SEGUN INDICES ALTERNATIVOS, ENERO-JULIO 1990 (%)

Período	IPC-IBGE	IPC-FIPE	INPC-TBGE	IPCA-IBGE	IGP-01 FGV	IPA-01 FGV	IPC-FGV	INCC-FGV	IPC- OIEESE
1990									
Enero	56.11	74.53	68.19	67.55	71.90	72.63	72.84	64.68	74.00
Febrero	72.78	70.16	73.99	75.73	71.68	73.99	67.52	71.26	77.23
Marzo	84.32	79.11	82.18	82.39	81.32	82.04	80.74	78.41	79.68
Abril	44.80	20.19	14.67	15.52	11.33	9.98	17.24	1.67	22.29
Mayo	7.87	8.53	7.31	7.59	9.08	9.93	9.63	0.99	11.26
Junio	9.55	11.70	11.67	11.75	9.02	7.32	12.75	7.42	10.56
Julio	12.92	11.31	12.62	12.92	12.98	11.57	14.71	16.67	13.63
Acumulado	860.61	762.69	725.03	742.25	700.40	691.53	769.94	543.71	847.12
En 12 meses	4947.81	4472.32	4569.24	4749.03	4469.44	4515.12	4654.55	3613.50	5240.20
Tasa promedio	38.15	36.05	35.18	35.58	34.60	34.39	36.21	30.47	37.88

Fuente: CNI, Informe Coyuntural 56.

que es preocupante y debe motivar medidas compensatorias, tales como restricciones a la refinanciación de deudas de estados y municipios por parte de la Unión. En efecto, el Cuadro 9 muestra ya una reducción real significativa (26%) en los valores refinanciados, indicando que este puede ser un mecanismo para compensar las transferencias determinadas por la Constitución.

## V. PRECIOS Y SALARIOS

Las incertidumbres derivadas de la inacción del gobierno de Sarney a lo largo de 1989, y que habrían de perdurar hasta la posesión del nuevo gobierno, tuvieron un impacto decisivo en los procesos de formación de precios. Las expectativas cada vez más alarmistas de explosión de los precios y la incertidumbre sobre el tipo de plan de estabilización que sería lanzado el 15 de marzo, hicieron crecer considerablemente la dispersión de precios relativos. Ello creaba problemas para una estabilización súbita vía congelamiento de precios, pues ésta requería el mantenimiento de una presión contraccionista por el lado de la demanda -o por el lado de la liquidez-, durante un período prolongado, a fin de evitar que el realineamiento de precios relativos provocase una "inflación correctiva".

La experiencia del Plan Collor demostró que la combinación de congelamiento y restricción de liquidez fue sorprendentemente eficaz para garantizar la continuidad del primero y, aún más, para que el ajuste de los desequilibrios de precios relativos se hiciera a través de una **deflación** correctiva. Los precios permanecieron efectivamente estables desde el 15 de marzo hasta por lo menos finales de abril (Cuadros 10 y 11). Utilizando índices del tipo "punta a punta", los precios cayeron 0.26% desde el 15 de marzo hasta el fin del mes y subieron 3.3% a lo largo del mes de abril<sup>29</sup>. Teniendo en cuenta la metodología más utilizada en Brasil para el cálculo de los índices de inflación, la de comparación de "promedios contra promedios", una estabilización súbita de los precios no se refleja inmediatamente en los índices, como se puede ver en el Cuadro 10. Todos los indicadores que se muestran en el cuadro acusan inflaciones altas para abril derivadas enteramente del fenómeno del **carry over** estadístico.

<sup>29</sup> La caída corresponde a la cuarta semana de marzo con respecto a la segunda y la subida a la cuarta semana de abril contra la cuarta semana de marzo. *Gazeta Mercantil*, 8 de junio de 1990.

Cuadro 11. BRASIL: COSTO DE VIDA EN SAN PABLO (Variación porcentual en el período indicado)

Item	Cálculo punta a punta		Precios medios [Variación en cada semana]												
	9-15 abril	24-30 abril	Mayo			Junio				Julio				Agosto	
	9-16 marzo	24-30 marzo	2a.	3a.	4a.	1a.	2a.	3a.	4a.	1a.	2a.	3a.	4a.	1a.	2a.
Alimentación	2.28	1.51	2.65	3.46	4.96	6.84	8.85	11.0	12.7	13.1	13.3	12.7	11.3	10.5	9.7
Transporte	-0.05	0.04	0.24	0.16	0.13	0.10	0.17	2.45	5.58	8.93	12.3	10.7	7.65	4.85	3.7
Educación	-0.67	-0.44	1.49	1.21	0.44	1.21	1.10	1.17	1.01	9.52	9.57	10.5	13.8	24.1	21.0
Gastos personales	1.77	3.46	3.80	2.38	2.97	3.74	4.74	6.48	8.08	10.0	10.9	10.2	9.51	7.70	7.68
Servicios personales	11.7	18.5	-	-	13.4	15.4	16.1	23.5	25.1	28.3	22.4	-	19.9	18.6	21.1
Salud	5.72	6.05	7.35	7.02	7.20	7.11	6.89	8.17	9.22	10.2	11.0	10.4	10.7	9.55	10.3
Servicios médicos	11.0	13.5	-	-	14.9	14.2	13.2	14.9	15.7	17.5	-	-	-	-	-
Vivienda	-0.9	0.14	22.6	19.4	16.4	15.3	14.5	12.8	13.0	13.5	14.5	14.9	14.2	15.0	13.9
Arriendo	0.00	0.00	-	-	40.5	37.8	35.9	30.4	30.4	32.5	35.5	-	32.8	34.0	30.8
Vestuario	2.48	24.50	34.9	33.80	40.2	38.0	33.2	30.5	26.2	20.2	17.3	15.3	11.6	9.42	9.5
Total	0.72	3.29	8.54	7.93	8.53	9.10	9.60	10.6	11.7	12.5	13.1	12.5	11.3	10.5	9.7

Nota: Cifras en negrilla indican variaciones superiores al promedio.

Fuente: FIPE-USP, Fundación -Instituto de investigaciones económicas (FIPE-USP).

Desde el comienzo existía cierta preocupación con el problema del descongelamiento y por eso el plan había concebido un esquema de control previo de precios y salarios que sería lanzado de forma gradual. El 15 de abril el gobierno predeterminaría un valor para el reajuste de los salarios, que comenzaría a tener vigencia a finales del mismo mes, al igual que fijaría una meta para la inflación, según el concepto "punta a punta". A comienzos de mayo se terminaría oficialmente el congelamiento y los precios quedarían sujetos a un régimen preestablecido. No obstante, el mismo éxito del congelamiento hizo evidente que la predeterminación de ajustes de salarios no podría ser con tasas superiores al 3%, ya que valores superiores generarían ganancias salariales que provocarían un doble efecto perverso: i) presión de costos por el lado de las empresas que, restringidas por la liquidez, no tendrían otra alternativa que optar por los despidos; ii) y la presión consumista.

El fantasma del Plan Cruzado y la incoherencia macroeconómica generada por el populismo salarial

pareció influir en las autoridades; así, se optó por abandonar la política del establecimiento previo, declarando la libertad de precios. A partir de mayo (Cuadro 10), las tasas de inflación, libres de cualquier **carry over**, mostraban ya valores entre 7.9% y 11.3% pero con algunas peculiaridades que pueden verse en el Cuadro 12.

Cuadro 12. BRASIL: REAJUSTES EN CONTRATOS DE ARRIENDO (comerciales) <sup>1</sup>. (Variación %)

Periodicidad del contrato	Mes del reajuste				
	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto <sup>a</sup>
Anual	5.044	4.694	4.495	2.878	1.902
Semestral	1.039	727	517	340	144
Cuatrimestral	485	281	144	41	0 *
Trimestral	281	144	49	15	

<sup>1</sup> Contratos indexados por los BTN (Bonos del Tesoro Nacional).

<sup>a</sup> residenciales.

\* fijado arbitrariamente.

Fuente: FIPE y elaboración propia.

Ajustes significativos de precios relativos parecían darse en por lo menos tres áreas. En primer lugar, en lo concerniente a los alquileres, que usualmente acumulan desfases enormes derivados del hecho de que muchos contratos tienen periodicidad anual o semestral; ciertamente los reajustes correctivos deberán presionar los índices hacia arriba en los próximos meses. La dinámica de los arriendos se hace explícita en el Cuadro 12. Nótese que los desfases y el tamaño de los reajustes son tanto mayores cuanto más largo es el contrato. De uno u otro modo, esos reajustes ejercen presión sobre los índices, aún cuando con intensidad decreciente, a medida que van incorporando las tasas de inflación baja de los meses posteriores al plan, en lugar de aquellas bajo el período de hiperinflación. Para el mes de agosto, el gobierno resolvió actuar de forma más agresiva fijando en cero el reajuste para los alquileres residenciales cuatrimestrales y prometiendo una nueva reglamentación para los alquileres hacia el fin de mes.

En segundo lugar, por motivos que no son tan claros, el crecimiento de los ítem de vestuario y servicios, como el de alquileres, van por encima del promedio. Curiosamente, este mismo patrón de ajuste de precios relativos se puede observar en los otros tres planes de estabilización brasileiros de los últimos años así como en otros siete episodios de desinflación súbita a nivel mundial, incluyendo los finales de dos hiperinflaciones europeas<sup>30</sup>. La explicación del fenómeno tiene que ver probablemente con los efectos de la estabilización en los mercados de información imperfecta, en los cuales se hacen transacciones de mercancías diferenciadas y de servicios. En estos mercados la actividad de búsqueda de parte de los consumidores es crucial para determinar el perfil y la elasticidad de la demanda percibida por los oferentes. La reducción de la inflación hace reducir la dispersión de precios relativos y con ella el incentivo de buscar precios desfasados, restableciéndose así las relaciones de clientela y aumentando los precios

relativos<sup>31</sup>. A partir de junio se percibe un cambio en la dinámica del proceso inflacionario a medida que parecen agotarse los ajustes de precios relativos en vestuario y servicios personales (Cuadro 11).

En tercer lugar, en lo que respecta a la educación y los transportes (y otras tarifas públicas) se nota un represamiento evidente que implicará reajustes en el futuro. Una vez realineados, esos ítem pueden llegar a liderar una aceleración de la inflación. En transportes, por ejemplo, una tarifa que acumuló un desfase de 15% en mayo y junio tendría que sufrir un reajuste de cerca del 25% en julio para estabilizarse, y ello ciertamente presionaría los índices de julio. Nótese también que el ítem de alimentación ha comenzado a presionar el índice hacia arriba, básicamente en función de aumentos observados en los precios al por mayor; lo cual preocupa, pues los atrasos en esos precios -que aún permanecen regulados- generan desabastecimiento y contracción de oferta, presionando aún más las cotizaciones en los mercados libres.

En lo referente al IPC, los índices de la Fundación Getulio Varagas (FGV), que se muestran en el Cuadro 13, solo confirman las observaciones que ya se hicieron con base en los índices de la FIPE: los ítems que “empujaron” la inflación son los mismos, pero su influencia se redujo de mayo a junio, aunque de forma no tan significativa. Se nota asimismo que los otros componentes del índice ya se encuentran “contaminados”, esto es, ya muestran una aceleración significativa en su crecimiento. En lo tocante al índice de precios al por mayor [IPA], es interesante observar en primer lugar la relación dinámica que existe entre éste y el IPC. Nótese que la explosión de precios agrícolas al por mayor observada en mayo [IPA-Alimentos] se transfirió al índice de precios al por menor en el ítem de alimentación del IPC en junio, tal como queda revelado igualmente por los índices de la

---

<sup>30</sup> Véase Franco y Parcias Jr. (1990)

---

<sup>31</sup> El argumento está basado en el clásico artículo de Stigler. Véase Franco y Parcias Jr. (1990).

**Cuadro 13. BRASIL: INFLACION SEGUN EL INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR IGP-FGV (Variación porcentual mensual)**

Item	Mayo	Junio	Julio
IGP total	9.08	9.02	12.98
IPA-DI	<b>9.93</b>	7.32	12.6
Bienes de consumo	8.85	9.21	11.3
Bienes de producción	<b>10.6</b>	6.15	11.7
IPA-OG	<b>10.4</b>	7.19	11.0
Agrícola	<b>49.1</b>	<b>13.7</b>	<b>18.8</b>
Industrial	1.54	4.99	8.20
IPC total	<b>9.63</b>	<b>12.7</b>	<b>14.7</b>
Alimentación	5.80	<b>14.0</b>	<b>14.3</b>
Transporte	1.41	7.74	12.5
Educación	6.84	8.91	<b>14.8</b>
Salud	8.96	<b>13.5</b>	<b>14.2</b>
Vivienda	<b>15.7</b>	<b>14.0</b>	<b>17.5</b>
Vestuario	<b>23.1</b>	<b>16.2</b>	<b>13.2</b>
Gastos varios	2.75	5.70	<b>13.5</b>

Cifras en negrilla indican variaciones superiores al promedio.

Fuente: FGV-RJ.

Fundación Instituto de Investigaciones Económicas (FIPE). Siendo así, la desaceleración posterior en el IPA-OG contribuirá a no “empujar” el promedio del IPC hacia arriba como lo hizo en junio. Por otra parte, el IPA registró una desaceleración significativa de mayo a junio atribuible directamente a la cuasi-estabilidad de los precios de la industria de bienes de capital, en razón de los niveles depresivos en que se encuentra.

En resumen, la caída del ritmo de reajustes de precios relativos en vestuario y servicios, la presumible reducción de los **carry overs** inflacionarios a través de los reajustes de los alquileres, la continuación del congelamiento de las tarifas públicas combinadas con los efectos ya más evidentes de la recesión y la aparente estabilización de la tasa de inflación al nivel del por mayor, parecen sugerir tasas de inflación en torno del 10% para los próximos meses.

Otras presiones significativas provienen del frente salarial, debido a desfases acumulados durante el período de aceleración inflacionaria en los meses anteriores al plan, que naturalmente deberán corregirse en las futuras negociaciones. Las presiones salariales, como las que se originan en los cambios de precios relativos antes aludidos, se expresan en inflaciones “correctivas” que deben durar sólo algunos meses. El éxito del programa de estabilización depende crucialmente de que esas correcciones de precios relativos se puedan consumir y de que no sean “excesivas”, especialmente en el caso de los salarios. Para ello es absolutamente esencial que estos ajustes de precios relativos no se transfieran de forma generalizada, pues de lo contrario se generará una corrección en el nivel absoluto de precios, es decir, inflación.

Así, la lógica de la acción del gobierno se basa en bloquear estas transferencias usando toda la gama de instrumentos disponibles de regulación y en impedir a cualquier costo la adopción de esquemas de indexación generalizada de salarios y de precios. Las tensiones que ello genera no son triviales y van desde el Parlamento hasta los dueños de colegios. Agréguese a esto también el hecho de que las demandas de reajustes salariales fundamentadas en el **carry over** inflacionario se mezclan con demandas de corrección de pérdidas efectivas de ingreso laboral generadas antes del plan de estabilización. Para ello el gobierno dictó una medida provisional tratando de imponer disciplina en las negociaciones colectivas, fijando techos para los reajustes salariales.

En este sentido, la actuación del Tribunal Superior del Trabajo (TST), acabó por mostrar compenetración con los imperativos del programa de estabilización del gobierno. La primera demostración de esa nueva actitud se reflejó en la posición que tomó el TST en el juicio sobre la huelga de la Compañía Siderúrgica Nacional (CSN), que fue considerada por las autoridades como decisiva para disciplinar tanto las negociaciones colectivas en curso (sector eléctrico),

como otras bastante problemáticas que están a punto de comenzar (bancarias y petroleras).

## VI. SECTOR EXTERNO

El desempeño del comercio exterior brasileiro en los primeros meses de 1990 estuvo fuertemente afectado por las incertidumbres macroeconómicas ligadas al cambio de gobierno y, de modo más específico, por las expectativas generalizadas de una maxidevaluación cambiaria el 15 de marzo. En función de ello se explica la caída sustancial del saldo comercial en los tres primeros meses del año con relación al mismo período en 1989: de US\$4182 millones a US\$2028 millones.

No obstante, una de las grandes sorpresas que trajo el plan fue, sin duda, la decisión de dejar el tipo de cambio libre dentro de un rango preestablecido. Como consecuencia de ello, se frustró la expectativa generalizada de que el nuevo gobierno decretaría una maxidevaluación el 15 de marzo. La consecuencia natural de esa decisión fue que los agentes que acumularon activos en dólares, (notablemente los exportadores que venían atrasando los reintegros), tarde o temprano tuvieron que cambiar esos recursos especulativos por moneda nacional para recomponer sus saldos líquidos, presionando la tasa de cambio en la dirección de la valorización del cruzeiro. En efecto, como se puede ver en el Cuadro 14, se acentuó la tendencia a la sobrevaloración cambiaria lo que, aún siendo claramente insostenible a mediano plazo, cumplió extraordinariamente bien la función de penalizar las retenciones de activos en dólares.

Pasados los primeros días, el gobierno comenzó a dirigir la tasa de cambio hacia niveles considerados más realistas. A partir de marzo la tasa de cambio se devaluó en 75.1% mientras que la inflación (según del índice de precios al por mayor -bienes industriales) creció apenas 27.6%. El saldo comercial acumulado entre abril y junio alcanzó US\$5526 millones, menor que el verificado en igual período de 1989 -US\$6638 millones- pero

**Cuadro 14. BRASIL: INDICADORES DE COMPETITIVIDAD**

		Relación Tipo de cambio/ Salario	Tasa de cambio real <sup>a</sup>	Tasa de cambio real efectiva
<b>1989</b>	Enero	100.00	100.00	100.00
	Febrero	111.30	100.80	91.69
	Marzo	99.30	100.09	90.08
	Abril	87.15	100.58	92.02
	Mayo	80.10	100.39	93.36
	Junio	83.23	97.11	97.83
	Julio	87.32	93.98	95.76
	Agosto	83.51	85.12	85.47
	Septiembre	84.25	77.52	80.80
	Octubre	78.01	74.30	77.58
	Noviembre	66.90	70.88	75.29
	Diciembre	67.08	70.01	78.30
		68.12	61.79	70.14
<b>1990</b>	Enero	68.70	59.24	70.21
	Febrero	62.07	51.33	52.86
	Marzo	82.10	60.64	59.32
	Abril	85.85	65.58	63.20
	Mayo	85.85	65.58	63.20
	Junio 90	80.85	68.29	67.12

<sup>a</sup> Deflactada por IPA.

**Fuente:** IPA - FGV y CNI.

reflejando ya la normalización de los flujos de comercio.

Las perspectivas para el resto del año dependerán de varias consideraciones, a saber: (i) La evolución del nivel de actividad. A la luz de la experiencia de comienzos de los años 80, de la recesión se espera un crecimiento de las exportaciones de magnitud mucho más significativa que la contracción de las importaciones. En verdad, es difícil imaginar contracciones adicionales en las importaciones teniendo en cuenta los niveles bastante reducidos en que hoy se encuentran.

(ii) El impacto de la liberación comercial. El nuevo gobierno anunció su intención de promover una apertura comercial y tomó, efectivamente, algunas medidas en esa dirección. Esas medidas, así como



las que habrán de ser tomadas a lo largo de lo que resta de 1990, no deberán tener todavía impacto muy grande sobre las importaciones considerando que aún subsisten muchas restricciones comerciales importantes, sobre todo de naturaleza administrativa.

(iii) La evolución del tipo de cambio. Para muchos observadores, esta variable deberá estar dominada en los próximos meses por la demanda de divisas del gobierno -para ajustar las reservas y reiniciar el pago de la deuda externa-. La demanda de moneda extranjera por parte del gobierno es relativamente insensible a la tasa de cambio, con lo cual debería crecer a lo largo de los próximos meses, en la medida en que se restablezca el servicio de las obligaciones externas. Nótese que aunque en el momento actual las reservas internacionales se encuentran en una posición favorable -alrededor de US\$7.5 billones-, los pagos atrasados relativos a la deuda -acumulados desde el comienzo de la moratoria a mediados de 1989- pueden llegar a sobrepasar dicha cifra para fin de año (US\$ 10 billones). No obstante, el país está a las puertas de un acuerdo con el FMI, lo que servirá como preludio para una negociación de gran alcance de la deuda externa brasileira. Teniendo en cuenta las medidas fiscales y liberalizantes ya tomadas por el

gobierno, las perspectivas de esa negociación deben considerarse como bastante favorables.

(iv) La crisis del Medio Oriente creó nuevas incertidumbres sobre el sector externo. Sin embargo, esta vez las consecuencias de un aumento en el precio del petróleo sobre la economía brasileira serán menos severas que en el pasado reciente. Nótese que en 1982 el petróleo y sus derivados representaban cerca del 52% de las importaciones, mientras que en 1989 esta proporción se había reducido a cerca del 20%. En términos absolutos, la caída en las importaciones de petróleo es aún más impresionante -de US\$10.1 billones en 1982 a US\$3.8 billones en 1989-, lo que debe atribuirse a los programas domésticos de ahorro en el consumo de petróleo y al fomento de fuentes alternativas de energía. En esas condiciones, la vulnerabilidad de la economía brasileira a la crisis se ha visto bastante reducida. A título de ejercicio, obsérvese que si el precio promedio del barril de petróleo se estabiliza en US\$26/bl. en el segundo semestre, contra US\$18/bl. en el primer semestre, ello deberá representar un gasto adicional de divisas del orden de US\$720 millones hasta el final del año, o sea, un aumento de cerca de 4% en las importaciones para 1990.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Biasoto G. y F. O. Barbosa (1990), "Os Vários Aspectos das Contas Públicas a Serem Esclarecidos" *Gazeta Mercantil* 27 de julho de 1990.

Carneiro D.D. (1990), "O Plano Collor: os três primeiros meses" mimeo.

— y I. Goldfajn "Reforma Monetária: prós e contras do mercado secundário" Departamento de Economía PUC-RJ *Texto para Discussão* No. 236.

Franco G. H. B. (1990) "Hiperinflação: teoria e prática" em J. M. Rego (ed.) *Inflação e Hiperinflação: interpretações e retórica* São Paulo: Bial.

— Parcias Jr. y C. "Inflação, Preços Relativos e Clientelas" Departamento de Economía, mimeo.

Giambiagi F. (1989), "Os Conceitos de Custo da Dívida Mobiliária Federal e Déficit Operacional do Sector Público: uma crítica" *Revista Brasileira de Economia* 43(1).

- Gurley J. (1953), "Excess Liquidity and European Monetary Reforms 1944-52" *American Economic Review* 43(1).
- Longo C. A. (1990), "Equilíbrio Precário" *Folha de São Paulo* Junho 27.
- Montoro A. F. Filho, "Mas Nem Tudo é Collorido" *Folha de São Paulo* Julho 28.
- Oliveira F. A. (1989), "Política Fiscal e Política Monetária no Brasil: o estrangulamento imposto pela dívida externa" Centro de Estudos de Conjuntura, Instituto de Economia, UNICAMP. Texto para Discussão No. 12.
- Reis E. J. (1989), "A Superação da Crise Actual: ajuste fiscal e renegociação externa" em *Perspectivas da Economia Brasileira - 1989* Rio de Janeiro: INPES.
- Revisão Orçamentária (1990).
- Rezende F. et al. (1989), "A Questão Fiscal" em *Perspectivas da Economia Brasileira - 1989* Rio de Janeiro: INPES.
- Serra J. (1990), "O Plano e o Déficit" Brasília, Mimeo.
- \_\_\_\_ (1989), "A Crise Fiscal e as Diretrizes Orçamentárias" Brasília, Mimeo.
- Toledo J. E. C. (1990a), "O Novo Orçamento de 1990" *Folha de São Paulo* 22 de julho.
- \_\_\_\_ (1990b), "Chacrinha no Orçamento" *Folha de São Paulo* 29 de julho.
- Werneck R. L. F. (1990), mimeo.

**Colombia**

## **COLOMBIA**

<b>I. CRECIMIENTO Y ESTABILIZACION: PROBLEMAS Y DILEMAS DE POLITICA ECONOMICA</b>	
A. Balance macroeconómico 1989-1991	103
B. Desajuste estructural y política de modernización	107
C. La inflación y los obstáculos macroeconómicos para la modernización	110
<b>II. ACTIVIDAD PRODUCTIVA</b>	113
A. Actividades urbanas	114
B. Inversión privada	116
<b>III. SITUACION LABORAL</b>	117
<b>IV. SITUACION EXTERNO</b>	
A. Balanza Comercial	119
B. Balanza de servicios	121
C. Financiamiento y acumulación de reservas	122
<b>V. SITUACION FISCAL</b>	123
<b>VII. PRECIOS Y SALARIOS</b>	126

# Situación reciente y perspectivas de la economía colombiana

---

Patricia Correa\*

## I. CRECIMIENTO Y ESTABILIZACION: PROBLEMAS Y DILEMAS DE POLITICA ECONOMICA

### A. Balance macroeconómico 1989-1991

#### 1. *Producción y precios en la coyuntura reciente*

El último bienio de la década de los ochenta se caracterizó por un deterioro en el dinamismo de la actividad productiva y una preocupante aceleración de la inflación en la economía colombiana. Entre 1985 y 1987, una vez superado el período de estancamiento y desajuste macroeconómico de los primeros años de la década, la economía había logrado recuperar tasas de crecimiento anual superiores al 5%, con una tasa de inflación promedio inferior al 22% anual. En 1988 y 1989, la tasa de crecimiento del producto disminuyó nuevamente a 3.7% y 3.5%, respectivamente, al tiempo que la inflación (según el índice de precios al consumidor -IPC-) registró tasas de 28.1% y 26.1%, en su orden (Cuadro 1).

Las cifras disponibles a mediados de 1990 permiten

predecir, con un grado relativamente alto de certidumbre, que el crecimiento del PIB real en este año se colocará entre el 3.3% y 3.7%; es decir, no habrá un cambio importante en la tendencia de crecimiento de los últimos años. Por su parte, las perspectivas inflacionarias tampoco son muy halagadoras. En septiembre de 1990, el IPC total registró un incremento anual del 30%. Así, incluso previendo para el último trimestre del año una política monetaria y fiscal más contraccionistas y una significativa desaceleración en el ritmo de devaluación nominal, el crecimiento de los precios difícilmente se colocará por debajo del 30% en 1990. Para 1991 FEDESARROLLO estima una reducción de dos o tres puntos porcentuales en esta última cifra, y un crecimiento de real de la economía de 3.2% aproximadamente.

#### 2. *Balance Externo*

El deterioro en estos dos indicadores macroeconómicos básicos ha venido acompañado por una mejora sustancial en la cuenta corriente de

---

\* FEDESARROLLO. La autora agradece a Tránsito Porras la ayuda en la elaboración de las cifras.



la balanza de pagos y una ligera disminución en el balance de operaciones efectivas (flujo de caja) del sector público consolidado (Cuadro 1). Es así como el balance de la primera arrojó un saldo superavitario equivalente a US\$190 millones en 1989, pese a la notable reducción en el valor de las ventas externas de café generada por la ruptura del Acuerdo Internacional de Cuotas en el mercado del grano. Este fenómeno se explica por el notable dinamismo de las exportaciones mineras y de las no tradicionales, así como por el estancamiento de las importaciones privadas causado principalmente por el descenso en la actividad económica agregada.

Para 1990 se espera un deterioro relativamente pequeño en el superávit de la cuenta corriente equivalente a 0.3 puntos del PIB aproximadamente; ello, incluso bajo proyecciones relativamente conservadoras (pesimistas) respecto al comportamiento del precio del petróleo en la segunda mitad del año. El resultado final dependerá en forma crucial de la reacción de las importaciones durante los últimos meses del año en respuesta a los recientes cambios en materia de política comercial (liberación de importaciones y devaluación real). De todas maneras, es importante señalar que el sector externo no constituye una fuente básica de

desequilibrio macroeconómico en la coyuntura actual. Las proyecciones indican que con un crecimiento anual de las importaciones del orden del 10% y 12% en 1990 y 1991, respectivamente, y si se logra mantener el valor real en dólares de la deuda, el nivel de reservas internacionales permitirá financiar hasta 10 meses de importaciones durante los próximos dos años.

La estabilidad en la balanza de pagos en los últimos años se ha logrado principalmente debido a un importante esfuerzo de diversificación exportadora y a la continuidad y credibilidad de las que goza el sistema cambiario en Colombia.

En primer lugar, vale la pena señalar que las ventas externas de bienes diferentes al café, que durante el primer quinquenio de la década de los ochenta representaron en promedio el 51% del total de exportaciones, en 1989 constituyen el 80% de ese total. Por otro lado, a partir de 1985, dentro de un marco de control de cambios, el manejo de la tasa de cambio nominal se ha guiado en forma acorde con el objetivo de mantener un nivel de tasa de cambio real de "equilibrio". En los primeros diez meses de 1990, debido al temor de las autoridades de que la liberación de importaciones y el rompimiento del Pacto Cafetero Mundial generaran

**Cuadro 1. COLOMBIA: INDICADORES MACROECONOMICOS GENERALES: Comportamiento reciente y perspectivas (Porcentajes)**

	1988	1989	1990 <sup>p</sup>	1991 <sup>p</sup>
A. PIB real	3.7	3.5	3.5	3.2
B. Inflación	28.1	26.1	30.0	27.0
C. Crecimiento M1	25.8	29.1	28.0	27.0
D. Devaluación nominal	27.4	29.2	31.0	26.0
E. Tasas de interés pasivas	32.1	34.9	37.5	39.5
F. Balances Financieros (% del PIB)				
1. Sector Público Consolidado	-2.7	-2.0	-2.0	-1.8
2. Gobierno Nacional Central	-1.5	-1.7	-1.6 *	-1.4
3. Cuenta Corriente B. de Pagos	-0.5	0.5	0.1	-0.6
4. Sector Privado (3-1)	2.2	2.5	2.0	1.2

p : Proyección FEDESARROLLO.

\* Proyección DNP.

Fuente: DNP y cálculos de FEDESARROLLO.

una crisis cambiaria, se aceleró fuertemente el ritmo de devaluación nominal, el cual llegó a superar en más de cinco puntos porcentuales la inflación interna. A la postre, el lento dinamismo de la demanda por divisas que se observó efectivamente -en parte explicado por una baja demanda por importaciones-, así como el inesperado repunte de algunas exportaciones, implicaron una subvaluación del peso colombiano que se puede catalogar como "excesiva" desde el punto de vista de lo que requería un equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Pese al fuerte costo monetario e inflacionario que tuvo esta política, logró consolidar aún más la favorable posición de reservas internacionales del país. Ello amplió el margen de maniobra de las autoridades para avanzar en el proceso de liberación comercial, permitiendo la virtual eliminación de controles cuantitativos a las importaciones en el último trimestre del año sin riesgo de desestabilizar la balanza de pagos; fenómeno éste sin parangón dentro de las recientes experiencias de liberación en Latinoamérica.

### 3. *Balance del sector público*

A nivel agregado, el sector público ha podido mantener el balance de sus operaciones de caja dentro de los rangos fijados previamente por las autoridades, sin generar presiones monetarias significativas. En el caso del Gobierno Nacional Central (GNC), esto se ha logrado a costa de reducir los flujos de inversión pública, ya que los ingresos tributarios no se han comportado en forma particularmente dinámica (debido al lento crecimiento de las importaciones y al menor ritmo de actividad interna) y los gastos de operación han crecido en forma significativa -entre otras razones, para financiar los gastos de "la guerra anti-terrorista"- . Las cifras de flujo de caja a nivel agregado, sin embargo, esconden severos problemas -reales y potenciales- de desajuste fiscal que es importante mencionar.

Por un lado, desde mediados de la década han venido agregándose desequilibrios financieros en

algunas empresas públicas descentralizadas (particularmente del sector eléctrico), que hasta el momento se habían podido financiar con transferencias de agentes estatales superavitarios, o con mayores flujos de endeudamiento externo. La creciente dificultad para conseguir recursos nuevos a través de estos mecanismos (sobre todo crédito fresco de organismos multilaterales), y el poco avance en la reducción de los déficit corrientes, llevó a las autoridades del nuevo gobierno (posesionado en agosto de 1990) a la inevitable toma de medidas de ajuste de tipo más estructural, tales como el reajuste de precios y tarifas de servicios públicos, reducción de subsidios y un mayor control de gastos corrientes.

Por otro lado, las rebajas arancelarias anunciadas por el gobierno dentro del paquete de apertura económica tendrán un impacto significativo sobre las finanzas del sector público central (o GNC), cuyos ingresos corrientes, en 1989, dependían en un 34.9% de recaudos por concepto de la actividad económica externa. Así, los efectos de las medidas de liberación de importaciones, y la firme decisión de no financiar los déficit fiscales con emisión, obligaron a las autoridades a reforzar la contracción del gasto del GNC durante el último trimestre del año, y a presentar un proyecto de reforma fiscal al Congreso de la República. El componente principal de este último es el reajuste de la tasa de impuesto al valor agregado (IVA), el cual, si se llega a aprobar la reforma, se incrementará del 10% al 12% para una amplia gama de productos <sup>1</sup>. Con todas estas medidas el actual gobierno aspira a reducir el déficit del sector público en 1990 y siguientes, contribuyendo así a aminorar las presiones inflacionarias en el largo plazo. En los próximos meses, sin embargo, los incrementos en precios controlados como la gasolina y las tarifas del sector eléctrico, así como el incremento del IVA, tendrán un efecto adverso sobre la inflación.

---

<sup>1</sup> Otros detalles de este proyecto de reforma se mencionarán en el capítulo V.

#### 4. *Balance del sector privado*

Dados este escenario externo y fiscal, el ajuste macroeconómico global implicó un aumento en el exceso del ahorro sobre la inversión del sector privado durante 1989 (véase el Cuadro 1). Este aumento en su capacidad financiera se reflejó en gran medida en la acumulación de activos financieros nacionales. Es así como los cuasidineros (que en su mayoría están en poder del sector privado) registraron un incremento real promedio cercano al 5% durante ese año. El ligero deterioro en el balance en cuenta corriente externo previsto para 1990, junto con una relativa estabilidad en el déficit del sector público, implicará una pequeña reducción en el balance financiero privado de aproximadamente 0.5% del PIB (Cuadro 1), de forma que el valor real de los activos financieros tenderá a estancarse. Para 1991 se espera se refuerce esta misma tendencia, con un deterioro del superávit financiero del sector privado equivalente al 0.8% del PIB aproximadamente.

#### 5. *Causas del estancamiento productivo*

La disminución en el ritmo de crecimiento de la actividad económica general se debió a una combinación de factores exógenos y endógenos a la situación económica. Dentro de los primeros, el principal ha sido la inestabilidad en la situación de orden público causada por el enfrentamiento entre el gobierno y el narcotráfico, así como por la actividad terrorista de grupos alzados en armas que han atentado contra la infraestructura petrolera. Esto repercutió en forma más severa sobre la actividad comercial y minera, las cuales tienen una participación conjunta de aproximadamente 14% dentro del valor agregado nacional. Igualmente, tuvo un impacto negativo sobre la inversión extranjera, cuyo flujo ha sido significativamente inferior al que era de esperar bajo condiciones sociopolíticas más favorables. Sorprendentemente, sin embargo, los indicadores disponibles sugieren que dentro de dicho ambiente de inestabilidad no

se produjo una caída significativa en la inversión privada nacional y se presentó un gran dinamismo en algunas actividades industriales y agropecuarias.

El pobre desempeño de la cosecha cafetera durante 1989, explicado por factores de tipo climático y técnico, ciertamente contribuyó a disminuir la actividad productiva general; ello, no solo debido al peso que tiene el sector cafetero en el valor agregado (2.2%), sino indirectamente, a través de las demandas que éste genera sobre la producción de otros sectores. Para 1990 y siguientes, se espera una notable recuperación en este sentido.

El rompimiento del Pacto Cafetero mundial en julio de 1989 no tuvo un impacto directo importante sobre la producción cafetera como tal, dado el mecanismo de estabilización de precios internos del grano que opera a través del Fondo Nacional del Café (FNC). No obstante, por esta misma razón, tuvo un efecto fiscal considerable deteriorando el balance financiero del FNC en más de 0.6 puntos porcentuales del PIB si se comparan las cifras de junio de 1990 con igual período de 1989.

Dentro de los factores endógenos que han afectado la actividad productiva, conviene hacer una distinción entre los elementos de carácter **coyuntural** o de corto plazo, y aquellos de índole **estructural**. Los determinantes internos de corto plazo que quizás han contribuido en mayor medida a disminuir el nivel de demanda y ritmo de crecimiento de las actividades productivas urbanas -industria, comercio y construcción-, son los siguientes: la aceleración de la inflación que comenzó a producirse desde 1987, y el incremento en precios relativos de los bienes del sector agropecuario que la acompañó; el deterioro en la producción e ingresos del sector cafetero; las trabas impuestas a la financiación de vivienda de interés social a través de la Ley de Reforma Urbana de 1988, y la caída real de la inversión pública.

Una breve mirada a la evolución de los principales

**Cuadro 2. COLOMBIA: PRODUCTO INTERNO POR TIPOS DE GASTO**  
(Precios constantes de 1975)

	Proporción del PIB				
	1980	1985	1987	1988	1989
I. Consumo de Hogares	73.2	72.0	69.2	69.0	68.8
II. Consumo del Gobierno	10.3	10.9	10.4	10.8	11.1
III. Formación bruta interna de capital	19.7	17.5	17.8	18.9	16.4
Formación bruta de capital fijo	16.7	15.9	15.5	16.3	15.6
Variación de existencias	2.9	1.5	2.4	2.6	0.8
IV. Exportación de mercancías (FOB)	16.1	15.6	18.2	17.5	18.9
V. Importación de Mercancías (CIF)	19.2	15.9	15.6	16.2	15.1
PIB (I+II+III+IV-V)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales.

componentes de la demanda agregada (Cuadro 2) permite constatar que en los últimos años el consumo de los hogares y la inversión han venido perdiendo participación dentro del PIB, en tanto que las exportaciones se han constituido en el rubro de gasto más dinámico. En el inmediato futuro, dadas las perspectivas de una contracción en el consumo e inversión públicas, y de una caída en los ingresos reales de los hogares, el mercado externo (exportaciones) continuará siendo la fuente de demanda más expansionista.

A juzgar por el comportamiento dinámico de la cartera de bancos y corporaciones financieras durante 1989 y primera mitad de 1990, la disponibilidad de crédito no fue un impedimento para aumentar la oferta en el sector industrial y comercial. Sin embargo, en la medida en que la política monetaria se ha tornado más contraccionista (como parte del programa anti-inflacionario fijado por las autoridades), se han revertido las favorables condiciones de liquidez y han aumentado las tasas de interés en la economía (ver Cuadro 1). Así, las futuras condiciones del mercado financiero interno serán uno de los factores que más contribuya a contraer la economía en los próximos meses.

## B. Desajuste estructural y política de modernización

La corta duración de la expansión económica acelerada (1986-87), así como la tremenda inestabilidad en las fuentes de crecimiento, condujo a las autoridades del gobierno Barco y a diversos analistas a sugerir la necesidad de revisar las características **estructurales** de la economía y el "modelo" de desarrollo que se venía adoptando hasta el momento. En este aspecto, naturalmente, también intervino la presión por parte de organismos internacionales de crédito. En los últimos meses, la preocupación por entender el reciente fenómeno de aceleración inflacionaria de productos no primarios igualmente llevó a algunos académicos a examinar los "problemas estructurales" de la economía. Paralelamente, además, la urgencia por corregir los desajustes financieros en algunas ramas del sector público, así como los crecientes reclamos sobre la ineficiencia estatal, han forzado un replanteamiento del papel del Estado en el proceso de desarrollo económico, y puesto en evidencia la necesidad de una reforma estructural en este último.

El diagnóstico general es que existe un elevado grado de ineficiencia y baja productividad dentro de algunos subsectores públicos y privados, el cual ha entorpecido el ritmo de crecimiento y el mejoramiento de la distribución del ingreso. Hay relativo consenso respecto a que la intervención del Estado en la economía ha sido excesiva y distorsionadora en algunos aspectos, y escasa o ausente en otros. En lo que respecta al primer punto, la discusión se ha centrado fundamentalmente en el papel que tuvo la política de comercio exterior tradicional, de corte proteccionista, en el proceso de conformación de empresas monopólicas e ineficientes.

Así, siguiendo la tendencia mundial hacia un mayor grado de apertura comercial y financiera, el gobierno colombiano inició en 1990 un programa de "modernización de la economía colombiana" basado en la internacionalización como estrategia básica de crecimiento. El proceso de liberación de importaciones, iniciado en febrero del presente año, ha sido hasta ahora el pilar central de dicha estrategia. Inicialmente, este tenía como una de sus metas eliminar en un plazo máximo de dos años todo tipo de restricciones cuantitativas a las importaciones, y dejar el arancel y la tasa de cambio como únicos instrumentos de política comercial de corto plazo<sup>2</sup>. Por razones que se explicarán luego, el proceso de liberación se aceleró notablemente durante los primeros meses del nuevo gobierno, de tal manera que en noviembre de 1990 prácticamente todo el universo arancelario quedará bajo el régimen de libre importación -con excepción de algunos bienes del sector agropecuario y aquellos relacionados con la seguridad nacional- (Cuadro 3).

Otro objetivo de este plan de liberación comercial es la disminución del nivel absoluto y la dispersión de la protección arancelaria, aumentando su

**Cuadro 3. COLOMBIA: COMPOSICION DEL UNIVERSO ARANCELARIO DE ACUERDO AL REGIMEN DE IMPORTACION (Porcentajes)**

		Libre Importación	Licencia previa	Prohibida Importación
1971	agos.	3.4	80.4	16.2
1975	feb.	34.1	65.9	0.0
1980	dic.	66.7	33.3	16.5
1984	dic.	0.5	83.0	1.4
1986	dic.	36.2	62.4	1.1
1988	dic.	38.7	60.3	1.1
1989	dic.	38.8	60.1	0.0
1990	sep.	76.4	23.6	0.0
	nov.	96.8	3.2	0.0

**Fuente:** Incomex y Departamento Nacional de Planeación.

transparencia y universalidad. En una primera etapa, en la que se sustituirán instrumentos para-arancelarios por arancelarios, el arancel promedio se mantendrá relativamente elevado, si se le compara con economías abiertas como Chile. En septiembre, éste se colocó en un nivel medio de 34.5%, si se incluye la sobretasa básica a las importaciones del 16%. No obstante, esta cifra es significativamente inferior a la observada al comenzar 1990, de 43.7%. Como se aprecia en el Cuadro 4, las rebajas arancelarias se han concentrado en bienes de capital y de consumo. El objetivo último es alcanzar un arancel, con sobretasa, cercano al 25% a mediados de la década presente. El cronograma y gradualidad del proceso de reducción de este gravamen, sin embargo, sólo no habían sido anunciados de manera muy general por el gobierno en el momento en que realizó este informe.

Con el objeto de evitar los efectos de prácticas desleales de comercio por parte de extranjeros, y evitar que se generalice el contrabando y evasión de impuestos, se hicieron avances en materia de legislación y de modernización de las aduanas. Por una parte, se creó un estatuto anti-dumping, y de otra, se hicieron inversiones de infraestructura,

<sup>2</sup> Para un análisis detallado del proceso de reforma al régimen de control a las importaciones, véase *Coyuntura Económica*, Vol. XX, Nos. 2 y 3, en particular el artículo de Lora (1990): "Las Encuestas arancelarias y la apertura económica".



**Cuadro 4. COLOMBIA: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES Y DE LAS TARIFAS ARANCELARIAS (Porcentajes)**

	Estructura Importadora		Arancel promedio <sup>a</sup>		
	1989	1990	1989	1990	
	DANE	enero - agosto		septiembre	noviembre
<b>I. BIENES DE CONSUMO</b>	11.29	12.22	73.0	45.0	47.6
A. Consumo no duradero	4.36	5.31	35.8	27.3	26.1
B. Consumo duradero	6.93	6.92	96.4	55.4	61.2
<b>II. MATERIAS PRIMAS Y BIENES INTERMEDIOS</b>	55.12	51.86	15.0	13.2	12.4
A. Combustibles y lubricantes	4.63	4.05	2.0	6.3	14.3
B. Para agricultura	4.20	5.77	3.7	3.6	2.7
C. Para industria	46.29	42.04	17.9	14.8	13.1
<b>III. BIENES DE CAPITAL</b>	33.36	35.45	19.0	13.0	12.4
A. Materiales de construcción	3.06	2.48	20.4	14.8	17.4
B. Para la agricultura	1.05	1.00	1.1	1.0	0.6
C. Para la industria	22.04	20.99	19.0	11.4	10.6
D. Material de transporte	7.21	10.99	22.7	17.2	17.5
<b>IV. DIVERSOS</b>	0.23	0.46	50.6	41.1	37.1
<b>TOTAL</b>	100	100	23.3	16.6	16.5

<sup>a</sup> Ponderado por el valor de las importaciones. Excluye la sobretasa arancelaria.

Fuente: DANE e Incomex.

reestructuración y sistematización de la aduana. A través de estas medidas se pretende volver más eficiente el papel del Estado como recaudador de impuestos y reforzar su rol como **supervisor** de las actividades comerciales, reemplazando con estas funciones la de **interferir** directamente sobre el libre juego de las fuerzas del mercado como lo hacía hasta ahora.

Como complemento a estas medidas, se inició el estudio de un plan de reestructuración y institucional y legal tendiente a liberalizar y modernizar el mercado de cambios. Aunque todavía no se sabe cuáles van a ser las reformas que finalmente aprobará el Congreso en este campo, los dos proyectos que hoy en día se están discutiendo

coinciden en dos puntos básicos: el primero es la necesidad de flexibilizar el régimen cambiario en el área de las operaciones corrientes (transacción de bienes y de servicios), de inversión directa, y de los flujos de pago de regalías y remisión de utilidades sobre el capital extranjero; respecto a este último punto, desde 1989 se hicieron avances importantes en materia legislativa y administrativa, agilizando los trámites requeridos para este tipo de operaciones (al igual que para el reintegro de exportaciones) y permitiendo la inversión extranjera en el sistema financiero doméstico. Algunos expertos opinan que para lograr los objetivos de flexibilización deseados, son pocas las reformas que habría que hacer al estatuto cambiario o régimen legal de control de cambios propiamente

dicho (Decreto Ley 444 de 1967), y que los cambios requeridos serían ante todo de índole administrativa -en especial al interior de la oficina de cambios y el INCOMEX- o referentes a las normas que expide la Junta Monetaria .

El segundo punto de consenso se refiere a la necesidad de descentralizar el control de cambios en el campo operativo, eliminando el monopolio que en este sentido tiene hoy el Banco de la República y permitiendo que el sistema financiero ofrezca servicios en materia de cambio exterior y todo tipo de asistencia en el campo de las transacciones comerciales con el exterior. Esto permitiría abrir nuevas puertas para el crecimiento, especialización y competencia del sistema financiero doméstico.

El punto de mayor debate se ha centrado, por consiguiente, en el grado de libertad que debe darse a los flujos de capital. El temor de algunos analistas y del mismo gobierno es que libertad cambiaría total para este último tipo de operaciones puede traer consigo una indeseable inestabilidad del tipo de cambio , afectando adversamente al sector real; la volatilidad de los mercados financieros se transmitiría directamente al sector real a través de la tasa de cambio, generando mayor incertidumbre en el sector exportador y desestabilizando la inversión privada (nacional y extranjera).

En materia de infraestructura y operación portuaria y de transporte, Colombia es uno de los países más atrasados e ineficientes de América Latina. Existen barreras naturales al comercio que es necesario remover prontamente; de lo contrario, constituirán un cuello de botella importante que atrasará y aumentará el costo económico de la apertura comercial. Consciente de la gravedad de este fenómeno, el gobierno pasado comenzó un programa de ajuste en algunas entidades estatales vinculadas directamente con el comercio exterior, tales como Colpuertos y la Flota Mercante Grancolombiana. Entre otras medidas, se inició un proceso de reducción de personal para llegar a un

tamaño de planta más razonable, se redujo la Reserva de Carga, se está reestructurando el régimen tarifario, y se están abriendo posibilidades para la privatización de algunos servicios portuarios y de transporte. No obstante estos avances, comparado con la celeridad de la liberación comercial, existe un rezago muy grande en el proceso de reestructuración y desarrollo de infraestructura en este campo.

La preocupación por “preparar” la economía para la apertura y garantizar tasas de crecimiento significativas de las exportaciones y la actividad productiva total, ha llevado a los analistas a plantear la necesidad de introducir otras reformas en una amplia gama de aspectos que se salen del ámbito exclusivo del sector externo. Dentro de ellos cabe destacar los siguientes : régimen laboral y de seguridad social (véase el capítulo III); estructura institucional del sector público (función de ministerios, creación y eliminación de entidades adscritas a ellos, etc.); estructura general de subsidios y gasto público; política agropecuaria; política de gasto social; privatización de algunos servicios públicos; regulación y estructura del sistema financiero con el objeto de aumentar la rentabilidad operacional y reducir sus costos administrativos, entre otros.

### **C. La inflación y los obstáculos macroeconómicos para la modernización.**

El gran reto de política económica en este momento constituye el poder avanzar en el proceso de modernización y apertura, logrando financiar y realizar una reestructuración económica global sin generar grandes desequilibrios macroeconómicos de corto plazo. Conseguir simultáneamente estos objetivos es difícil, ya que siempre existe algún grado de incompatibilidad entre las metas de largo plazo y la estabilidad en el corto plazo. La experiencia de otros países muestra claramente que un proceso de transformación económica como el que se ha iniciado en Colombia, inicialmente puede tener costos macroeconómicos elevados. Puesto que

forzosamente alguien tiene que financiarlos, la disputa por la repartición de las pérdidas se convierte en un factor desestabilizador adicional. De esta manera, la credibilidad del gobierno y el adecuado funcionamiento de las instituciones políticas, se convierten en elementos cruciales para garantizar el éxito de las medidas económicas en el mediano plazo.

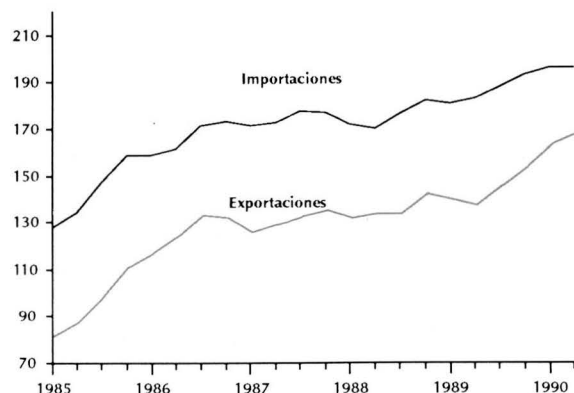
Como se vio anteriormente, la escasez de divisas no es un factor limitante en la actual coyuntura económica colombiana. El problema inflacionario, por el contrario, aparece como el principal obstáculo de tipo macroeconómico para avanzar en la política de modernización.

Por un lado, como ya se mencionó, las autoridades incrementaron el ritmo de devaluación nominal a finales de 1989. Consecuentemente, entre marzo de 1989 e igual mes de 1990, la tasa de cambio real se devaluó en 11% aproximadamente (Gráfico 1). Este factor, sumado al débil crecimiento de la demanda interna y al comportamiento especulativo del sector privado ante la expectativa de futuras rebajas en las tasas arancelarias (lo que demuestra que existe credibilidad en los anuncios de política de apertura del gobierno), implicaron un crecimiento de las importaciones significativamente inferior al esperado. Adicionalmente, el simultáneo crecimiento de las exportaciones menores, y en el período más reciente, el incremento exógeno en el precio externo del petróleo y el carbón, contribuyeron también a una fuerte e inesperada expansión en el saldo de reservas internacionales del país.

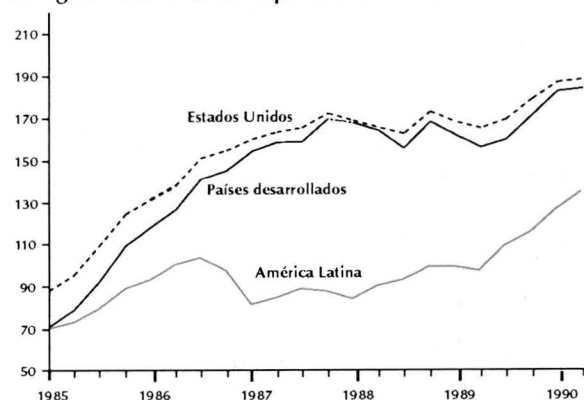
Estas últimas se han convertido así en una fuente importante de crecimiento de la base monetaria. A partir del segundo trimestre de 1990, cuando los principales agregados monetarios registraron tasas de crecimiento superiores al 30% anual, las autoridades monetarias intervinieron rápidamente en el mercado financiero captando recursos a través de operaciones de mercado abierto (OMAs). El resultado de esta política de estabilización durante lo corrido del tercer trimestre del año, de acuerdo con cifras a septiembre, fue de una reducción en el incremento anual los medios de

**Gráfico 1. COLOMBIA : INDICE DE TASA DE CAMBIO REAL PONDERADA (Base 1980 = 100)**  
Marzo 1985- junio 1990

#### A. Importaciones e exportaciones



#### B. Según destino de las exportaciones



**Fuente :** Banco de la República, Fondo monetario internacional y cálculos FEDESARROLLO.

pago a una cifra del 29.24% (Cuadro 5). Esto contribuyó a aumentar las tasas de interés nominales pasivas y activas, las cuales llegaron en el tercer trimestre a niveles del 37.6% y 46.2%, respectivamente, (Gráfico 2) retroalimentando las presiones inflacionarias<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> No sobra señalar que, naturalmente, la causalidad entre precios y tasa de cambio o tasas de interés, opera en doble sentido. Véase Correa y Escobar (1990) "Radiografía de la inflación actual" *Coyuntura Económica*, Vol. XX, No. 3, septiembre.

Cuadro 5. COLOMBIA: INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (Porcentajes)

	Proporción del PIB		Tasas de crecimiento			
	1988	1989	Diciembre		Septiembre	
	1988	1989	1988	1989	1989	1990
<b>INDICADORES</b>						
A. Base monetaria	7.58	7.62	26.9	30.4	32.6	27.8
1. Efectivo <sup>1</sup>	4.51	4.31	26.3	23.9	23.5	29.2
2. Reserva bancaria	3.07	3.32	27.6	40.1	43.1	26.5
B. Liquidez secundaria	3.75	3.66	23.6	26.4	16.8	31.5
C. Medios de pago	11.34	11.28	25.8	29.1	26.1	29.2
1. Efectivo (en poder del público)	4.49	4.29	26.3	23.8	23.4	29.2
2. Cuentas corrientes	6.84	6.99	25.5	32.6	27.3	29.3
D. Cuasidineros <sup>2</sup>	16.85	17.26	21.8	32.9	33.1	28.4
1. Depósitos de ahorro bancos	3.35	3.16	17.7	22.2	31.4	13.9
2. Certificados de depósito a término (CDTs)	5.63	6.24	9.8	43.8	33.0	36.1
3. Depósitos CAV	7.84	7.82	34.3	29.5	33.9	27.0
E. Oferta monetaria ampliada (M2)	28.19	28.54	23.4	31.4	30.7	28.7
F. Operaciones de mercado abierto	1.27	1.07	-10.1	8.8	11.5	98.9
G. Títulos emitidos por el sector público	2.32	1.82	18.5	1.9	10.6	10.5

<sup>1</sup> Incluye depósitos de particulares en Banco de la República.

<sup>2</sup> Incluye depósitos de ahorro y a término en el sistema bancario y en las corporaciones financieras y depósitos totales en las corporaciones de ahorro y vivienda.

**Fuente:** Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

La necesidad de generar ahorro interno para financiar los proyectos de infraestructura que requiere la internacionalización de la economía, así como para poder continuar sirviendo la deuda pública externa, requiere realizar mayores ajustes en los precios de la gasolina (actualmente subsidiados) y en las tarifas del sector eléctrico y otros servicios públicos. Como ya se mencionó, naturalmente ello también aumentará la presión sobre la inflación, especialmente a través de la formación de expectativas.

Los anteriores fenómenos coyunturales ( cambiarios , fiscales y financieros) junto con presiones inflacionarias provenientes del incremento en precios relativos del sector agropecuario en años pasados, han conformado un espiral inflacionario sin precedentes cercanos (Gráfico 3). El control de este fenómeno debe ser un objetivo prioritario de

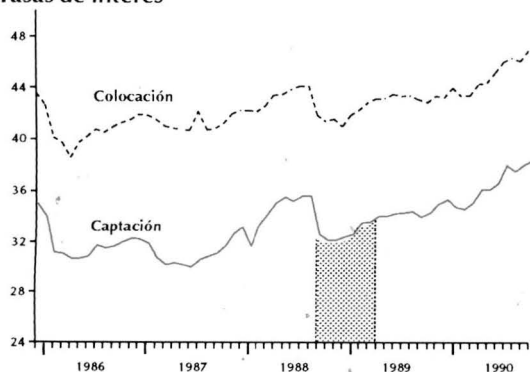
política, si se quiere evitar llegar a una situación hiperinflacionaria. Para que la tasa de inflación disminuya por debajo del 30% en 1990 y 1991, se requiere, entre otros elementos de política, los siguientes:

- Mantener el crecimiento de los medios de pago bajo estricto control.
- Acelerar los ajustes de ingresos y gastos corrientes del GNC, para evitar que el déficit y su financiación de éste se conviertan en una fuente de expansión monetaria.
- Controlar el ritmo de devaluación nominal con el objetivo exclusivo de mantener el tipo de cambio real constante.
- Evitar que los precios relativos del sector

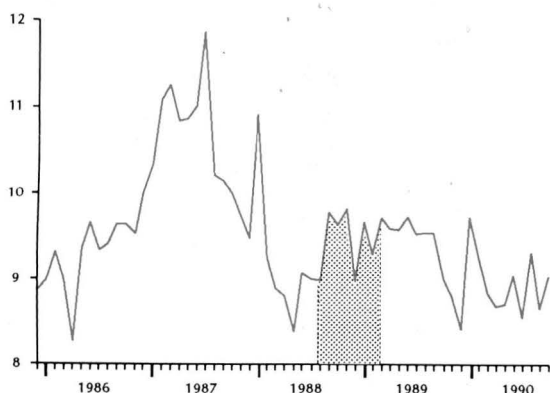
agropecuaria continúen aumentando en forma desproporcionada. En concordancia con el objetivo de largo plazo de racionalizar el sistema de subsidios estatales, deberá eliminarse el estímulo a la producción agropecuaria a través de precios de sustentación. Igualmente, deberá flexibilizarse el régimen de importaciones de este sector, con el objeto de reducir costos y precios, y garantizar un abastecimiento adecuado de la demanda interna. Estas medidas tendrán que complementarse en el mediano plazo con una mayor presencia estatal en materia de infraestructura, oferta crediticia e investigación tecnológica.

**Gráfico 2. COLOMBIA : TASAS DE INTERES EFECTIVAS Y MARGENES DE INTERMEDIACION**  
Diciembre 1985 - octubre 1990

#### A. Tasas de interés



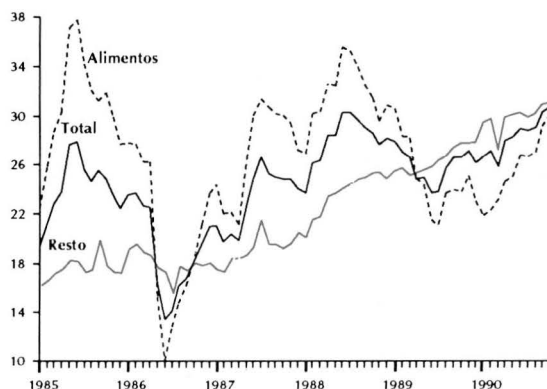
#### B. Margen de intermediación



■ Período de control de tasa de interés

Fuente : Banco de la República

**Gráfico 3. COLOMBIA : TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
Enero 1985 - octubre 1990



Fuente : DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Algunas de estas propuestas de política ya habían comenzado a ejecutarse en la práctica en el momento de escribir este artículo. Dadas las típicas rigideces a la baja que presentan los fenómenos inflacionarios como el colombiano (usualmente denominados procesos de "inflación crónica"), y debido a las inconsistencias temporales que siempre se presentan entre los objetivos de corto y largo plazo (v.g. los ajustes del precio de la gasolina y de la electricidad son indispensables para eliminar algunas de las causas estructurales de la inflación y del déficit fiscal, pero son inflacionarios en el corto plazo), no es de esperar que la tasa de inflación disminuya significativamente en el corto plazo, incluso si se adoptan todas las medidas mencionadas. Estas tardan en operar, y conllevan costos recesivos. La *continuidad* de las políticas y su resistencia frente a ataques por parte de los agentes que se ven más afectados por ellas<sup>4</sup>, serán factores decisivos para aumentar su credibilidad y eficacia.

## II. ACTIVIDAD PRODUCTIVA

Los principales resultados y perspectivas de corto plazo de la actividad productiva colombiana se

<sup>4</sup> Naturalmente, en la medida en que la "dureza" de las políticas no desestabilice el régimen democrático.



Cuadro 6. COLOMBIA: PIB POR SECTORES (Tasas de crecimiento)

Sector:	1986	1987e	1988e.	1989p <sup>1</sup>	1990 p	
					baja	alta
<b>AGROPECUARIO</b>	3.4	6.4	2.6	3.9	4.6	5.4
Café	-4.9	12.0	-9.0	-6.5	16.0	19.0
Agropecuario sin café	4.5	5.6	4.2	5.1	3.3	3.8
Agrícola	4.1	4.3	3.8	6.0	4.0	4.5
Pecuario	5.9	7.0	4.7	4.3	2.5	3.0
Silvicultura, caza y pesca	3.9	6.6	3.7	4.0	3.0	3.0
<b>MINERIA</b>	72.3	16.7	2.6	10.7	7.0	7.0
<b>INDUSTRIA</b>	5.9	6.2	2.2	2.3	3.3	4.0
Trilla	12.9	-5.8	-12.7	8.0	16.0	19.0
Resto	4.8	8.3	4.4	1.6	1.6	2.0
<b>CONSTRUCCION</b>	4.9	-10.0	8.6	1.3	1.0	1.5
<b>COMERCIO</b>	4.2	4.8	4.7	2.3	2.3	2.5
<b>OTROS<sup>2</sup></b>	3.8	5.1	4.6	3.6	2.6	2.7
<b>TOTAL</b>	5.8	5.4	3.7	3.5	3.3	3.7

e: Estimación preliminar del DANE.

p: Proyección FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Estas proyecciones difieren de las últimas estimaciones del DANE; aquí se utilizan las ponderaciones del valor agregado de cada sector del PIB.<sup>2</sup> Incluye: Transporte; electricidad, gas y agua; servicios comunales, sociales y personales; servicios bancarios, impuestos, derechos de importaciones.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

presentan en el Cuadro 6. Allí se puede observar cómo, con excepción del café, las actividades primarias (agricultura y minería) fueron más dinámicas que las urbanas durante 1989. Para 1990, se espera continúe esta tendencia. En esta sección nos centraremos en el comportamiento y perspectivas de estas últimas<sup>5</sup>.

### A. Actividades urbanas

Como se dijo anteriormente, la actividad productiva

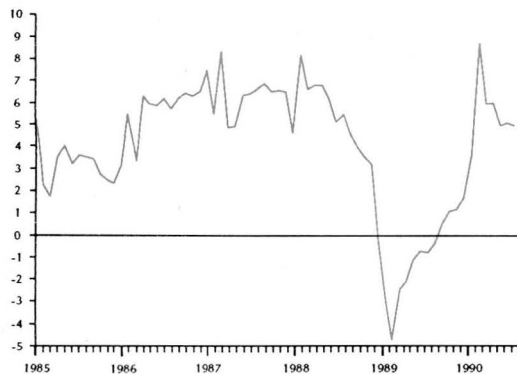
urbana experimentó un visible deterioro durante 1989. En el caso de la construcción y el comercio, esta tendencia negativa se ha reforzado durante 1990. En la industria, por el contrario, la situación ha sido más favorable.

En efecto, como se ilustra en el Gráfico 4A, la tasa de crecimiento acumulada de este último sector, si se excluye la trilla del café, ha retomado valores positivos significativos, después de una crisis pronunciada durante la primera mitad de 1989. No obstante, hay que tener en cuenta que se está comparando la situación actual con uno de los peores períodos para la industria en los últimos

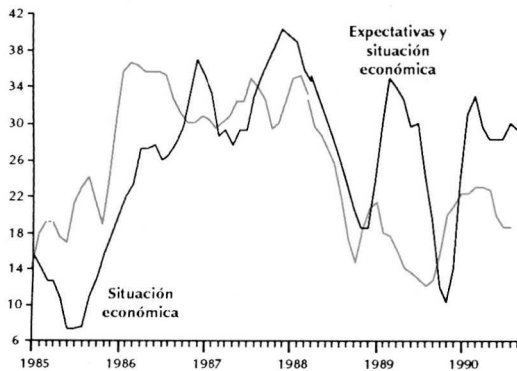
<sup>5</sup> Para un análisis detallado de la política y situación agropecuaria en Colombia véase *Coyuntura Económica* de diciembre de 1989 y septiembre de 1990.

#### Gráfico 4. COLOMBIA : ACTIVIDAD INDUSTRIAL

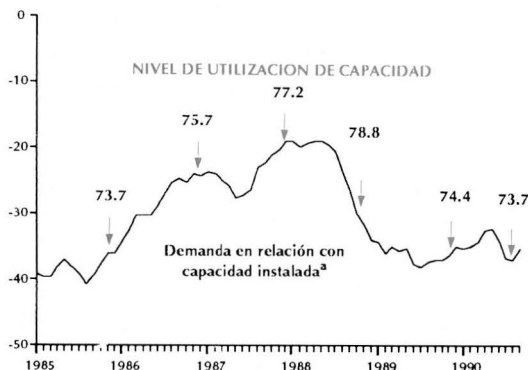
##### A. Producción industrial sin trilla de café (Variación acumulada) Enero 1985 - agosto 1990



##### B. Indicadores de la opinión sobre la actividad industrial (Balance entre respuestas favorables y desfavorables) Enero 1985 - septiembre 1990



##### C. Demanda en relación con capacidad instalada y porcentaje de utilización



<sup>a</sup>Balances entre respuestas que consideran el nivel de capacidad instalada suficiente y aquellas que lo consideran más que suficiente en relación con el nivel de pedidos.  
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO

años. Los indicadores de opinión, contruidos con base en encuestas cualitativas que realiza FEDESARROLLO al sector industrial, muestran un panorama menos favorable (Gráfico 4B). Si bien se produce una recuperación promedio en las expectativas y la percepción de los agentes sobre la situación económica actual, en los últimos meses estas variables muestran estancamiento. La situación de demanda en el mercado nacional, además, ha tendido a deteriorarse. Así lo confirma el indicador de demanda con relación a la capacidad instalada (Gráfico 4C).

Bajo estas condiciones, y previendo que la industria de la trilla de café continúe presentando el dinamismo de los últimos meses (explicado por el significativo incremento en el volumen de exportaciones de café), para 1990 se proyecta un crecimiento industrial real dentro de un rango de 3.2% y 4.2%. Dentro de este sector, las ramas más dinámicas han sido aquellas vinculadas con el comercio exterior tales como confecciones de vestuario y calzado.

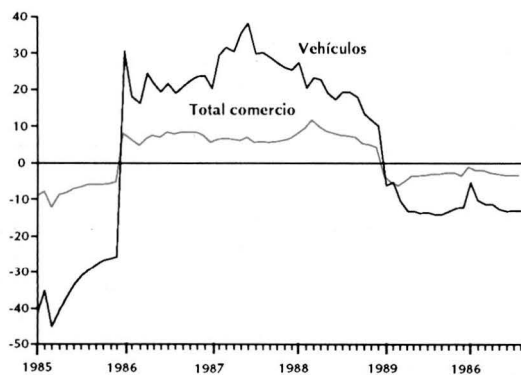
El Gráfico 5A ilustra la situación dramática del comercio al por menor, que continúa mostrando tasas de crecimiento acumuladas negativas. En este comportamiento han incidido en forma notoria la crisis por la que atraviesa el sector automotriz, explicada por el incremento excesivo de los precios (presionado por aumento en costos) y la baja demanda nacional. De acuerdo con la encuesta de opinión de FEDESARROLLO y Fenalco, el deterioro en las condiciones de demanda es el principal problema que enfrenta el sector comercio. El contrabando, que en años anteriores constituyó el principal obstáculo para la expansión del sector, ha dejado de ser un factor limitante importante. La misma encuesta muestra, sin embargo, un relativo optimismo de los comerciantes respecto a su situación económica futura (véase el Gráfico 5B). De todas maneras, en el mejor de los casos, el comercio global crecerá a la misma tasa real estimada para 1989: 1%.

Por su parte, el sector de la construcción también atraviesa una etapa de abierta recesión (Cuadro 7), inducida por tres factores fundamentales, a saber: a) el freno total a la canalización de recursos para financiar vivienda de interés social, generado por fallas y errores de concepción introducidos en la legislación sobre reforma urbana llevada a cabo en 1988. Durante la primera mitad de 1990, el gobierno intentó corregir estos errores a través de la expedición de resoluciones de la Junta Monetaria y

de decretos especiales, pero estas medidas no han tenido aún efectos positivos muy significativos; b) El descenso en el nivel general de demanda, que también ha afectado las ventas de vivienda de estratos de ingresos altos; c) La inelasticidad de los costos de construcción y de los precios finales a la baja, deteriorando aún más las condiciones de demanda; d) La ausencia de mecanismos de crédito ágiles y abundantes para financiar la compra de vivienda usada.

## Gráfico 5. COLOMBIA : ACTIVIDAD COMERCIAL

### A. Comportamiento de la actividad comercial (Variación acumulada) Enero 1985 - agosto 1990



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

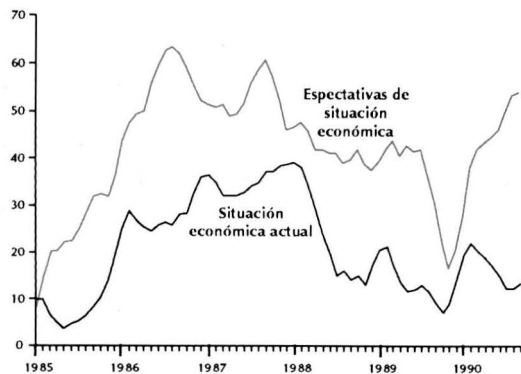
El futuro de este sector depende en gran medida en los resultados de las reformas legales que hoy en día se tramitan en el Congreso.

### B. Inversión privada

Anualmente, FEDESARROLLO realiza una encuesta especial sobre el comportamiento y determinantes de la inversión. Los principales resultados del último estudio, realizado en enero de 1989, son los siguientes:

- La formación de capital fijo durante 1989 fue mucho más dinámica de lo que se esperaba inicialmente; en el 70% de los casos encuestados se produjeron incrementos en la inversión, y en el 36% de ellos esta última creció en más de 25%. El sector más dinámico en este sentido fue el de metalmecánica.
- La inversión se concentró en la reposición de maquinaria y en la introducción de cambios tecnológicos que no aumentan la capacidad instalada.
- El aumento de la demanda, que durante el período 1987-88 había ocupado el primer lugar como factor favorable para la inversión, pasó a un cuarto lugar en 1989. En este año, la mejoría en la capacidad organizacional de las empresas fue el determinante más favorable.
- El 27% de los informantes cree que su inversión va a disminuir en 1990, lo cual implica un

### B. Indicadores de opinión sobre la actividad comercial\*



\* Balance diferencia entre porcentaje de respuestas positivas (mas, alto, mayor, bueno) y negativas (menos, bajo, menor, malo)

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO

deterioro muy pequeño en las expectativas de inversión con respecto al año pasado. Ello, a pesar del deterioro en la situación de orden público durante la primera mitad de este año.

privada retome parcialmente su dinámica. No obstante, en condiciones de demanda y de disponibilidad crediticia serían menos favorables que en los primeros meses de 1990.

- Las expectativas de futuras rebajas arancelarias para la importación de bienes de capital, así como la incertidumbre general sobre las medidas económicas que tomaría el nuevo gobierno, probablemente frenaron el ritmo de acumulación de capital durante el segundo semestre de 1990. Cuando hayan terminado las sesiones del Congreso y el panorama político se despeje al finalizar el año, es de esperar que la inversión

### III. SITUACION LABORAL

En los últimos años la tasa de desempleo en la economía colombiana se ha reducido significativamente (Gráfico 6), pasando de niveles cercanos al 15% a mediados de 1986, a una cifra de solo 11% en junio de 1990. En junio de 1989 el porcentaje de desempleados alcanzó su punto mínimo desde 1982 con un valor de 9.2%. La

**Cuadro 7. COLOMBIA: INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION 1987 - 1990**  
(Tasas anuales de crecimiento)

	Enero-diciembre			Enero-septiembre		
	87/86	88/87	89/88	88/87	89/88	90/89
<b>I. Licencias aprobadas de construcción en miles de metros cuadrados</b>						
A. Bogotá	26.4	-12.7	-6.4	-15.8	-11.8	-13.3
B. Resto del país	12.2	-6.0	-5.5	-3.8	-2.7	-14.2
C. Total nacional	18.2	-9.0	-5.9	-9.6	-6.8	-13.9
<b>II. Licencias aprobadas de construcción de vivienda en miles de metros cuadrados</b>						
A. Bogotá	18.0	-18.2	-2.9	-23.4	-5.7	-19.4
B. Resto del país	7.0	-12.0	-11.4	-11.4	-6.8	-9.6
C. Total nacional	11.9	-15.0	-7.6	-17.4	-6.3	-14.2
<b>III. Valor nominal del flujo neto de préstamos en millones de pesos corrientes de las CAVs (acumulado)</b>						
A. Préstamos solicitados	48.6	-4.0	83.4	-19.6	113.7	-23.4
B. Préstamos aprobados	33.6	-26.2	142.8	-49.6	245.2	-3.9
C. Préstamos entregados	15.6	21.4	57.9	18.1	50.9	32.9
Constructores	6.1	25.7	62.4	22.3	58.6	11.3
Individuales	54.1	18.1	39.9	18.7	20.6	139.6
<b>IV. Índice costos de la construcción</b> (Base diciembre de 1980=100)	30.3	34.2	30.7	34.9	31.4	24.0
<b>V. Producción de cemento</b> (toneladas)						
A. Producción total según DANE	-0.3	7.1	5.2	6.3	5.6	-4.4
B. Despachos Nacionales según ICPC	3.4	5.5	-1.1	5.2	-1.5	-4.3

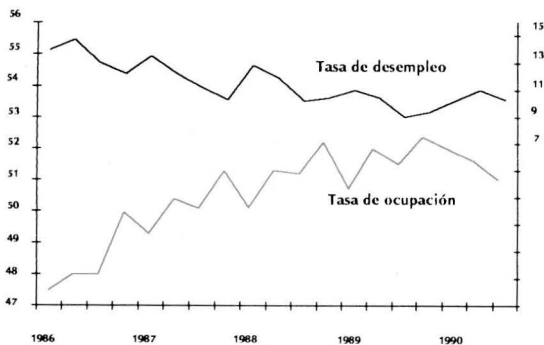
**Fuente:** DANE, Icavi e Instituto Colombiano de Productores de Cemento (ICPC).

expansión de la actividad económica durante el período 1986-87 determinó en gran medida este fenómeno. Es así como la demanda laboral creció a tasas superiores al 5% anual durante estos años.

Durante el último año, sin embargo, estos indicadores han tendido a deteriorarse. A partir de junio de 1987, comenzó a producirse un descenso en la tasa de crecimiento anual del empleo, la cual registró niveles prácticamente negativos en junio del presente año. La tasa de ocupación, que en junio de 1989 registró el nivel más alto de los últimos años (52.6%), descendió en más de un punto porcentual durante 1990. El ritmo de crecimiento del empleo ha sido mucho más dinámico dentro del grupo de edad entre 30 y 50 años que dentro de los jóvenes. En el caso de los hombres entre 12 y 29 años, el empleo ha descendido durante 1990.

La tasa de participación laboral, por otro lado, también disminuyó sistemáticamente desde 1988. Esto explica que la tasa de desempleo haya continuado mostrando una caída durante el período 1988-89, pese al deterioro en las condiciones de demanda en el mercado laboral. La caída en la proporción de la población económicamente activa se ha concentrado dentro de los más jóvenes, y en los hombres. Dentro de las posibles

**Gráfico 6. COLOMBIA : TASAS DE OCUPACION Y DESEMPLEO (Siete ciudades y sus áreas metropolitanas)**  
Marzo 1986 - septiembre 1990



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

explicaciones de este fenómeno, se encuentra el incremento en la proporción de estudiantes dentro de la población entre 12 y 30 años, y el retiro de la fuerza laboral "por cansancio" en el proceso de búsqueda de empleo. Sin embargo, las cifras disponibles no ofrecen evidencia suficientemente sólida para sustentar este último argumento.

Diversos análisis<sup>6</sup>, muestran evidencia de un aumento dramático en el índice de rotación laboral en diversas actividades formales de la economía en la última década. Por otro lado, ponen de presente la existencia de una característica estructural del mercado laboral durante la década de los ochenta: dentro de la población más joven hay un porcentaje más elevado de empleo en el sector formal que dentro de otros grupos; lo contrario sucede para el sector informal. El régimen laboral existente, que desestimula la oferta de empleos estables, obliga a los trabajadores a pasarse al sector informal después de cierta edad.

Como se señaló en la introducción de este informe, la reforma al régimen laboral ha entrado a ocupar un lugar prioritario en la agenda de medidas del nuevo gobierno. Además de generar inestabilidad laboral, este régimen ha producido rigideces sustanciales en el proceso de movilización y asignación óptima de la fuerza de trabajo, en el incremento de la productividad laboral, y ha generado una carga excesiva en los costos financieros de las empresas. Dentro de los aspectos más controversiales de discusión en el Congreso en el último trimestre del año, se pueden mencionar los siguientes: a) reestructuración del sistema de retiro y retroactividad de las cesantías; b) cambios en el régimen de indemnización y cotización-sanción, aplicable ante el despido de trabajadores con más de diez años de servicio en una empresa; c) creación de un seguro de desempleo y d) reformas al sistema de seguridad social.

<sup>6</sup> En especial, véase López (1990) "Inestabilidad laboral y ciclo de vida en Colombia" *Coyuntura Económica*, Vol. XX No.1, marzo.



## IV. SITUACION EXTERNA

### A. Balanza comercial

En 1989, el saldo comercial de la balanza de pagos arrojó un resultado positivo, equivalente al 3.4% del PIB. El excelente comportamiento de las exportaciones, así como el estancamiento de las importaciones, explicaron el resultado anterior. En el período enero-agosto del presente año, la balanza comercial (según cifras preliminares del DANE) registró un deterioro de U\$17 millones con respecto a igual período de 1989 (Cuadro 8). Para finales del año, FEDESARROLLO proyecta una mejoría en dicho saldo con relación a 1989, equivalente a 0.6% puntos porcentuales del PIB, aproximadamente. En 1991, se espera que empeore ligeramente, debido a un probable repunte de las importaciones y una ligera caída de los precios externos del carbón e hidrocarburos.

### 1. Exportaciones

Gracias al exitoso proceso de diversificación exportadora que se ha venido consolidando desde 1985 en el país, el valor en dólares de las exportaciones totales creció a una tasa anual del 11.3% en 1989, pese a la disminución de 9% en el valor de las ventas de café (Cuadro 6 y Gráfico 6). Este fenómeno es el resultado de varios factores, entre los cuales cabe destacar: a) la estabilidad en el manejo cambiario, que ha permitido mantener la tasa de cambio real relativamente constante, o creciente, desde 1986; b) el comportamiento favorable de los precios de los productos básicos mineros exportados por Colombia; c) el aumento significativo en la producción de algunos de productos de exportación, incluyendo los mineros.

A raíz del rompimiento del Pacto Cafetero mundial, con el objeto de compensar el efecto de la

Cuadro 8. COLOMBIA: BALANZA COMERCIAL, 1988 - 1991

	Millones de dólares					Tasas de crecimiento			
	1988e	1989p	1990p	1991p	Ene-ago 1990	89/88	90/89	91/90	Ene-ago 90/89
<b>I. BALANZA COMERCIAL</b>	824	1376	1631	1572	474	66.9	18.5	-3.6	-3.4
A. Exportación de bienes	5342	5946	6670	7157	4110	11.3	12.2	7.3	7.3
1. Café	1621	1475	1328	1430	977	-9.0	-10.0	7.6	-13.2
2. Mineras	1865	2370	2927	2998	1486	27.1	23.5	2.4	17.8
a. Petróleo y derivados	988	1357	1917	1917	1026	37.3	41.3	0.0	24.1
b. Carbón	304	468	481	544	373	53.7	2.9	13.0	21.6
c. Ferróníquel	161	181	132	110	87	12.9	-27.1	-16.7	-32.0
d. Oro	413	365	396	427	250	-11.6	8.6	7.6	-0.9
3. Menores	1856	2100	2415	2729	1647	13.2	15.0	13.0	14.1
Principales artículos	1121	1208	-	-	924	7.7	-	-	8.9
a. Sector Agropecuario	648	693	-	-	489	6.9	-	-	4.1
b. Sector industrial	387	413	-	-	378	6.8	-	-	21.7
c. Sector minero	86	101	-	-	57	17.5	-	-	-16.6
Demás artículos	735	892	-	-	723	14.6	-	-	21.6
B. Importación de bienes	4515	4570	5039	5585	3636	1.2	10.3	10.8	8.9
1. Derivados del petróleo	148	220	297	274	183	48.6	35.0	-7.7	18.4
2. Otras	4368	4350	4742	5310	3452	-0.4	9.0	12.0	8.4

e: estimado

p: proyectado

Fuente: 1988: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

1989-1991: proyección de FEDESARROLLO.

dramática caída de los precios del grano a partir de julio de 1989, Colombia inició una política agresiva de colocación de grandes volúmenes de café en los mercados internacionales. Así, las cantidades exportadas han tenido un incremento espectacular del 10.6% en 1989 y 29.6% en octubre del presente año. No obstante, el valor exportado ha disminuido: entre enero y septiembre de 1990, la caída en el valor de las ventas fue de 29.1%. Para finales de 1990 y 1991, se proyectan tasas de crecimiento de -10% y 7.6%, respectivamente en este renglón.

Las exportaciones mineras y menores, por el contrario, han mostrado un enorme dinamismo (Cuadro 8). Las primeras, además, se han visto favorecidas recientemente por el incremento del precio del petróleo a raíz de la agudización del conflicto Irak-Kuwait en el golfo pérsico. Bajo el supuesto bastante conservador del que el precio promedio de este hidrocarburo se mantenga en niveles cercanos a US\$22 y US\$20 por barril en 1990 y 1991, respectivamente, el valor de las exportaciones mineras tendrá incrementos de 12.9% y 12.5% en esos mismos años.

En lo que respecta a las exportaciones menores, es importante resaltar, nuevamente, el significativo dinamismo que vienen presentando desde mediados de la década, con tasas anuales de crecimiento superiores al 13% durante más de cuatro años. En la coyuntura reciente, esto no es de sorprender dada la magnitud de la devaluación real, que ha sido significativamente superior en el caso de las exportaciones que en el de las importaciones (Gráfico 1). Este efecto precio ha compensado el efecto negativo que haya podido tener el deterioro de la demanda en las economías desarrolladas durante 1990. Para este último año y 1991, las perspectivas son, respectivamente, de un crecimiento de 15% y 12% en este renglón, pese a la posibilidad de estancamiento de la actividad económica en el mundo desarrollado; no obstante, hay que tener en cuenta el efecto positivo que

tendrá el aumento del precio del petróleo sobre la demanda de los países fronterizos, Venezuela y Ecuador.

## 2. *Importaciones*

Como consecuencia del deterioro en la demanda interna, y la posible acumulación de inventarios durante 1988, el ritmo de crecimiento de las importaciones durante 1989 fue prácticamente nulo (Cuadro 8). Si se excluyen las importaciones de combustibles, el valor de las compras externas experimentó una caída de 0.4% en ese año.

Durante el primer semestre de 1990, se revirtió sustancialmente esta tendencia. Según cifras preliminares del DANE, las importaciones crecieron a un ritmo superior al 20% en el mes de junio. Un examen más detallado de la información disponible permite concluir que dicho dinamismo no obedeció a una respuesta del sector privado ante la liberación de importaciones mencionada en la primera parte de este informe. En primer lugar, si se excluyen las importaciones de armamento, alimentos y combustibles (todas realizadas por el Estado), el incremento del valor del resto de las compras externas fue cercano al 12% anual durante el primer trimestre. Por otro lado, las medidas de liberación sólo fueron realmente efectivas a partir de abril y mayo, ya que los procesos de reglamentación, administración e información al público de las respectivas reformas tomaron más de dos meses. En teoría, por consiguiente, los efectos de la liberación sobre las importaciones efectivas deberían reflejarse en el segundo semestre del año. Hasta el mes de agosto, el esperado repunte de las ventas externas todavía no se había manifestado; incluso, la tasa de crecimiento anual acumulada del total de importaciones descendió a 8.4%.

A juzgar por la evolución del indicador de registros de INCOMEX en los primeros ocho meses de 1990, pareciera que la evolución de las compras externas durante el año completo no será muy dinámica y,

por el contrario, podría tener lugar una disminución (a finales de septiembre, los registros totales experimentaron una caída anual del 8.6%). Como se sabe, al menos hasta agosto de 1990, existía un rezago promedio aproximado de 4 a 6 meses entre el momento en que se aprobaba una licencia de importación en INCOMEX, y aquel en el cual se nacionalizaba la respectiva mercancía. De esta manera, el indicador de licencias aprobadas tradicionalmente ha sido un buen predictor del comportamiento efectivo de las importaciones en los siguientes dos trimestres. Los giros por importación en la balanza cambiaria, que a finales de septiembre registraron una disminución en términos absolutos del 5% con respecto a igual período de 1989, en parte confirman esta sospecha. Así, para 1990 FEDESARROLLO proyecta una tasa de

crecimiento **máxima** para las importaciones totales del orden del 10% anual. En 1991, se espera que esta cifra aumente al 12% aproximadamente. Como se explicó anteriormente, la devaluación real, la baja demanda interna y la expectativa de futuras rebajas arancelarias, explican el lento dinamismo de las importaciones observado hasta el momento.

## B. Balanza de servicios

Para 1990, se estima una reducción significativa (del orden de US\$330 millones aproximadamente) en los ingresos netos por concepto de servicios no financieros de la balanza de pagos con respecto a 1989; año último en el que este rubro experimentó un balance especialmente elevado (Cuadro 9). La

**Cuadro 9. COLOMBIA: BALANZA DE PAGOS, 1987 - 1991**

	Millones de dólares					Tasas de crecimiento				
	1987	1988e	1989p	1990p	1991p	87/86	88/87	89/88	90/89	91/90
<b>I. Balanza comercial</b>	1461	824	1376	1631	1572					
A. Exportación de bienes	5254	5342	5946	6670	7157	-3.3	1.7	11.3	12.2	7.3
B. Importación de bienes	3794	4515	4570	5039	5585	11.3	19.0	1.2	10.3	10.8
<b>II. financieros y transferencias</b>	211	558	677	343	340					
A. Exportaciones de servicios	1168	1454	1503	1611	1742	-3.6	15.2	3.4	7.2	8.1
B. Importaciones de servicios	1958	1861	1999	2219	2352	2.1	-3.3	7.4	11.0	6.0
C. Transferencias netas	1001	965	1173	950	950	27.6	-3.5	21.5	-19.0	0.0
<b>III. Balanza servicios financieros</b>	-1692	-1587	-1866	-1929	-2177					
A. Ingresos	193	247	301	292	304	26.0	28.4	22.0	-3.1	4.2
B. Egresos	1884	1834	2167	2221	2481	14.9	-5.1	18.2	2.5	11.7
1. Intereses	1341	1404	1592	1599	1602	6.5	1.1	13.4	0.4	0.2
2. Dividendos	543	430	575	622	879	44.2	-20.9	33.9	8.2	41.3
<b>IV. Balanza en cuenta corriente</b>	-20	-204	187	45	-265					
<b>V. Financiamiento</b>	51	564	-132	263	551					
A. Inversión directa	287	173	488	383	216					
B. Endeudamiento neto	-236	530	-618	-120	335					
1. Largo plazo	-102	665	105	630	563					
a. Sector oficial	-43	610	393	630	563					
-desembolsos	1202	2247	2109	2500	2343		86.9	-6.1	18.5	-6.3
-amortizaciones	1245	1637	1716	1870	1780		31.5	4.8	9.0	-4.8
b. Sector privado	-59	55	-288	0	0					
2. Corto plazo, contrapartidas y errores y omisiones	-134	-274	-723	-750	0					
<b>VI. Cambio en reservas netas</b>	-22	360	57	309	286					

**Fuente:** 1987 - 1988: Banco de la República (cifras estimadas para 1988) y cálculos de FEDESARROLLO.  
1989 - 1991: proyección de FEDESARROLLO.

caída prevista se debe principalmente a la reducción de las transferencias, las cuales a mediados de 1990 registraron una caída de 23%. Para 1991, se espera se mantenga el mismo nivel de 1990.

En lo referente a los servicios financieros, también se proyecta un deterioro en términos absolutos, pese a la recuperación de todos los indicadores de deuda externa (Cuadro 10). Ello se explica por un mayor valor de egresos por concepto de pago de dividendos al capital extranjero, ya que el flujo de intereses permanecerá estable.

### C. Financiamiento y acumulación de reservas

Los resultados esperados en el balance en cuenta corriente, que será deficitario en 1991, serán financiados fundamentalmente con un mayor nivel de endeudamiento de largo plazo, según los estimativos de las autoridades económicas. De acuerdo con cálculos de FEDESARROLLO, pese a las medidas de apertura a la inversión extranjera, ésta no reaccionará significativamente en el corto plazo. De esta manera, los flujos por este concepto se mantendrán en niveles inferiores a los US\$ 400 para 1990 y 1991, respectivamente.

Para estos dos años se esperan desembolsos de crédito externo para el sector oficial por un monto

de US\$ 2500 y US\$2340, respectivamente, frente a unas amortizaciones sustancialmente inferiores (según proyecciones oficiales de agosto). En el momento, el gobierno está negociando dos grandes paquetes de desembolsos nuevos de crédito externo con la banca comercial y multilateral, respectivamente, para los próximos años. El primero de ellos, del orden de US\$1700 millones, tiene como objetivo cubrir las amortizaciones de capital sobre la deuda "de riesgo" (no asegurada) con la banca comercial durante el período 1991-94; aún no se conocen las condiciones financieras que tendrán estos nuevos préstamos. El segundo, por su parte, constituye un nuevos préstamo del BID y del Banco Mundial por US\$600 millones aproximadamente, destinado a financiar proyectos de "modernización y reestructuración" económica; éste se desembolsará en dos etapas, en 1991 y 1992, respectivamente. En 1991, la deuda pública externa de mediano y largo plazo tendrá un aumento de 4.2% aproximadamente.

Bajo este escenario, se presentará una mejora en los indicadores de endeudamiento: la deuda externa (deduciendo el valor de las reservas internacionales) pasará a representar el 29.0% y 27.6% del PIB, en 1990 y 1991 respectivamente, después de haberse colocado en niveles superiores al 32% en años pasados.

**Cuadro 10. COLOMBIA: INDICADORES GENERALES - BALANZA DE PAGOS**  
(Millones de dólares y porcentajes)

	1987	1988e	1989p	1990p	1991p	87/86	88/87	89/88	90/89	91/90
I. Deuda externa total	15663	16434	16539	17169	17732	4.5	4.9	0.6	3.8	3.3
II. Reservas internacionales netas	3450	3810	3867	4176	4462	-0.8	10.4	1.5	8.0	6.8
III. Deuda externa neta	12213	12624	12672	12993	13271	6.1	3.4	0.4	2.5	2.1
IV. PIB en millones de dólares	36068	38628	41525	44806	48063	4.6	7.1	7.5	7.9	7.2
V. Déficit corriente / PIB (%)	-0.1	-0.5	0.4	0.1	-0.6	-	-	-	-	-
VI. Deuda neta / PIB (%)	33.4	32.7	30.5	29.0	27.6	1.5	-3.5	-6.6	-5.0	-4.7
VII. Pago intereses/exportaciones (%)	25.5	26.3	26.8	24.0	22.4		3.0	1.9	-10.5	-6.6
VIII. Amortizaciones/exportaciones (%)	23.7	30.6	28.9	28.0	24.9		29.3	-5.8	-2.9	-11.3
IX. Servicio deuda/exportaciones (%)	49.2	56.9	55.6	52.0	47.3		15.6	-2.3	-6.5	-9.1
X. Transf. financieras / PIB (%)	-4.4	-2.3	-5.3	-3.8	-2.6		-48.2	135.1	-27.9	-31.2
XI. Rsrv. en meses de imp.	11	10	10	10	10					

**Fuente:** 1987 - 1988: Banco de la República (cifras estimadas para 1988) y cálculos de FEDESARROLLO.  
1989 - 1991: proyección de FEDESARROLLO.

Por su parte, las reservas internacionales tendrán un crecimiento significativo en 1990. A finales de septiembre de este año, su saldo registró un incremento en año completo de 31.7%. Suponiendo un mayor dinamismo de los giros hacia el exterior durante la segunda mitad del año, y teniendo en cuenta que el desembolso del primer tramo del Challenger se realizó a finales de 1989, la tasa de crecimiento de estos activos externos podrá llegar al 10% aproximadamente a finales de este año. Como se mencionó anteriormente, el volumen de reservas alcanzará para financiar 10 meses de importaciones durante 1990 y 1991.

## V. SITUACION FISCAL

En 1989 se produjo una caída significativa en el déficit de operaciones corrientes del sector público consolidado. Como se aprecia en los Cuadros 11 y 12, durante el primer semestre de 1990 se registró nuevamente una mejoría en el balance de operaciones efectivas del Gobierno Nacional Central (GNC) con respecto a igual período de

1989, en tanto que se presentó un ligero deterioro en los estados de flujo de caja de las principales empresas del sector público descentralizado, particularmente en el Fondo Nacional del Café (FNC) y Ecopetrol.

Las perspectivas para la segunda mitad de 1990 y el año entrante son las de una disminución adicional en el déficit fiscal agregado (Cuadro 1). Por un lado, el incremento de los precios externos del petróleo y carbón habrán de repercutir favorablemente sobre las finanzas de las empresas públicas mineras. Por otro, se prevé una fuerte reestructuración del gasto y de las fuentes de ingreso en el GNC y en algunas empresas públicas, como parte de los programas de estabilización y modernización del actual gobierno.

Según las estadísticas de la Contraloría General de la República (Cuadro 12), en el período enero-agosto los ingresos corrientes (operaciones efectivas) del GNC tuvieron un incremento nominal del 56.4% anual (más de 20% en términos reales),

**Cuadro 11. COLOMBIA: SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO, 1988-1990**

	Miles de millones de pesos			Porcentajes del PIB				
	1988	1989	Ene-jun 1990	1987	1988	1989	Enero-junio 1989	1990
<b>I. GOBIERNO CENTRAL</b>	-113.0	-161.7	-44.8	-0.5	-1.0	-1.1	-1.3	-0.5
<b>II. SECTOR DESCENTRALIZADO SIN FNC</b>	-185.0	-53.1	64.1	-1.0	-1.6	-0.4	0.5	0.7
A. Ecopetrol	-4.3	41.2	6.2	0.7	0.0	0.3	0.5	0.1
B. Carbocol	-34.0	-52.1	-17.6	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.2
C. Telecom	12.7	13.8	4.5	0.2	0.1	0.1	n.d.	0.1
D. ISS	21.8	73.8	-0.9	0.3	0.2	0.5	0.6	0.0
E. Sector eléctrico	-56.1	15.5	-7.9	-0.8	-0.5	0.1	-0.2	-0.1
F. Metro Medellín	-37.0	-41.3	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.0
G. Resto <sup>1</sup>	-88.1	-104.1	79.8	-0.8	-0.8	-0.7	0.3	0.9
<b>III. FONDO NACIONAL DEL CAFE</b>	2.6	22.9	24.8	-0.5	0.0	0.2	1.0	0.3
<b>IV. SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO</b>	-295.5	-191.9	43.9	-1.9	-2.5	-1.3	0.1	0.5

<sup>1</sup> Se obtienen los datos por diferencia.

**Fuente:** Contraloría General de la República. Informe financiero.



sorprendente si se tiene en cuenta el lento crecimiento real de la economía. No obstante, un examen más detallado de las cifras muestra un panorama menos favorable del que sugieren los datos anteriores.

En primer lugar, el incremento mencionado se debe ante todo a los mayores ingresos de caja por concepto del impuesto a la renta (que tuvo un crecimiento anual de 84.6%), en su mayoría correspondientes a la vigencia anterior; los desfases entre el momento su recaudo por parte de los bancos comerciales y el respectivo traslado a la tesorería, así como los cambios en el cronograma de recaudos, explican el crecimiento de estos flujos

de caja en 1990. Excluyendo este renglón, y el correspondiente al impuesto ad-valorem sobre la gasolina (cuyo precio sufrió un reajuste en agosto), los demás ingresos tributarios tuvieron incrementos nominales por debajo de la inflación: el impuesto al valor agregado IVA sobre bienes internos sólo creció 24.8% y los impuestos indirectos sobre la actividad externa lo hicieron en 28.7%. En vista de que el proceso de liberación de importaciones hasta ahora está entrando en la etapa de reducciones arancelarias, para los próximos meses se prevé un deterioro adicional de los ingresos tributarios por este concepto. Este efecto difícilmente podrá compensarse en el corto plazo con un mayor volumen de importaciones o con un ritmo de

**Cuadro 12. COLOMBIA : OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(Miles de millones de pesos y tasas de crecimiento)

	1988	1989	%	Enero - agosto		%
				1989	1990	
<b>I. INGRESOS CORRIENTES</b>						
Con cuenta especial de cambios	1255.3	1614.7	28.63	961.4	1503.2	56.36
Sin cuenta especial de cambios	1190.4	1520.9	27.76	910.5	1383.8	51.98
A. Ingresos tributarios netos	1087.0	1401.5	28.93	829.2	1310.9	58.09
B. Ingresos no tributarios <sup>1</sup>						
Con cuenta especial de cambios	168.3	213.3	26.71	132.2	192.4	45.55
Sin cuenta especial de cambios	103.4	119.4	15.47	81.3	72.9	-10.30
<b>II. GASTOS TOTALES</b>						
A. Corrientes	1368.5	1776.6	29.82	1055.5	1439.6	36.39
1. Servicios personales	1057.8	1416.5	33.91	883.5	1177.6	33.28
2. Gastos generales <sup>2</sup>	220.7	288.5	30.74	179.6	286.1	59.27
3. Transferencias	104.7	152.9	46.05	88.2	116.4	31.93
4. Intereses	580.8	771.8	32.89	487.4	612.1	25.57
a. Internos <sup>3</sup>	151.6	203.2	34.05	128.3	163.1	27.12
b. Externos	45.2	55.0	21.64	34.0	37.1	9.38
B. Inversión	102.4	148.2	44.77	94.3	126.0	33.50
1. Pagos de tesorería	295.8	304.3	2.87	183.2	273.7	49.38
2. Pagos directos en el exterior	250.7	250.7	0.03	153.5	207.7	35.28
3. Pagos indirectos sector descentralizado	8.3	11.5	39.00	5.8	10.6	81.88
C. Otros préstamos	36.9	42.1	14.09	23.9	61.4	157.10
	14.8	55.8	276.04	-11.3	-11.6	3.31
<b>III. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-)</b>						
Con cuenta especial de cambios	-113.1	-161.7	42.89	-94.1	63.6	-167.62
Sin cuenta especial de cambios	-177.9	-255.6	43.68	-145.0	-55.8	-61.49

<sup>1</sup> Se incluyen los rendimientos de los títulos canjeables, para efectos comparativos.

<sup>2</sup> Incluye compra de equipo militar (crédito de proveedores).

<sup>3</sup> Incluye intereses TAN.

**Fuente:** Contraloría General de la República. Informe financiero.

**Cuadro 13. COLOMBIA : INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGUN SECTORES DE ORIGEN**  
(Tasas de crecimiento)

	Tasa de crecimiento Enero-octubre		Ponderación	Contribución Enero-octubre	
	1989	1990		1989	1990
1. Productos de origen agropecuario	18.72	24.98	33.82	6.33	8.45
a. Agropecuarios sin procesar	17.03	32.18	8.71	1.48	2.80
b. Avícolas y ganaderos procesados	16.04	21.96	13.26	2.13	2.91
c. Agrícolas procesados	22.77	22.96	10.39	2.37	2.39
d. Otros productos alimentos (incluye almuerzo, perico, sal)	24.42	23.96	1.46	0.36	0.35
2. Productos industriales	25.40	29.56	30.28	7.69	8.95
a. Textiles y confecciones	20.44	24.04	8.12	1.66	1.95
b. Cuero y calzado	15.98	18.90	2.16	0.34	0.41
c. Tabacos	29.54	52.62	0.76	0.22	0.40
d. Bebidas	34.93	34.47	2.43	0.85	0.84
e. Muebles y artículos de hogar	23.15	24.82	4.23	0.98	1.05
f. Artículos de aseo y limpieza	30.27	34.46	4.90	1.48	1.69
g. Farmacéuticos	42.49	48.61	1.65	0.70	0.80
h. Papelería y publicaciones	33.86	43.62	1.54	0.52	0.67
i. Vehículos y mantenimiento	20.15	22.06	2.49	0.50	0.55
j. Otros	21.39	29.57	2.01	0.43	0.59
3. Servicios	22.63	25.45	35.90	8.13	9.14
a. Arrendamientos	18.33	20.21	20.08	3.68	4.06
b. Estatales	30.79	36.58	5.53	1.70	2.02
c. Personales	26.77	27.12	3.54	0.95	0.96
d. Enseñanza, cultura y esparc.	29.46	30.46	3.35	0.99	1.02
e. Transporte	23.38	31.51	3.36	0.79	1.06
f. Otros servicios	51.52	39.35	0.05	0.02	0.02
Total	22.15	26.54	100.00	22.15	26.54

**Fuente:** DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

devaluación más elevado. Por otra parte, los gastos corrientes, en especial los servicios personales, vienen creciendo a un ritmo preocupante dada la inflexibilidad a la baja que los caracteriza.

Con el objetivo (entre otros) de contrarrestar esta tendencia estructural al deterioro en el déficit del GNC y evitar que se generen nuevas presiones inflacionarias por esta fuente, en el tercer trimestre de 1990 el gobierno presentó al Congreso un proyecto de reforma tributaria, el cual ya se aprobó en una primera vuelta. Dentro de las medidas propuestas, sobresale en este contexto el ajuste a la tarifa del IVA, del 10% al 12%, y la ampliación de

su respectiva base tributaria. Por concepto de este reajuste únicamente, se calcula que los ingresos corrientes podrían aumentar \$110,000 millones en 1991, es decir un 6% ó 7% con respecto al total de ingresos proyectados para 1990. No sobra anotar que la nueva tarifa continuaría ubicándose dentro de la más bajas de Latinoamérica<sup>7</sup>. Dado que aproximadamente el 70% de los bienes que componen la canasta familiar se encuentran exentos de dicho impuesto, se prevé que el impacto inflacionario *directo* de esta medida

<sup>7</sup> Compárese ésta con las vigentes en Chile : 20%; Argentina: 18%; México : 15% y Perú : 13.5%, entre otros.

(descontando su efecto psicológico y sobre expectativas) será mínimo.

Otros propósitos de la reforma tributaria están dirigidos a simplificar el sistema tributario en general (pero en especial el régimen de impuesto a la renta) y hacerlo compatible con los objetivos de la reforma laboral, cambiaria y financiera. En particular, se busca fortalecer mediante incentivos tributarios el desarrollo del mercado de capitales y de fondos privados de cesantías y pensiones, la repatriación de capitales y la inversión extranjera directa. También se pretende volver más fuerte y transparente la estructura general del procedimiento tributario y aduanero, redefiniendo funciones de las instituciones involucradas y creando una Superintendencia de Impuestos Nacionales; con estas reformas se aspira a disminuir la evasión de impuestos y la corrupción administrativa.

Finalmente, un aspecto que merece destacarse es la creación de un sistema especial de subsidios estatales para la financiación de vivienda de interés social, sector que debe privilegiarse dentro de la estructura de gasto e inversión del Estado. Es de

esperar que esta reforma contribuya a eliminar la situación de total estancamiento que por más de dos años se ha producido en los flujos de crédito para la financiación de este tipo de vivienda.

## VI. PRECIOS Y SALARIOS

El Cuadro 13 muestra la evolución reciente de los precios de los principales grupos de bienes que componen la canasta de consumo de los colombianos. En sólo diez meses (enero-octubre de 1990), la mayoría de ellos ha tenido incrementos superiores a la tasa de inflación *anual* registrada en 1989 (26.1%). Como se puede apreciar, actualmente el fenómeno de aceleración inflacionaria está totalmente generalizado en la economía, síntoma sin precedentes y extremadamente preocupante en la actual coyuntura económica colombiana. El Gráfico 3 ilustra claramente, además, que este proceso se viene gestando desde hace más de cuatro años.

En la conformación de este fenómeno han intervenido numerosos factores que no es el propósito explicar aquí, pero que se podrían resumir como

**Cuadro 14. COLOMBIA: SALARIOS REALES<sup>1</sup>**

		Mínimo legal	Industria <sup>a</sup> empleados	Comercio <sup>a</sup>		Jornales	
				obreros	empleados	agrícolas	ganaderos
1988	I	-0.29	0.46	-0.19	2.53	7.00	6.65
	II	-3.12	0.06	-1.13	1.21	5.00	3.78
	III	-3.58	-0.46	-3.62	-1.34	1.93	1.51
	IV	-2.43	0.77	-0.62	-1.99	0.13	0.38
	Acum	-2.42	0.21	-1.40	0.02	3.31	2.95
1989	I	-0.14	-0.14	-1.50	-0.55	2.40	2.34
	II	2.05	3.71	2.66	-1.10	2.40	2.75
	III	1.34	2.53	2.84	2.16	1.06	0.49
	IV	0.31	0.68	0.85	-3.29	-1.01	-1.06
	Acum	0.91	1.68	1.19	-0.85	1.14	1.06
1990	I	-0.32	4.39	2.15	3.04	-2.57	-3.51
	II	-1.76	0.22	-0.81	4.74	-3.06	-3.98
	III	-2.45	-0.55	-0.67	4.88	-	-

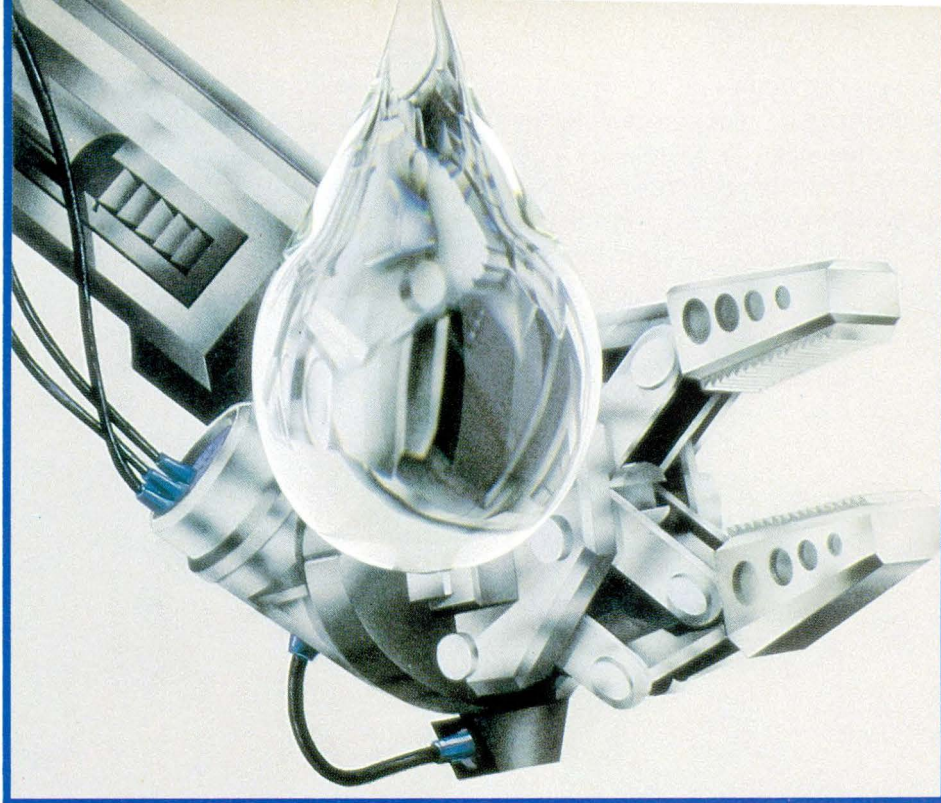
<sup>a</sup> Hasta agosto de 1990.

<sup>1</sup> Variaciones porcentuales del salario real promedio de cada trimestre con respecto al del mismo trimestre del año anterior.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

sigue: una cadena sucesiva de shocks de precios relativos (tasa de cambio real, precios reales agropecuarios, precios reales de la gasolina y de servicios, entre otros), combinados con un sistema de indexación generalizado, y una mayor frecuencia en los reajustes de los contratos. La evolución

reciente de los salarios reales (Cuadro 14) permite constatar el ciclo de caída y recuperación posterior que se ha venido creando en esta variable como resultado del proceso de lucha de los agentes por mantener su ingreso real constante en un ambiente de aceleración inflacionaria.



# TECNOLOGIA

La alta tecnología es factor fundamental para convertir a Colombia en un país productivo capaz de enfrentarse a la calidad y eficiencia de los países desarrollados. La Corporación Financiera Nacional S.A. está fomentando la adquisición de tecnología para la modernización del Parque Industrial Colombiano y a su vez está altamente sistematizada, para poder brindarle un servicio más avanzado y eficiente.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA  
BANCARIA  
(Oficio No. 00138696 de Junio 29 de 1989)



**CORPORACION FINANCIERA NACIONAL S.A.**  
Fuente de progreso.

MEDELLIN, EL POBLADO, CRA. 43A No. 3-101 TEL. 2665511 FAX (94) 2664386 TELEX 66789 A.A. 1039 PARQUE DE BERRIO, CRA. 51 No. 50-67 TELS. 2514300 - 2514082 LAURELES, CRA. 76 No. 35-1  
TELS. 2503456 - 2503476 - ENVIGADO, CRA. 43 No. 35 SUR 78 TELS. 2768783 - 2761382 CENTRO COLTEJER, LOCAL 201 TEL. 2511870  
BOGOTA, CHILE, CALLE 72 No. 8-24 PISO 4 ED. SURAMERICANA DE SEGUROS TEL. 2173700 FAX (91) 2114602 TELEX 45783 - CHICO, CALLE 90 No. 11A-05 TELS. 2269413 - 2269273  
CALI, CALLE 26 NORTE No. 6-55 TEL. 673150 FAX (923) 675457 TELEX 51111



**Chile**

## **CHILE**

<b>I. INTRODUCCION</b>	<b>131</b>
<b>II. LOS DATOS DE LA DECADA DEL 80</b>	
A. Crecimiento económico	132
B. Progreso social	135
C. Equilibrios macroeconómicos	136
D. Deuda externa	138
<b>III. COYUNTURA ECONOMICA 1989-1990</b>	
A. Los Resultados de 1989	139
B. Una Síntesis explicativa	142
C. La Economía chilena en 1990: el proceso de ajuste	142

# Antecedentes y perspectivas de la coyuntura económica chilena

---

*Juan Cavada Artigues \**

## I. INTRODUCCION

La coyuntura económica chilena se caracteriza por la presencia simultánea de tres procesos diferentes pero estrechamente vinculados. Por una parte, el país vive un proceso delicado de transición desde un régimen autoritario a uno de carácter democrático; por otro lado, está el conjunto de decisiones que tienen que ver con la continuidad y/o el cambio del modelo y estrategia económica heredados del régimen anterior, incluyendo el tema de la "deuda social" y las formas y plazos en que será abordada; finalmente, y en el corto plazo, es necesario enfrentar un proceso de ajuste del nivel de actividad económica, dado el sobrecalentamiento de la economía nacional en los años 1988 y 1989.

En el plano político, Chile vive momentos muy particulares y trascendentes de su historia. Después de un período muy largo de gobierno militar, de gran dureza y ajeno a la tradición del pueblo chileno, se abre una oportunidad de reencuentro

nacional en un proceso de reconstrucción democrática. El país ha pagado costos enormes en este período derivados de las transformaciones realizadas, y de los mecanismos y procedimientos utilizados para imponerlas. El gobierno democrático que se inició en marzo de 1990, es un gobierno breve y de transición, con compromisos muy serios que abordar a partir de la situación heredada<sup>1</sup>.

El cumplimiento de estos compromisos debe lograrse buscando permanentemente consensos en el conjunto de la sociedad; la institucionalidad actual y sus consecuencias en la distribución del poder así lo exigen y, además, en el país ha predominado el criterio de reducir la confrontación y desarrollar "políticas de acuerdo". En la actualidad, empiezan a surgir demandas sociales en aquellos sectores cuya reorganización ha sido más rápida, una vez desaparecido el temor a la represión, y reivindican derechos postergados y soluciones para los graves problemas que los afectan. Estas demandas han comenzado a desarrollarse en medio de un proceso de ajuste iniciado

---

\* Académico - Universidad de Chile de Santiago. Miembro de TAE Consultores.

---

<sup>1</sup> Aylwin, Patricio (1990), "Mensaje Presidencial", 11 de marzo.

por el régimen anterior con el objeto de hacer frente a las crecientes presiones inflacionarias y de balanza de pagos, provocadas por el sobrecalentamiento de la economía en los años señalados<sup>2</sup>.

## II. LOS DATOS DE LA DÉCADA DEL 80

La nueva coyuntura económica y social que enfrenta Chile, con sus complicaciones y sus oportunidades, sólo puede ser entendida a partir de la consideración de las principales características de la evolución económica y social de la década del 80.

### A. Crecimiento económico

Uno de los aspectos que suele destacarse en los análisis del funcionamiento de la economía chilena, es el de su elevado crecimiento económico reciente. Efectivamente, en el contexto internacional y particularmente en América Latina, no es frecuente encontrar en la actualidad tasas de crecimiento anual del PGB de 7% y 10%, como fueron las de Chile en los años 1988 y 1989 respectivamente<sup>3</sup>.

Sin embargo, si se analiza ese crecimiento en un horizonte temporal más largo, como es el conjunto de la década del 80, se constata que el crecimiento económico promedio ha sido mediocre y también con gran inestabilidad (Cuadro 1). Entre 1980 y 1989 el PGB creció a una tasa promedio anual de 2.9%, con fluctuaciones extremas como la caída de 14% en 1982 e incrementos muy elevados como el 10% de 1989; en consecuencia, tanto el PGB como el consumo por habitante durante esta década crecieron a una tasa inferior al 1% anual. Estas cifras se comparan muy desfavorablemente con las tasas de crecimiento de los años sesenta en que el PGB creció a una tasa promedio anual cercana al 4.6%. En realidad, parte del, aparen-

**Cuadro 1. CHILE: PRODUCTO GEOGRÁFICO BRUTO (PGB) - Total, y por habitante**

Año	PGB		PGB por habitante	
	(millones \$ 1977)	Índice	(miles \$ 1977)	Índice
1980	363998	100.0	32661	100.0
1981	386610	106.2	34131	104.5
1982	334079	91.8	29003	88.8
1983	324715	89.2	27714	84.9
1984	343830	94.5	28848	88.3
1985	350597	96.3	28923	88.6
1986	370549	101.8	30060	92.0
1987	391558	107.6	31234	95.6
1988	420314	115.5	32970	100.0
1989	462077	126.9	35651	109.2

**Fuente:** -Banco Central de Chile; Cuentas Nacionales de Chile 1974-1985; -Banco Central de Chile; Boletín Mensual No.745, marzo 1990 (años 1986-1989 empalmados con tasas sectoriales de Banco Central de Chile).

temente fuerte crecimiento del PGB en la segunda mitad de la década de los 80, es solo una recuperación que permitió alcanzar y superar ligeramente los niveles anteriores a la caída de los años 1982 y 1983, y estuvo basado en el aprovechamiento de capacidad instalada ya existente.

El comportamiento del gasto del PGB durante la década ha estado marcado por un notorio aumento de las importaciones, un también notorio estancamiento del consumo de las personas y un deterioro del consumo de gobierno (Cuadro 2 y 3). El consumo per cápita del sector privado en 1989 fue apenas un 1.9% superior al de 1980 y sólo en dos años de la década se logró superar ese nivel; el consumo total por habitante, hacia fines de la década de los ochenta es comparable al que existía en Chile a comienzos de la década de 1960. En cuanto al consumo del gobierno, durante toda la década fue inferior en términos absolutos al de 1980; en 1989, este consumo por habitante fue inferior en un 7% al que existía en dicho año.

En este contexto de lento crecimiento, se destaca el dinamismo del sector exportador que prácticamente

<sup>2</sup> Programa de Economía del Trabajo (1990), *Informe de Coyuntura*.

<sup>3</sup> Banco Central de Chile (1990), *Boletín Mensual* No. 747, mayo.

**Cuadro 2. CHILE: INDICE DE COMPONENTES DEL GASTO DEL PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO <sup>a</sup>**  
(1980 = 100)

Año	Consumo hogares	Consumo gobierno	Form. bruta capital fijo	Exportaciones	Importaciones	Gasto del PGB
1980	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1981	113.4	96.9	116.8	91.0	115.7	106.2
1982	96.7	95.1	72.0	95.3	74.8	91.8
1983	91.1	93.9	61.2	95.4	61.4	89.2
1984	91.7	93.2	72.7	97.6	69.5	94.5
1985	90.8	95.6	80.0	109.6	62.3	96.3
1986	95.2	93.6	85.7	120.4	68.4	101.8
1987	99.8	91.6	99.6	130.9	80.0	107.6
1988	109.4	95.9	110.2	138.9	89.7	115.5
1989	118.5	96.8	133.2	161.4	112.4	126.9

<sup>a</sup> Excluida la "variación de existencia".

Fuente: Banco Central de Chile.

dobló en promedio la tasa de crecimiento del PGB; de alguna manera este comportamiento de las exportaciones refleja el éxito de una política de fomento exportador que aprovechó inversiones y esfuerzos realizados en las dos décadas anteriores con fuerte participación estatal, así como las reformas estructurales realizadas en la década del 70 y el período excepcionalmente favorable que experimentó el comercio mundial.

Como resultado de esta evolución, al terminar la década el sector externo tuvo una importancia mucho mayor que en los años setenta, y su rol también fue distinto. En 1974, por ejemplo, las exportaciones representaban el 14% del PGB; en 1980 llegaron a un 24% y en 1989 a un 30%. Para esos mismos años los porcentajes correspondientes a las importaciones fueron de 26%, 30% y 27%, respectivamente (Cuadro 3).

**Cuadro 3. CHILE: PARTICIPACION DEL GASTO EN EL PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO (Porcentajes)**

	Gasto en consumo final de hogares e I.P.S.F.L. <sup>1</sup>	Gasto en consumo final de gobierno	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias	Exportaciones de bienes y servicios	Importaciones de bienes y servicios	Gastos del PGB
1980	70.5	12.3	17.6	6.3	23.6	30.3	100.0
1981	75.2	11.3	19.4	6.9	20.3	33.1	100.0
1982	74.2	12.8	13.8	-0.7	24.6	24.7	100.0
1983	72.0	13.0	12.1	-1.5	25.3	20.9	100.0
1984	68.4	12.2	13.6	3.8	24.4	22.3	100.0
1985	66.4	12.2	14.6	-0.6	26.9	19.6	100.0
1986	65.9	11.3	14.8	0.3	28	20.4	100.0
1987	65.4	10.5	16.3	1.6	28.8	22.6	100.0
1988	66.8	10.3	16.8	1.3	28.5	23.6	100.0
1989	65.8	9.4	18.5	3.2	30.1	26.9	100.0

<sup>1</sup> Instituciones privadas sin fines de lucro.

Fuente: Cuentas Nacionales



El lento crecimiento de la economía, pese al comportamiento ya señalado de las exportaciones, está relacionado con los niveles de inversión realizados en el período. Cabe destacar que pese al enorme esfuerzo para crear mejores condiciones para el desenvolvimiento de las empresas privadas, nacionales y extranjeras, particularmente después de la crisis de los años 1982 y 1983, la tasa de inversión ha sido inferior a la de períodos pasados e insuficiente para sostener una tasa de crecimiento acelerado. Si se toma la tasa promedio anual de inversión, es decir, la formación de capital respecto del PGB, se constata que entre 1980 y 1989 solo llegó a un 16%, en tanto que en la década del 60 fue de 20%; en la del 70 cercana a 18% y en el período 1965-1974 de 20%.

Es importante también destacar en la situación económica de esta década la influencia que han tenido, por una parte, la evolución de la relación de términos de intercambio y, por otra, los "ingresos netos de factores del resto del mundo". Los efectos de los cambios en la relación de términos de intercambio jugaron un rol negativo en los seis años intermedios de la década para cambiar de modo sustancial y positivo en los años 1988 y 1989, particularmente por el alza inesperada del precio del cobre en los mercados internacionales

(Cuadro 4). En los años desfavorables estos efectos llegaron a representar hasta un 4.5% del PGB y en los años favorables hasta un 2%.

Los "ingresos netos de factores del resto del mundo", tuvieron un crecimiento muy importante en esta década, llegando a duplicar el nivel alcanzado en 1980; en el período 1980-89 éstos representaron proporciones que van desde el 4% al 9% del PGB anual.

La falta de crecimiento estable tuvo consecuencias en el empleo. La década del 70 mostró una tasa de desocupación de 6.1% en el período 1970-1974, y de 19.4% en los años 1975-1979. En la década del 80, la tasa de desocupación promedio llegó a 15% y si se incluye los desocupados de los programas PEM y POJH la tasa promedio se elevó a más de 20%. Pero desde 1983 se registró una sistemática reducción del desempleo hasta llegar en 1989 a una tasa promedio anual de 10% (Cuadro 5).

Finalmente, el crecimiento orientado hacia el exterior no ha estado acompañado, como se podría suponer, por un aumento de la eficiencia y la productividad global de la economía; el producto por persona ocupada hacia fines de la década fue aproximadamente un 7% inferior al de 1980 y sólo

**Cuadro 4. CHILE: EFECTO RELACION DE TERMINOS DE INTERCAMBIO E INGRESOS NETOS DE FACTORES DEL RESTO DEL MUNDO (Millones de \$ de 1977)**

Año	Gasto del PGB	Efectos relac. term. de intercambio	Ing. neto factores resto del mundo	Transf. netas resto del mundo	Ing. nac. bruto disp. real
1980	363998	7362	-12990	1671	360041
1981	386611	59	-19370	1808	369041
1982	334078	-6794	-26823	2206	302667
1983	324717	-4717	-26107	1948	295841
1984	343828	-10094	-30191	2344	305887
1985	350596	-15381	-28777	1812	308250
1986	370549	-13796	-29096	1261	328918
1987	391558	-7800	-24643	1524	360639
1988	420314	7328	-26838	1627	402431
1989	462077	4608	-26466	2185	442405

Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro 5. CHILE: EVOLUCION DEL DESEMPLEO Y LA TASA DE DESEMPLEO TOTAL PAIS**

Año	Fuerza de trabajo (No. personas)	Desocupados abiertos (No. personas)	Tasa desempleo abierto (%) (Promedio año)	Tasa desempleo total país (%) (Promedio año)
1980	3728500	452400	12.1	17.3
1981	3815250	445900	11.7	16.3
1982	3888100	818950	21.1	27.4
1983	4051700	900650	22.2	34.9
1984	4148600	779900	18.8	27.9
1985	4251550	692900	16.3	23.9
1986	4351700	606400	13.9	19.0
1987	4520950	576300	12.7	15.5
1988	4645050	548800	11.8	12.5
1989	4694600	467950	10.0	10.0

**Fuente:** Encuesta Nacional de Ocupación y Desocupación, Departamento de Economía de la Universidad de Chile.

en un año de la década, en 1981, se logró superar el nivel del año inicial.

En definitiva, la experiencia de la década es la de una economía abierta que crece lentamente y de manera muy inestable, con un desempleo todavía elevado, una caída en la productividad media del trabajo y con grandes transferencias de recursos al exterior.

## **B. Progreso social**

El progreso social es un área donde se producen fuertes divergencias entre la realidad y los diagnósticos. Dentro del ordenamiento de 130 países de acuerdo al valor alcanzado en 1987 por un "índice de desarrollo humano", preparado por el PNUD, el lugar 130 se le asigna al país de mayor índice de desarrollo humano (Japón) y el lugar número 1 al de menor nivel de desarrollo humano. Chile aparece en este ordenamiento con un valor de 107, lo que significa que solo sería superado en desarrollo humano por 23 países, ninguno de ellos latinoamericanos<sup>4</sup>.

Entre los antecedentes de desarrollo social en

Chile, no todos considerados en el índice, se destacan los siguientes: entre 1960 y 1988 la mortalidad de menores de 5 años, bajó de 142 a 26 por mil; entre 1975 y 1987 la esperanza de vida subió de 65 a 72 años; la población con acceso a agua potable llegó en 1987 a un 94% y la población adulta es alfabeta en un 98%. En parte, los avances en materia de salud corresponden a una tendencia histórica basada en una extensa acción del Estado en este campo, pero también influye la red social desarrollada en el gobierno militar y los esfuerzos por focalizar y racionalizar el gasto social.

Pese a los antecedentes anteriores, existe al mismo tiempo existe una percepción muy generalizada y marcadamente diferente respecto del estado y situación del desarrollo social. Esta percepción es la de un gran deterioro en salud, educación y vivienda de los sectores más pobres y en los estratos medios, y de una brecha rápidamente creciente respecto del acceso a estos servicios por parte de los sectores de altos ingresos.

En el campo de la salud, por ejemplo, se ha producido una muy notoria y creciente desigualdad de oportunidades; hay un servicio de salud privado, moderno, eficiente y costoso para los

<sup>4</sup> PNUD: *Human Development Report 1990*.

sectores de altos ingresos; hay otra salud, de carácter público, para los sectores de bajos ingresos, en edificios viejos e inadecuados, carentes de equipamiento, con personal escaso y muy mal remunerado, con graves deficiencias en la disponibilidad de medicamentos y sin posibilidades de otorgar atención oportuna, especialmente en el caso de las hospitalizaciones, etc. De hecho, las estadísticas oficiales señalan que hay cada vez menos médicos, enfermeros y auxiliares por cada mil habitantes<sup>5</sup>.

La educación también atraviesa por una situación caótica tanto desde el punto de vista de su estructura y contenidos, como del financiamiento; particular gravedad tiene la situación de la educación en las escuelas gratuitas, donde asiste la mayor parte de los alumnos provenientes de familias de bajos ingresos. La deserción en la educación media ha crecido de un 5% en 1980 a un 7.3% en 1987.

En materia de vivienda, 800,000 familias no disponen de una vivienda digna y 500,000 personas viven en calidad de allegados. El sistema previsional; profundamente transformado, tiene una cobertura cada vez menor. En 1970, el 77% de la fuerza de trabajo estaba afiliada al sistema previsional; en 1988 ese porcentaje es de solo 57%.

Buena parte de la crisis de los servicios sociales se explica, por un lado, por la insuficiente generación de empleo con remuneraciones similares a las históricas y, por otro, por la política de restricción de gasto destinada a equilibrar el presupuesto público. Esta reducción del gasto social se expresa, por ejemplo, en que el grado de salud de 1988 es apenas un 70% del gasto de 1980<sup>6</sup>.

Se afirma que el número de pobres asciende a unos

---

<sup>5</sup> Ministerio de Salud (1978-1988), "Anuario de Atenciones y Recursos".

<sup>6</sup> Banco Central de Chile (1989), "Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1988"; Santiago.

5 millones y que las personas en "extrema pobreza" son casi 2 millones <sup>7</sup>. El informe del PNUD ya citado indica que Chile tuvo en el período 1984-1986 una menor disponibilidad de calorías que el conjunto de países de desarrollo humano medio, y que el promedio de los países en vías de desarrollo. Hay también evidencia sobre la extrema concentración del ingreso existente y sobre las tendencias a agravarse la situación. Una investigación del Instituto Nacional de Estadísticas, estimó que el 20% de los hogares más pobres consumían el 4.4% del consumo total; en 1978 ese porcentaje era de 5.2% y en 1969 de 7.6%. Por otra parte, el 20% de los hogares de más alto ingreso tenía en 1988 el 54.9% del consumo, en tanto que en 1978 y 1969 esos porcentajes eran de 51.0% y 44.5%, respectivamente (Cuadro 6).

## C. Equilibrios macroeconómicos

### 1. Inflación

La década de los años ochenta fue un período de crecimiento moderado de los precios si se considera la larga historia inflacionaria chilena. El promedio anual del crecimiento del índice de precios al consumidor fue de 21.4%, que es inferior a las tasas promedio anuales de la inflación de las décadas del 60 (25%) y del 70 (174%)<sup>8</sup>.

Estos resultados reflejan, en parte, la alta prioridad dada al control de la inflación durante este período, aún a costa de pagar altos costos en materia de desempleo, remuneraciones, reducción del gasto social y caídas en la producción y el consumo. Esta política solo vino a soltarse en 1988 y 1989 dado el contexto electoral de esos años, lo que implicó presiones inflacionarias cercanas al 30%. Estas

---

<sup>7</sup> Torche, Arístides (1988), "Distribuir el ingreso para satisfacer las necesidades básicas; Felipe Larraín, editor, *Desarrollo Económico en Democracia*; Ediciones Universidad Católica de Chile, Santiago.

<sup>8</sup> Instituto Nacional de Estadística: *Índices de Precios al Consumidor*

**Cuadro 6. CHILE: DISTRIBUCION DEL GASTO FAMILIAR POR QUINTILES DE HOGARES**  
(Gran Santiago)

Quintiles del número de hogares	Participación en el gasto total (%)			Consumo mensual promedio por hogar (\$ junio 1988)	
	1969	1978	1988	1978	1988
20 bajo	7.7	5.2	4.4	19768	16722
20 medio-bajo	12.1	9.3	8.2	35433	31213
20 medio	16.0	13.6	12.6	51834	48001
20 medio-alto	21.0	21.0	20.0	79907	76651
20 alto	43.0	51.0	54.9	194381	209863

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadística "Encuesta de Presupuestos Familiares".

presiones han pasado a constituir uno de los problemas más urgentes para el nuevo gobierno.

## 2. Cuentas fiscales

El desarrollo de las cuentas fiscales ha contribuido a mantener regulada la inflación, mediante una política de gasto público muy conservadora. Entre 1980 y 1989, el gasto público, excluido el servicio de la deuda, creció un 27.6% en tanto que los ingresos totales lo hicieron en 33.8%; en este crecimiento de los ingresos debe destacarse el incremento en 51% de los impuestos indirectos (impuesto al valor agregado) y de los ingresos del cobre en 37%. Los impuestos directos se redujeron en el mismo período en 22%<sup>9</sup>.

El déficit fiscal, como porcentaje del PGB, fue bajo a fines de la década. Sin embargo, esta no es necesariamente una situación estable o consolidada ya que en ella ha influido un precio del cobre inesperadamente alto y la postergación grave de gastos corrientes y de capital que el Estado deberá probablemente asumir. No puede dejar de señalarse que el gobierno anterior optó por reducir las tasas de tributación directa y también del impuesto al valor agregado, pese a las graves restricciones en materia de gasto público.

## 3. Balanza de Pagos en Cuenta Corriente

Como es sabido, la crisis de 1982 y 1983 tuvo como uno de sus componentes principales la caída de las exportaciones, en un contexto de masivo endeudamiento externo previo. En 1982 las exportaciones habían caído en 21% respecto de 1980; esta caída se acentuó en 1983<sup>10</sup>. A partir de 1986 se produjo un crecimiento muy acelerado de las exportaciones, llegando en 1989 a un nivel superior a los 8,000 millones de dólares, el más alto alcanzado por el país y que representó más del doble de las exportaciones logradas en 1982.

Las importaciones llegaron a su máximo nivel histórico precisamente en 1981, con más de 6,500 millones de dólares, generándose un déficit en cuenta corriente de más de 4,700 millones de dólares. Las medidas recesivas, así como las orientadas más directamente a encarecer las importaciones (devaluación y elevación de aranceles) permitieron una reducción dramática de las importaciones. En 1982, las importaciones representaron un 56% del nivel del año anterior y en 1983 ese porcentaje bajó a un 44%.

Como consecuencia de las políticas aplicadas, se logró generar un superávit comercial y una

<sup>9</sup> Banco Central de Chile (1990), *Boletín Mensual* No. 748; junio.

<sup>10</sup> Banco Central de Chile (1990), *Informe Económico y Financiero*, 2a. quincena junio.

reducción significativa del déficit en cuenta corriente; en 1988, éste fue sólo equivalente a un 3.5% del generado en 1981. Esta tendencia se alteró notoriamente hacia fines del gobierno militar ya que las importaciones se “recuperaron” creciendo mucho más rápido que el producto, y en 1989 aumentando también más rápidamente que las exportaciones. Así, el déficit en cuenta corriente más que cuadruplicó el nivel de 1988.

#### D. Deuda externa

En el proceso de explosivo crecimiento del endeudamiento externo que atrapó a la mayoría de los países latinoamericanos, Chile tuvo un lugar destacado: en el período 1977-1981 su nivel de endeudamiento creció a una tasa de 60.7% anual, cuando para el conjunto de América Latina esa tasa fue de 27.8% anual<sup>11</sup>. En 1982 la relación deuda externa a PGB llegó a ser del 70%, creciendo hasta 121% en 1985<sup>12</sup>. Al igual que el resto de los países afectados, Chile debió tomar drásticas medidas para reducir el déficit comercial e iniciar un proceso complejo de renegociación de su deuda; posteriormente, puso en marcha mecanismos necesarios para lograr la “conversión de deuda”<sup>13</sup>.

La política de renegociación de la deuda externa chilena tuvo algunas características importantes que es necesario tener en cuenta. Chile descartó toda acción concertada significativa entre los países deudores y prefirió la negociación “caso a caso”. Optó por asumir, en la forma y en el fondo, el rol de deudor “responsable” que estaba dispuesto a grandes sacrificios internos necesarios para cumplir las obligaciones externas y evitar toda

situación confrontacional. Se buscó el apoyo del FMI y del Banco Mundial a partir de la identidad existente en las políticas económicas y financieras<sup>14</sup>.

A través de sucesivas renegociaciones, iniciadas en 1983, y mediante la aplicación de las políticas señaladas, logró al cabo de ocho años recuperar el nivel de producto por habitante que había alcanzado antes de la crisis, y trasladar las amortizaciones del período 1988-90 para 1991 en adelante. Por otra parte, en 1985 se puso en marcha el proceso de conversión de pagarés de la deuda externa, aprovechando los altos descuentos de estos papeles en el mercado; en 1986, tales descuentos se estimaron en 30%. Mediante estas operaciones se perseguía reducir la deuda o la velocidad de su crecimiento, estimular la repatriación de capitales, incentivar la inversión extranjera y facilitar la reestructuración financiera de los deudores internos.

En definitiva, después de que la deuda llegó a su

**Cuadro 7. CHILE: RESCATE DEUDA EXTERNA POR OPERACIONES DE CONVERSION (Millones de US\$)**

Año	Anual	Acumulado
1985	330.2	330.2
1986	983.5	1313.7
1987	1978.7	3292.4
1988	2928.1	6220.5
1989	2767.3	8987.8
1990:		
Enero	115.1	9102.9
Febrero	49.6	9152.5
Marzo	90.3	9242.8
Abril	66.9	9309.7
Mayo	127.3	9437.0
Junio	170.6	9607.6
Julio	91.2	9698.8

**Fuente:** Banco Central de Chile: *Informe Económico y Financiero*; 2a. Quincena julio 1990.

<sup>11</sup> Frech Davies, R. (1984), “Deuda Externa y Alternativas de Desarrollo en América Latina” en *Estudios de CIEPLAN* No. 15, diciembre.

<sup>12</sup> Salinas, Cristián (1988), “Evaluación del endeudamiento externo en Chile, 1982 - 1987” en *Estudios Económicos* No. 31, del Banco Central de Chile, marzo.

<sup>13</sup> Banco Central de Chile (1987), *Boletín Mensual* No. 708, febrero

<sup>14</sup> Sommerville, Hernán (1990), “Negociar en tiempos difíciles”. Edit. Zig-Zag, mayo, Santiago.



**Cuadro 8. CHILE: PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO POR SECTOR DE ACTIVIDAD (Millones de pesos de 1977)**

Sector de actividad	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Silvoagropecuario	27927	28701	28242	27353	29659	31772	34536	36090	38147	39330
Pesca	2104	2485	2719	2959	3368	3582	3940	3624	3719	4541
Minería	26077	28084	29916	29291	30894	31899	32346	32346	33705	36536
Industria Manufacturera	78332	80336	63500	65467	71289	73204	79061	83409	90665	99732
Electricidad, Gas y Agua	7754	7913	7918	8246	8834	9171	9767	10138	11081	11602
Construcción	19420	23518	17981	15398	15742	18510	18751	20739	22004	24798
Comercio	67142	72056	58642	57975	59844	56262	59356	63808	70061	79870
Transporte y Comunicaciones	20313	20691	18351	17762	18590	19561	21145	23281	25958	29696
Total sectores de servicios <sup>1</sup>	114929	122826	106810	100264	105610	106636	111647	118123	124974	135972
Producto Geográfico Bruto	363998	386610	334079	324715	343830	350597	370549	391558	420314	462077

<sup>1</sup> Incluye Servicios Financieros, Propiedad de Vivienda, Administración Pública, Servicios Personales, Tributación a Importaciones y Costo Imputado a Servicios Bancarios.

Fuente: Años 1980-1985: Banco Central de Chile, Cuentas Nacionales de Chile 1974-1985. Años 1986-1989: empalme serie 1980-1985, con tasas sectoriales de Banco Central de Chile, *Boletín Mensual* No. 745- marzo 1990.

máximo en 1986, (US\$19,501 millones), su valor nominal se ha reducido hasta llegar a fines de 1989 a US\$16,250 millones. Por otra parte, el valor acumulado de la conversación de pagarés de deuda en capital, entre 1985 y julio de 1990, asciende a US\$ 9699 millones (Cuadro 7).

### III. COYUNTURA ECONOMICA 1989-1990

#### A. Los Resultados de 1989<sup>15</sup>

##### 1. La actividad económica global

Por sexto año consecutivo a partir de la crisis de los años 1982-1983, el producto geográfico bruto continuó creciendo hasta alcanzar una tasa anual cercana al 10%; por primera vez se logra superar el nivel de producto por habitante existente antes de la crisis. El comportamiento de la oferta agregada se explica principalmente por el elevado crecimiento de la industria manufacturera, la construcción, el comercio y los transportes y comunicaciones (Cuadro 8).

La demanda agregada se expandió por el creci-

miento del consumo privado, las exportaciones y la inversión bruta; las importaciones registraron un alarmante crecimiento, más allá de todo lo previsto (Cuadro 9). La acelerada expansión de la demanda agregada se explica en gran medida por los efectos rezagados de la expansión monetaria de 1988; el dinamismo de la inversión, principalmente de grandes proyectos asociados a financiamiento externo, también parece haber tenido impacto significativo. Por último, es posible que la recuperación económica sostenida y la consecuente elevación del empleo y los salarios hayan afectado las expectativas de ingreso permanente de diversos agentes económicos.

##### 2. El nivel de empleo

La situación del empleo continuó recuperándose; la población ocupada total promedio anual creció en un 3.2% respecto de 1988, bajando la tasa de desocupación promedio anual de 12.5% a un 10% en 1989 (Cuadro 10)<sup>16</sup>. En estos resultados cabe destacar algunas características importantes: a partir de la crisis, la población ocupada creció a una tasa decreciente; la fuerza de trabajo también creció a un ritmo descendente en el último año, la

<sup>15</sup> Banco Central de Chile (1990), *Boletín mensual* No. 749; julio.

<sup>16</sup> Instituto Nacional de Estadística: "Índice de Empleo".

**Cuadro 9. CHILE: GASTO DEL PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO E INGRESO BRUTO NACIONAL REAL**  
(Millones de pesos de 1977)

	Gastos en consumo final de hogares e I.P.S.F.L. <sup>1</sup>	Gastos en consumo final de gob.	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias	Export. de bienes y serv.	Import. de bienes y serv.	Gasto del PGB.	Efecto relación términos de interc.	Ingreso neto de de fact. del resto del mundo	Transf. ctes. netas del resto del mundo	Ing. nal bruto dispon. real
1980	256505	44916	64113	22848	86077	110461	363998	7362	-12990	1671	360041
1981	290848	43502	74857	26843	78373	127812	386611	59	-19370	1808	369108
1982	247946	42700	46186	-2176	82069	82647	334078	-6794	-26823	2206	302667
1983	233733	42183	39241	-4728	82151	67863	324717	-4717	-26107	1948	295841
1984	235201	41844	46638	12918	84022	76795	343828	-10094	-30191	2344	305887
1985	232893	42940	51289	-2002	94342	68866	350596	-15381	-28777	1812	308250
1986	244242	42049	54913	1268	103597	75520	370549	-13796	-29096	1261	328918
1987	255984	41154	63835	6229	112714	88358	391558	-7800	-24643	1524	360639
1988	280677	43084	70662	5351	119589	99049	420314	7328	-26838	1627	402431
1989	303862	43467	85382	14561	138914	124108	462077	4608	-26466	2185	442405

<sup>1</sup> Instituciones privadas sin fines de lucro.

**Fuente:** Años 1980-1985: Banco Central de Chile, Cuentas Nacionales de Chile 1974-1985.

-Años 1986-1989: empalme serie 1980-1985, con tasas de Banco Central de Chile, *Boletín Mensual* No.745- marzo 1990.

ocupación creció principalmente en los sectores de comercio, transportes y servicios y se redujo en los sectores minería y agropecuario.

### 3. Las remuneraciones al trabajo

La variación media anual de las remuneraciones fue de sólo un 1.9%, cifra que contrasta notablemente con el crecimiento del producto (10%) y el crecimiento de 6.5% de las remuneraciones reales en 1988<sup>17</sup>. El comportamiento de éstas se explica principalmente por la aceleración del proceso inflacionario en 1989.

### 4. El nivel de precios

En 1988, el país había mostrado un notorio progreso en materia de control del proceso inflacionario, ya que había logrado reducir la variación anual de los precios, medida a través del índice de precios al consumidor, de 21.5% en 1987 a 12.7%. Durante 1989 se produjo un claro retroceso en esta materia; en el primer trimestre, la inflación promedio de 12

meses fue de 13%; en el último trimestre llegó a superar el 21% con claras tendencias hacia la aceleración. Estimaciones del Banco Central apuntaban hacia una inflación anual de más de 30%.

El retroceso en el control inflacionario estuvo asociado al proceso político-electoral que vivió el país en 1988 y 1989, y a la política expansionista que, en ese contexto, desarrollaron las autoridades monetarias; también influyeron otros factores pero de menor importancia, tales como el alza del precio del petróleo y las condiciones climáticas adversas que afectaron ciertas producciones agrícolas.

### 5. Comercio exterior y tipo de cambio

Las exportaciones continuaron creciendo en 1989 de manera muy satisfactoria (14.6%) aunque a una tasa muy inferior a la observada en el año anterior (35%). La desaceleración del ritmo de crecimiento de las exportaciones fue general, afectando a diversos sectores tales como el minero, agropecuario, forestales y del mar, e industriales. Sin embargo, el mayor impacto lo produjo la reducción de la tasa de crecimiento de las exportaciones de cobre, de 35% en 1988 a sólo 17.7% en

<sup>17</sup> Instituto Nacional de Estadística: "Índice de Remuneraciones".

Cuadro 10. CHILE: POBLACION OCUPADA POR SECTOR DE ACTIVIDAD <sup>1</sup>. (Miles de personas)

Sector	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Silvoagropecuario y Pesca	584.5	611.7	586.8	556.4	600.5	612.4	626.5	673.4	708.4	685.0
Minería	83.5	71.0	57.9	61.7	69.9	94.3	93.8	102.0	115.9	112.0
Industria Manufacturera	565.3	559.5	441.7	427.4	489.9	532.2	616.1	663.3	735.3	759.6
Construcción	184.1	233.8	149.3	123.9	160.4	182.0	196.8	229.6	268.8	272.1
Comercio	535.0	558.0	526.0	491.5	538.8	545.8	590.5	643.2	665.5	715.8
Transporte, Comunicaciones y Utilidad Pública	227.7	230.1	206.3	206.4	219.3	225.9	261.8	255.4	275.7	311.9
Total sectores de Servicios <sup>2</sup>	1096.2	1105.4	1101.4	1283.9	1290.1	1366.1	1360.1	1377.9	1326.8	1370.3
<b>OCUPACION TOTAL</b>	<b>3276.3</b>	<b>3369.5</b>	<b>3069.4</b>	<b>3151.2</b>	<b>3368.9</b>	<b>3558.7</b>	<b>3745.6</b>	<b>3944.8</b>	<b>4096.4</b>	<b>4226.7</b>

**Fuente:** Encuesta Nacional de Ocupación y Desocupación, Departamento de Economía de la Universidad de Chile. Tomado de: Banco Central de Chile, Indicadores Económicos y Sociales 1960-1988.

<sup>1</sup> Calculado como promedio de la ocupación de los meses de marzo y septiembre.

<sup>2</sup> Incluye Servicios Financieros, Propiedad de Vivienda, Administración Pública, Servicios Personales, Tributación a Importaciones y Costo Imputado a Servicios Bancarios.

1989. La menor tasa de crecimiento de las exportaciones de cobre se explica por el comportamiento del precio de este metal; en 1989 su tasa de crecimiento se colocó en un nivel inesperadamente bajo (9.5%) con respecto a la de 1988 (45%).

Pese al crecimiento global muy satisfactorio de las exportaciones, el superávit comercial sufrió en 1989 una reducción notable (-29%), que se explica por el muy acelerado e imprevisto crecimiento de las importaciones (35%); cabe destacar que el superávit comercial venía creciendo sostenidamente desde 1984. El saldo comercial, sin embargo, resultó insuficiente para financiar los déficit en la balanza de servicios no financieros y en la de servicios financieros, de modo tal que el déficit en cuenta corriente superó los US\$ 900 millones, multiplicándose por más de 5 veces con respecto al año anterior.

El crecimiento "anormal" de las importaciones puede explicarse, principalmente por el exceso de gasto de la economía; un factor a considerar es el efecto de anticipación en la demanda por importaciones asociado a las expectativas de cambio en la política económica que pudieron haberse generado con ocasión del proceso político vivido por el país. Por otro lado, contribuyó a un mayor nivel de importaciones la caída de aproximadamente 3.5% en el valor real promedio del tipo de cambio.

## 6. Deuda externa e inversión extranjera

La deuda externa llegó a fines de 1989 a US\$16,250 millones, revelando una reducción en el saldo nominal de aproximadamente un 8% con respecto al año anterior. En el proceso de reducción de la deuda externa ha jugado un rol indiscutible el proceso de "conversión de la deuda en capital". Por este concepto y a través de varios mecanismos, en 1989 se rescató deuda y transformó en capital un total de US\$2767 millones (Cuadro 7) La utilización de estos mecanismos ha permitido un crecimiento muy acelerado de la inversión extranjera de modo tal que el coeficiente de inversiones de 1989 será probablemente el más alto de la década.

## 7. Dinero

El rebrote inflacionario de 1989 está directamente ligado a la expansión monetaria de 1988 y a los rezagos en los efectos que esta expansión produjo. En 1988, con un crecimiento real del PGB de 7.4% y una inflación anual de 12.7%, la emisión creció en 32% y el dinero privado (M1A) en 46.5%; en octubre de ese año la variación anual del dinero privado llegó a 66%. Estas condiciones monetarias, heredadas de 1988, se transformaron en fuertes presiones de demanda en 1989.

Las autoridades del Banco Central orientaron sus esfuerzos a controlar nuevamente el proceso inflacionario, intentando frenar la expansión del gasto mediante la contracción de la cantidad de dinero; para estos efectos se optó por una política gradual de sucesivos "mini-ajustes". Las tasas de interés reales de corto plazo se elevaron sustancialmente respecto de 1988; sin embargo, la política aplicada no resultó suficientemente eficaz y obligó a ajustes más severos durante 1990.

## B. Una síntesis explicativa

En el período 1988-1989 se produjo una expansión considerable del gasto agregado, validado por una expansión monetaria muy elevada, que coincide con un período de desaceleración inflacionaria (principalmente en 1988), provocada por la revaluación del peso y por la reducción del impuesto al valor agregado. La actividad productiva respondió con altas tasas de crecimiento del producto real y de la ocupación; sin embargo, en muchos sectores se empezó a llegar a situaciones cercanas a los límites de la plena utilización de la capacidad productiva. Cabe recordar que la economía venía recuperando sostenidamente su nivel de actividad anterior a la crisis y con un muy bajo coeficiente de inversión.

La demanda de bienes y servicios, principalmente no transables, experimentó un crecimiento considerablemente mayor que el de la producción. El exceso de demanda generó un fuerte crecimiento de las importaciones afectando notoriamente las metas en materia de balanza comercial y balanza en cuenta corriente.

En definitiva, las principales variables macroeconómicas evolucionaron a velocidades diferentes, al punto que se perdieron los equilibrios alcanzados anteriormente y se tornaron inconsistentes entre corto y mediano plazo. Los crecimientos del producto de 7.4% y 10% en 1988 y 1989, en realidad resultaron incompatibles con la expansión de la capacidad productiva y de la evolución del comercio exterior; este "sobrecalentamiento" de la

economía tuvo como precio inevitable la inflación. La necesidad de volver a un funcionamiento económico coherente obligó a las autoridades a iniciar un proceso de ajuste en 1989, profundizado en 1990.

## C. La economía chilena en 1990: el proceso de ajuste

La economía chilena pareció encaminarse en 1989 hacia una situación de descontrol, expresado en dos tendencias principales: la aceleración inflacionaria y una reducción insostenible del superávit comercial. Detrás de estas tendencias estaba el crecimiento acelerado del gasto, superando ampliamente la expansión de la capacidad productiva del país<sup>18</sup>. Estos desajustes en desarrollo, resultaron particularmente graves en un país a las puertas de un cambio político significativo y que debía enfrentar en el segundo semestre de 1990 una nueva renegociación de la deuda externa; ya que según acuerdos anteriores, el país debía empezar a servir capitales de deuda externa privada a partir de 1991, en magnitudes totalmente imposibles para el país.

Dada esta situación de alto riesgo, las autoridades del nuevo gobierno y del Banco Central acordaron una profundización de la política de ajuste iniciada en 1989, utilizando como instrumento principal incrementos sustantivos de la tasa de interés (Cuadro 11). Se descartó la posibilidad de utilizar la política cambiaria ya que en un contexto de nivel de precios claramente creciente, una devaluación podría ser muy peligrosa como elemento acelerador de la inflación. En cambio, la elevación de la tasa de interés reduciría el ritmo creciente de la actividad económica y, por esa vía, se bajaría también el exceso de gastos y el crecimiento de las importaciones.

---

<sup>18</sup> French Davies, R. (1990), "Situación Macroeconómica, Inversión y Estabilidad". Exposición en Seminario *Proyecciones Macroeconómicas para el 2o. semestre de 1990*. Gemines, julio.

**Cuadro 11. CHILE: TASAS DE INTERES DE CORTO PLAZO NO REAJUSTABLES (colocaciones)**

Mes	1989		1990	
	Nominales	reales	Nominales	reales
Enero	2.56	1.44	3.51	0.99
Febrero	2.23	2.13	3.82	3.51
Marzo	1.51	-0.38	2.57	0.17
Abril	2.50	1.49	3.44	1.61
Mayo	2.08	0.08	3.10	1.58
Junio	2.74	0.92	2.86	0.65

**Fuente:** Banco Central de Chile, Boletín Mensual No.744, junio 1990, Santiago.

Como resultado de la aplicación de esta política, el crecimiento del nivel de actividad económica se ha frenado de manera bastante brusca, fenómeno que se aprecia desde el último trimestre de 1989 (Cuadro 12). Para el primer trimestre de 1990 se estima un crecimiento del producto de 4.4%, y de 0.8% para el segundo; se espera una caída en el tercer trimestre y una recuperación en el cuarto. En definitiva, el producto de 1990 crecerá solo entre un 1.5% y un 2%.

**Cuadro 12. CHILE: EVOLUCION DEL PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO TRIMESTRAL (%)**

Trimestre	1989	1990
I	9.8	4.4
II	12.2	0.8
III	10.3	
IV	7.6	

**Fuente:** Banco Central de Chile. Informe Económico y Financiero, 2a. quincena julio 1990.

La ocupación que venía creciendo sostenidamente llegó a un máximo en febrero de 1990 y luego disminuyó en términos absolutos; el número total de ocupados durante el primer semestre de 1990 fue 11.6% inferior al del mismo período del año anterior. La tasa de desocupación ha empezado a

elevarse gradualmente, hasta llegar a un 6.5% en junio de 1990 y con expectativas de seguir aumentando en el segundo semestre (Cuadro 13).

Uno de los efectos más notorios derivados de la política aplicada ha sido la reducción del nivel de importaciones y el comportamiento satisfactorio de la balanza comercial (Cuadro 14). Las exportaciones crecieron durante el primer semestre en 5.8%, en tanto que las importaciones lo hicieron en 11.7%; así, se ha detenido el deterioro en la balanza comercial.

La situación fiscal parecía también tender a complicarse ya que el presupuesto heredado para 1990

**Cuadro 13. CHILE: EVOLUCION DE LA TASA DE DESOCUPACION (%)**

	1989	1990
Enero	5.9	5.0
Febrero	5.9	5.0
Marzo	6.2	5.3
Abril	6.4	5.6
Mayo	6.8	6.1
Junio	7.0	6.5

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas.

subestimaba la inflación y sobreestimaba los ingresos tributarios. Por otra parte, el nivel programado de gastos corrientes y de inversión estaban forzosamente restringidos conduciendo a una situación realmente insostenible. En buena medida, esto fue resuelto mediante la reforma tributaria realizada en el segundo semestre de 1990, que elevó en 2 puntos el impuesto al valor agregado y aumentó la tasa de tributación que afecta a las utilidades de las empresas.

Pese a los esfuerzos realizados, la situación inflacionaria sigue siendo una preocupación importante (Cuadro 15). Aún cuando el ritmo de aceleración inflacionaria se ha logrado frenar, los factores de inercia en una economía altamente indexada como



Cuadro 14. CHILE: BALANZA COMERCIAL (Millones de US\$)

Mes	Exportaciones		Importaciones		Saldo Bal. comercial	
	1989	1990	1989	1990	1989	1990
Enero	650.2	623.7	498.6	661.9	151.6	-38.2
Febrero	610.9	668.7	414.2	527.1	196.7	141.6
Marzo	799.8	703.2	525.4	566.3	274.4	136.9
Abril	682.8	847.6	507.7	571.2	175.1	276.4
Mayo	706.6	813.4	581.0	574.5	225.6	238.9
Junio	641.2	673.5	631.4	514.5	9.8	159.0
Total 1er. Sem.	4091.5	4330.1	3058.3	3415.5	1033.2	1043.5
Total 2o. Sem.	3988.5	-	3443.6	-	544.9	-
Total Año	8080.0	-	6501.9	-	1578.1	-

Fuente: Banco Central de Chile.

la chilena hacen difícil nuevas reducciones a corto plazo en la tasa de inflación. Por otro lado se abre una gran incertidumbre en este campo por los posibles efectos inflacionarios que pueda tener sobre la economía chilena el problema internacional que afecta al petróleo.

En definitiva, 1990 es un año de ajuste, orientado

en el corto plazo al control de la situación macroeconómica general, particularmente en relación al saldo en la balanza comercial y el freno de la inflación. Superadas estas situaciones, la economía chilena podría reiniciar un crecimiento moderado, estable y fundado en la expansión de su capacidad productiva y en la eficiencia en el uso de los recursos públicos y privados.

Cuadro 15. CHILE: EVOLUCION DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR

Mes	1989		1990	
	Mensual	Acumulado	Mensual	Acumulado
Enero	1.1	1.1	2.5	23.1
Febrero	0.1	1.2	0.3	23.3
Marzo	1.9	3.2	2.4	23.9
Abril	1.0	4.2	1.8	24.8
Mayo	2.0	6.3	1.5	24.2
Junio	1.8	8.2	2.2	24.7
Diciembre	2.1	21.4	-	-

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

**Ecuador**

## **ECUADOR**

<b>I. INTRODUCCION</b>	147
<b>II. EL EQUILIBRIO MACROECONOMICO: PRINCIPALES TENDENCIAS</b>	
A. Antecedentes	148
B. Resultados de 1989	148
C. Previsiones para 1990	149
<b>III. TENDENCIAS DE LA OCUPACION Y EL DESEMPLEO</b>	152
<b>IV. SECTOR EXTERNO</b>	
A. La Balanza de Pagos de 1989	153
B. Evolución del "Problema de la Deuda", 1989-1990	154
C. El comercio exterior en 1990: principales tendencias	156
D. Política Cambiaria y Mercado de Divisas	157
<b>V. FINANZAS PUBLICAS</b>	
A. Los Resultados de 1989	158
B. Las reformas tributaria y arancelaria	159
C. El presupuesto general del estado para 1990	160
<b>VI. DINERO Y CREDITO</b>	
A. Antecedentes	161
B. Evolución de los indicadores monetarios en 1990	161
<b>VII. SALARIOS Y PRECIOS</b>	
A. Salarios	163
B. Precios	164
C. Tendencias de la inflación	164
<b>VIII. EL "SHOCK PETROLERO" Y SUS EFECTOS INMEDIATOS</b>	165

# Coyuntura económica en 1990

---

Alfredo Mancero Samán \*

## I. INTRODUCCION

Con la aplicación del "Plan de Emergencia Nacional"<sup>1</sup>, cuyos lineamientos fundamentales permanecen vigentes, la coyuntura ecuatoriana se ha caracterizado en los dos últimos años por la continuidad de las políticas macroeconómicas, la ausencia de estallidos sociales graves y una prudente actitud de las autoridades en procura de conciliar intereses económicos divergentes. Mientras tanto, se ha llevado adelante un amplio programa de reformas institucionales en materia fiscal, financiera y laboral. Indudablemente, el gradualismo de este programa ortodoxo no ha logrado superar aún los desequilibrios externos e internos de la economía nacional, pero ha enervado la beligerancia de los grupos de presión respecto de las políticas estatales.

La revisión gradual de los precios internos de los combustibles y de las tarifas de los servicios públicos ha contribuido a la racionalización de los ingresos fiscales y a que el gasto público se ajuste a las exigencias de la estabilización. La restricción crediticia del Banco Central ha limitado el crecimiento de la oferta monetaria y se han debilitado los vínculos del Emisor con el sector público y el sistema bancario, según lo convenido con el FMI y el Banco Mundial. El programa de minidevaluaciones semanales ha servido para reducir el diferencial cambiario y se ha adecuado a los propósitos de liberalización del comercio exterior (eliminación de los depósitos previos y apertura gradual de importaciones).

Entre las reformas institucionales, se han puesto en marcha los programas de reforma tributaria y arancelaria, en vigencia desde enero y junio de 1990, respectivamente. El proyecto de Ley de Mercado de Valores sometido a debate nacional en abril de 1990, apunta a la captación de todas las formas de ahorro existentes y a la formación de un

---

<sup>1</sup>Aprobado en agosto de 1988 y destinado a reducir el déficit fiscal, cubrir los atrasos en los pagos internacionales, alcanzar saldos positivos en la reserva monetaria internacional, estabilizar el estado cambiario y atacar las presiones monetarias de la inflación. [ Ver *Coyuntura Económica Andina* No. 10, Vol XIX No. 2, junio de 1989]

---

\* Director Técnico Corporación de Estudios para el Desarrollo - CORDES.

mercado financiero transparente y competitivo, mediante la creación de instituciones como las compañías de capital abierto, la oferta pública de valores y las Administradoras de Fondos de Reserva y Capitalización, hasta ahora desconocidas en el país.

En el ámbito laboral, la Ley 90 (3 de agosto de 1990) ha introducido reformas al Código del Trabajo y a la Ley Orgánica de Aduanas con el objeto de autorizar el régimen de producción por encargo ("maquila"), definido como la "transformación de bienes en internación temporal para ser reexportados", y la contratación laboral a tiempo parcial (en fines de semana y días de descanso obligatorio), destinados ambos -según la versión oficial- a solucionar el desempleo, estimular el aprovechamiento de la capacidad instalada ociosa y atraer inversiones extranjeras.

Como suele ocurrir en los comicios de medio período, las tendencias políticas opositoras al gobierno alcanzaron las votaciones más altas en las elecciones parciales del 17 de junio, pero ninguna de ellas tiene garantizada, por sí sola, una mayoría parlamentaria capaz de modificar los principales lineamientos del ajuste macroeconómico; más aún, como las principales decisiones económicas más importantes han sido previamente inscritas dentro de las atribuciones del ejecutivo, es poco probable que desde el Congreso se altere significativamente el marco institucional de la política económica.

## **II. EL EQUILIBRIO MACROECONOMICO: PRINCIPALES TENDENCIAS**

### **A. Antecedentes**

El crecimiento acumulativo del PIB real en el período 1986-89 fue de 2.5% anual y el de la demanda interna 1.4%, ambos por debajo del crecimiento poblacional del 2.8% anual (Cuadro 1). Entre las actividades productivas, la oferta de bienes exportables/importables tuvo un crecimiento de 2.9% anual, inferior al de otros bienes y

servicios, y los servicios gubernamentales decrecieron a una tasa de 2.3% anual. El consumo total aumentó en el 1.9% anual, debido a la contracción del gasto público (-0.9% anual) y a la moderada expansión del consumo de los hogares (2.4% anual); la formación bruta de capital fijo se debilitó a un ritmo de 0.8% anual por la caída de la inversión gubernamental (-0.8%) y el limitado crecimiento de las inversiones de las empresas privadas y públicas (1.5%).

La restricción de las importaciones y la disminución del nivel de actividad del sector público han cumplido una función importante en la adecuación coyuntural de la economía ecuatoriana a las nuevas condiciones de escasez de recursos externos. Pero, así como la caída de la demanda interna por habitante ha contribuido a reducir las presiones sobre el sector externo y a generar excedentes de volumen en la balanza de bienes y servicios, la disminución de las importaciones ha incidido en el debilitamiento del sector industrial y en el deterioro tecnológico de las actividades agropecuarias que utilizan insumos importados.

El "achicamiento" del sector público no ha tenido su contrapartida en el crecimiento de las actividades productivas del sector privado, y la reducción de las importaciones no ha sido compensada suficientemente con el aumento de la producción y la ocupación domésticas. La disponibilidad de bienes y servicios por habitante ha disminuido al 0.7% anual y la productividad por habitante ha caído a una tasa de 0.2% anual.

### **B. Resultados de 1989**

La modesta variación del PIB de 1989 (0.9%) se explica por las cifras excepcionalmente altas del crecimiento de 1988. En aquel año, las ramas productoras de bienes exportables se expandieron en 28% debido a factores exógenos, irrepetibles en 1989, como la recuperación del petróleo (151% anual, luego de la catástrofe de 1987), la expansión excepcional de los cultivos tradicionales de exportación (12% anual) y el repunte del camarón (13% anual).



Cuadro 1. ECUADOR: TENDENCIAS DEL BALANCE DE RECURSOS, 1985-1989 (Millones de sucres de 1975)

Conceptos	en % del PIB		Crecimiento anual *	
	1985	1989	Volumen	Precios
<b>A. PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	100.0	100.0	2.5	43.7
1. Bienes transables <sup>a</sup>	46.8	47.3	2.9	41.6
2. Otros Bienes <sup>b</sup>	5.2	5.7	4.8	43.5
3. Servicios <sup>c</sup>	36.4	37.1	3.1	45.0
4. Servicios Gobierno	9.0	7.4	-2.3	45.6
5. Derechos arancelarios	2.6	2.4	1.0	53.5
<b>B. ABSORCION INTERNA</b>	97.2	92.5	1.4	48.9
1. Consumo Hogares	67.3	66.7	2.4	45.7
2. Consumo Adm. Públicas	12.8	11.2	-0.9	49.4
3. Inversión Fija	15.0	14.0	0.8	61.4
a. Adm. Públicas	4.4	3.8	-0.8	56.2
b. Resto de Agentes	10.6	10.2	1.5	63.4
4. Existencias	2.0	0.7	-20.7	26.2
<b>C. SECTOR EXTERNO (neto)</b>	2.8	7.5	31.3	-21.3
1. Exportaciones	24.1	25.6	4.1	43.1
2. Importaciones	21.3	18.1	-1.5	65.7
<b>D. DEMANDA TOTAL</b>	121.3	118.1	1.9	47.7

\* Tasa anual acumulativa del período 1986-1989

<sup>a</sup> Agropecuario, Petróleo y Minas y Manufacturas<sup>b</sup> Construcción, Electricidad, Gas y Agua<sup>c</sup> Comercio y Turismo, Transporte y Comunicaciones, Servicios Financieros, Servicios a los Hogares y Servicios Comunes

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: CORDES

La caída del valor agregado bruto de 1989 se atribuye al retroceso de la actividad pesquera (incluido el camarón) y a la menor actividad en extracción y refinación de petróleo, que representan conjuntamente el 28% del valor agregado de los exportables. En contraste, las demás actividades agropecuarias evolucionaron positivamente por segundo año consecutivo, aunque a una tasa más moderada, mientras en los resultados del sector industrial se compensan entre sí el crecimiento de las ramas productoras de bienes de consumo y la contracción en bienes intermedios y de capital.

Las principales inyecciones de demanda provinieron de los cambios de los precios relativos de las exportaciones, del gasto de consumo de las administraciones públicas y de la inversión. Por su parte, la contracción en volumen de las exportacio-

nes no-tradicionales, la tributación indirecta y la sustitución de importaciones incidieron negativamente sobre el nivel de actividad.

### C. Previsiones para 1990

#### 1. La visión oficial

A comienzos del presente año, las autoridades económicas resumieron en la Carta de Desarrollo al Banco Mundial y en la Carta de Intención al FMI los principales lineamientos de las políticas económicas de mediano y corto plazo. De ambos documentos se desprende que en los próximos dos años, además de proseguir con la política de estabilización gradual, la economía ecuatoriana se encaminará hacia mayores grados de apertura y liberalización.

En la Carta de Desarrollo se ratifica la decisión

gubernamental de impulsar las actividades de exportación con acciones que van desde la eliminación de obstáculos administrativos hasta la puesta en marcha de reformas estructurales en la minería, la comercialización agropecuaria y las actividades industriales. En el segundo documento se especifican las principales metas de para 1990; según la Carta de Intención, el crecimiento económico de 1990 será del 3.5% con una inflación de 25%; el déficit corriente de la balanza de pagos se reducirá al 4% del PIB y el saldo de la reserva monetaria internacional se acrecentará en US\$ 100 millones; las exportaciones petroleras deberán producir ingresos de divisas de US\$ 1052 millones, con un precio promedio de US\$ 16.30 cada barril; el déficit del sector público no-financiero se reducirá al 2% del PIB y el reajuste de precios internos de los combustibles deberá generar ingresos adicionales equivalentes al 1.1% del PIB.

Además del mejoramiento de las recaudaciones tributarias, el programa convenido con el FMI estima que es factible una reducción del gasto corriente del sector público en alrededor de 1% del PIB y un crecimiento de los gastos de inversión equivalente al 1.7% del PIB. Con este conjunto de medidas fiscales, el sector público tendría una contribución importante a las metas de estabilización, pues al igual que en el año anterior, la contrapartida de la acumulación de depósitos oficiales en el Banco Central debería ser un aliento crediticio para el sector privado y para las actividades productivas.

En lo que concierne al control de la liquidez, las operaciones de mercado abierto y la flexibilización del precio de los bonos de estabilización según las condiciones del mercado, deberían reducir la importancia que hasta ahora ha tenido el encaje legal como instrumento de regulación monetaria. Asimismo, la eliminación gradual de los controles de precios, acompañada de la supresión de los depósitos previos sobre importaciones y la aplicación de la nueva ley arancelaria, deberían traer consigo una mayor gravitación de las medidas cambiarias en la administración de la coyuntura.

## 2. Algunos acontecimientos recientes

El año 1990 se inició con perspectivas promisorias para el petróleo y la reactivación de los acuerdos comerciales del Grupo Andino, pero con indicadores preocupantes respecto de la agricultura de ciclo corto y la pesca.

En enero se anunció la incorporación progresiva de nuevos campos a la producción nacional de crudo por un total de 70,000 bppd<sup>2</sup> hasta fines de año; la compañía Texaco Petroleum Co. manifestó su interés en invertir más de US\$ 1000 millones en la recuperación terciaria de los campos de Sacha y Shushufindi; el precio internacional del crudo se ubicó en algún momento por encima de los US\$ 23 c/barril, y se procedió a la apertura de la sexta ronda de licitaciones internacionales de exploración.

La segunda reunión presidencial de los cinco países miembros del Acuerdo de Cartagena, a mediados de diciembre de 1989, en Guayaquil y Galápagos, incluyó el compromiso de revisar, a partir de 1990, las restricciones que afectan al comercio intra-regional con el fin de eliminar la totalidad de las trabas comerciales y adoptar un arancel externo común hasta 1995, todo ello dentro de una redefinición del proceso integracionista que conduciría a la unión aduanera de los cinco países y a la consolidación de un poder negociador conjunto frente a terceros.

Pero, de otra parte, los indicios de bajas precipitaciones pluviales en la Costa y de sequía en las provincias interandinas, acompañados de las quejas de los productores agrícolas por la falta de crédito, hicieron temer resultados adversos en la producción de determinados cultivos. A las pérdidas de superficie sembrada con arroz, maíz y algodón se sumó la disminución de las capturas pesqueras y de la superficie camaronera, ambas por factores climatológicos.

---

<sup>2</sup> bppd: barriles promedio al día.

La ausencia de lluvias de enero y febrero debió afectar entre el 10% y el 30% de las cosechas de cultivos tropicales como arroz, maíz, café, azúcar y algodón, pues se efectuaron importaciones de azúcar (30,000 TM) y arroz (30,000 TM) para cubrir la demanda interna<sup>3</sup>. Solamente las exportaciones de banano mostraron la posibilidad de superar el record de 1989 (1.8 millones TM), luego de registrar 450.000 TM por ventas externas en el primer trimestre.

El precio del petróleo empezó a descender conforme se acercaba la terminación del invierno en el Hemisferio Norte. A mediados de abril ya había caído a un promedio de US\$ 14.40, por debajo de los US\$ 18 alcanzados como promedio del primer trimestre, e inclusive por debajo del promedio de US\$ 15 con que se aprobó el Presupuesto del Estado de 1990. Entre los principales bienes de exportación no-petrolera, el índice de precios internacionales señalaba a fines de abril una mejoría del 1% respecto del mes anterior para los productos básicos no combustibles, pero el nivel general de precios estaba en un 10% menos que en abril de 1989.

La "Iniciativa Bush" en asuntos de inversión, deuda y comercio mereció el inmediato apoyo del gobierno ecuatoriano y la visita oficial del Presidente de la República a Washington (julio); más, como suele suceder con esta clase de propuestas, los resultados dependerán de la capacidad negociadora de las autoridades locales y de la respuesta de los agentes privados en el mediano plazo, sobre todo en materia de comercio exterior.

El inusitado giro de las relaciones Irak-Kuwait y el riesgo de un nuevo conflicto bélico en el Golfo Pérsico provocaron, como era de esperar, la elevación del precio del petróleo y la inmediata recuperación de las exportaciones e ingresos fiscales. El promedio de US\$ 14.92 c/barril (ene-

jul) aumentó a US\$ 21.64 del 1 al 20 de agosto, con lo cual el precio promedio de los primeros ocho meses de 1990 (US\$ 15.80) supera en US\$ 0.80 la previsión presupuestaria. La eventual liberación de las cuotas de producción entre los miembros de la OPEP implicaría, además, que el Ecuador estaría en capacidad de expandir la tasa de extracción en 5% y el volumen de exportaciones en 9.5%, con 15,200 bppd adicionales a sus niveles actuales (282,000 bppd y 160,000 bppd, respectivamente), sin colmar la totalidad de la capacidad de producción actual (308,000 bppd).

### *3. Estimaciones del crecimiento económico*

#### **a. Demanda agregada**

Dadas las tendencias generales del primer semestre de 1990 y las condiciones más bien restrictivas en que se desenvolverán las actividades económicas durante el resto del año, no parece probable que el desempeño de la demanda agregada alcance la meta optimista de crecimiento (3.2% anual) que estimó el Gobierno a inicios de año (Hipótesis A, Cuadro 2). Tampoco hay indicios de que las exportaciones crecerán más de 1% a 1.5% (a precios de 1975).

Las estimaciones de CORDES (Hipótesis B) indican que, en el mejor de los casos, la demanda interna de 1990 podría crecer en 1.3%, siempre que el gasto de consumo de las administraciones públicas alcance una modesta expansión (0.8% anual), la inversión fija total pudiera crecer en 1% y las exportaciones en 1.1%.

#### **b. Equilibrio global y sector externo**

En el escenario optimista de las proyecciones oficiales de comienzos de año (Hipótesis A), la expansión del PIB suponía que el valor agregado de Petróleo y Minas crecería en 3.7%, el sector agropecuario en 3.1% y las manufacturas en 2.2%, aproximadamente. En la estimación de CORDES (Hipótesis B), se ha considerado que el sector

<sup>3</sup> TM : Tonelada métrica.

**Cuadro 2. ECUADOR: TENDENCIAS DE LA OFERTA Y LA DEMANDA AGREGADA, 1990**  
(Millones de sucres 1975, tasas % de crecimiento)

Conceptos:	1988	1989	Previsión 1990	
			[A]	[B]
Agropecuario <sup>a</sup>	9.1	-1.1	3.1	2.6
Petróleo y Minas	138.2	-3.4	3.7	2.5
Manufacturas	3.9	0.1	2.2	1.0
Otros Bienes <sup>b</sup>	-2.4	10.8	4.9	2.1
Servicios	2.5	4.8	3.8	2.3
Serv. Gubernamentales	1.0	-10.6	0.2	0.1
Imp. y Der. Aranc	-3.5	6.5	2.0	1.6
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	12.8	0.9	3.2	2.0
<b>IMPORTACIONES</b>	-10.9	-6.6	-2.7	-3.1
<b>CONSUMO TOTAL</b>	1.9	2.3	2.0	1.2
Hogares	2.5	3.0	2.2	1.3
Adm. Públicas	-1.4	-1.8	1.0	0.8
<b>INVERSION FIJA</b>	-3.9	-1.8	1.5	1.0
<b>EXISTENCIAS</b>	320.1	-63.7	36.9	13.4
<b>EXPORTACIONES</b>	32.9	-2.4	2.3	1.1
Memorandum:				
Balance de Recursos <sup>c</sup>	6.5	7.5	8.7	8.5
Inflación <sup>d</sup>	52.7	63.0	51.0 %	49.0%

[A]= Proyección Oficial (enero); [B]= Proyección CORDES (mayo)

<sup>a</sup> Comprende: Agricultura, Producción Animal, Silvicultura, Caza y Pesca.

<sup>b</sup> Construcción, Electricidad, Gas y Agua

<sup>c</sup> (PIB-DD) = (X-M), en % del PIB.

<sup>d</sup> Deflactor del PIB.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador (1988-1989). Elaboración: CORDES

agropecuario crecería en 2.6% y las manufacturas en 1%.

Tomando en cuenta la restricción de divisas por la que atraviesa la economía ecuatoriana y la alta dependencia de los sectores productivos respecto de las importaciones de insumos y bienes de capital, la estimación de CORDES indica que las importaciones de bienes y servicios tendrán una nueva disminución de 3.1%, menos intensa que la observada en 1989 (-6.6%). En este caso la oferta global podría alcanzar una modesta recuperación de 1.2% frente a la caída de 0.3% en 1989. El excedente de bienes y servicios (8.3% del PIB) será más alto que el de 1989 (7.5%) y la tasa de

inflación oscilaría entre 47% y 49% (deflactor del PIB). Está implícito que el factor determinante del nivel de actividad son las exportaciones (25.4% del PIB) y que, dado el supuesto de contracción del gasto interno y de las importaciones, a un mayor ritmo de crecimiento del PIB le debería corresponder una expansión más dinámica de los excedentes comerciales.

### III. TENDENCIAS DE LA OCUPACION Y EL DESEMPLEO

En 1989 la Población Económica Activa (PEA) urbana (2.4 millones de personas) presentó una tasa de participación cercana al 41%, superior al

39% de 1988; su tasa de crecimiento anual (9.4% promedio nacional) fue mucho más intensa en Guayaquil y el conjunto de ciudades intermedias y pequeñas, mientras en Quito y Cuenca se registró un ritmo de crecimiento menor que el de sus poblaciones en edad de trabajar (Cuadro 3). Estos indicadores corroboran los altos índices migratorios hacia las áreas urbanas de la Costa, región en la que se encuentran las principales actividades agroexportadoras, y sugieren un notable aumento de la oferta de mano de obra a causa de la transición demográfica y el deterioro de las condiciones de vida.

El crecimiento de la ocupación (8.3% anual) fue más intenso en Guayaquil y el conjunto de ciudades intermedias y pequeñas. La tasa de desempleo abierto aumentó de un promedio nacional de 7% en 1988 a otro de 8% en 1989. La desocupación de la PEA femenina (10.6% en 1989) sigue siendo más alta que la tasa de desempleo de la PEA masculina (6.4%), sobre todo en las dos ciudades más pobladas (Quito y Guayaquil). Dado que la expansión del PIB en el sector urbano-moderno se ha estimado en 1.1%, los indicadores antes mencionados estarían reflejando, asimismo, un agudo crecimiento de las ocupaciones por cuenta propia y de la informalidad. Las previsiones de 1990 indican que la ocupación podría crecer entre 2.8% y 2.9%, por debajo de la PEA (3.7%).

**Cuadro 3. ECUADOR: TENDENCIAS DE LA OCUPACION URBANA (Tasas de crecimiento anual 1988-1989)**

Conceptos:	Ciudades principales			Resto Urbano	Total
	Quito	Guayaquil	Cuenca		
Total urbana	4.0	3.9	4.1	6.9	5.3
12 años y más	4.6	7.0	4.2	8.9	7.2
PEA	3.7	12.0	2.2	11.5	9.4
Ocupación	4.6	10.0	2.5	9.6	8.3
• Hombres	2.7	3.2	5.5	9.7	6.0
• Mujeres	7.7	24.4	-1.2	9.4	12.5
Desocupación	-7.0	40.1	-2.7	39.3	24.7
• Hombres	-14.5	18.3	-21.2	40.4	33.3
• Mujeres	-0.6	7.6	15.1	38.1	17.0

**Fuente:** INEM, Encuesta Permanente de Hogares (1988 y 1989).

**Elaboración:** CORDES

## IV. SECTOR EXTERNO

### A. La Balanza de Pagos de 1989

Los datos provisionales de la balanza de pagos de 1989 muestran que la recuperación de las reservas internacionales fue más un reflejo de la moratoria parcial de la deuda externa que una consecuencia del crecimiento de las exportaciones. A su vez, las reducidas importaciones de bienes fueron el factor determinante de la mayor disponibilidad bruta de divisas por transacciones comerciales, pues solamente representaron el 71.6% del valor de las exportaciones, debajo del promedio del período 1985-88 (76.3%), y ello explica que el saldo comercial (US\$ 669 millones FOB) haya mejorado su posición relativa, desde 26.7% de las exportaciones de 1988 al 28.4% de las exportaciones de 1989 (Cuadro 4).

Los desembolsos de créditos externos ascendieron a US\$ 1588 millones, incluídas las refinanciaciones, y las amortizaciones alcanzaron un monto de US\$ 1228 millones. En cierto modo, este resultado consignado en la balanza de pagos no se apartó demasiado de las cifras previstas en el programa de desembolsos crediticios (US\$ 344 millones) anunciado por la Junta Monetaria a mediados de año: US\$ 114 millones provenientes del Banco Mundial, US\$ 197 millones del Banco Interamericano de Desarrollo y US\$ 33 millones de la Corporación Andina de Fomento.

Sin embargo, el ingreso neto de capitales de mediano plazo (US\$ 440 millones) apenas cubrió el déficit corriente de la balanza de pagos (US\$ 441 millones), mientras la reserva monetaria internacional (RMI) registró un aumento de US\$ 382 millones al cierre del ejercicio. Como se describe en el Cuadro 5, este último resultado solamente se explica por la moratoria de la deuda externa; pero, a diferencia de lo acontecido en 1988, esta vez no hubo incumplimiento con organismos internacionales y gobiernos, ni atrasos con los proveedores,



ya que el financiamiento compensatorio se limitó a los atrasos con los bancos (capital e intereses).

**Cuadro 4. ECUADOR: BALANZA DE PAGOS, 1988-1989 (Millones de dólares)**

Conceptos	1988	1989
<b>A. SALDO COMERCIAL</b>	589	669
1. Exportaciones	2203	2354
2. Importaciones	-1614	-1685
<b>B. BALANZA DE SERVICIOS</b>	-68	-50
1. Prestados	455	485
2. Recibidos	523	535
<b>C. RENTA DE INVERSIONES *</b>	-275	-265
<b>D. INTERESES DEUDA EXTERNA</b>	-875	-892
1 Mediano plazo	-782	-805
2 Corto plazo	-93	-87
<b>E. TRANSFERENCIAS</b>	97	97
<b>I. SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE (1+2+3+4+5)</b>	-532	-441
<b>II. CUENTA DE CAPITALES (A+B+C) **</b>	513	823
A. Inversión	80	80
B. Crédito Externo <sup>1</sup>	-172	360
1. Desembolsos	1558	1588
2. Amortizaciones	1730	1228
C. OTROS CAPITALES	605	383
1. Atrasos	-86	452
2. Otros <sup>2</sup>	691	-69
<b>III. VARIACION RMI (I+II) <sup>3</sup></b>	-19	382

\* Neto.

\*\* Incluye atrasos y flujos compensatorios.

<sup>1</sup> Incluye capitalización y refinanciamiento.

<sup>2</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>3</sup> La Reserva Internacional excluye ajustes de valuación.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

Elaboración: CORDES

**Cuadro 5. ECUADOR: BRECHA FINANCIERA Y FLUJOS COMPENSATORIOS 1988-1989 (Millones de dólares)**

Conceptos:	1988	1989
1. Saldo cuenta corriente	-532	-441
2. Saldo cuenta capitales	-92	440
3. Balanza de pagos, antes de la compensación (1+2)	-624	-1
4. Capitales monetarios (otros)	275	84
5. Variación RMI.	19	-382
<b>BRECHA POR FINANCIAR (3+4+5)</b>	-330	-299
<b>FINANCIAMIENTO COMPENSATORIO</b>	330	299
1. Atrasos comerciales	-80	-277
2. Deuda Externa	410	576
Gobiernos y org. intern.	-90	-59
Bancos	500	635

**Fuente:** Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES

## B. Evolución del "Problema de la Deuda", 1989-1990

A pesar de sus enunciados muy vagos en la presentación inicial de marzo de 1989, el Plan Brady constituyó el nuevo marco de referencia para la evolución del "problema de la deuda". En el caso ecuatoriano, de un total de US\$ 10.5 mil millones acumulados hasta fines de 1988 como deuda total desembolsada, la perspectiva de aplicar el Plan Brady significaba, en primer lugar, la posibilidad de negociar una reducción de la deuda comercial sobre un monto de US\$ 5800 millones, aproximadamente, que era el saldo nominal de las obligaciones con los bancos acreedores del exterior (Cuadro 6).

En la hipótesis de alcanzar un descuento similar al obtenido por México (35%), el beneficio de la renegociación habría consistido en reducir el saldo de la deuda comercial en US\$ 2 mil millones, y en la hipótesis adicional de alcanzar simultáneamente una reducción en las tasas de interés al mismo nivel que la propuesta mexicana (6.25%) para toda la deuda externa del país, una reducción de la cuota de intereses desde US\$ 870 millones (37% de las

**Cuadro 6. ECUADOR: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA 1988-1989 (Millones de dólares y porcentajes)**

Conceptos:	Saldos fin de año		Variación(%)	
	1988	1989 <sup>e</sup>	88/87	89/88
<b>TOTAL</b>				
<b>DESEMBOLSADO<sup>1</sup></b>	10549.1	11200.0	2.6	6.2
Org. Internacionales	17.0	17.1	15.1	6.9
Gobiernos	15.0	16.3	6.1	15.4
Bancos	56.9	57.9	3.0	8.1
Proveedores	3.6	3.8	-29.8	13.5
Balanza de Pagos <sup>2</sup>	7.5	4.9	-8.7	-31.9

e estimaciones (CORDES).

<sup>1</sup> Incluye préstamos de balanza de pagos y atrasos.

<sup>2</sup> BID, FAR, FMI, Acuerdo de Santo Domingo y Anticipos Petroleros.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES

exportaciones), que es el monto actual, hasta US\$ 550 millones (23% de las exportaciones de 1989).

El Ecuador había dejado de pagar intereses y capital a los bancos y proveedores por un monto aproximado de US\$ 1150 millones hasta fines de 1988; su deuda comercial se cotizaba al 13% en el mercado secundario, y su buena disposición para atender las obligaciones con los bancos no había ido más allá del anuncio oficial -a comienzos de abril- de efectuar "pagos parciales", compatibles con la evolución de la balanza de pagos, como abonos simbólicos a los intereses que vencerían en 1989.

Según el numeral 22 de la Carta de Intención presentada al FMI en julio de 1989, una porción equivalente al 25% de los recursos facilitados por el FMI se debía destinar al programa de reducción de deuda y, en la eventualidad de un arreglo con los bancos comerciales, se solicitaría posteriormente un aumento del monto propuesto hasta el 40% de la cuota del país. Asimismo, según el numeral 23, las autoridades ecuatorianas se comprometían a presentar una propuesta a sus bancos acreedores para enfrentar el problema de la deuda externa, y durante tales negociaciones se

realizarían "pagos parciales coherentes con su flujo de caja", cerca de un tercio de los intereses que se vencen en 1989.

El 8 de agosto la Comisión negociadora de la deuda presentó su propuesta formal al Comité de Gestión para la reducción del 70% del capital de la deuda bancaria o en su defecto para que se fijara la tasa de interés en el 2.5% sobre el capital nominal actual, pues "ambas opciones tienen el mismo impacto financiero y se ajustan a las posibilidades reales de pago en los próximos años".

A comienzos de octubre se realizó el primer desembolso del crédito de contingencia del FMI acompañado de otro (US\$ 48 millones) del BIRF para el programa de ajustes monetarios y financieros. A fines del mismo mes, las autoridades económicas anunciaron la presentación de una propuesta de refinanciación ante el Club de París, y la posibilidad de obtener del Banco de Exportación e Importación del Japón un crédito (US\$ 100 millones) para el programa de ajuste del sector financiero en cofinanciamiento con el Banco Mundial. Semanas más tarde, luego de perfeccionarse el acuerdo de refinanciación con el Club de París y otros dos con España y Francia por US\$ 400 millones en nuevos préstamos bilaterales para obras de desarrollo, quedó reabierto el financiamiento externo para el Ecuador.

En marzo de 1990, los bancos acreedores presentaron a través del Comité de Gestión su contrapropuesta a la petición ecuatoriana de agosto anterior. A su juicio, el Ecuador debía satisfacer el pago de US\$ 139 millones en intereses hasta julio de 1990 y de US\$ 20 millones mensuales entre agosto de 1990 y mayo de 1991; efectuar pagos trimestrales de intereses por un monto equivalente al 50% de todo excedente de ingresos petroleros que proviniera de precios superiores a los US\$ 16.30 c/barril, y emprender un programa de conversión de deuda externa por montos comprendidos entre US\$ 50 millones y US\$ 100 millones anuales. A cambio de esto, los acreedores se comprometerían a garanti-

**Cuadro 7. ECUADOR: EXPORTACIONES POR PRODUCTO PRINCIPAL, 1989-1990**  
(Millones de dólares FOB y tasas de variación)

Grupos y Productos	1989		1990		Variación (%)	
	ene-jun	jul-dic	ene-jun		[1]	[2]
<b>TOTAL</b>	1171.6	1182.2	1146.9		-2.1	-3.0
<b>CRUDO Y DERIVADOS</b>	569.8	577.6	532.5		-6.5	-7.8
<b>NO-PETROLEROS</b>	601.8	604.6	614.4		2.1	1.6
1. TRADICIONALES	288.4	278.6	305.5		5.9	9.7
a) Banano	168.2	201.3	239.7		42.5	19.1
b) Café	81.7	60.3	26.1		-68.0	-56.7
c) Cacao	38.5	17.0	39.7		3.1	133.5
2. PESCA Y CAMARON	194.9	182.3	184.3		-5.4	1.1
a) Atún y Pescado	24.9	24.1	27.9		12.0	15.8
b) Camarón	170.0	158.2	156.4		-8.0	-1.1
3. OTROS PRIMARIOS	20.8	28.5	20.4		-1.9	-2.8
4. INDUSTRIALIZADOS	97.7	115.2	159.0		62.7	38.0

[1] respecto a ene-jun 1989

[2] respecto a jul-dic 1989

**Fuente:** BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. Elaboración: CORDES

zar una reducción del 1% aproximadamente en la tasa de interés y a autorizar la recompra directa de deuda en el mercado secundario por alrededor de US\$ 700 millones en una primera etapa, con una inversión de US\$ 120 millones aproximadamente (si se mantuviera la tasa de descuento en dicho mercado).

## C. El comercio exterior en 1990: principales tendencias

### 1. Exportaciones de bienes

Hasta fines del primer semestre de 1990 las exportaciones de bienes tuvieron una caída de 6.5% respecto al mismo período de 1989 y de 3% respecto del semestre inmediato anterior, debido a la contracción de las ventas petroleras (crudo y derivados) y al estancamiento de las no-petroleras, excepto banano, como se describe en el Cuadro 7

#### a. Productos tradicionales

Igual que en 1989, la nota sobresaliente de las exportaciones tradicionales ha correspondido al banano (137 mil hectáreas), cuyas ventas han cre-

cido en 43% respecto del primer semestre de 1989 y han desplazado al camarón del primer lugar de las exportaciones no-petroleras. Tras la expiración del cuarto convenio cafetero, el cultivo tradicional más extenso (465 mil hectáreas) ha continuado expuesto a un descenso agudo de sus precios, y sus ventas han sido menores a las de ambos semestres de 1989. En cambio, el cacao (339 mil hectáreas) registró una importante recuperación respecto al segundo semestre de 1989.

#### b. Petróleo

En 1989 las exportaciones de crudo y derivados (US\$ 1147.4 millones) aumentaron en 17.5% con relación al valor de 1988 y se colocaron en el nivel más alto de los últimos cuatro años. Pero en el primer semestre de 1990 su valor corriente representó una caída con respecto al mismo período de 1989 y con relación al semestre inmediato anterior. Este fenómeno obedece principalmente al comportamiento de los precios internacionales, que registraban una caída de 19%, ya que entre enero y junio, el volumen de exportaciones de crudo mantuvo el mismo nivel de 1989 (31.5 millones de barriles) y el de derivados disminuyó levemente en 160 mil barriles (-4%).

### c. Camarón, Atún y Pescado

El descenso de las exportaciones de camarón en 8% respecto del primer semestre de 1989 y su desplazamiento al tercer lugar de las ventas no-petroleras (después de banano e industrializados) encuentra su explicación en las deficiencias de la política seguida por el Estado y los productores particulares. Durante muchos años, la expansión de la producción se sustentó casi exclusivamente en la ampliación de la superficie cultivada y se descuidó la elevación de los rendimientos por unidad de superficie. Al parecer, el mismo hecho de concurrir a un mercado sin competidores relegó a un segundo plano el mejoramiento de la productividad, y a ello se añadió la inercia gubernamental en materia de autorizaciones para nuevas áreas de producción, sin tomar en cuenta la menor disponibilidad relativa de larvas silvestres y la conservación del medio ambiente.

### d. Otros productos primarios y manufacturas

Los demás productos primarios e industrializados que constituyen las exportaciones menores del país totalizaron US\$ 123 millones, equivalentes al 20% de las ventas no-petroleras del semestre. Si se excluyen los elaborados de cacao (US\$ 23.9 millones) y de café (US\$ 11.5 millones), el conjunto de las exportaciones no-tradicionales superó los US\$ 87 millones con el detalle que se consigna en el Cuadro 8.

### 2. Importaciones de bienes

En los primeros cinco meses de 1990 las importaciones ascendían a US\$ 728 millones. Con relación al último semestre anterior la caída del valor corriente ha sido del 12%, y del 1% respecto del período enero-mayo de 1989. La información estadística correspondiente a junio no está disponible por la vigencia del nuevo arancel de importaciones.

Las reducciones más importantes han ocurrido en

**Cuadro 8. ECUADOR: EXPORTACIONES MENORES, 1989-1990 (Miles de dólares FOB)**

Productos:	1989 (ene-jun)	1990 (ene-jun)	Variac. %
1. Elab.de Cacao	28314	23901	-15.6
2. Café elaborado	9209	11510	25.0
3. Flores naturales	4119	7893	91.6
4. Manuf.de Metal	7414	6533	-11.9
5. Madera	6282	5064	-19.4
6. Sombreros	2428	4971	104.7
7. Abacá	3973	4200	5.7
8. Quím. y Fármacos	2931	4001	36.5
9. Productos mineros	1200	2228	85.7
10. Tagua	2144	2083	-2.8
11. Artesanías	893	1290	44.5
12. Cuero y plást.	1137	1195	5.1
13. Frutas	1072	915	-14.7
14. Tabaco en rama	603	920	52.7
15. Electrodomésticos	75	241	221.5
<b>SUBTOTAL (1..15)</b>	<b>71794</b>	<b>76045</b>	<b>5.9</b>
<b>OTROS</b>	<b>45874</b>	<b>47008</b>	<b>2.5</b>
<b>TOTAL</b>	<b>117668</b>	<b>123053</b>	<b>4.6</b>

Fuente: Banco Central del Ecuador.  
Elaboración: CORDES

equipos de transporte y materias primas, excepto materiales de construcción. Las expectativas respecto de la vigencia del nuevo arancel de importaciones (junio) podrían haber sido un factor explicativo de estos comportamientos, con la anticipación de compras en aquellos bienes que gozaban de exoneraciones (Lista 1) y de postergación en todos los demás rubros que se beneficiarían de la reducción de gravámenes aduaneros (Lista 2).

### D. Política Cambiaria y Mercado de Divisas

#### 1. Reserva Monetaria Internacional y Política Cambiaria

En el transcurso de 1989, se abrieron progresivamente las importaciones y se corrigió el ritmo de las minidevaluaciones semanales según las tendencias de la inflación. Estas medidas, más la normalización de los desembolsos de créditos externos multilaterales y la moratoria parcial del servicio de la deuda externa, contribuyeron a la

Cuadro 9. ECUADOR: RESERVAS INTERNACIONALES Y TASA DE CAMBIO, 1988-1989

Meses:	Saldo de la Reserva *		Tasa de cambio **				Diferencial cambiario(%)	
			Intervención		Mercado Libre			
	1988	1989	1988	1989	1988	1989	1988	1989
Marzo	-229	-92	249.1	460.3	371.1	517.1	49.2	12.3
Junio	-276	-111	249.5	522.6	463.2	540.6	85.6	3.4
Septiembre	-265	0	395.7	563.7	516.9	583.9	30.6	3.6
Diciembre	-176	203	428.3	632.6	497.5	661.2	16.1	4.5

\* US\$ millones a fines de cada mes.

\*\* Promedio mensual de compra y venta. Los datos relativos al mercado libre son provisionales para el segundo semestre de 1989.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: CORDES

recuperación de la RMI. El saldo de esta reserva a fin de año (US\$ 203 millones) ya representaba algo más que el equivalente a un mes de importaciones, al mismo tiempo que el diferencial cambiario se había reducido al 4.5% con una devaluación anual de 48% en el mercado de intervención, algo más intensa que el 33% en el mercado libre (Cuadro 9).

## 2. Resultados del primer semestre de 1990

En el primer semestre de 1990 no se introdujeron medidas correctivas en el manejo de la tasa de cambio, posiblemente por la proximidad de las elecciones. En dicho lapso, el movimiento neto de divisas en el Banco Central del Ecuador dejó un déficit de US\$ 47.9 millones en contraste con el superávit de US\$ 24.8 millones del año anterior. Por su parte, el diferencial cambiario aumentó desde el 4.7% en enero al 13.2% en junio (Cuadro 10). En julio la Junta Monetaria resolvió una devaluación del 3.5% sobre la tasa central de cambio, sin perjuicio de las minidevaluaciones semanales (s/. 3.50 por dólar), junto a la supresión de los depósitos previos sobre importaciones, la elevación de las tasas de interés preferencial (2 puntos) y legal (3 puntos), la ampliación del plazo (90 a 150 días para los contratos de anticipación de divisas por exportaciones) y el cierre del crédito del Banco Central para el sector privado (sistema financiero y particulares).

## V. FINANZAS PUBLICAS

### A. Los resultados de 1989

Hubo dos factores para aumentar los ingresos del sector público. De una parte, el nuevo sistema de retención en la fuente que desde 1989 opera como un cobro anticipado de impuestos y asegura al Gobierno Central un mínimo de disponibilidades de recursos sin tener que acudir al crédito normal del Banco Central; de otra, la recuperación de las rentas de origen petrolero, cuyo crecimiento real se aproximó al 11% (para todo el sector público).

A lo anterior se añade la ampliación de la base de contribuyentes del impuesto a la renta, el mejoramiento de la administración tributaria, la revisión de los avalúos catastrales en el ámbito de los gobiernos seccionales, los aumentos de las tarifas de los servicios públicos y, durante el segundo semestre, la aplicación de un programa de ajustes mensuales de los precios internos de los combustibles. Sin embargo, dada la elevada inflación registrada en 1989 (76.5% promedio anual), los ingresos públicos no-petroleros en su conjunto tuvieron una variación negativa en términos reales.

Así pues, a pesar del superávit alcanzado en el ámbito de las administraciones públicas que operan con el Presupuesto General del Estado



Cuadro 10. ECUADOR: COTIZACIONES DEL DOLAR EN EL MERCADO NACIONAL, 1989-1990

Mercados y años	Suces <sup>1</sup>						
	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio
<b>1989</b>							
Intervención	439.3	450.0	460.3	471.2	497.8	522.6	535.9
Libre	534.6	530.4	517.1	505.3	529.4	540.6	571.4
Diferencial. %	21.7	17.9	12.3	7.2	6.3	3.4	6.6
<b>1990</b>							
Intervención	657.2	669.9	702.1	719.4	734.9	750.3	785.8
Libre (p)	688.2	692.0	733.6	781.6	820.8	849.1	897.1
Diferencial. %	4.7	3.3	4.5	8.6	11.7	13.2	14.2
<b>DEVALUACION (*)</b>							
Intervención	49.6	48.9	52.5	52.7	47.6	43.6	46.6
Libre	28.7	30.5	41.9	54.7	55.0	57.1	57.0
<b>INFLACION (**)</b>	52.0	50.2	43.6	46.2	48.9	47.7	50.3

<sup>1</sup> Promedio compra-venta

p: datos provisionales desde marzo

\* Tasa de variación anual

\*\* Tasa anual, según el IPC

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: CORDES

(+2.4% del PIB), el saldo consolidado del sector público no- financiero todavía arrojaba un déficit de 5.8%, que debió cubrirse en su mayor parte con el diferimiento de pagos para 1990 y los atrasos en el servicio de la deuda externa (Cuadro 11).

## B. Las reformas tributaria y arancelaria

En líneas generales, las innovaciones más importantes de la Ley de Régimen Tributario Interno pueden resumirse en los siguientes puntos: i) se introduce la noción del impuesto sobre las rentas con un sentido más amplio que el concepto de incremento del patrimonio neto de la legislación anterior; ii) se reducen las escalas impositivas para las personas naturales y se fija una sola tarifa para las personas jurídicas (25%); iii) se amplía la base imponible a los ingresos obtenidos en el exterior y desaparecen las rebajas y deducciones en las rentas personales; iv) se unifican en un solo impuesto progresivo sobre la renta global los anteriores impuestos (proporcional, progresivo y adi-

Cuadro 11. ECUADOR: INDICADORES DE LA SITUACION DE LAS FINANZAS PUBLICAS, 1989 (Porcentajes del PIB)

Conceptos:	Presupuesto del Estado	Resto de entidades	Sector público consolidado [1]	Variación [2]
INGRESOS	17.7	11.3	29.0	-2.2
1. Petroleros	7.8	6.8	14.6	10.9
2. No-petroleros	9.9	4.5	14.4	-12.6
EGRESOS	14.3	18.1	32.4	-6.7
1. Corrientes <sup>a</sup>	12.5	12.7	25.2	-7.9
2. Capital <sup>b</sup>	1.8	5.4	7.2	-2.2
-DEFICIT.				
+ SUPERAVIT	+2.4	-5.8	-3.4	-33.0

[1] excepto entidades financieras; estimaciones pre liminares

[2] respecto a 1988, deflactada con el IPC anual promedio

<sup>a</sup> incluye intereses de la deuda pública

<sup>b</sup> excluye amortización de la deuda pública

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

Cuadro 12. ECUADOR: TENDENCIAS DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO, 1990 (Porcentajes)

Conceptos:	APROBADO		ENE-MAR	
	[1]	[2]	[1]	[2]
<b>INGRESOS CORRIENTES NETOS</b>	100.0	44.1	100.0	45.6
1. No-petroleros	52.0	40.2	46.7	21.6
2. Petroleros	48.0	48.5	53.3	76.1
<b>EGRESOS TOTALES</b>	100.0	44.1	110.3	71.5
1. Funcionamiento y Capital	66.8	35.2	76.4	79.0
2. Intereses Deuda Pública	18.4	58.8	24.3	107.4
<b>AMORTIZACION DEUDA PUBLICA</b>	14.8	63.8	9.6	19.3

[1] Distribución porcentual

[2] Variación anual

Fuente: Presupuesto del Estado, 1990. Elaboración: CORDES

cionales) y, a partir del ejercicio fiscal de 1991, v) se aplicará la corrección monetaria de los estados financieros. Finalmente, de manera gradual, hasta 1993, se eliminarán los incentivos tributarios concedidos por las leyes de fomento.

La reforma arancelaria intenta contribuir al mejoramiento de la competitividad internacional de la producción manufacturera y a la simplificación de la administración aduanera. En su primera etapa se propone reducir la dispersión de las tarifas nominales (0-290%), eliminar el recargo arancelario del 30% para los bienes no indispensables (Lista 2) e incorporar a la tributación aduanera un amplio número de mercancías dentro de un sistema de tarifas mínimas y máximas (5% y 60%, excepto automotores, 80%). En junio de 1990 entró en vigor el nuevo arancel de importaciones, que incluye los compromisos del Acuerdo de Cartagena. La segunda fase deberá introducir nuevos ajustes que eliminarán las restricciones cuantitativas al comercio exterior y permitirán la ulterior vigencia del Arancel Unico en 1991.

### C. El presupuesto general del estado para 1990

El Presupuesto del Estado para 1990 fue aprobado con una estimación de ingresos (s/. 1167 mil millones) equivalentes a un aumento nominal de

44% anual (Cuadro 12). En ese total, las rentas de origen petrolero (s/. 559.4 mil millones) aparecen con un crecimiento nominal de 48.5%, y los ingresos no-petroleros con otro del 40% respecto del año anterior. Los egresos de funcionamiento y capital (67% del total) representan un 35.2% más que el gasto de 1989, y solo los gastos de capital, excluida la amortización de la deuda pública, han sido estimados en el 16% de los ingresos con una expansión de 84% respecto de 1989.

Los resultados de la ejecución presupuestaria durante el primer trimestre indican que el ritmo de crecimiento de los gastos corrientes y de capital, superó notablemente el de los ingresos efectivos, y que el servicio de la deuda pública también excedió las previsiones originales. En valores absolutos, frente a un superavit de caja de s/. 34 mil millones (18% de los ingresos) en similar período de 1989, el deterioro fiscal de 1990 se expresa en un déficit de caja de s/. 1.8 miles de millones (0.7% de los ingresos) con tendencia a empeorar en los meses subsiguientes, dada la disminución de los ingresos petroleros y el crecimiento de los gastos corrientes en vísperas de las elecciones de junio.

En efecto, en el mes de abril el precio del crudo Oriente en el mercado internacional alcanzó un

promedio de US\$ 14 c/barril, en mayo descendió a US\$ 13.14 c/barril y hacia finales de junio estaba por debajo de los US\$ 11 c/barril, mientras el promedio con que se aprobó el Presupuesto del Estado había sido de US\$ 15 c/barril. Al terminar el semestre las mismas estimaciones oficiales señalaban que los pagos atrasados de la caja fiscal bordeaban los S/. 60 mil millones y que la proyección hacia fines de año implicaría un déficit de s/.130 mil millones.

Estos desajustes en las finanzas públicas fueron objeto de crítica por parte de las autoridades monetarias y llevaron al cierre de las operaciones de crédito del Banco Central con el sector privado mientras no se adopten correctivos para encuadrar el gasto público en las metas del programa monetario- crediticio<sup>4</sup>.

## VI. DINERO Y CREDITO

### A. Antecedentes

El crecimiento controlado de la emisión y de la oferta monetaria fue el rasgo sobresaliente de la coyuntura monetaria y crediticia de 1989. Se redujo notablemente el crédito interno al sector público y al sistema bancario, y la creación primaria de dinero pasó a depender directamente de la evolución de las reservas internacionales. Se encarecieron las operaciones de crédito que contenían algún tratamiento preferencial en las tasas de interés, como una manera de simplificar la diversidad de éstas. Similares medidas encarecieron el costo de los anticipos generales y extraordinarios por problemas de liquidez de las instituciones financieras (desencajes y emergencias financieras). Pero, de otra parte, se amplió el margen bruto de las operaciones de libre contratación (15%) a favor de los intermediarios financieros y se autorizó a los bancos determinar libremente el costo de los servicios a sus clientes.

Por supuesto, dado el escaso margen de crecimiento de la economía en el corto plazo, es comprensible que hayan disminuído el ritmo de expansión de las variables monetarias y su proporción respecto al PIB (Cuadro 13). De igual manera, dado el carácter de la reforma financiera que tiende a reducir los vínculos de dependencia del sector con el Banco Central, debieron ocurrir cambios en la composición de los activos no-monetarios, elevarse su relación respecto al medio circulante y contraerse su proporción respecto al PIB. Como se detalla en el Cuadro 13, los activos financieros crecieron a un ritmo menor que el PIB nominal y disminuyeron su proporción del 22.3% al 19.4%; sin embargo, la relación de los activos no-monetarios al dinero (M1) aumentó de 1.05 a 1.18 y crecieron todos ellos a una tasa más intensa que éste.

**Cuadro 13. ECUADOR: DINERO Y CUASI-DINERO, 1988-1989 (Porcentajes)**

Conceptos	Proporción del PIB		Variación
	1988	1989	89/88
Medio circulante [M1]	10.9	8.9	38.1
Depósitos de Ahorro y a Plazos	6.7	5.6	41.1
Pól. Acumulac. y Certif.Financ.	3.4	3.4	65.0
Otras captaciones	0.5	0.6	105.6
Depósitos moneda extranjera	0.8	0.9	67.5
Oferta Monetaria Ampliada [M2]	22.3	19.4	46.5
Memorandum:			
Crecimiento del PIB nominal	-	-	68.4
Deflactor del PIB	-	-	67.5

**Fuente:** Banco Central del Ecuador.  
**Elaboración:** CORDES

### B. Evolución de los indicadores monetarios en 1990

#### 1. Emisión y oferta monetaria

En el primer semestre de 1990, la emisión monetaria registró una expansión nominal promedio de 46% anual, similar a la tasa de inflación promedio del período, pero el medio circulante (M1) solamente creció en 39% anual (Cuadro 14).

<sup>4</sup> El 9 de agosto el Presidente de la República expidió el Decreto No. 1732 con una serie de regulaciones administrativas que deberían reducir el gasto público en s/ 131 mil millones hasta fines de año, aún cuando el precio del petróleo llegara a repuntar.

Cuadro 14. ECUADOR: PANORAMA MONETARIO, 1990 (Tasas de variación anual de los saldos a fin de mes)

Conceptos:	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
<b>RMI</b>	178.7	210.8	321.5	299.4	326.9	273.0
<b>EMISION</b>	38.2	49.6	44.1	46.0	49.0	49.4
Crédito Neto	-35.3	-16.6	-35.6	-13.3	-5.5	-25.8
<b>DINERO [M1]</b>	35.2	38.1	38.1	46.4	36.0	40.3
a. especies en circulación	38.3	45.8	43.9	41.2	48.9	48.7
b. depósitos monetarios	33.6	34.2	35.0	49.7	29.2	35.6
Depósitos ahorro	52.3	52.5	55.9	51.2	50.7	51.8
Depósitos a plazos	17.9	45.5	42.3	41.6	35.3	59.3
Dep. Bev y Mutualista	34.7	37.3	38.6	37.7	38.1	36.3
Polizas acumuladas. <sup>a</sup>	63.7	63.2	78.5	74.8	54.9	64.4
Otras captaciones <sup>b</sup>	114.2	119.6	133.4	138.4	120.4	74.5
<b>OFERTA MONETARIA AMPLIADA [M2]</b>	45.0	47.7	51.7	54.1	44.9	48.5
<b>INFLACION (IPC)</b>	52.0	50.2	43.6	46.2	48.9	47.7
<b>Multiplicadores :</b>						
M1/E	2.60	2.47	2.50	2.45	2.41	2.41
M2/E	5.70	5.40	5.73	5.45	5.43	5.46

<sup>a</sup> Incluye Certificados Financieros;

<sup>b</sup> Captaciones de instituciones financieras y compañías de tarjetas de crédito.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** CORDES

El crédito normal del Banco Central creció en 20%, con tendencia a declinar en el segundo trimestre, pero el crédito total se mantuvo en los mismos valores absolutos de 1989 (+0.9%), debido a la contracción de los créditos de estabilización (-45%) y las operaciones con títulos de crédito (-16%). El crédito interno neto experimentó una contracción de 22% debido a la acumulación de depósitos del Gobierno y Entidades Oficiales; el crédito a los intermediarios financieros se expandió en 42% y a los particulares en 10%. Frente a una inflación anual media de 46% en el semestre, el crédito neto del Banco Central muestra una contracción real de 68%.

## 2. Oferta monetaria ampliada

No obstante, la oferta monetaria ampliada (M2) muestra un crecimiento promedio de 49%, ya que el total de los cuasidineros registra una expansión nominal de 58% anual. Los depósitos bancarios de ahorro aumentaron en 52% de manera bastante uniforme a lo largo del semestre, mientras las

pólizas de acumulación y los certificados de compañías financieras lo hicieron en el 67%. Las nuevas captaciones de otros intermediarios financieros y compañías de tarjetas de crédito se expandieron en 117%.

## 3. Tasas de interés

En el primer semestre de 1990, las tasas de interés máxima convencional y de operaciones preferenciales se mantuvieron en los mismos niveles de fines de 1989, pero las tasas pasivas para operaciones de libre contratación aumentaron desde un promedio aritmético de 39.6% en enero, a 42.4% en junio (Cuadro 15). Por su parte, las tasas activas de los créditos bancarios superaron el 51% y las de compañías financieras el 53% en operaciones de hasta 180 días, lo cual las convierte en reales positivas.

En lo sustancial, la política de regulación de las tasas de interés establecida en 1989 se ha mantenido inalterada en 1990. La fijación de un margen de

**Cuadro 15. ECUADOR: TASAS DE INTERES PARA OPERACIONES PASIVAS, 1990**  
(Promedio ponderado a fin de cada mes %)

Operaciones:	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Depósitos Ahorro	28.1	28.1	28.2	28.3	28.3	28.3
Dep.Plazos <90 días	42.2	42.3	42.0	41.4	42.3	44.2
Dep.Plazos >90 días	40.7	41.2	41.0	41.7	42.0	44.2
Pol.Acum. <90 días	41.3	41.2	41.5	41.2	42.2	44.0
Pol.Acum. >90 días	42.6	43.0	42.8	42.9	43.7	46.1
Certif. Financieros	42.9	42.9	40.1	46.7	51.2	47.5
Promedio. 1990 *	39.6	39.8	39.3	40.4	41.6	42.4
Promedio. 1989*	36.3	36.2	37.1	37.5	38.3	38.3

\* Promedio aritmético.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: CORDES

15% entre las tasas bancarias activas y el promedio de las tasas pasivas por depósitos de ahorro y pólizas de acumulación ha estabilizado el mercado financiero, y la contracción progresiva de las operaciones preferenciales del Banco Central, ha reducido el subsidio tradicionalmente otorgado a ciertas actividades a través de redescuentos.

## VII. SALARIOS Y PRECIOS

### A. Salarios

Según las estimaciones más recientes del Ministerio de Trabajo y Recursos Humanos, la población asalariada (1.5 millones de trabajadores) representa cerca de la mitad del número de ocupados; los trabajadores amparados en las regulaciones de las comisiones sectoriales son el 45% de los asalariados y los trabajadores regidos por el salario mínimo vital el 19.4%. Solamente el 13% de los asalariados están amparados en los beneficios de la contratación colectiva. Los trabajadores del sector público representan el 22% de los asalariados, excluidos los sujetos al Código del Trabajo.

En lo transcurrido de 1990, no se ha revisado el mínimo vital ni aumentado sueldos y salarios. Las regulaciones vigentes son la Ley 024, del 1 de mayo de 1989, que fijó en s/. 27,000 el mínimo

vital para los trabajadores en general, con un aumento equivalente al 22.7% del que estaba vigente desde el 1 de septiembre de 1988 (s/. 22,000); y el Decreto Ejecutivo 1066, del 13 de noviembre del mismo año, que dispuso aumentos salariales para los "ocupados" y mantuvo congelado el mínimo vital para los "nuevos" trabajadores.

A la elevación del sueldo o salario dispuesta en el Decreto 1066 para todos los asalariados que ganan un equivalente de hasta dos salarios mínimos vitales, se añadieron la ampliación de la cobertura de la compensación por transporte, y la elevación de la compensación por el costo de vida (de s/. 1500 a s/. 2500 mensuales) y de la bonificación complementaria (de s/. 6000 a s/. 12000 mensuales). Según las estimaciones oficiales, la suma de estas compensaciones y reajustes salariales significaba que un trabajador que percibía s/. 16500 mensuales en junio de 1988, a partir del 1 de noviembre de 1989 tendría una elevación nominal de 133% (s/. 38500) superior a la inflación acumulada (94%) en el mismo período.

Información provisional del Ministerio de Trabajo sugiere que en 1989 descendió en 7.5% el número de contratos colectivos y declinaron en 9% los conflictos laborales, pero aumentaron en 32.5% las huelgas. Hasta fines de mayo de 1990, el número



de contratos colectivos (135) representaba una proporción similar a la del mismo período de 1989, pero los conflictos (146) y huelgas (41) eran inferiores al número de similares eventos en el año anterior (150 y 70, respectivamente).

## B. Precios

A partir del 25 de enero de 1990 se inició una segunda fase de ajustes mensuales de los precios internos de los combustibles, la cual debería concluir en septiembre. Además de las razones estrictamente fiscales, la decisión gubernamental pretende contener el crecimiento del consumo interno de los derivados del petróleo. El precio promedio de la canasta de combustibles de uso interno ha tenido una variación acumulada de 28.4% en el primer semestre; solamente el kerex y el gas licuado (GLP) mantienen sus precios anteriores por tratarse, según la opinión oficial, de bienes de consumo indispensable en los hogares de menores ingresos.

Las tarifas de energía eléctrica continuaron ajustándose gradualmente (3% mensual, aproximadamen-

te), y los precios al consumidor de ciertos artículos de primera necesidad han sido revisados en abril y junio, en forma relativamente moderada.

## C. Tendencias de la inflación

### 1. Resultados del primer semestre

En general se han desacelerado los ajustes de precios; entre otras razones por la normalización de la oferta alimentaria, la congelación de los salarios nominales y la moderación de los ajustes periódicos de precios y tarifas sujetos a regulación oficial. Pero, por el lado de los costos, durante el primer semestre de 1990 las actividades del sector privado han debido enfrentar el cierre de los créditos del Banco Central, el encarecimiento de una amplia gama de insumos y la elevación de los costos financieros. Por supuesto, la reducida capacidad de compra de la población de bajos ingresos ha impedido trasladar a los consumidores los nuevos costos.

La disminución de las operaciones preferenciales del Banco Central también ha tenido impacto en el

**Cuadro 16. ECUADOR: EVOLUCION DE LA INFLACION. 1989-1990**  
(Tasas mensuales de variación del IPC)

Meses	Acumulada		Anual		Alimentos*	
	1989	1990	1989	1990	1989	1990
Enero	5.3	3.7	89.4	52.0	189.7	194.8
Febrero	11.4	8.5	90.9	50.2	199.1	200.1
Marzo	21.4	13.1	99.1	43.6	223.3	203.1
Abril	24.7	18.2	91.2	46.3	216.5	201.7
Mayo	26.0	21.7	84.6	48.9	202.4	201.1
Junio	30.3	24.8	84.3	47.7	202.0	200.7
Julio	32.1	28.8	78.2	50.3	195.9	192.3
Agosto	35.6	30.9	72.8	48.9	196.9	190.1
Septiembre	42.1	-	68.7	-	194.4	-
Octubre	45.8	-	64.2	-	194.9	-
Noviembre	50.3	-	59.2	-	192.8	-
Diciembre	54.2	-	54.2	-	194.0	-

\* Precios relativos (1979=100)

Fuente: INEC. Elaboración: CORDES

financiamiento de las actividades agropecuarias que hasta hace poco se beneficiaban de tasas de interés y plazos concesionales. También, la inminente aprobación del nuevo régimen arancelario estimuló el encarecimiento de una serie de insumos y productos antes desprovistos de gravámenes; y, finalmente, la caída de los ingresos petroleros en el segundo trimestre, acompañada de la elevación del gasto público ordinario durante el período pre-electoral, afectó el equilibrio fiscal y estimuló las presiones inflacionarias por encima de las metas gubernamentales.

Como se describe en el Cuadro No 16, desde octubre de 1989 hasta marzo de 1990, la declinación de los precios relativos del grupo Alimentos y Bebidas explica la desaceleración de la inflación en el IPC general. No obstante, en el mismo lapso se intensificaron los ajustes de precios en los demás bienes y servicios de la canasta familiar, lo cual genera alguna inflexibilidad en la caída de la inflación a partir del segundo trimestre de 1990, a pesar de la sostenida desaceleración de los ajustes de precios en Alimentos y Bebidas con relación a similar período del año anterior.

### VIII. EL "SHOCK PETROLERO" Y SUS EFECTOS INMEDIATOS

Luego de un agudo descenso en el segundo trimestre, el precio del crudo Oriente saltó de US\$ 16 cada barril (1 de agosto) a US\$ 30 (19 de septiembre) y no es descartable que hacia fines de 1990 pueda estabilizarse en US\$ 35. Este nuevo giro del negocio petrolero significaría para el Ecuador un ingreso adicional de US\$ 511 millones por exportaciones de crudo y derivados, equivalente a un incremento del 45% sobre las ventas petroleras de 1989 y del 22% sobre las exportaciones totales de dicho año. Todo ello en la hipótesis de 72 millones de barriles anuales que fue la cantidad exportada en 1989 y de un precio promedio de US\$ 23 para 1990.

Sinembargo, como la liberación de las cuotas de

producción que acordó recientemente la OPEP permitirá expandir el volumen de exportaciones en 9.5% durante el último cuatrimestre, es probable que a fines de año las ventas externas de crudos y derivados superen los 74 millones de barriles anuales, con lo cual las divisas petroleras (US\$ 1727 millones) superarían en 64% la previsión señalada en los acuerdos con el FMI/BIRF a comienzos de año (Cuadro 17).

Evidentemente, esta nueva circunstancia tendrá incidencia en la recuperación de los ingresos fiscales de origen petrolero que superarían en 140% el monto alcanzado en 1989 y en 64% la provisión inicial de 1990, si al aumento de cantidades y precio internacional se añade el efecto de la devaluación en el mercado de intervención.

Según las autoridades económicas, los excedentes petroleros serán "congelados" en el Banco Central; continuará el programa de minidevaluaciones, el sector público acumulará depósitos, se establecerán líneas especiales de crédito para los sectores productivos y no habrá -hasta fines de año- nuevos aumentos en el precio interno de los derivados.

**Cuadro 17. ECUADOR: ESTIMACION DEL IMPACTO INMEDIATO DEL SHOCK PETROLERO, 1990**

Conceptos	1989	1990 [A]	1990 [B]
<b>EXPORTACIONES PETROLERAS<sup>1</sup></b>			
Millones de barriles	72	65	75
US\$ millones	1147	1052	17
Precio promedio	15.9	16.3	23.0
<b>INGRESOS FISCALES<sup>2</sup></b>			
Miles millones de sucres	392	576	939
Tasa de cambio	511	819	819

Notas: 1990-[A] previsiones anteriores al shock petrolero  
1990-[B] previsiones posteriores al shock petrolero

<sup>1</sup> Comprende Crudo y Derivados

<sup>2</sup> Presupuesto General del Estado solamente

**Fuente y Elaboración:** CORDES

# GRANDE *Colombia*

Si lo hacemos  
entre todos...  
más grandes  
podemos ser.



*Banco de Colombia*  
Siempre adelante!

**México**

## **MEXICO**

<b>I. ANTECEDENTES DE LA ACTUAL COYUNTURA</b>	
A. La crisis heredada	169
B. Políticas de cambio estructural	170
<b>II. LA COYUNTURA EN 1990</b>	171
<b>III. LAS VARIABLES REALES</b>	
A. La producción	176
B. La demanda agregada	176
C. Los salarios y el empleo	178
<b>IV. LAS VARIABLES MONETARIAS Y FISCALES</b>	
A. Los precios y la tasa de interés	179
B. Las finanzas públicas	179
<b>V. EL SECTOR EXTERNO</b>	
A. La deuda externa	180
B. Política comercial y balanza de pagos	182



# Coyuntura y perspectivas de la economía mexicana

---

*Manuel Gollas \**

## **I. ANTECEDENTES DE LA ACTUAL COYUNTURA**

### **A. La crisis heredada**

Desde mediados de los años setenta, la economía mexicana mostraba alentadoras tasas de crecimiento y un tipo de cambio relativamente estable. El déficit del gobierno era controlable gracias a que los ingresos de la venta de petróleo eran suficientes para financiar el elevado gasto público y los sueldos de la creciente burocracia. La economía se había transformado en una casi exclusivamente dependiente de las exportaciones petroleras.

La caída de los precios del petróleo en 1981 puso de manifiesto desequilibrios e ineficiencias antes ocultas con el velo de la abundancia temporal de la riqueza petrolera. Un ejemplo de esto fue la quiebra de numerosas empresas privadas que tenían enormes deudas en dólares, contraídas gracias a las facilidades y expectativas que generó la ilusión petrolera.

Durante el último año (1982) de la administración del Presidente López Portillo, el déficit sector público era cercano al 8% del PIB. Con el fin de nivelar los desequilibrios en la cuenta corriente, se

llevaron a cabo medidas para restringir las importaciones y se mantuvo una política de paridad cambiaria artificialmente estable. También se tomó la inesperada e innecesaria medida de nacionalizar la banca.

La nueva administración (Miguel de la Madrid, 1982-1988) comenzó su período enfrentando una aguda crisis económica y de confianza de la población hacia el gobierno y hacia el futuro del país. La elevada tasa de inflación obligó a que los esfuerzos de política económica se orientaran a reducirla. En efecto, durante los primeros años de la llamada crisis de la deuda, en 1983, la economía estaba al borde del caos: la tasa de inflación era de alrededor del 100%, y era cada vez menos controlable. La economía se había dolarizado. La especulación de la que era objeto el peso presionó al sistema financiero y el país estuvo al borde de una hiperinflación. El déficit del sector público alcanzó niveles sin precedentes, lo que llevó al gobierno al punto de casi declarar una moratoria sobre el pago de la deuda. El clima de esa época era de incertidumbre, frustración y desconfianza.

---

\* El Colegio de México; con la colaboración de Miguel Szekely.

La estrategia inicial de estabilización fue ortodoxa: contracción de la demanda agregada y reducción del gasto público. Esta política disminuyó el déficit público de 7.4% del PIB en 1982 a únicamente 4.3% en 1983. Como resultado de la política de contracción del gasto la inversión pública sufrió una caída considerable. Sin embargo, estos ajustes no fueron suficientes para aliviar el peso de la deuda interna que se financió principalmente vía medidas inflacionarias como la emisión monetaria.

Los compromisos con los acreedores extranjeros provocaron un flujo importante de recursos al exterior y presionaron al gobierno a tratar de lograr un superávit. De 1983 a 1985, el superávit comercial fue el reflejo de la disminución de las importaciones. El rezago exportador se debió, sobre todo, a la baja productividad de las exportaciones no petroleras.

Esta primera etapa ortodoxa de la estrategia de estabilización se continuó hasta mediados de 1985 cuando el PIB volvió a crecer y la inflación se estabilizó en alrededor de 60%. En esta época, el peso se apreció y contribuyó a que disminuyeran las exportaciones no petroleras. A mediados de 1985 se introdujeron medidas de ajuste adicionales para volver a la estabilidad de precios de manera gradual y para recuperar las exportaciones no petroleras, incluyendo un proceso de liberalización del comercio. A principios de 1986, cuando el país empezaba a recuperarse de los efectos del terremoto del año anterior, surgió otra adversidad: el precio del petróleo volvió a caer. Se pensó que la manera de contrarrestar los efectos del nuevo "shock" era mediante una devaluación de 30% del peso en términos reales, medida que también estimularía las exportaciones no petroleras.

En 1986, se observó una caída de 4% en el PIB real. Simultáneamente se adoptaron medidas de estricto control del gasto para evitar caer en una hiperinflación. Por otra parte, el proceso liberalizador del comercio continuó. En 1987 se presentó una recuperación en casi todos los sectores de la economía y quedaba solo la tarea de controlar la

inflación. En ese año, el Banco de México acumuló más de 7000 millones de dólares en reservas y la mayoría de las empresas mexicanas observaron una mejoría.

El hecho de que durante 1987 la inflación continuara, a pesar de la política monetaria y de gasto restrictiva, llevó al gobierno a pensar que la inflación no se originaba en un exceso de demanda agregada. Con el fin de lograr la estabilización, se puso en marcha ese año un plan heterodoxo cuyo eje central era un acuerdo entre el gobierno y los sectores obrero, campesino, y empresarial de manera de no subir precios o exigir demandas excesivas. A este acuerdo se le bautizó como el Pacto de Solidaridad Económica y después, en 1988, cambió de nombre y se transformó en el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE) vigente hasta la fecha.

El logro económico más importante del sexenio 1982-1988 fue sentar las bases para que los programas de la siguiente administración pudieran ponerse plenamente en marcha.

## **B. Políticas de cambio estructural**

Durante la administración 1982-1988 se iniciaron tres tareas de política económica de trascendencia: la liberalización del comercio, el Pacto de Solidaridad Económica, y la disminución de la participación del estado en la economía.

### *1. Liberalización del comercio*

Esta política cambió radicalmente la estructura y reglas del comercio. En 1982 la mayoría de las importaciones se realizaban por medio de cuotas. A mediados de 1985, las importaciones restringidas representaban el 92% y en 1987, eran únicamente el 20%. La tarifa arancelaria promedio de 24% en 1982 se situó alrededor del 11.8% en 1987. En este año la liberalización del comercio ya registraba efectos favorables. La mayoría de las

empresas nacionales no se habían visto afectadas por la competencia de los productos extranjeros y, más aun, contabilizaban ganancias considerables debido a que los costos de producción de artículos que requerían de materia prima importada habían disminuido.

## *2. El pacto de solidaridad económica.*

A fines de 1987 la tasa de inflación era alrededor de 7% mensual. La creencia de que solamente un severo programa de estabilización podría controlarla era cada vez más aceptada entre los funcionarios encargados de la política económica del país. Fue entonces cuando se inició el Pacto de Solidaridad Económica que, como ya mencionó, sigue vigente hasta la fecha con el nombre de Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE).

El Pacto intentaba incorporar el mayor número de políticas encaminadas a reducir la inflación y contemplaba las medidas tradicionales de un plan ortodoxo: recortes presupuestales, control de la oferta monetaria y contratación de crédito, y el inicio de una reforma fiscal. El Pacto también contenía elementos heterodoxos como son los acuerdos o "concertaciones" con los sectores obrero, campesino, y empresarial para no incrementar los precios.

Con el fin de lograr el equilibrio fiscal, de precios y de salarios, el tipo de cambio se mantuvo controlado durante las primeras etapas del Pacto. Los precios de una proporción importante de bienes y servicios se mantuvieron también controlados. Hasta fines de 1988 la administración flexibilizó en alguna medida los controles de precios y los rezagos de algunos empezaron a desaparecer. El gobierno anunció que el tipo de cambio se devaluaría a razón de un peso diario y se autorizaron precarios incrementos a los salarios mínimos. Algunos meses después, la tasa de inflación había decrecido de 7% a 1% mensual y la producción industrial se incrementó anualmente en 3.5% con respecto al mismo período en 1987.

## *3. El papel del estado en la economía*

Durante la administración de Miguel de la Madrid se empezaron a escuchar con mas frecuencia argumentos sobre la conveniencia de disminuir la carga que, para el gasto y el déficit público, representaban las numerosas empresas ineficientes de propiedad del gobierno.

Pero ha sido el actual gobierno el que ha llevado estas ideas hasta sus últimas consecuencias con la venta o cierre de la mayoría de las empresas del estado. Siguiendo la moda ideológica de su tiempo, el actual gobierno ha adoptado la filosofía política y económica que recomienda reducir al mínimo la participación del Estado-propietario en la economía, excepto en las áreas "estratégicas", como se dice en el discurso gubernamental. Las estadísticas muestran la magnitud de este programa: en 1983, el gobierno controlaba o era propietario de 1155 empresas, mientras que para 1988, 130 de estas se habían vendido al sector privado, 526 se habían liquidado y 496 aún estaban en manos del gobierno o estaban en proceso de cerrarse o de venderse. Paralelamente a este programa de "privatización", el actual gobierno ha iniciado un programa de "desregulación" que tiene como fin disminuir los trámites y trabas burocráticas a la actividad productiva<sup>1</sup> privada.

## **II. LA COYUNTURA EN 1990**

En 1990 se puede afirmar, sin temor a equivocarse, que el objetivo inicial del programa de estabilización, el control de la inflación, ya se logró (Gráfica 1). La tasa inflacionaria ha disminuido como resultado de los acuerdos de negociación de la deuda externa, la disminución del déficit público, y el control de algunos precios claves como la tasa de cambio y los salarios. El costo del éxito de la estabilización ha sido la drástica disminución de los salarios reales, del ingreso per cápita y del nivel de vida de la población (Gráfica 2)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Sobre el deterioro de los salarios reales y el desempleo, véase Gollas (1986).

**Gráfica 1. MEXICO :INFLACION (1960-1989)**



Fuente : Banco de México

**Gráfica 2. MEXICO : INGRESO PER CAPITA REAL (1978 - 1989)**



Fuente : Dornbusch (1989) "From Stability to Growth", mimeo.

No se previeron las consecuencias distributivas del programa de estabilización. Sin embargo, la disminución de los salarios reales, la privatización de las empresas estatales, el subempleo y las cifras de pobreza, sobre todo la rural e infantil, hacen pensar que se ha acentuado más la ya profunda desigualdad de la distribución del ingreso personal. Tal vez la estrategia del gobierno es crecer primero para distribuir después. Tampoco se sabe del efecto de medidas como la privatización o la acelerada

apertura comercial sobre la concentración económica (grado de monopolio) la cual, como se sabe, influye en la eficiencia (costos), el nivel de empleo y la distribución del ingreso<sup>2</sup>.

Está por verse el camino que seguirá la economía mexicana después del programa de estabilización que en dos años redujo la inflación de 159% a 25% anual y disminuyó el salario real en cuando menos 40%. Como no existe un modelo definido, o único, de transición de la estabilidad al crecimiento, varios caminos son posibles. Se puede elegir uno donde las consideraciones de equidad sean tan importantes como las de eficiencia económica y, tal vez, el ritmo de crecimiento no sea tan rápido; o, uno de rápido crecimiento a cualquier costo. Lo que sí parece ser urgente es que después de controlada la inflación la economía debe crecer, pero, para hacerlo, deben darse ciertas condiciones<sup>3</sup>.

Segun los planes del gobierno, durante 1990 se alcanzará una inflación del 15.3% y el crecimiento del Producto Interno Bruto sería del 3.5%. Como consecuencia de la inversión privada en carreteras y la reiniciación de la inversión en obras públicas, se espera un aumento en el empleo. También mejoraría el déficit de la cuenta corriente como resultado de un menor flujo de recursos hacia el exterior gracias a la negociación de la deuda externa. Por otra parte, aunque todavía altas, las tasas de interés en 1990 se han reducido, lo cual disminuirá el déficit público al bajar el servicio de la deuda interna. Se piensa lograr así un déficit financiero del 5.3% del PIB. Las autoridades aspiran mantener la disciplina fiscal y monetaria y avanzar en el proceso de apertura comercial. El desliz del tipo de cambio será por ahora de 80 centavos diarios por dólar.

<sup>2</sup> Sobre las consecuencias económicas del grado de monopolio y la necesidad de su regulación (leyes "anti-trust") véase Collas (1978a), (1978b), (1978c).

<sup>3</sup> Sobre algunos de los problemas de la transición de la estabilidad económica al crecimiento véase Dornbusch (1989).

Cuadro 1. MEXICO: PROYECCIONES SOBRE LA ECONOMIA PARA 1990\*

Fuente	CGPE	MACROA	CIEMEX	DPI	CEESP
Inflación (Dic-Dic.)	15.3	25.5	23.1	20.1	25.1
Crecimiento del PIB (%)	3.5	2.7	2.4	3.5	2.5
Tipo de Cambio Controlado (\$ /US \$)	2829.0	2965.0	2944.0	2996.0	2961.0
Tasa de interés <sup>a</sup> (%)	35.0	35.1	34.7	28.1	36.8
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.3	-4.5	-3.9	-3.9	-3.8
Déficit Financiero (% del PIB)	5.3	5.4	4.9	4.9	4.5

<sup>a</sup> Bonos gubernamentales, 28 días.

\* Elaborado con estimaciones de: Criterios Generales de Política Económica para 1990 (CGPE); MACRO Asesoría Económica (MACROA); CIEMEXWEFA (Wharton); Bufete de Promoción Industrial (DPI); periódico "El Financiero", Viernes 27 de julio/90; Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP).

De acuerdo con fuentes no gubernamentales, las variables macroeconómicas principales se comportarán en 1990 como sigue: una inflación anual alrededor del 25%; un crecimiento del PIB entre 2.4% y 3.5%; una tasa de interés promedio cercana al 36% y un déficit financiero equivalente al 5% del PIB aproximadamente (Cuadro 1). Aún las estimaciones optimistas esperan en 1990 un deterioro de la balanza comercial: alrededor de 2000 millones de pesos de déficit. Ello a pesar que se reduciría la tasa de crecimiento de las importaciones de 82.1% en 1989 a 12.6% en 1990. Las exportaciones, por su parte, crecerían sólomente 1.4% con respecto al año anterior.

La tasa de crecimiento de la economía durante los primeros meses de 1990 fue alentadora, con una variación anualizada de 2.4%. Los salarios reales, por primera vez en los últimos cuatro años, volvieron a incrementarse. Casi todos los sectores de la economía (menos el primario y algunas industrias manufactureras) mostraron señales de crecimiento. Sin embargo, existe preocupación por el deterioro que muestran algunas variables, y por las crecientes dificultades para consolidar el proceso de estabilización debido al franco desgaste que se origina luego de treinta meses de operación del programa de ajuste y a la ausencia de una verdadera concertación entre los sectores interesados. El rezago y la desalineación de precios continúan, el salario ha perdido 20% de su valor en lo que va del año y el

sector externo ha aumentado su desequilibrio; además, los sectores empresarial y sindical presionan a las autoridades para aumentar los precios y los salarios.

La política cambiaria no ha estimulado las exportaciones en la magnitud que se esperaba y el tipo de cambio se mantiene, sobre todo, para evitar que una devaluación aumente la inflación<sup>4</sup>. El sector externo continúa siendo una de las áreas más vulnerables de la estrategia económica. Se estima que en el primer trimestre del año, el déficit corriente en la balanza de pagos, ascendió a 2298 millones de dólares, 135.2% más alto que el nivel alcanzado en el mismo período de 1989.

Es probable que el incremento del precio del petróleo – debido a los conflictos suscitados en el Golfo Pérsico en agosto de 1990 – tenga un impacto favorable en la economía mexicana. Aunque las exportaciones físicas de este hidrocarburo no se incrementen, los ingresos por su venta aumentarán. Si el precio por barril aumenta de 13 a 19 dólares, se recibirán por la venta de petróleo alrededor de US\$3000 millones anuales, que representan aproximadamente el 1.4% del PIB. Estos ingresos adicionales podrían ayudar a: (i) disminuir el déficit

<sup>4</sup> Se ha calculado en más de 60% la contribución de la política de tasa de cambio a la disminución de la inflación en 1988. Véase Gressani (1989).



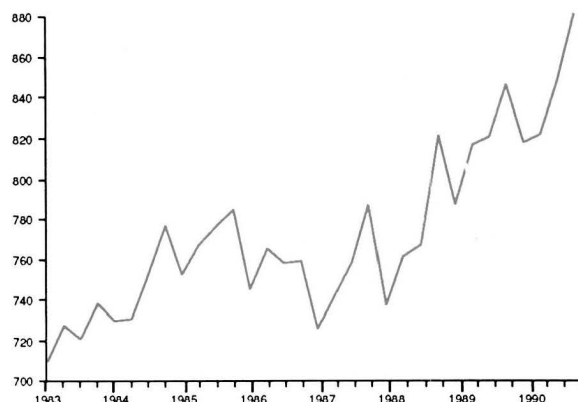
público; (ii) reducir las tasas de interés reales que estimularían la inversión y reducirían los pagos de la deuda interna; y, finalmente, (iii) estabilizar es el tipo de cambio que es el elemento esencial de la estabilidad de precios.

De prolongarse el conflicto petrolero, seguramente aumentará el nivel de reservas internacionales. Si este aumento se utiliza para enfrentarse a "shocks del futuro", no se alimentarán las presiones inflacionarias. Si, por el contrario, se utiliza para incrementar el gasto público, muy probablemente se iniciarán tendencias inflacionarias de manejo impredecible. Debe tenerse presente, por otra parte, que la prolongación del conflicto en el Golfo Pérsico tal vez tenga efectos recesivos en la economía de Estados Unidos, fenómeno que, a su vez, repercutirá negativamente sobre la economía mexicana al reducirse las exportaciones a ese país.

Por otra parte, en el último semestre de 1990 se espera un repunte del consumo privado (Gráfica 3). Se preve también que la demanda final de bienes y servicios se incremente durante los dos últimos trimestres de 1990 (Gráfica 4). El aumento de la demanda agregada es señal de la dificultad de controlarla con las políticas del programa actual de estabilización. De continuar esta situación, es probable que aumente la inflación ya que el incremento esperado en el producto difícilmente podrá satisfacer el incremento esperado en el consumo. Sin embargo, aun cuando la mayoría de las predicciones a 1990 preeven un ligero repunte de la tasa de inflación, no es probable que en el corto plazo se presente una situación de hiperinflación incontrolable.

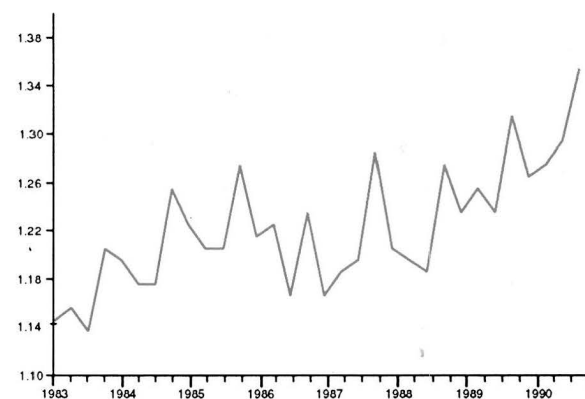
Una variable importante de la política de estabilización es la tasa de interés real. No se prevén incrementos sustanciales de esta variable, a juzgar por las proyecciones del rendimiento de los bonos gubernamentales (CETES) hacia finales de 1990, del orden del 36%. (Gráfica 5). Se prevé que la tasa de interés real puede reducirse aún más por

**Gráfica 3. MEXICO : CONSUMO PRIVADO**  
(Millones de pesos 1980)



Fuente : Modelo AjuscoColmex

**Gráfica 4. MEXICO : DEMANDA FINAL** (Millones de pesos de 1980)

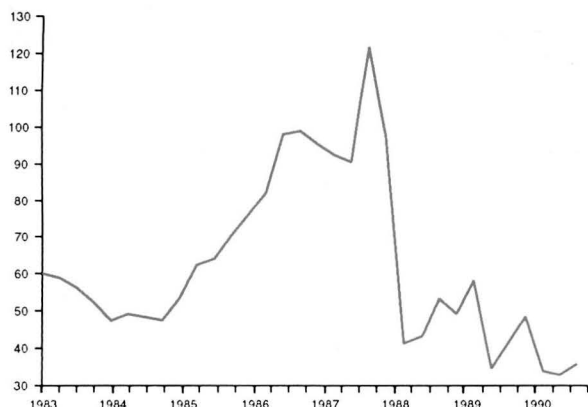


Fuente : Modelo AjuscoColmex

la reciente decisión vender al sector privado la banca nacionalizada en 1982. La disminución de las tasas de interés tendrá un impacto favorable sobre las finanzas públicas, ya que los egresos del gobierno por concepto de deuda interna disminuirán, pero, por otra parte, puede desalentar la repatriación de capitales o estimular su salida del país.

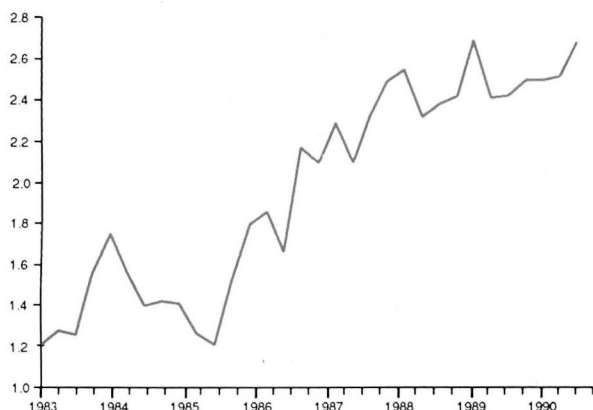
En buena medida, el repunte de la actividad econó-

**Gráfica 5. MEXICO : TASA DE RENDIMIENTO DE LOS CETES (Renta fija de corto plazo a 28 días)**



Fuente : Modelo AjuscoColmex

**Gráfica 6. MEXICO : EXPORTACIONES NO PETROLERAS (Millones de dólares de 1980)**



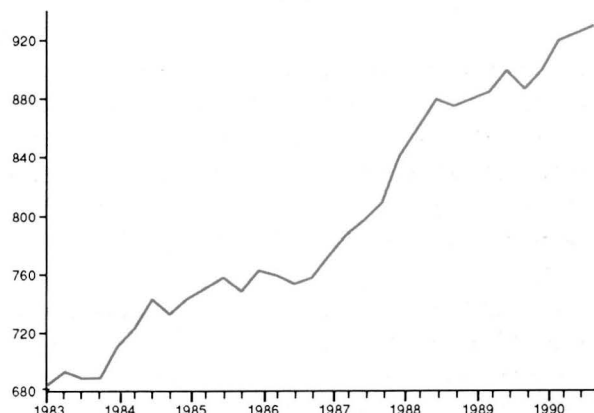
Fuente : Modelo AjuscoColmex

mica dependerá de los cambios en las exportaciones no petroleras y de la competitividad internacional que se logre. Se espera un incremento de las exportaciones en el tercer y cuarto trimestres de 1990 (Gráfica 6). En el frente de la política comercial, el gobierno mexicano empezó recientemente negociaciones para establecer un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos. Este Tratado tiene como fin incrementar el comercio, y de manera importante, la inversión extranjera<sup>5</sup>. Para

1990 el flujo anual de inversión extranjera se estima en alrededor de 2 mil millones de dólares, cantidad que el gobierno espera aumente en 5 mil millones anuales hasta llegar a un total de 25 mil millones en 1994, cuando termine la administración del presente gobierno. Esta cantidad sería el doble de la inversión que ocurrió en el período 1982-1988<sup>6</sup>.

La reactivación de la actividad económica se refleja en el nivel de desempleo, el cual se estima que disminuirá a finales de 1990. Se espera, por ejemplo, que la rama manufacturera absorba una mayor cantidad de mano de obra durante los últimos dos trimestres de 1990 (Gráfica 7).

**Gráfica 7. MEXICO : EMPLEO DE MANUFACTURAS (Miles de personas)**



Fuente : Modelo AjuscoColmex

<sup>5</sup> Algunos autores, véase C.R. Neu (1990), argumentan que sin un flujo de capital externo (ya sea en forma de préstamo o de inversión directa) el valor del peso en relación al dólar no podrá mantenerse y la devaluación tendrá un efecto negativo sobre la capacidad de importar bienes necesarios para el crecimiento. Por otra parte, el reciente aumento en los precios del petróleo, seguramente disminuirá las presiones devaluatorias de corto plazo contra el peso y sus efectos sobre el crecimiento y la inflación.

<sup>6</sup> Sobre las condiciones necesarias para que la inversión se realice y estimule el crecimiento, véase Blejer e Ize (1989).

### III. LAS VARIABLES REALES

#### A. La Producción

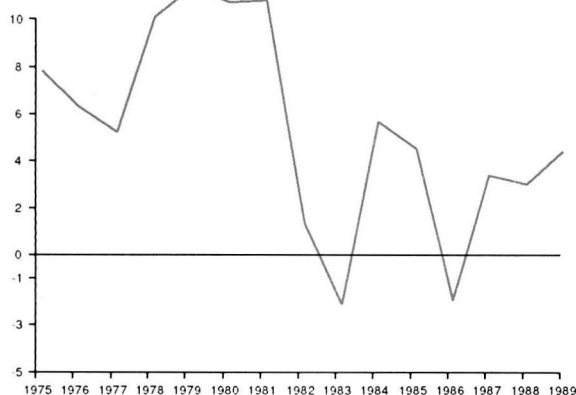
##### 1. El producto interno bruto

El Producto Interno Bruto durante el período 1982 - 1989 prácticamente no creció (0.6%), y se observaron disminuciones notables de 4.2% en 1983 y de 3.6% en 1986 (Gráfica 8). La fuerte caída del PIB en 1986 se debe, en parte, a la disminución del precio del petróleo que alcanzó ese año uno de los niveles más bajos de su historia. Durante 1986 y 1988, los precios disminuyeron a 11.86 y 12.27 dólares por barril, recuperándose hasta 1989 cuando alcanzaron 15.48 dólares por barril. Los resultados oficiales al primer semestre de 1990 muestran un crecimiento del PIB de 2.1%.

##### 2. La producción sectorial

La crisis económica no afectó por igual a todas las ramas de la economía. A partir de 1987 el crecimiento de las distintas ramas ha sido desigual, como se observa en el Cuadro 2. Durante los últimos tres años los sectores más dinámicos han sido la electricidad, las manufacturas y el transporte

Gráfica 8. MEXICO :CRECIMIENTO REAL DEL PRODUCTO (Porcentajes)



Fuente : Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) y Banco de México.

Cuadro 2. MEXICO PRODUCTO INTERNO BRUTO 1986-1989 (Variación porcentual anual)

Denominación	1986	1987	1988	1989*
TOTAL	-3.6	1.6	1.4	2.9
Agropecuaria, silvicultura y pesca	-1.4	1.1	-3.2	-3.1
Minería	-4.1	5.2	0.4	-0.9
Industria manufacturera	-5.3	2.9	3.0	6.0
Construcción	-10.3	2.4	-2.5	3.0
Electricidad, gas y agua	3.6	3.8	6.2	8.0
Comercio, restaurantes y hoteles	-6.5	0.3	2.3	3.2
Transporte, almac. y comunic.	-3.2	2.5	2.6	6.1
Financieros, seguros e inmueb.	3.7	3.4	2.3	2.0
Servs. comunales, sociales y personales.	-0.7	0.1	0.5	1.1

\* Cálculo preliminar.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México. Pags. 15-22. Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI).

y comunicaciones, en tanto que la rama agropecuaria decreció en términos reales. Tradicionalmente, el sector industrial, pero sobre todo el manufacturero, es el que registra mayores ritmos de crecimiento, y en buena medida se considera el eje del dinamismo de la economía mexicana, junto con la electricidad.

En el primer semestre de 1990 se observa una desaceleración en el ritmo de expansión de la industria manufacturera, aunque su crecimiento sigue siendo positivo. Las estimaciones oficiales ubican el incremento en la tasa de producción de manufacturas en alrededor de 2.2%, cifra similar a la tasa de crecimiento de toda la economía (Cuadro 3).

#### B. La demanda agregada

En cuanto al crecimiento de la demanda global, ésta creció en promedio 3.4% entre 1987 y 1989 y en este último año su crecimiento fue de 4.4% en términos reales. Si analizamos los componentes de

demanda en 1988-89, sobresalen el crecimiento del consumo privado, 6%, y la formación bruta de capital durante estos años (Cuadros 4, 5 y 6).

El crecimiento de la inversión privada fue particularmente notable en los últimos tres años, mientras

que la correspondiente al sector público decreció continuamente. En el último trimestre de 1989 se observó una moderada desaceleración del crecimiento de la demanda. El promedio anual para 1990 se estima en 3.0%.

**Cuadro 3. MEXICO: INDICADORES SEMESTRALES DE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA**  
(Enero-junio de 1990)

Sector	Crecimiento con respecto al mismo período del año anterior
Agropecuaria	1.1
Minería	2.1
Industria manufacturera	2.2
Construcción	5.2
Electricidad	6.2
Comercio, restaurantes	1.6
Transporte y comunicaciones	4.6
Servicios financieros	2.3
Servicios comunales y soc.	0.7
<b>TOTAL</b>	<b>2.1</b>

**Fuente:** Elaborado con base en estadísticas gubernamentales diversas.

**Cuadro 5. MEXICO: GASTOS DE CONSUMO FINAL PRIVADO (Variación anual)**

Denominación	1986	1987	1988	1989 *
<b>TOTAL</b>	-2.2	-0.2	2.4	6.0
<b>NACIONAL</b>	-1.7	0.3	0.7	4.7
Primarios	2.3	4.2	-0.1	-7.1
Industriales	-3.3	-1.9	0.4	8.1
Servicios	-0.1	2.7	1.6	3.1
<b>IMPORTADO</b>	-12.7	-5.4	90.1	56.1
<b>SUBTOTAL COMPRAS EN EL MERCADO INTERIOR</b>	-1.9	0.2	1.8	5.9

\* Cálculo preliminar.

**Fuente:** Sistema de Cuentas Nacionales de México, Secretaría de Programación y Presupuesto, México.

**Cuadro 4. MEXICO: OFERTA Y DEMANDA REAL<sup>1</sup> (%)**

Denominación	1986	1987	1988	1989*
<b>OFERTA</b>	-4.3	1.9	3.8	4.4
Producto interno bruto	-3.6	1.6	1.4	2.9
Importación de bienes y servicios	-12.4	5.0	38.0	20.7
<b>DEMANDA</b>	-4.3	1.9	3.8	4.4
Consumo privado	-2.2	-0.2	2.4	6.0
Consumo de gobierno	1.5	-1.2	-0.3	-0.6
Formación bruta de capital fijo	-11.8	-0.3	6.0	5.9
Variación de existencias	n.d.	n.d.	n.d.	-94.9
Exportación de bienes y servicios	3.2	10.1	2.7	3.1

<sup>1</sup> A precios de 1980

\* Cálculo preliminar.

**Fuente:** Sistema de Cuentas Nacionales de México, Secretaría de Programación y Presupuesto, México.

**Cuadro 6. MEXICO: FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO, POR TIPO DE BIENES Y COMPRADOR (Variación anual)**

Denominación	1986	1987	1988	1989*
<b>TOTAL</b>	-11.8	-0.3	6.0	5.9
Privada	-10.4	6.8	10.9	9.5
Pública	-14.2	-13.4	-5.3	-3.6
<b>CONSTRUCCION</b>	-9.9	1.7	-0.9	2.9
Privada	-6.6	9.9	-0.4	6.8
Pública	-14.1	-9.4	-1.6	-3.5
<b>MAQUINARIA Y EQUIPO</b>	-14.9	-3.7	18.8	10.6
Privada	-14.9	2.8	26.7	12.5
Pública	-14.9	27.2	-21.0	-4.2

\* Cálculo preliminar.

**Fuente:** Sistema de Cuentas Nacionales de México, Secretaría de Programación y Presupuesto, México.

### C. Los salarios y el empleo

Durante la última década los salarios reales en México han disminuido considerablemente como consecuencia, entre otras, de políticas que han favorecido aumentos salariales menores que la tasa de inflación. Los incrementos salariales promedio a partir de 1986 han sido de: 70.6%, 117.6%, 87.6% y 12.7%; mientras que la inflación promedio ha sido de 86.2%, 131.8%, 114.2% y 20.0% respectivamente. En algunas actividades, —la industria

manufacturera, por ejemplo—, se ha notado una ligera recuperación en términos reales: el índice de remuneraciones totales pasó de 60.7 en 1988 a 66.7 en 1989 (Cuadro 7).

Aunque el desempleo abierto no es el índice más adecuado para medir el complejo fenómeno del uso ineficaz de la mano de obra, su tamaño nos da una idea aproximada de su magnitud. El desempleo abierto en las zonas urbanas en el tercer trimestre de 1983 fue de 6.3% pero para el cuarto

**Cuadro 7. MÉXICO: ÍNDICE DE SUELDOS, SALARIOS Y PRESTACIONES DEL PERSONAL OCUPADO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (en términos reales)**

Período	Remuneración Total	Salarios pagados a obreros	Sueldos pagados a obreros	Prestaciones Sociales
<b>1987</b>	59.8	56.9	61.4	61.4
<b>1988</b>	60.7	55.3	64.1	64.0
Abril	58.3	52.1	61.1	63.2
Mayo	59.1	53.1	60.6	65.6
Junio	59.2	53.1	61.8	64.4
Julio	58.3	52.6	61.3	62.3
Agosto	59.4	54.4	62.6	62.6
Septiembre	59.2	53.0	62.6	63.6
Octubre	59.7	53.7	63.6	63.2
Noviembre	60.7	55.0	64.4	64.2
Diciembre	82.7	77.5	91.3	79.2
<b>1989</b>	66.7	58.0	72.6	72.8
Enero	61.1	52.8	66.8	64.5
Febrero	61.4	53.2	67.8	65.1
Marzo	64.0	57.3	69.8	67.4
Abril	64.1	56.4	69.6	68.9
Mayo	61.4	56.7	69.2	70.1
Junio	65.1	57.1	69.8	70.9
Julio	65.9	56.6	70.4	74.1
Agosto	66.8	58.3	71.1	74.5
Septiembre	67.7	56.2	71.9	75.9
Octubre	67.2	56.6	72.5	76.7
Noviembre	68.0	57.4	73.8	76.9
Diciembre	87.1	77.3	98.2	88.6

Nota: Las remuneraciones y sus componentes se deflactaron con el Índice Nacional de Precios al Consumidor con ponderaciones de 1978 pero referidas a 1980.

**Fuente:** Cuaderno de Información Oportuna, Secretaría de Programación y Presupuesto, No. 205, abril de 1990. México.



trimestre de 1989 se había reducido a 2.5% (Cuadro 8). En particular, el empleo ha aumentado en la industria manufacturera. Los sectores donde el empleo se ha recuperado con respecto a 1980 son el de alimentos, bebidas y tabaco, sustancias químicas derivadas del petróleo, caucho y plástico y otras industrias manufactureras.

**Cuadro 8. MEXICO: TASA DE DESEMPLEO ABIERTO EN AREAS URBANAS<sup>P</sup>**

	TASA GENERAL POR SEXO		
	Total	Hombres	Mujeres
<b>1984</b>			
I	5.5	5.2	6.5
II	5.2	4.8	6.3
III	6.3	5.2	8.3
IV	5.8	4.7	7.7
<b>1985</b>			
I	5.2	4.2	7.1
II	3.9	3.3	5.2
III	4.6	3.9	6.0
IV	3.7	3.0	4.3
<b>1986</b>			
I	4.1	3.5	5.2
II	3.8	3.2	4.8
III	4.9	4.3	6.1
IV	4.3	3.9	5.1
<b>1987</b>			
I	4.4	4.0	5.1
II	3.9	3.3	5.2
III	3.9	3.3	5.0
IV	3.2	3.0	3.7
<b>1988</b>			
I	3.5	3.1	4.3
II	3.6	3.2	4.5
III	3.8	3.0	5.3
IV	3.2	2.8	4.0
<b>1989</b>			
I	3.1	2.8	3.6
II	2.9	2.7	3.5
III	3.2	2.7	4.0
IV	2.5	2.1	3.0

<sup>(P)</sup> Cifras preliminares.

**Fuente:** Indicadores Económicos del Banco de México, Junio 1990.

## IV. LAS VARIABLES MONETARIAS Y FISCALES

### A. Los precios y la tasa de interés

En 1986 la variación del índice de precios al consumidor llegó al nivel nunca visto en México de casi 102 %. En los años que siguieron, la inflación fue aún más elevada. El Pacto de Solidaridad Económica establecido en 1987 tuvo como principal objetivo reducir la inflación. Debido a este Pacto, y a otras medidas ortodoxas de estabilización, se logró reducir la tasa de inflación mensual de 15.5% en enero de 1988 a 0.6% en septiembre de ese mismo año (Cuadro 9).

Se dice que el programa de estabilización del gobierno mexicano no depende exclusivamente del control de precios, sino, más bien, de la concertación. Sin embargo, numerosas fallas han impedido esta concertación, ya sea porque los productores o comerciantes no han cumplido, porque el sector laboral rechaza el salario mínimo oficial como insuficiente para cubrir las necesidades más esenciales, o porque el mismo gobierno ha aumentado los precios oficiales de los bienes y servicios que ofrece.

En mayo de 1990 se prorrogó, con pequeños cambios en la política cambiaria, el Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico hasta el 31 de enero de 1991. Simultáneamente, se aumentaron los precios de algunos de los bienes y servicios del gobierno como la gasolina, cuotas de caminos y puentes y ferrocarriles.

Una de las medidas de política monetaria más trascendentes en los últimos años se tomó en 1989 cuando se decidió que la tasa de interés vigente debería ser la que determinara el mercado financiero y no la fijada por el gobierno. A partir de la firma de negociación de la deuda, la tasa de interés mostró una tendencia a la baja. Las tasas sobre los *cetes* (un tipo de bono del gobierno) a 28 días, que en 1987 habían llegado a ser de 122 %, en marzo de 1988, con la puesta en marcha del Pacto, descendieron a 97.0 %, y a final de ese año a 52%.

Cuadro 9. MEXICO: INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (%)

	Variaciones con respecto al mes anterior					Variaciones respecto de mismo mes del año anterior				
	1985	1986	1987	1988	1989	1985	1986	1987	1988	1989
Enero	7.4	8.8	8.1	15.5	2.4	60.8	65.9	104.3	176.8	34.6
Febrero	4.2	4.4	7.2	8.3	1.4	59.0	66.4	113.7	179.7	25.9
Marzo	3.9	4.6	6.6	5.1	1.1	58.4	67.6	120.9	175.8	21.1
Abril	3.1	5.2	8.7	3.1	1.5	56.5	71.1	125.0	161.4	19.2
Mayo	2.4	5.6	7.5	1.9	1.4	55.1	76.4	126.7	147.8	18.5
Junio	2.5	6.4	7.2	2.0	1.2	53.4	83.2	133.4	135.8	17.6
Julio	3.5	5.0	8.1	1.7	1.0	53.7	85.8	133.9	121.8	16.8
Agosto	4.4	8.0	8.2	0.9	1.0	56.0	92.2	135.2	106.9	16.8
Septiembre	4.0	6.0	6.6	0.6	1.0	57.6	96.0	141.0	95.2	17.3
Octubre	3.8	5.7	8.3	0.8	1.5	58.0	99.6	143.6	81.6	18.1
Noviembre	4.6	6.8	1.3	7.9	1.4	59.8	103.7	159.2	70.5	18.2
Diciembre	6.8	7.9	2.1	14.8	3.4	63.7	105.7	161.9	21.7	19.7

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.

En 1989 la tendencia continuó y para julio de 1990 se había alcanzado una tasa interés de 33%.

## B. Las finanzas públicas

Los ingresos del gobierno federal, como proporción del PIB, llegaron a representar el 15% en 1989, 1.9 puntos porcentuales más que el año anterior y casi 4 más que en 1982 (Cuadro 10). Esto se debe a que tanto los ingresos tributarios como los no tributarios se elevaron de 9.9% del PIB en 1.982 a 12.7% en 1989; y de 1.1% en 1982 a 2.3% en 1989, respectivamente. Estos incrementos se deben a las reformas fiscales al impuesto sobre la renta, al impuesto al valor agregado, al impuesto al activo de las empresas, y a algunos mecanismos para ampliar la base gravable.

En términos reales y respecto a 1988, el ingreso total del sector público aumentó casi 6%, los ingresos petroleros disminuyeron 4.8% y los no petroleros aumentaron 9.7%. Así mismo, entre 1988 y 1989 los ingresos del gobierno federal crecieron casi 18.5% en términos reales, y los tributarios 10.4%.

Durante los últimos tres años el pago de intereses por la deuda interna ha disminuido significativamente como proporción del PIB <sup>7</sup>: en 1987 representaba casi el 20%, y en 1989 solo el 13%. La disminución en los pagos de intereses internos se debe a la disminución de la tasa de interés en 1989. El déficit financiero del sector público de finales de 1989 fue menor al observado en 1988. Se prevé que en 1990 el gasto financiero disminuya como proporción del PIB y sea inferior al de 1984 (12.4%). Los intereses sobre la deuda externa representan el 4% del PIB y los de la deuda interna casi 8%.

## V. EL SECTOR EXTERNO

### A. La deuda externa

En marzo de 1989 el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicholas Brady, propuso un nuevo

<sup>7</sup> Véase Urzua (1990) sobre cómo se mide el déficit fiscal y los procedimientos para corregir los efectos inflacionarios sobre él, así como los cambios recientes del sistema fiscal mexicano.

Cuadro 10. MEXICO: FINANZAS PUBLICAS (Proporciones respecto al PIB)

CONCEPTO	1980	1982	1984	1986	1987	1988 <sup>P</sup>	1989 <sup>P</sup>
<b>I. INGRESO TOTAL</b>	26.9	28.9	32.2	30.4	30.5	29.9	30.5
A. Sector petrolero	7.3	9.9	13.0	9.0	9.8	7.6	6.9
Exportaciones	5.2	8.3	9.4	4.9	6.0	3.4	3.4
Ventas internas	2.1	1.6	3.6	4.1	3.8	4.2	3.5
B. Sector no petrolero	19.6	19.1	19.1	21.4	20.7	22.4	23.6
Gobierno federal	11.6	11.0	11.1	12.2	11.8	13.1	15.0
Tributarios	10.9	9.9	10.3	11.3	10.7	11.9	12.7
No tributarios	0.8	1.1	0.8	1.0	1.1	1.2	2.3
Empresas y organis	6.5	6.9	7.2	8.1	7.9	7.9	6.9
Telmex, Metro y D.D.	1.4	1.2	0.9	1.1	1.0	1.3	1.7
<b>II. GASTO TOTAL</b>	33.5	44.5	39.3	44.9	44.9	39.1	35.9
A. Gasto corriente	23.3	33.4	32.1	38.1	39.2	34.7	31.7
Pago de intereses	3.5	8.2	11.9	16.6	19.7	16.7	13.0
Internos	2.4	4.9	8.0	12.1	15.4	13.1	9.6
Externos	1.1	3.3	3.9	4.4	4.4	3.6	3.4
Servicios personal	7.0	8.0	6.5	6.5	6.4	6.0	6.1
Participaciones netas	1.7	1.7	2.2	2.1	2.2	2.2	2.4
Transferencias netas	4.1	2.9	1.8	2.4	2.0	1.9	1.8
Apoyo y pago de pa.	0.0	3.8	0.7	0.5	0.3	0.4	0.5
Adefas corrientes	0.5	1.0	1.0	0.5	0.3	0.4	0.3
Adquisiciones	3.6	3.8	4.8	5.4	4.5	4.3	3.5
Otros gastos corrient.	2.9	3.4	3.1	3.5	3.4	3.2	3.6
Ajenas netas(-)	0.0	-0.5	-0.1	-0.7	-0.3	0.5	-0.4
B. Gasto de capital	9.6	10.2	6.7	6.0	5.5	4.4	3.9
Obras públicas	8.0	7.8	5.0	4.6	4.3	3.4	3.3
Otros gastos de cap.	1.6	2.4	1.7	1.4	1.3	0.6	0.6
<b>III. DEFICIT</b>							
Déficit extrapresup.	0.6	1.0	0.5	0.8	0.2	0.1	0.4
Déficit económico	6.5	15.6	7.1	14.9	15.0	10.7	5.1
Intermediación fin.	1.0	1.3	1.4	1.1	1.0	1.6	0.6
Déficit financiero	7.5	16.9	8.5	16.0	16.0	12.3	5.8
Diferencia con fuentes de financiamiento				0.4	0.7	1.5	-0.3

p: Cálculo preliminar.

- : El signo negativo significa superávit.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Informática y Evaluación Hacendaria.

plan para resolver el problema de la deuda de los países en desarrollo. En este plan se ponía atención a la necesidad de reducir el principal como condición necesaria para el desarrollo económico de esos países.

Después de varios meses de negociación, en julio de 1989, el gobierno mexicano llegó a un acuerdo con el Comité Asesor de Bancos sobre los términos para negociar aproximadamente 49 mil millones de dólares de la deuda que México tenía con

alrededor de 500 bancos. El saldo de la deuda externa mexicana total en el tercer trimestre de 1989 alcanzaba US\$ 97,219 millones, de los cuales US\$ 77,196 pertenecían al sector público, US\$ 8,574 a la banca mexicana, US\$ 5,447 al sector privado y US\$ 5,002 al Banco de México.

En este primer acuerdo se presentó a los bancos comerciales tres opciones:

1. Un intercambio de la deuda mexicana antigua por bonos equivalentes al 65% de su valor nominal. La tasa de interés de estos bonos continuaría siendo la del mercado (LIBOR) más 13/16 de un punto porcentual.
2. Un intercambio de la deuda mexicana por nuevos bonos que seguirían teniendo su valor nominal, pero con una tasa de interés fija de 6.25%, lo que significaba una reducción de 40% en relación a la tasa comercial vigente.
3. Créditos nuevos equivalentes al 25% del valor nominal de la deuda mexicana que se distribuirían de la siguiente manera: 7% en 1989 y 6% anual durante los siguientes tres años. Los créditos se pagarían en 15 años, con 7 de gracia y con intereses vigentes en el mercado.

Finalmente, en febrero de 1990, se llegó a un acuerdo final con los bancos comerciales con la siguiente distribución de acuerdo a las tres opciones señaladas:

1. El 41% de la deuda estaría sujeta a una reducción del principal lo que significó una reducción de ésta por US\$7,000 millones;
2. El 47% de la deuda tendría una disminución de la tasa de interés, ahorrando a México durante los próximos 30 años el equivalente a 8,000 millones de dólares;
3. El resto, 12%, serían nuevos recursos, lo que significó 1.5 mil millones de dólares entre 1990 y 1992.

En resumen: en 1988 la deuda externa mexicana era de casi 100,000 millones de dólares, monto que, mediante negociaciones, se había reducido a principios de 1990 en aproximadamente 20,000 millones de dólares. Al tercer trimestre de 1990 la estructura de la deuda no ha cambiado significativamente. Dentro de la primera opción se encuentran casi el 45% de los bancos; dentro de la segunda se encuentra otro 45% y dentro de la tercera se encuentra al 10% de los acreedores. Si este arreglo se lleva a cabo plenamente, se prevé que al terminar 1990 se logrará una disminución en pagos de la deuda externa equivalente al 3.7% del PIB (más de US\$ 8,000 millones) así como una reducción de 4.3% en la carga del servicio.

## **B. Política comercial y balanza de pagos**

En pocos años México se transformó de una de las economías más cerradas, en una de las más abiertas del mundo: en 1982 casi todas las importaciones estaban sujetas a restricciones cuantitativas (permisos de importación) y en 1990 muy pocos bienes están todavía sujetos a este tipo de restricciones. Por otra parte, se redujo la tasa de protección arancelaria promedio de 16.4% en 1982, a 9.5% en 1989. Hoy, cerca del 80% de su comercio está libre de restricción arancelaria y para el resto se prevé un arancel promedio del 6% en 1990. Como parte de la estrategia de liberalización de su comercio, México se hizo miembro pleno del GATT en 1986 y en los próximos años se espera se firme un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos.

Como resultado de esta política de apertura, la estructura del comercio se ha diversificado: en 1982 las exportaciones de petróleo representaban el 75% del total, mientras que para 1989 eran sólo 27%. En el período 1982-1989, las ventas externas de productos no petroleros crecieron a una tasa promedio anual superior al 20%, lo que modificó radicalmente la composición del comercio: en 1989 las exportaciones no petroleras representaron el 65% del total, mientras que en 1982 llegaban sólo a 22%. Si las ventas de las maquiladoras se

registran como exportaciones, el crecimiento anual de la exportación de manufacturas en 1989 fue 14% mayor que en 1988.

Como consecuencia de la liberalización del comercio, la importación de bienes y servicios ha mostrado altas tasas de crecimiento: 38% en 1988 y 21% en 1989 (Cuadro 11). Sin embargo, este crecimiento ha sido desigual ya que el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo final, por ejemplo, fue de 93% en 1988 y de 96% en 1989. Por otro lado el crecimiento de las importaciones de bienes intermedios fue de 38% y 15% y la de bienes de capital de 56% y 6% para los mismos años.

**Cuadro 11. MEXICO: IMPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS (Variación anual)**

	1986	1987	1988	1989*
<b>TOTAL</b>	-12.4	5.0	38.0	20.7
Oro no monetario	-	-	-	-
Servicios	-5.2	-0.3	12.0	14.5
Bienes CIF	-14.5	6.8	45.9	22.1
- Consumo intermedio	-16.3	14.9	38.3	15.2
- Consumo final	-14.3	-9.9	92.7	96.2
- Formación de capital	-8.8	-10.7	55.6	6.4

\* Cálculo preliminar.

**Fuente:** Sistema de Cuentas Nacionales de México, Secretaría de Programación y Presupuesto, México.

Por su parte, el sector exportador, comparado con el de las importaciones, ha perdido dinamismo. La exportación de bienes que en 1987 había crecido 10.3% y en 1988 2.1%, para 1989 este tipo de exportaciones disminuye 0.8% en términos reales (Cuadro 12). Particularmente el crecimiento de las exportaciones del sector agropecuario ha tenido una tendencia decreciente, al pasar de 30% anual en 1987, a 1.8% y -4.6% en 1988 y 1989, respectivamente.

Así, el deterioro de la balanza comercial sin precedentes cercanos, se acentuó a finales de 1989, llegando a un déficit de 645 millones de dólares.

**Cuadro 12. MEXICO: EXPORTACION DE BIENES POR ACTIVIDAD ECONOMICA DE ORIGEN (Variación anual)**

Denominación	1986	1987	1988	1989 *
<b>TOTAL</b>	1.8	10.3	2.1	-0.8
Agropecuario.				
silvicultura y pesca	29.7	1.9	-1.8	-4.6
Minería	2.1	-2.6	3.9	-18.7
Industria				
manufacturera	22.9	22.9	7.8	2.9
<b>SUBTOTAL DE EXPORTACIONES NO PETROLERAS</b>	21.8	19.2	6.8	1.2
Extracción de petróleo y gas natural	-9.7	3.5	-2.1	-2.7

\* Cálculo preliminar.

**Fuente:** Sistema de Cuentas Nacionales de México, Secretaría de Programación y Presupuesto, México.

Para 1990 se espera que éste sea cercano a 2000 millones de dólares. Al cierre del primer semestre de 1990, y de acuerdo con cifras oficiales, la balanza comercial registró un déficit de 1308 millones de dólares, como resultado de un incremento de 2% en las exportaciones frente a un crecimiento de 16.5% en las importaciones, comparados con el mismo período del año anterior.

El déficit en cuenta corriente al terminar 1989 fue mayor al previsto (más de 5,580 millones de dólares [ver Cuadro 13]). Este resultado se debe al incremento en el flujo de importaciones y a que la carga del servicio de la deuda no ha disminuido, ya que el acuerdo de renegociación de la deuda logrado entró en vigor únicamente a partir de 1990<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Sobre el impacto que tendrá la negociación de la deuda sobre el crecimiento de la economía y la interacción entre la política fiscal, la tasa de interés y la tasa de cambio real, véase Van Wijnbergen (1990).



Cuadro 13. MEXICO: BALANZA DE PAGOS (Millones de dólares)

CONCEPTO	1985	1986	1987	1988	1989
<b>SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE</b>	1236.7	-1672.7	3966.5	-2442.6	-5449.4
<b>INGRESOS</b>	30774.4	24170.2	30568.6	32589.9	36584.7
Exportación de mercancías	21663.8	16031.0	20656.2	20565.1	22764.9
Servicios no factoriales	5945.1	5844.0	6957.7	8488.6	10140.9
Servicios por transformación	1267.5	1294.5	1598.1	2337.4	3052.0
Transportes diversos	577.2	545.1	664.5	689.5	690.9
Viajeros al interior	1719.7	1791.7	2274.4	2544.3	2982.2
Viajeros fronterizos	1180.6	1197.9	1225.1	1455.9	1812.2
Otros servicios	1200.1	1014.8	1195.7	1461.5	1603.5
Servicios factoriales	2135.7	1814.9	2287.8	2952.9	2994.2
Intereses	1821.7	1462.5	1888.1	2507.2	2507.1
Otros	314.0	352.4	399.6	445.7	487.1
Transferencias	1029.8	480.3	666.9	583.3	684.9
<b>EGRESOS</b>	29537.7	25842.9	26602.1	35032.5	42034.1
Importación de mercancías	13212.2	11432.4	12222.9	18898.2	23409.7
Servicios no factoriales	5262.9	4879.5	5011.1	6049.5	7604.1
Fletes y seguros	550.3	485.8	537.9	821.9	1065.7
Transportes diversos	842.4	811.6	800.0	743.7	932.9
Viajeros al interior	664.3	620.2	784.2	1104.8	1544.7
Viajeros fronterizos	1594.4	1557.9	1581.5	2096.7	2702.4
Otros servicios	1611.5	1404.0	1307.5	1282.5	1358.4
Servicios factoriales	11034.3	9516.3	9349.9	10069.9	11005.8
Financieros	10812.1	9296.7	9083.8	9768.4	10663.2
Utilidades remitidas	386.3	335.0	412.5	519.1	609.9
Utilidades reinvertidas	231.8	587.1	481.4	563.7	643.0
Intereses	10155.9	8342.1	8096.7	8638.7	9377.0
Sector bancario	3706.3	3092.4	3169.7	3359.9	3798.1
Sector no bancario	6449.6	5249.7	4927.0	5278.8	5578.9
Público	4544.9	3682.9	3501.3	4365.2	4882.2
Privado	1904.7	1566.8	1425.7	913.6	696.7
Comisiones	38.1	32.5	93.2	46.9	33.3
No financieros	222.2	219.6	266.2	301.5	342.6
Transferencias	28.3	14.7	18.2	14.9	14.4
<b>CUENTA DE CAPITAL</b>	-1809.5	1836.8	-575.8	-1448.4	3053.1
<b>LARGO PLAZO</b>	-21.6	1145.8	4472.4	-771.6	2827.8
Pasivos	318.9	1874.0	5055.2	122.0	2788.4
Sector bancario	268.4	1241.1	546.5	2130.5	2225.9
Banca de desarrollo	928.8	1173.1	77.3	964.2	-284.7
Disposiciones	1784.3	2554.7	1636.6	2509.1	2017.7
Amortizaciones	-855.5	-1381.6	-1559.3	-1544.9	-2302.4
Banca comercial	-953.4	-646.2	41.1	1260.6	834.0
Banco de México	293.0	714.2	428.1	-94.3	1676.6
Sector no bancario	50.6	996.1	5958.4	-49.4	951.5
Público	-8.8	-56.3	4996.6	421.1	-30.4

Continuación Cuadro 13.

CONCEPTO	1985	1986	1987	1988	1989
Disposiciones	1997.0	1362.5	6689.9	2179.6	1314.2
Amortizaciones	-2005.8	-1418.8	-1693.3	-1758.5	-1344.6
Privado	59.4	1052.4	961.8	-470.5	981.9
Inversión extranjera directa	490.5	1522.0	3247.6	2594.6	2242.2
Nuevas inversiones	269.6	944.0	2910.9	1953.1	1234.1
Reinversiones	231.8	587.1	481.4	563.7	643.0
Cuentas con la matriz	-10.9	-9.1	-144.7	77.9	365.1
Compra de empresas extranjeras	-	-	-	-	-
Otros pasivos	-431.1	-469.5	-2285.8	-3065.1	-1260.3
Emp. con particip. extranjera	-242.2	-290.3	-1661.9	-1991.2	-661.3
Otras empresas	-189.0	-179.2	-623.9	-1073.9	-599.1
Redocumentac. otros financ.	-	-363.2	-1449.6	-1959.2	-388.9
Activos	-340.5	-728.2	-528.8	-893.6	39.4
<b>CORTO PLAZO</b>	-1787.9	691.0	-5048.2	-676.8	225.3
Pasivos	-751.9	-203.7	-833.3	183.7	31.5
Sector bancario	47.8	54.5	248.2	416.7	-6.6
Banca de desarrollo	33.7	139.9	242.8	297.3	-112.6
Banca comercial	14.1	-85.4	5.4	119.4	106.0
Sector no bancario	-799.8	-258.3	-1081.6	-233.0	38.0
Público	0.4	752.7	-766.1	18.9	-12.8
Privado	-800.2	-1001.0	-315.5	-251.9	50.8
Emp. con particip. extranjera	-761.2	-712.9	-323.0	-134.8	-17.4
Otras empresas	-39.0	-298.0	7.6	-117.1	68.2
Redocumentac. otros financ.	-	-	-	-	-
Activos	-1036.0	894.7	-4214.9	-860.5	193.8
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>					
<b>BANCO DE MEXICO</b>	-1850.7	438.7	2709.7	-2842.5	2791.9
Variación de la reserva bruta	-2328.4	985.0	6924.4	-7127.0	271.5
Asig. de derechos esp. de giro	-	-	-	-	-
Compra venta oro plata	-73.1	-103.0	-115.6	-20.8	32.8
Ajustes por valoración	-22.0	-279.2	-708.4	414.3	91.3

Fuente: Indicadores Económicos de Banco de México. Junio 1990.

A pesar de que la legislación sobre inversión extranjera ha sido más flexible en los últimos años, no ha habido la respuesta que se esperaba. Según información del Banco de México, la inversión extranjera directa en 1989 fue 2242.2 millones de dólares, cifra inferior en 13.6% a la de 1988.

En el período enero-junio de 1990, las ventas externas de productos no petroleros crecieron 8.6% con respecto a igual lapso de 1989, en tanto que los ingresos por exportación de petróleo dismi-

nuyeron 10.9%. Por su parte, el sector agropecuario mostró una mejoría en sus relaciones comerciales con el exterior, al registrar un incremento en sus exportaciones de 47% en relación con el mismo período del año anterior. Esto se debe a que en Estados Unidos se presentaron condiciones climatológicas adversas que provocaron una disminución de la producción de hortalizas y legumbres.

Alrededor del 70% del comercio de México (im-

portaciones y exportaciones) se hace con Estados Unidos. Por su parte, México es el tercer país más importante al que exporta Estados Unidos y es el proveedor número cinco. Con el fin de incrementar el comercio —con suerte, el que va de México a Estados Unidos— recientemente (septiembre de 1990), se formó una comisión mexicana para negociar los términos del Tratado de Libre Comercio entre ambos países. No obstante, es todavía prematuro especular sobre el éxito de estas nego-

ciaciones y sobre el efecto que este Tratado, si se firma, tendrá sobre la economía mexicana<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Véase Romero (1990) sobre las implicaciones de la formación de un área de libre comercio con Estados Unidos en términos de creación y desviación de comercio, y Trigueros (1990) para un análisis más general de un tratado como éste. Véase también Blejer e Ize (1989) e Ize (1990) sobre los argumentos en favor de retrasar la liberación del comercio en situaciones de incertidumbre macroeconómica.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Banamex (1990), "Exámen de la situación Económica de México". Números 769, 775. Departamento de Estudios Económicos de el Banco Nacional de México.
- Blejer, Mario y A. Ize (1989), "Adjustment Uncertainty, Coordination Failures, and Growth: Latin America After de Debt Crisis", mimeo.
- Dornbusch, R. (1989), "From Stabilization to Growth", mimeo.
- García, Alba P., Serra, Puche (1984), *Causas y Efectos de la Crisis Económica de México*, El Colegio de México, México.
- Gollas, Manuel (1978a), "The Size and Growth of Industrial Firms in Mexico". *Economic Growth Center Discussion Paper*, No. 290, Yale University.
- Gollas, Manuel (1978b), "Firm and Market Size, Factor Productivity and Industrial Concentration in Mexico". *Economic Growth Center Discussion Paper*, No. 292, Yale University.
- Gollas, Manuel (1978c), "The Structure and Causes of Industrial Concentration in Mexico". *Economic Growth Center Discussion Paper*, No. 291, Yale University.
- Gollas, Manuel (1985), "The Mexican Economy at the Crossroads", en *External Debt and Development Strategy in Latin America*, A. Jorge, J. Salazar Carrillo and F. Diaz-Pou (Compiladores), Pergamon Press, New York.
- Gollas, Manuel (1986), "La deuda y el crecimiento económico de México", ponencia presentada a la V Reunion Nacional de la CTM, Mexico D.F.
- Gressani, Daniela (1989), "The effects of the Mexican stabilization program on inflation simulation results with a model for wage and price determination", World Bank, mimeo.
- Ize, Alain (1990), "Trade Liberalization, Stabilization and Growth: Some Notes on the Mexican Experience", mimeo.

- Kaufman, Robert (1987), "The politics of economic stabilization in Mexico: experiences in the 1950's and the 1980's", prepared for presentation in the "Workshop on the Politics of Stabilization and Adjustment".
- Neu C.R. (1990), "Medium-Term Prospects for the Mexican Economy : Some Modeling Results", Rand Corporation, prepared for the Under Secretary of Defense Policy, N-3035-USDP, USA.
- Presidency of Mexico (1990), *Mexican Agenda. Background Information on Mexico.*
- Romero, Jose (1990), "El desarrollo reciente de la Teoría de la Union Aduanera", El Colegio de México, mimeo.
- Trigueros, Ignacio (1989), "A Free Trade Agreement Between Mexico and the United States", en Jeffrey J. Schott (Editor), *Free Trade Areas and U.S Trade Policy*, Institute for International Economics, Washington, D.C., 1989.
- Urzua, Carlos (1990), "El déficit del sector público y la política fiscal de México", Documento de Trabajo No. V-90, Centro de Estudios Económicos, El Colegio de México, México.
- Van Wijnbergen Sweder (1990), "Growth, Debt Relief and the Real Exchange Rate in Mexico", World Bank, mimeo.

## CUADERNOS DE ECONOMIA

### Nº 81 Agosto 1990

#### Introducción

Alberto Valdés

1. Sobre la relación entre y desnutrición: un enfoque teórico a nivel de grupo familiar  
Maurice Schiff y Alberto Valdés
2. Pobreza y Desnutrición: ¿cuán estrecha es la relación?, Harold Alderman
3. Elementos para una Estrategia de Ataque a la Desnutrición, Arístides Torche
4. El Financiamiento de Sistemas de Salud: Alternativas y Dilemas, Tarsicio Castañeda
5. Programas nutricionales en el Brasil: algunas lecciones de la experiencia, Philip Musgrove
6. Impacto Nutricional de Subsidios de Alimentos para Familias de Bajos Ingresos: El Caso del PROAB en Brasil, Yoni Sampaio
7. Análisis de la participación en el programa de alimentación complementaria en Chile: leche cereal para preescolares, Eugenia Muchnik, e Isabel Vial
8. Enfoque de riesgo en la predicción del crecimiento insatisfactorio del menor de un año, en los programas sociales, F. Mardones, G. Jones, M. Díaz
9. Cultivo de hortalizas (no tradicionales) para exportación entre pequeños agricultores en Guatemala. Impacto sobre su ingreso familiar y seguridad alimentaria, Joachim von Braun, Maarten D. C. Immick

---

#### PRECIO SUSCRIPCION ANUAL (CUATRIMESTRAL), 1990

Chile	\$ 4.000
América Latina	US\$ 36 (incluye envío aéreo)
Europa y U.S.A.	US\$ 42 (incluye envío aéreo)
Números sueltos o atrasados:	
CHILE	\$ 1.200
EXTRANJERO	US\$ 12 (incluye envío aéreo)

Enviar pedidos de suscripción y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a la orden de :

Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile  
Oficina de Publicaciones  
Casilla 274-V, Correo 21  
Santiago-Chile



**Perú**

## **PERU**

<b>I. ANTECEDENTES</b>	191
<b>II. SITUACION DE LA ECONOMIA A INICIOS DEL GOBIERNO</b>	
A. Frente interno	192
B. Frente externo	193
<b>III. ALTERNATIVAS DE ESTABILIZACION EXISTENTES Y LA OPCION ESCOGIDA</b>	
A. La propuesta de FREDEMO-GRADE(Sachs)	194
B. La opción escogida	195
C. Diseño del programa en dos etapas	195
<b>IV. LAS MEDIDAS INICIALES Y SUS RESULTADOS</b>	
A. Precios	196
B. Sector fiscal	198
C. Sector externo	198
D. Sector monetario	201
E. Sector real	202
<b>V. PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES</b>	205

# Situación y perspectivas de corto plazo de la economía peruana

---

*Drago Kisic \**

## I. ANTECEDENTES

Como en casi toda América Latina, en el Perú, algo tardíamente, a partir de los años sesenta se inició un proceso de sustitución de importaciones que buscó acelerar la industrialización y ahorrar divisas creando empleo y fomentando el desarrollo tecnológico. En el transcurso de este proceso se incurrió en una serie de errores que crearon importantes distorsiones a la economía:

- Sobreprotección de los productores locales y un desarrollo basado principalmente en el mercado interno, lo que fue creando un sector productivo ineficiente y en muchos casos obsoleto.
- Intento por desarrollar áreas o sectores sin probadas ventajas comparativas.
- Sesgo antiexportador al mantener un tipo de cambio barato (sobreevaluado) y una protección efectiva negativa a los sectores de exportación.
- Crisis periódicas de balanza de pagos.
- Endeudamiento largamente improductivo en la década de 1970 que devino en la crisis de la deuda.

Para alterar sustancialmente todos estos desarrollos previos se hacía necesario aplicar una política que contemplara los siguientes grandes lineamientos:

Primero, cambiar el patrón del desarrollo buscando un mejor balance entre mercado interno y mercado externo.

Segundo, reconvertir el sistema productivo industrial y agrario, basándose en la producción de bienes que presenten ventajas comparativas estáticas y dinámicas, y redimensionar el tamaño y rol del Estado.

Tercero, solucionar el problema del frente externo, tanto en lo referente a la deuda como a los problemas de la balanza de pagos.

Estos retos estaban presentes en 1985, cuando se inauguró el gobierno del Presidente Alan García quien, sin embargo, optó por privilegiar el mercado interno y el consumo de divisas, insistir en un programa antiexportador, fortalecer el rol del Estado en la producción y buscar un enfrentamiento dogmático con los acreedores externos.

---

\* Centro Peruano de Estudios Internacionales - CEPEI

Esta política heterodoxa trajo como consecuencia: crisis de balanza de pagos entre 1985 y 1990; inflación muy alta, bordeando la hiperinflación; crecimiento artificial del PBI con base en consumo de divisas acumuladas y posterior caída de éste en más de 20%, con la consiguiente caída del empleo y del ingreso real de los trabajadores; y por último, aislamiento del sistema financiero internacional.

En general, estas políticas agravaron hasta el extremo los problemas estructurales que el país ya tenía, poniendo al sistema productivo al borde del colapso. En consecuencia, en julio de 1990 cuando el gobierno del Presidente Fujimori asumió el mando, la economía peruana se encontraba en una gravísima crisis cuyas principales características se resumen en la siguiente sección de este informe.

## **II. SITUACION DE LA ECONOMIA A INICIOS DEL GOBIERNO**

### **A. Frente interno**

La situación económica que ha heredado el gobierno del Presidente Fujimori (julio 1990 - julio 1995) corresponde a una crisis de magnitud sin precedentes en la vida republicana del Perú. Los rasgos principales de esta situación pueden resumirse de la siguiente manera:

1. El Perú se encontraba al borde de una hiperinflación en la que el Banco Central había perdido casi por completo su capacidad de manejo de las variables monetarias. Entre enero y junio de 1990 la emisión destinada fundamentalmente a financiar el déficit público, creció a un promedio mensual de 23.6% en un contexto en que el grado de monetización de la economía (liquidez/PIB) había disminuido de 10% a 2.5% entre julio de 1985 y julio de 1990. Por lo tanto, evitar la hiperinflación constituía una de las tareas más urgentes a afrontar con el nuevo programa. A esto debe añadirse la necesidad de enfrentar la gran dispersión de precios relativos que existía,

en parte por la política anti-inflacionaria fallida y, en parte, por la falta de sincronización en el ajuste de precios nominales controlados (la energía eléctrica, el agua y gasolina, por ejemplo, sólo costaban 5%, 20% y 10% de sus precios en julio de 1985, respectivamente).

2. Un segundo elemento de la situación heredada lo constituye el agudo proceso de contracción de la producción (-12% y -8% en 1988, respectivamente), de los ingresos reales (-50% para los trabajadores del sector privado y -40% para los del público) y el empleo, cuya tendencia negativa se acentuó especialmente en los dos últimos años. Como consecuencia de este grave deterioro, se incrementó la proporción de la población que vive en condiciones de pobreza extrema (que ya en 1985 era del 57%) y, en consecuencia, se han acentuado los reclamos de tipo social y los conflictos laborales.
3. La crisis también se expresaba en el total agotamiento de las reservas internacionales del país debido, principalmente, a una persistente política antiexportadora (la paridad cambiaria ha estado en promedio 46.5% por debajo de su valor de equilibrio en los últimos dos años) y al inútil intento del último año preelectoral de favorecer el consumo popular y propiciar una reactivación artificial del aparato productivo, mediante importaciones baratas. El hecho de no contar con reservas internacionales constituye una restricción para el nuevo programa de estabilización a aplicar. Las reservas internacionales netas del Banco Central eran de US\$ -105 millones al inicio del nuevo gobierno y la caja en moneda extranjera o "disponibilidad" en divisas, de apenas US\$ 262 millones.
4. Adicionalmente, y como consecuencia del mal manejo de la crisis, el nuevo gobierno heredó un conjunto de "bombas de tiempo" en el área económica, cuya superación demandará conflictos con los grupos afectados. Ello

erosionará su capital político o lo obligará a concesiones de tipo económico que podrían atentar contra el Programa de Estabilización. Entre las “bombas” están: deudas pendientes con proveedores y contratistas de obras, ventas a futuro y planillas impagas; compromisos con los gobiernos regionales y alrededor de US\$400 millones en Certificados Bancarios en moneda extranjera pendientes de devolución a sus tenedores; un sistema de seguridad social quebrado; infraestructura vial y portuaria completamente deteriorada; servicios públicos de pésima calidad (educación, salud y seguridad).

5. Al margen de lo económico, el nuevo gobierno recibe un país profundamente dividido, en guerra interna (por lo menos hay cuatro grupos subversivos activos), con mucha delincuencia y con un Estado hipertrofiado, corrupto e ineficiente.

En adición a lo anterior, el país debe enfrentar una severa sequía que reducirá en los meses siguientes la oferta interna de alimentos y, sobre todo, afectará el ingreso de los agricultores y campesinos más pobres, especialmente en la Sierra Central y Sur, y en la Costa Sur.

## **B. Frente externo**

El anterior gobierno encontró a mediados de 1985 una importante cuantía de deuda externa, gran parte de la cual se encontraba en una situación de “moratoria conciliatoria”. Frente a ello declaró a principios de su administración que:

1. No negociaría con el Fondo Monetario Internacional hasta que dicho organismo no modificase su política.
2. Limitaría al 10% de las exportaciones el pago de la deuda.
3. Solamente pagaría a los acreedores que, en términos netos, siguiesen prestando al Perú.

4. Honraría toda la deuda desembolsada a partir del 28 de julio de 1985, es decir, lo que denominó como “deuda nueva”.

5. Finalmente, que requería seis meses -hasta febrero de 1986- para presentar su programa económico y una propuesta de negociación global a los acreedores.

El gobierno no cumplió ninguno de sus ofrecimientos, llevando gradualmente el problema de la deuda al terreno ideológico y de la confrontación, con lo cual convirtió al país en un deudor aislado a nivel internacional; salvo contadas excepciones de algunos acreedores que, como Italia y Brasil, siguieron otorgando créditos, principalmente de proveedores, para poder colocar sus productos en el Perú.

Según los cálculos preliminares realizados, el monto de la deuda pública externa de mediano y largo plazo con los distintos acreedores en el momento del cambio de gobierno (incluyendo la deuda al FMI) era de US\$13,596 millones, a los que habría que añadir US\$3,090 millones por concepto de intereses vencidos y no pagados, lo que representaba un total de US\$16,686 millones por todo concepto para esta categoría de la deuda. Al total anterior había que añadir la deuda de corto plazo más la deuda privada, estimadas ambas en alrededor de US\$3000 millones, con lo que el gran total de la deuda externa peruana se situaba en, aproximadamente, US\$18,700 millones (1,800 vencidos con el FMI, BM y el BID), sin tener en cuenta intereses adicionales por los montos impagos.

Al inicio del gobierno, contabilizando los intereses no pagados como deuda, el 62% del total de la deuda pública externa de mediano y largo plazo estaba vencida e impaga, variando este porcentaje por categoría de acreedores: desde 91% para la banca privada, 56% para los organismos internacionales y hasta 15% para los países socialistas que



han sido, por diversas razones, los más privilegiados en los pagos. Adicionalmente, la relación con los distintos acreedores es casi de abierto conflicto, existiendo procesos de cobranza coactiva en curso donde es posible, y una imagen del Perú como deudor muy deteriorada.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta la manifiesta voluntad de los gobiernos de los principales países industrializados y directivos de los organismos financieros multilaterales, de apoyar y otorgar concesiones importantes al nuevo gobierno. Estas se manifiestan en la gran influencia que han tenido los equipos técnicos del FMI y del Banco Mundial en la preparación del programa económico.

### **III. ALTERNATIVAS DE ESTABILIZACION EXISTENTES Y LA OPCION ESCOGIDA**

El diseño básico de un programa de estabilización adecuado a la realidad peruana debe tener en cuenta algunas particularidades de la situación actual del país. Entre ellas es necesario señalar, en primer lugar, el alto nivel de la inflación existente y la enorme distorsión de los precios relativos que excluyen cualquier intento de corregir la situación económica gradualmente. Un programa de reducción gradual de la inflación sólo aumentaría los costos económicos, sociales y políticos del esfuerzo.

En segundo lugar, el alto grado de dolarización de los precios, es decir, la estrecha asociación entre el comportamiento de la tasa de cambio y los precios internos, significa que una forma de optimizar el esfuerzo por detener la inflación, podría ser fijar la tasa de cambio utilizándola como "ancla" externa. En este caso, si la fijación de la tasa de cambio se realiza a un nivel "creíble" y está acompañada en forma paralela con tasas de interés positivas en términos reales, se haría posible la recuperación de la demanda por intis, lo que a su vez permitiría minimizar los costos recesivos de la estabilización.

En tercer lugar, el actual mercado cambiario está distorsionado, tiene una demanda que se encuen-

tra por debajo de su nivel "normal" como consecuencia de la recesión del aparato productivo, y una oferta abundante proveniente del narcotráfico. Por lo tanto, la liberalización de la tasa de cambio, para que ésta se fije por la oferta y demanda, daría como resultado una tasa "anormalmente" baja para sustentar una actividad exportadora legal dinámica y para liberalizar las importaciones e introducir una competencia "leal" en los mercados internos. En estas circunstancias, para que la estabilización no tenga un sesgo antiexportador ni favorezca innecesariamente la competencia externa, se requiere que el Banco Central sostenga un precio mayor mediante su intervención como demandante de divisas en el mercado. Para que esta intervención (que significa emisión de intis) no vaya en contra del objetivo de acabar con la inflación, sería necesario que el aumento de la oferta monetaria a que daría lugar estuviera avalada por el aumento de la demanda por intis. La eficiencia del programa estaría determinada por la capacidad de lograr este delicado balance.

#### **A. La propuesta de FREDEMO-GRADE (Sachs)**

La propuesta del Frente Democrático que lideró el novelista Mario Vargas Llosa, y que en líneas generales coincidía con la elaborada por GRADE con el apoyo de J. Sachs, tuvo cerca de dos años de preparación. Se trataba de un enfoque integral que contemplaba tanto un programa de estabilización propiamente dicho (que incluía un plan de emergencia tributaria) y una propuesta de reforma estructural (que incluía un nuevo rol del Estado, cambios en el mercado laboral, en el régimen de tenencia de las tierras, en el sistema financiero y en la política comercial hacia la apertura de la economía).

El programa de estabilización se basaba en eliminar el déficit fiscal y hacer uso de un "ancla" cambiaria, estimulando el aumento de la demanda por dinero, lo cual teóricamente llevaría a una menor recesión a través de la promoción de las actividades transables.

## B. La opción escogida

El análisis de las medidas recientemente dictadas permite concluir que la naturaleza del programa de estabilización que se está ejecutando es fundamentalmente de contracción de demanda, con un gran costo recesivo. En efecto, es un programa que tiene por objetivo central y finalidad casi exclusiva, acabar *muy rápidamente* con la inflación. Se ha excluido el uso del “ancla” externa y, en consecuencia, el precio del dólar deberá determinarse por la oferta y la demanda. Implícitamente, sin embargo, se ha establecido un tipo de cambio de referencia de I\$450.000/US\$<sup>1</sup> que ha sido utilizado para fijar algunos precios controlados y tarifas, y también para determinar muchos precios privados.

El programa se propone detener la inflación mediante una política monetaria muy restrictiva. En ausencia de un dólar estable y “creíble”, se hace más difícil estabilizar la demanda por intis y más aún, lograr su recuperación. Por lo tanto, la necesidad de una emisión primaria “cero” se convierte en el arma fundamental para parar la inflación. Pasado el período inicial de adaptación al nuevo nivel de precios esta condición será rígida, lo que teóricamente excluye la participación del Banco Central para poner un “piso” al dólar o al financiamiento temporal de cualquier tipo.

Una política de tasa de interés real positiva y flexible es fundamental dentro del modelo. Sin embargo, dada la importante reducción en el volumen intermediado, la necesidad de los bancos de tener “spreads” demasiado altos para cubrir sus costos operativos puede conspirar contra ello.

El programa en ejecución es, por tanto, un programa mínimo, cuyo objetivo exclusivo es detener la inflación, dejando los problemas asociados con la actividad económica para una segunda etapa, condicionada totalmente al éxito de la

primera. La contracción de la demanda agregada de la economía a través de la reducción del salario real también es muy importante.

El modelo escogido para detener la inflación sólo conseguirá su objetivo si mantiene su coherencia interna frente a las presiones y a las dificultades que encontrará en su aplicación. La evaluación que se hará de este programa en las secciones siguientes de este informe, estará centrada no sólo en la capacidad de lograr su objetivo, sino también en su habilidad de crear las condiciones para que la estabilidad de precios que se busca alcanzar pueda sostenerse razonablemente en la etapa de recuperación de la actividad económica, objetivo último y final de la estabilización en un país subdesarrollado y pobre como el Perú.

## C. Diseño del programa en dos etapas

Como la ansiada estabilización podría darse a un nivel muy bajo de actividad económica, lo que no es sostenible, se plantea —como escenario hipotético—, una segunda fase. En ella, se debería buscar la reactivación productiva y el reinicio de algunos pagos mínimos de la deuda externa imprescindibles para iniciar el proceso de reinserción en el sistema financiero internacional. Todo ello, a través de reformas de tipo estructural, un mejor tipo de cambio real y el mantenimiento de la estabilidad de precios.

Así, en este hipotético esquema en dos etapas, el objetivo inicial de detener la inflación podría lograrse elevando sustancialmente la recaudación fiscal; manteniendo en equilibrio las cuentas externas; estableciendo un tipo de cambio único y flotante; eliminando o limitando drásticamente la emisión monetaria; y erradicando las principales distorsiones de precios relativos internos, que obstaculizaban el desarrollo de un mercado competitivo y generaban, vía subsidios, presiones fiscales. De esta manera, la primera etapa, de estabilización, busca contraer fuertemente la demanda agregada, recuperando la presencia fiscal en la actividad económica.

---

<sup>1</sup> Nota de los editores : la convención IS significa Intis.

La segunda etapa, no declarada por las autoridades hasta el momento, es previsible que se de en razón a las necesidades reales de crecer, a las presiones políticas y a la posición que se viene tomando de acercamiento ante los organismos internacionales; se debe asegurar la recuperación de reservas y el inicio de las reformas estructurales, así como la reformulación de la política de atención al servicio de la deuda. En esta etapa, se debe asegurar que las reformas iniciadas permitan retomar el crecimiento al más breve plazo. Posteriormente, cuando las bases de crecimiento estén lo suficientemente sólidas, se dará atención a la deuda vencida y pendiente; esto, si se negocia adecuadamente con los acreedores, incluidos el FMI y Banco Mundial.

Para el éxito de la segunda etapa, son muy importantes las medidas que se logren tomar durante la primera fase de estabilización, en especial:

1. Una inmediata aceleración en la recaudación, con base en las cuatro fuentes inmediatas disponibles: impuesto a los combustibles, impuesto a las exportaciones, eliminación de las exoneraciones arancelarias, e impuesto general a las ventas. También se hace necesaria la corrección de precios y tarifas públicas.
2. Establecimiento de un mercado cambiario flotante, de forma que se independice la política monetaria de las presiones fiscales y de reservas. Simultáneamente, como se tiene que cumplir con compromisos internacionales y en previsión a futuras necesidades de divisas, el Banco Central de Reserva (BCR) debe intervenir demandando moneda extranjera; evitando, también, que el tipo de cambio sufra descensos demasiado pronunciados que contribuyan a mantener atractiva la especulación cambiaria frente al ahorro en intis.
3. El ajuste de precios y la limitada emisión originan una recesión que no constituye, como en otras alternativas, un período inevitable dentro del proceso de ajuste, sino que es parte

**Cuadro 1. PERU: INFLACION MENSUAL 1990 (porcentajes)**

Mes	Fuente	
	Apoyo <sup>1</sup>	INEI <sup>2</sup>
Encro	27.1	29.8
Febrero	28.8	30.5
Marzo	37.1	32.6
Abril	38.9	37.3
Mayo	38.5	32.8
Junio	48.6	42.6
Julio	95.5	63.2
Agosto	396.5	397.2
Septiembre	4.4	13.8
Octubre	10.0 <sup>3</sup>	10.0

<sup>1</sup> Fin de mes

<sup>2</sup> Promedio mensual

<sup>3</sup> Estimado Macroconsult S.A.

del programa en cuanto fuerza a reducir los márgenes empresariales. Este proceso debe acompañarse de una reducción arancelaria y del levantamiento de prohibiciones.

#### **IV. LAS MEDIDAS INICIALES Y SUS RESULTADOS**

##### **A. Precios**

##### *1. Situación antes de las medidas*

La inflación del mes de julio reflejó, en gran parte, la incertidumbre causada por el desconocimiento de las medidas específicas que tomaría el nuevo gobierno y por los rumores sobre continuos cambios en las estrategias a adoptarse (Cuadro 1). Ante esta situación, muchas empresas optaron por elevar sus precios y sus márgenes de ganancia, debido al peligro de sufrir un congelamiento de precios y ante la expectativa de enfrentar un costo de reposición con un tipo de cambio de I\$600.000/US\$, valor mínimo previsible de acuerdo a lo que se anticipaba (Cuadro 2).

La incertidumbre de los agentes económicos se reflejó no sólo en el aumento de la tasa de inflación, sino también en una considerable

**Cuadro 2. PERU: EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES TIPOS DE CAMBIO: DIC. 1989-OCT.1990**  
(Datos promedio del período en miles de intis)

Mes	MUC <sup>1</sup>	Exportaciones	Importaciones	Paralelo	Paridad
1989 Diciembre	4.963	10.239	7.504	13.990	18.885
1990 Enero	5.804	9.751	8.000	13.003	24.212
Febrero	7.219	10.498	9.432	13.572	31.518
Marzo	9.664	14.374	14.370	18.464	41.822
Abril	13.548	21.929	21.584	27.740	57.210
Mayo	19.259	29.031	30.451	39.247	75.823
Junio	27.580	49.698	49.37	71.932	104.908
Julio	44.215	81.954	51.864	122.048	172.670
Agosto	297.570	280.479	349.049	297.570	869.599
Septiembre	431.895	407.089	605.948	431.895	978.449
Octubre	445.000	419.442	546.460	445.000	1062.482

<sup>1</sup> Mercado Unico de Cambios.

Fuente: BCR.

dispersión en los precios de algunos bienes y servicios. A esto se sumó el inestable comportamiento del tipo de cambio paralelo, que por lo general es tomado por los agentes económicos como referencia para fijar sus precios. Estos factores, junto con las ya conocidas distorsiones de precios provocadas por la política del gobierno anterior, hicieron de la situación de precios previa al ajuste un total desorden.

## 2. Medidas adoptadas en materia de precios

Estas medidas pueden dividirse en tres grupos, a saber:

- La determinación de los precios de los bienes y servicios según la oferta y la demanda del mercado. Muchos de los precios libres quedaron por debajo del precio oficial, debido a la reducción de la demanda agregada. Obviamente, esto tuvo un efecto positivo sobre las expectativas.
- La fijación del tipo de cambio según el funcionamiento de la oferta y la demanda. En la práctica, esto ha significado una devaluación (en dos meses aproximadamente) de 269%.

- El aumento del precio de los combustibles y de las tarifas del sector público. En este rubro, los aumentos han sido considerables. Con base en una ponderación según su participación en la canasta de consumo, el aumento promedio ha sido de 2600% aproximadamente (frente a una inflación total de 400% en el mes de agosto).

## 3. Comportamiento de los precios a raíz del ajuste

Durante el mes del ajuste (agosto), la inflación llegó a 397% con lo cual la inflación anual acumulada a fines de octubre sería de 5970%, aproximadamente. Para limitar el crecimiento de los precios privados – y lograr por esta vía una reducción de la inflación– el gobierno tuvo que optar entre dos alternativas: liberalizar totalmente las importaciones o frenar la economía, a tal punto que los oferentes tuviesen que reducir sus márgenes de ganancia para poder vender.

La primera alternativa –liberalizar radicalmente la economía– no resultaba congruente con un tipo de cambio flotante que se mantendría previsiblemente deprimido. Se optó pues, por la alternativa de contraer la economía, básicamente a través de una política monetaria restrictiva. En este esquema se

postergaron inclusive los aumentos de sueldos y salarios, para evitar que validaran la inflación generada por las expectativas y la incertidumbre ya explicada. Sin embargo, debido a las fuertes compras de dólares por parte del BCR, la liquidez aumentó hasta llegar a niveles cercanos a los meses previos al ajuste. Esta fue una de las causas de que la inflación en septiembre y octubre alcanzara 13.8% y 10% (estimado), respectivamente, niveles muy superiores a los esperados por las autoridades.

## **B. Sector fiscal**

Este es un sector considerado clave dentro del programa de ajuste. La presión tributaria en el segundo trimestre del año fue de 4.5% del PBI, nivel aún menor al 5.2% registrado durante 1989, constituyéndose en el nivel histórico más bajo en lo referente a tributación. Por otro lado, la situación económico-financiera de muchas empresas públicas estaba muy deteriorada. A fines del primer semestre del año, el déficit conjunto de las empresas públicas no financieras era aproximadamente del 1.8% del PBI, siendo las empresas más deficitarias PETROPERU, ENCI y ELECTROPERU.

### *1. Medidas fiscales adoptadas*

- a. La más importante, dada su magnitud y pronta recaudación, fue el incremento del impuesto selectivo al consumo de combustibles (ISC) que pasó de 24% a 134%; en promedio éste representa el 53% del precio de venta de los mismos.
- b. La reducción de la tasa del impuesto general a las ventas (IGV) de 15% a 11%. También se dispuso la eliminación de la mayor parte de exoneraciones y beneficios vinculados al IGV, los aranceles y el ISC a los combustibles.
- c. Con el objetivo de financiar el Programa Social de Emergencia se establecieron dos cuotas impositivas extraordinarias, de 1% cada una, aplicadas por una sola vez; una sobre el monto del patrimonio asegurado y la otra sobre el

patrimonio neto de empresas y personas naturales.

- d. La puesta en vigencia de un impuesto temporal a las exportaciones de bienes que grava en 10% el valor FOB de la entrega de moneda extranjera al BCR, y con un 10% adicional la demora no justificada en la entrega de la misma.
- e. La reducción del CERTEX (Reintegro Tributario Compensatorio Básico); este reintegro, que variaba entre el 10% y el 25%, se ha establecido en 10%.
- f. Creación de un comité de caja con el fin de determinar semanalmente los pagos a efectuar según los ingresos fiscales recaudados.

Estas medidas elevan sensiblemente la presión tributaria, reduciendo significativamente, en un plazo relativamente corto, la brecha fiscal. El éxito del programa de estabilización dependerá en gran medida del éxito del ajuste fiscal, de tal forma que permita la eliminación de la emisión por origen interno, y de los efectos que ésta conlleva sobre el nivel de precios. De este modo, la reducción de algunos gastos también sería imprescindible, dado el desfase mencionado. Como se prevé, la reducción en los gastos por bienes y servicios, la postergación de las deudas y compromisos del Estado y la eliminación de los gastos de capital, tendrán que anteponerse a cualquier reducción real en las planillas, aunque posiblemente incluso estas se vean fuertemente contraindizadas, si no se produce un incremento importante en los ingresos fiscales.

## **C. Sector externo**

Dentro de las medidas adoptadas por el nuevo gobierno referidas al sector externo están las siguientes:

- Determinación del tipo de cambio en el mercado único de cambios para las operaciones de compra y venta de moneda extranjera por medio de la oferta y demanda.



- Creación del impuesto extraordinario a las exportaciones, de carácter temporal, por el 10% por el valor FOB.
- Modificación de las tasas de arancel a un mínimo de 15% y un máximo de 50%.
- Reducción del porcentaje del CERTEX de un máximo de 35% a 10% para las exportaciones no tradicionales, con la excepción de los productos agrícolas, agroindustriales y productos artesanales.
- Suspensión de los créditos FENT hasta fin de año (créditos de promoción a actividades de exportación).

### *1. El tipo de cambio*

Uno de los aspectos más controvertidos del programa económico es el de la política cambiaria. Para la estabilidad del programa se hizo necesario que esta política fuera lo suficientemente flexible, de modo que se reflejara en un equilibrio en el mercado de divisas y evitara excesos de demanda que llevaran a una reducción en el nivel de reservas del Banco Central o, por el contrario, una oferta excesiva que llevara al BCR a una mayor emisión por origen externo.

En la economía peruana existen factores que deben ser especialmente considerados en el manejo de la política cambiaria. Por un lado, se encuentran los ingresos de moneda extranjera producto del narcotráfico, los cuales ascendieron aproximadamente a US\$1800 millones en 1988 y para 1989 estuvieron por encima de los US\$2000 millones. Si se considera que los ingresos legales por exportaciones alcanzaron US\$2700 millones y US\$3500 millones para 1988 y 1989 respectivamente, se tiene que el ingreso ilegal de divisas conforma cerca de las dos terceras partes del ingreso de moneda extranjera a la economía. Esta situación influye en que el mercado de divisas se esté equilibrando a un valor de tasa de cambio menor del que tendría si no ingresasen esas divisas ilegales; reduciéndose con

ello la gama de productos de exportación legales e incrementándose en el futuro la dependencia en el ingreso de divisas por concepto de narcotráfico. Además, la nueva estructura de precios relativos estaría considerando dicho ingreso ilegal como componente endógeno.

Por otro lado, está la caída en la actividad económica que ha disminuido la demanda por importaciones, las cuales se han reducido en un 30% por debajo de valores de años anteriores. En consecuencia, el equilibrio del mercado de divisas, en la situación de oferta y demanda actuales, se produciría a un precio insuficiente para generar el nivel de exportaciones que requeriría un nivel de actividad mayor. Por lo tanto, si se deja que los precios relativos se consoliden a una tasa de cambio anormalmente baja como resultado de la recesión actual, se tenderá a generar condiciones para hacer más duradera la recesión.

En estas circunstancias, si bien el cálculo de paridad cambiaria, como se muestra en el Cuadro 2, pierde mucho de su vigencia al producirse cambios estructurales en los costos de la economía, también es cierto que el precio que fija el mercado en el corto plazo es muy bajo; por lo que se hace inevitable un realineamiento cambiario a más tardar a fin de año, lo que entraría a definir una segunda etapa en el programa de estabilización.

### *2. Estructura arancelaria y protección efectiva*

La estructura arancelaria anterior mostraba una multiplicidad de gravámenes que afectaban de manera muy desigual la importación de bienes. Dichos gravámenes consistían en numerosos niveles de aranceles ad valorem –alrededor de 39 tasas entre 15% y 84%–, sobretasas arancelarias –14 niveles entre 0% y 24%– que implicaban un total de 56 tasas efectivas.

Esta complicada y discriminatoria estructura arancelaria era de por sí difícil de administrar, siendo la base de muchas ineficiencias. Por otro lado, la existencia de un generalizado sistema de exoneración

ciones complicaba aún mas la estructura, anulando en la práctica el efecto del arancel como asignador de recursos y contrayendo la recaudación a niveles muy inferiores al potencial.

En cuanto a las restricciones a la importación vigentes hasta agosto, existía una amplia gama de instrumentos para la administración de divisas tales como licencias de importación, licencias cambiarias, permisos fito-zoosanitarios, monopolios estatales y supervisión del comercio exterior, algunos de los cuales permanecen en el régimen actual. Estos se habían complementado con un conjunto de prohibiciones a la importación de bienes suntuarios (pieles, joyería, vehículos, etc.), así como restricciones con fines de protección industrial (textiles, confecciones, acero, etc.).

Las prohibiciones, a diferencia del arancel, no dan ningún ingreso al fisco y representan una protección infinita para los productores nacionales de los sustitutos de las importaciones prohibidas. Estimativos del BCR señalan que para los últimos cinco años estos dispositivos habrían implicado que se dejaran de percibir US\$800 millones por concepto de impuestos.

Es en este contexto que el actual gobierno adopta medidas que representan una notable simplificación de la estructura arancelaria anterior y, en algunos casos, una reducción sustancial en los niveles de protección. Las medidas específicas que se han tomado son:

- a. Eliminación de los múltiples niveles de aranceles y reemplazo por un esquema de sólo tres tasas arancelarias: 15% para los insumos no producidos localmente, 25% para los bienes de capital, insumos producidos localmente y bienes de consumo agropecuario y 50% para los bienes de consumo final y suntuarios.
- b. Supresión de otros derechos arancelarios.
- c. Creación de una sobretasa provisional de 10% hasta diciembre de 1990 que afecta a las dos

tasas mayores. Ella compensaría financieramente el menor ingreso que dejen de percibir las entidades que, de acuerdo a Ley, percibían los tributos derogados.

- d. Supresión de todas las exoneraciones con excepción de aquellas previstas en la Constitución (Universidades y centros educativos, donaciones), las derivadas de acuerdos internacionales (GRAN, ALADI, Convenio Peruano-Colombiano) y las correspondientes a las zonas francas.
- e. Eliminación de todas las prohibiciones para importar.
- f. Creación de una Comisión Especial Arancelaria, encargada de proponer al Ejecutivo las medidas correctivas que tengan lugar.

La nueva estructura arancelaria peruana responde a un intento de complementar el programa de ajuste ejecutado en agosto. Busca en el corto plazo: contener la inflación (limitando los márgenes de ganancia), incrementar la recaudación (eliminando exoneraciones y prohibiciones) y corregir las distorsiones derivadas de una legislación arancelaria caótica. En un plazo mayor, la intención sería lograr una liberalización comercial mediante la unificación del arancel en una sola tasa.

En la práctica lo que se ha conseguido es una notable simplificación de la estructura anterior, aunque con la persistencia de ciertas restricciones para-arancelarias; una ligera reasignación de incentivos a los sectores productivos, corrigiendo las diferencias más graves en algunos, como la falta de protección al sector agrícola y el proteccionismo excesivo a SIDERPERU, pero manteniendo un nivel de protección aún excesivamente elevado en gran parte de los sectores industriales. Como consecuencia, el efecto positivo en los precios al consumidor no se ha producido y el incremento de las importaciones será poco significativo para sustituir al BCR en el sostenimiento del tipo de cambio.

La reducción arancelaria, si bien ha tenido efectos sobre la protección efectiva de los sectores, no ha sido suficiente para revertir el sesgo antiexportador, protegiéndose aún en exceso las industrias orientadas al mercado interno. A medida que se tienda a una reforma arancelaria integral, dicha situación tendría que ir cambiando paulatinamente si se quiere estabilizar la economía y despegar hacia un crecimiento sostenido por un aparato productivo eficiente. Para ello debe cubrirse el vacío de la falta de un plan de reestructuración industrial que contemple un cronograma de rebajas graduales de los niveles de protección de los sectores altamente protegidos.

#### **D. Sector monetario**

Una política monetaria restrictiva es la principal condición para el funcionamiento del actual programa. Las diversas medidas convergen, por lo menos en teoría, a mantener una "emisión cero" o "tendiente a cero". Sin embargo, queda aún pendiente la adopción de medidas referidas a la tasa de encaje y la remuneración del mismo, por lo que en el mes de agosto se observó cierta presión sobre la emisión.

El problema radica en determinar hasta qué punto se puede inyectar liquidez al sistema sin que se presione un nuevo aumento de los precios, lo cual va a depender fundamentalmente de la evolución de la demanda por intis. Es decir, si los agentes económicos empiezan a demandar una mayor cantidad de intis, ya sea para cubrir sus mayores gastos al nuevo nivel de precios o para mantener intis como medio de atesoramiento, sustituyendo sus activos en dólares, se podría elevar la liquidez del sistema sin que implique mayores niveles de precios. Este esquema garantizaría un adecuado nivel del tipo de cambio paralelo, además de un menor grado de recesión.

La emisión a fines de septiembre se incrementó en 81% en relación con el mes anterior, únicamente por el crecimiento de la emisión de origen externo, debido a la redención de certificados de divisas de

los exportadores y a las fuertes compras de moneda extranjera por parte del Banco Central (Gráfico 1). De otro lado, por factores de origen interno, la emisión disminuyó a consecuencia de la amortización de los créditos otorgados a la banca comercial, por intereses netos cobrados y otras operaciones del emisor. En ese mismo período, el incremento de la liquidez en moneda nacional, en términos nominales, fue de 130.4%.

Desde comienzos del programa de estabilización hasta la primera quincena de octubre, el BCR compró un total de US\$576 millones de dólares, de los cuales US\$306 millones se adquirieron bajo la forma de Certificados de Libre Disponibilidad y el resto en dólares billete. Sólo en septiembre se compraron más de US\$250 millones.

La emisión involucrada en las compras realizadas por el BCR resultó en un incremento de 330% desde inicios del plan de estabilización. Este crecimiento monetario resulta excesivo al compararse con el ritmo de recuperación de la demanda por dinero, lo cual tiene relación con una menor actividad económica y una modesta reducción en la velocidad de gasto y de la tenencia de dólares; factores indicativos de la incertidumbre vigente.

Es indudable que las medidas económicas adoptadas por el gobierno aún no han logrado eliminar las expectativas inflacionarias y devaluatorias de los agentes económicos, exacerbadas en los últimos dos años y con las cuales se aprendió a convivir. En tal contexto, la continua emisión realizada para lograr la recuperación de divisas, necesaria en un primer momento, y el objetivo de estabilizar el tipo de cambio a un nivel "razonable" han devenido en un incremento indeseable de la oferta de dinero, que ha contribuido al incremento de algunos precios.

De otro lado, el exceso de fondos prestables observado en el sistema financiero y la reducción de la tasa inflacionaria, han producido una disminución considerable en las tasas de interés activas y pasivas. Sin embargo, los actuales niveles de

“spread” financiero resultarían aún elevados si se espera la estabilización de los precios. El incremento de los volúmenes intermediados resultaría insuficiente para permitir una reducción significativa de los márgenes, dados los altos costos operativos de algunas instituciones financieras –principalmente de aquellas con costos fijos elevados y una gran carga de planillas y beneficios sociales–, generando graves problemas a un determinado número de bancos.

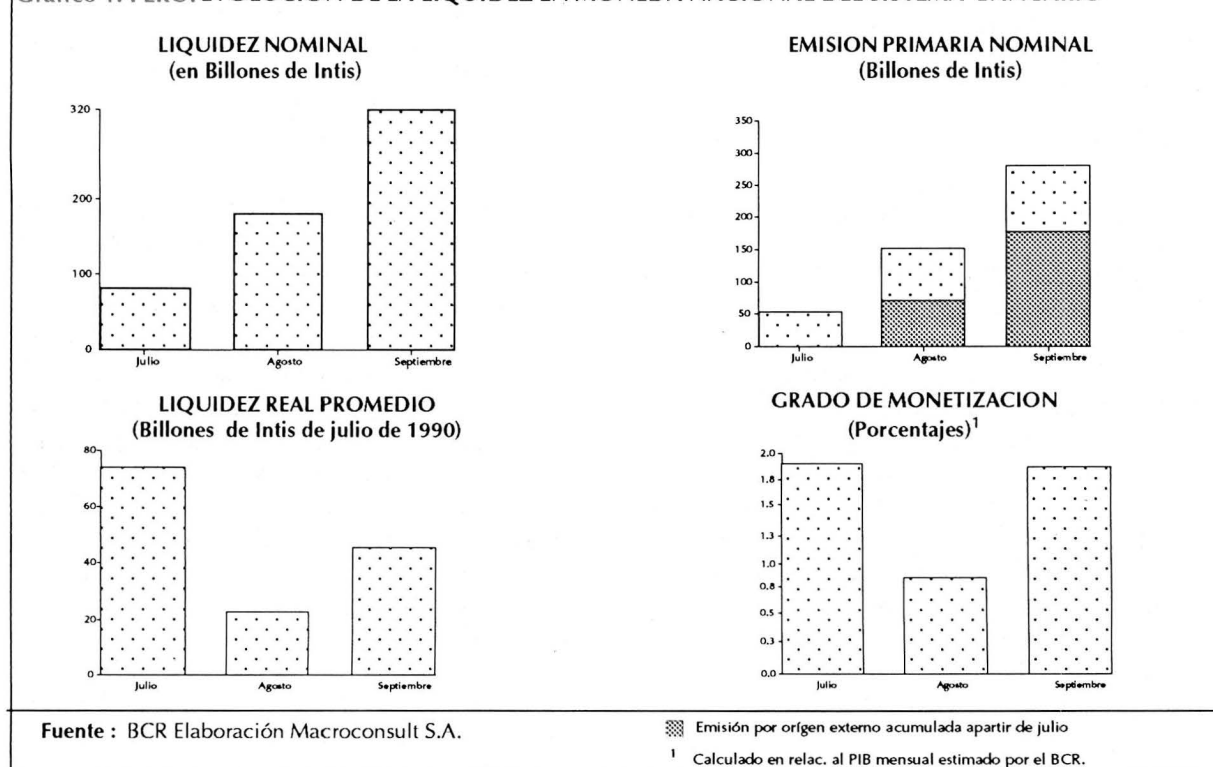
La fuerte disminución de la actividad industrial y de servicios, y las perspectivas de un escaso crecimiento económico en el corto plazo en dichos sectores, han incrementado el interés del Ejecutivo en asegurar el respaldo crediticio de la actividad agropecuaria, para lo cual se viene diseñando un esquema de participación de la banca. En tal sentido, los requerimientos de la presente campaña agrícola se estiman en el orden de US\$600

millones, de los cuales se necesitan US\$286 millones con suma urgencia. Las dificultades en el financiamiento de la actividad agrícola se evidencian al considerarse el retraso en la ejecución del esquema, que lleva más de un mes, y el insuficiente monto asegurado para tal efecto. La dificultad del Tesoro Público de apoyar directamente al agro (vía emisión del BCR) y la imposibilidad que tiene la banca comercial para otorgar créditos rápidos al sector deben resolverse en un plazo perentorio.

## E. Sector real

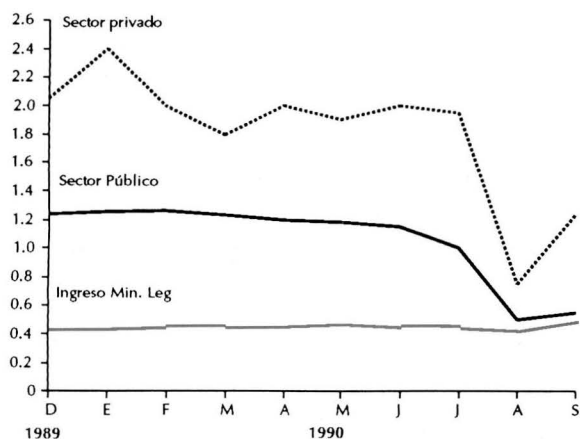
El impacto recesivo de las medidas sobre el nivel de producción ha sido el principal elemento de controversia en las primeras evaluaciones del programa de estabilización. En el mes de agosto, como consecuencia de un crecimiento de precios mayor al crecimiento en la liquidez y los salarios nominales, la liquidez real en moneda nacional se

**Gráfico 1. PERU: EVOLUCION DE LA LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA BANCARIO**



redujo en 40% y el salario real promedio se redujo en 35%, respecto del mes anterior (Gráficos 1 y 2). Estas disminuciones se reflejan en la contracción brusca de la demanda agregada, que viene provocando una fuerte disminución del nivel de actividad económica a partir del mes de agosto.

**Gráfico 2. PERU : REMUNERACIONES REALES**  
(En miles de Intis de diciembre de 1990)



Datos estimados para septiembre de 1990

**Fuente :** Ministerio de Trabajo y P.S.O.; Elaboración de Macroconsult S.A.

La caída del PBI no es igual para todos los sectores económicos, e incluso al interior de cada sector se observan distintos comportamientos. Esto se explica fundamentalmente por dos factores: las diversas estructuras de demanda de los consumidores finales (familias) y las diversas estructuras de costos de los productores (empresas). El primer factor permite ver los cambios en la composición de los gastos, es decir, refleja la sustitución en las compras de bienes y servicios como respuesta a los cambios en los precios relativos (no todos han subido en igual magnitud) y como resultado del menor nivel de ingresos. Estos cambios en la estructura de las compras son distintos también para cada estrato socioeconómico de la población, que percibe diferentes ingresos.

El segundo factor tiene que ver con la demanda empresarial de productos intermedios. Estas demandas están restringidas por la menor demanda

final que enfrenta la producción de bienes y servicios. Según el cambio en los precios relativos de cada factor productivo y según la capacidad de sustitución entre ellos o la posibilidad de prescindir de algunos rubros o cambiar la calidad de otros, habrá una recomposición de la demanda para los sectores que producen este tipo de bienes y, de acuerdo a la estructura arancelaria, también de las importaciones que se realicen.

La búsqueda de un nuevo equilibrio en precios y cantidades tendrá, por lo tanto, efectos diferenciados entre los sectores productivos, siendo los más perjudicados los sectores más articulados con el resto de la economía. Aquí estamos hablando principalmente de industria, construcción y comercio. Los sectores de exportación como minería, pesca y exportaciones manufacturadas se vieron afectados exclusivamente por componentes de costos, ya que su demanda externa se mantuvo inalterada.

A pesar de la ausencia de cifras oficiales por el corto tiempo transcurrido desde el ajuste, es posible comentar algunas tendencias sobretodo del comportamiento microeconómico ante la nueva coyuntura, que está en directa relación con las decisiones empresariales.

De acuerdo con información proveniente principalmente de gremios empresariales, al disminuir sus ingresos reales los consumidores han discriminado sus compras de bienes no esenciales, recomponiendo de este modo las estructuras de gasto. Para satisfacer su consumo básico, lo primero de lo que presumiblemente prescinden los estratos de bajos ingresos son los rubros que tienen menor incidencia en sus gastos, como servicios diversos, salud y farmacéuticos, bebidas y tabaco y muebles. Los estratos de altos ingresos prescindirán principalmente de servicios de seguros, muebles y calzado. Sin embargo, también se disminuirá el consumo de los rubros de mayor participación en los gastos (debido a los menores ingresos reales) como alimentos y prendas de vestir, en el primer caso, y restaurantes y servicios diversos (cine, peluquería, etc.) en el segundo caso.



Sin embargo, a pesar del menor ingreso real de los trabajadores, los costos laborales han aumentado más en las empresas que tienen (o tenían) la mayoría de trabajadores percibiendo el ingreso mínimo legal, ya que éste ha aumentado en 300%. Esto ha llevado a que las empresas más fuertes contraigan sus márgenes de beneficios, mientras que otras han disminuido sus turnos, horas de trabajo, despedido personal o han cerrado temporalmente y dado vacaciones a sus trabajadores.

En el caso del sector manufacturero se debe considerar que, si bien durante el primer semestre del año la producción fabril se expandió en 12.1% con respecto al mismo período del año anterior, se mantuvo un alto nivel de capacidad instalada ociosa cuyo promedio estuvo en 45.8% y hacia fines de julio utilizó sólo el 50% de su capacidad. Por tanto, más grave que la caída de la producción en sí es la lejanía del nivel de actividad económica respecto a su potencial productivo.

Según la Sociedad Nacional de Industrias, en agosto el nivel de ventas se contrajo en 45%. Este bajo nivel de ventas estaría condicionando la producción industrial hasta los próximos dos o tres meses, al adecuarse los stocks a un menor nivel de demanda. Es por ello que sólo a partir de diciembre podría iniciarse cierta recuperación en los niveles de producción industrial. En este contexto, el incremento de la presión tributaria está siendo cubierto por el patrimonio de algunas empresas, mientras el bajo tipo de cambio disminuye las posibilidades de orientar parte de la producción al mercado externo. Todo ello hace pensar en una recuperación lenta, más probablemente el próximo año.

Existen plantas industriales que no están en condiciones de asumir, en el corto plazo, el costo del ajuste y que han cerrado temporalmente y/o reducido personal, como es el caso de papel, confecciones, textiles (30% del total de trabajadores está desempleado), metalmecánica y calzado. Otra consecuencia de la estabilización ha sido la iliquidez de empresas que llegaron con alta

posición pasiva al momento de aplicación de las medidas, y la pérdida de capital de trabajo de algunas pequeñas empresas que se quedaron con mercadería que sólo podían colocar a pérdida.

Entre las ramas manufactureras más afectadas pueden mencionarse la de maquinaria y equipo diverso (agrícola, eléctrico e industrial) que en julio venía usando el 32% de su capacidad instalada; la de aparatos electrodomésticos utilizaba el 11%, el nivel más bajo de toda la industria; y la de bebidas en general que sólo estaba utilizando el 38% de su capacidad. En el caso de los textiles el problema adicional es la indexación salarial, que de mantenerse, haría inviables (por costos) los anteriores volúmenes de producción. Por ahora sólo se están cumpliendo los pedidos previos. Las dificultades en el caso de la industria del vidrio y sus productos están en su tipo de producción (proceso continuo) cuya operación no es rentable para volúmenes pequeños y, además, es muy vulnerable a cortes de electricidad.

Similares problemas de costos fijos muy altos afectan a la industria química básica y a los artículos minerales no metálicos (ladrillos y mayólicas). Otra rama grandemente afectada ha sido la industria de papel y cartón (papel higiénico, bolsas y envases para todo uso). En la industria del cemento, que hasta julio venía utilizando cerca del 80% de su capacidad, se espera una fuerte disminución debido principalmente al menor gasto público. Esto puede atenuarse en los próximos meses si la estrategia de reactivación comienza por la construcción, como se ha anunciado.

En lo que se refiere al sector exportador, sus problemas vienen dados por el lado de la oferta. Ahora enfrenta mayores costos internos y, al actual tipo de cambio (I\$ 440 mil por dólar), ha perdido competitividad internacional. Se entiende que esta situación es temporal hasta que se logre la plena estabilización de la economía; mientras tanto, se viene tratando de no perder mercados.

El sector minero ha sido el menos golpeado por la

estabilización de la economía. Las mineras siguen trabajando los 7 días de la semana en tres turnos. En lo que se refiere a sus reservas, éstas se están agotando lentamente ante la ausencia de nuevas actividades de exploración y explotación. Se han reducido los gastos en campamentos y compra de nuevos equipos, así como los gastos de reposición de capital.

En otras actividades, debido a la drástica disminución en la demanda interna, se podría esperar que parte de la producción de bienes transables se canalice hacia el exterior y de este modo se de un aumento en las exportaciones no tradicionales. Sin embargo, no es rentable exportar con los recientes aumentos en los costos. Tampoco se espera que nuevas empresas aparezcan para exportar y abrir nuevos mercados. Lo que actualmente se observa es que las exportaciones se mantienen a un nivel para cubrir al menos los costos de producción o cumplir con compromisos ineludibles para mantener sus mercados.

Para el cierre del año 1990 se espera una contracción del 4.5% del PBI global, reflejo de una caída generalizada en los sectores productivos (Cuadro 3).

**Cuadro 3. PERU: PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES PRODUCTIVOS (Cambios porcentuales)**

	1986	1987	1988	1989	1990*
Agropecuario	4.0	5.1	5.9	-3.7	-12.4
Pesca	29.8	-11.6	29.2	3.9	-4.5
Minería	-4.0	-3.7	-16.2	3.0	-3.8
Manufactura	18.0	13.7	-13.6	-19.0	-4.9
Construcción	24.1	16.0	-4.0	-16.1	-8.1
Gobierno	8.4	3.6	2.7	-9.7	-1.0
Otros	8.2	9.7	-10.2	-13.8	-2.0
Global	9.2	8.3	-8.4	-11.8	-4.5

\* Datos estimados

Fuente: BCR

## V. PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Era y es evidente que una situación de gran distorsión en precios relativos, alto déficit fiscal, escasez y precariedad en el mercado de divisas, y una consecuente alta y larga inflación, tenía que ser enfrentada por el bien del país y su futuro. Ello era una realidad, cualquiera que fuera el gobierno que asumiera la responsabilidad del poder el 28 de julio último.

En términos del déficit público, son plausibles los esfuerzos que se han hecho en el programa adoptado para intentar cerrarlo y, por ende, eliminar la causa central del proceso inflacionario. Sin embargo, la estructura tributaria en este tramo del ajuste resulta regresiva en lugar de tener el efecto redistributivo positivo que hubiera sido deseable. La reforma tributaria integral es, entonces, una necesidad urgente.

Los resultados de septiembre mostraron que existía cierta credibilidad en el programa económico. Los precios relativos internos fueron corregidos, mientras los externos aún están desfasados. Hubo una sustancial disminución de la tasa de inflación (13.8%), importantes mejoras en la balanza de pagos, mejor imagen internacional y una enorme recesión (-4.5% estimado para fin de año).

En términos conceptuales, el éxito del programa aplicado depende en gran medida de una muy baja emisión monetaria. Si a lo largo de los siguientes meses se adoptaran y cumplieran estrictamente las decisiones y medidas implícitas en su propia lógica, el objetivo de abatir la inflación podría cumplirse efectivamente. Sin embargo, dicha coherencia implica niveles altos de recesión.

En octubre se tenía un frágil equilibrio fiscal (básicamente por la postergación de pagos) y en la primera quincena se produjo un débil rebrote inflacionario que viene afectando la credibilidad en el programa. Esto hizo que todos los precios nominales sufrieran un alza que fue validada por la

mayor emisión de septiembre y octubre, como consecuencia principalmente de la compra de dólares por parte del Banco Central.

Los factores críticos que ponen en peligro el éxito del programa se han acentuado durante los meses transcurridos. Por un lado, la necesidad urgente de financiar el agro y con ello garantizar la seguridad

alimentaria del país y, por otro, la necesidad de mantener un tipo de cambio lo suficientemente realista como para fomentar en el mediano plazo el crecimiento de las exportaciones. Sin embargo, mantener la participación del BCR en la compra de divisas —emisión por origen externo— y la emisión para la campaña agrícola, serían factores responsables de nuevas presiones inflacionarias.

**Venezuela**

## VENEZUELA

<b>I. INTRODUCCION Y RESUMEN</b>	
A. Síntesis de la evolución de la economía en 1989	209
B. Perspectivas para 1990	212
<b>II. SECTOR REAL</b>	
A. Situación en 1989	214
B. Sectores Productivos	215
C. Perspectivas para 1990	217
<b>III. SECTOR EXTERNO</b>	
A. El sector en 1989	219
B. perspectivas para 1990	222
<b>IV. FINANZAS PUBLICAS</b>	
A. Situación en 1989	222
B. Perspectivas para 1990	223
<b>V. SITUACION MONETARIA</b>	
A. Evolución en 1989	224
B. Perspectivas para 1990	225
<b>VI. PRECIOS</b>	
A. Evolución en 1989	226
B. Perspectivas para 1990	226
<b>VII. EMPLEO E INGRESOS FAMILIARES</b>	
A. Evolución en 1989	227
B. Perspectivas para 1990	228



# Evolución de la economía venezolana en 1989 y perspectivas para 1990

---

Maxim Ross \*

## I. INTRODUCCION Y RESUMEN

### A. Síntesis de la evolución de la economía en 1989

La economía venezolana experimentó en 1989 el ajuste más fuerte de su historia, como consecuencia de las políticas adoptadas para corregir los grandes desequilibrios macroeconómicos que se habían agudizado en los últimos años. En efecto, el sistema de precios presentaba fuertes distorsiones respecto a su nivel de equilibrio, además de que había disminuido la capacidad de maniobra de la gerencia pública.

En esencia, el programa económico del nuevo gobierno, presentado en febrero de 1989, con el aval del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial, se orientó a reducir radicalmente la discrecionalidad en las decisiones de política pública y persiguió, principalmente, la liberación de los principales precios: tipo de cambio (incluida la eliminación del sistema de cambios diferenciales

vigente desde 1983 y la consecuente devaluación del bolívar), tasas de interés, precios de los bienes y servicios<sup>1</sup>. Asimismo, se modificó el arancel reduciendo las restricciones cuantitativas y los topes advalorem. En materia laboral se decretó un aumento general de salarios de Bs.\$ 2000, y se elevó el salario mínimo a Bs.\$ 4700 mensuales. Adicionalmente, se puso en ejecución un plan de empleo e inversión social y un programa de subsidios directos a la población de menores ingresos.

Si bien se estimaba que, pese a la magnitud de los ajustes, la economía podría crecer cerca de un 2% con un costo inflacionario relativamente moderado (entre 35% y 45%), los resultados preliminares indican que el producto decreció 8.1%, en tanto que la tasa de inflación alcanzó un 84.5%. Ambas cifras representan niveles sin antecedentes para

---

\* Maxim Ross y Asociados S.A. Macroeconomía y Comercio Internacional. Con la colaboración de María Pérez Alvarez.

---

<sup>1</sup> Los precios del sector público, si bien no se liberaron, se ajustaron a niveles más acordes con sus costos para evitar un fuerte déficit fiscal. Se mantuvo una cesta de 18 productos considerados como básicos bajo el régimen de precios administrados, para aminorar el impacto inflacionario sobre los ingresos de las familias más pobres.

Venezuela y significaron una reducción de 10.4% en el producto per cápita.

Se lograron resultados positivos con la reducción del déficit fiscal y de balanza de pagos, la estabili-

dad del tipo de cambio en el mercado libre y la sinceración del mercado financiero. Los aspectos negativos fueron la contracción económica y el elevado costo social, producto de la elevada inflación y el incremento del desempleo (Cuadro 1).

**Cuadro 1. VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS**

	1985	1986	1987	1988	1989*
<b>PIB ( Var. anual % )</b>					
Total	1.3	6.8	3.0	5.8	-8.3
No Petrolero	3.2	7.1	4.2	5.7	-9.4
<b>BALANZA DE PAGOS (Millones de US\$)</b>					
Cuenta Corriente	3086	-1471	-1125	-5809	2497
Cuenta Capital	-1104	-1259	-67	-2215	-5512
Saldo Global	1707	-3885	-876	-4640	-1044
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>					
Totales al cierre	13750	9858	9376	6671	7411
Operativas	8207	4273	3518	2044	3184
<b>TIPO DE CAMBIO (Bs./US\$)</b>					
Mercado Controlado <sup>a</sup>	6.96	7.37	10.18	12.55	
Mercado Libre <sup>b</sup>	13.81	20.14	27.76	33.70	38.94
<b>GESTION FINANCIERA SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO<sup>c</sup></b>					
Millones de Bs.	18443	-8511	-31002	-74993	-16543
% del PIB	3.9	-1.8	-4.3	-8.6	-1.1
<b>GESTION FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL</b>					
Millones de Bs.	8528	-2835	-34828	-53965	-14783
% del PIB	1.8	-0.6	-4.8	-6.2	-1.0
<b>INFLACION ANUAL (%)</b>					
Promedio	11.4	11.6	28.1	29.5	84.5
Diciembre-Diciembre	9.2	12.7	40.3	35.5	81.0
<b>TASA DE DESEMPLEO (%)</b>	12.1	10.3	8.5	6.9	9.6
<b>SISTEMA FINANCIERO (Var. anual %)</b>					
Captaciones	11.3	18.0	22.3	21.4	38.2
Colocaciones	10.2	20.5	28.6	25.2	12.6

\* Cifras provisionales.

<sup>a</sup> Promedio de venta ponderado por el monto de las transacciones.

<sup>b</sup> Se refiere al promedio anual de venta de la Banca Comercial.

<sup>c</sup> Incluye Gobierno Central, PDVSA, FIV, FICAM, FOGADE, IVSS y Empresas Públicas no Financieras.

**Fuente:** Banco Central de Venezuela (BCV).

La disminución del PIB fue determinada por la profunda reducción del déficit fiscal en un marco de fuerte incremento de la inflación. Ambos derivaron en una drástica caída de la demanda agregada (23%) y del consumo privado, el cual constituye su principal componente<sup>2</sup>. A ello se agregó el efecto contractivo del incremento de las tasas de interés, como consecuencia de la política monetaria dirigida a lograr tasas reales positivas. Dicha política perseguía evitar el deterioro del tipo de cambio y reducir las presiones inflacionarias de demanda en una situación previa de tasas reales fuertemente negativas. Se pasó de una tasa nominal activa promedio en la banca comercial del 12% en 1988 a tasas comprendidas entre 38% y 40% a partir del mes de julio de 1989.

La reducción del déficit fiscal consolidado (mayor inclusive a la estipulada en la Carta de Intención firmada con el FMI de 3% del PIB) fue consecuencia, por una parte, del sustancial incremento de los ingresos fiscales, derivados de la devaluación del bolívar y por la otra, de la postergación de las inversiones del Gobierno Central (con relación a 1988 este rubro disminuyó en un 54%) y de la ejecución de los programas de compensación social. Entre estos últimos se ubican entre otros: el Plan de Empleo e Inversión Social, el Seguro de Paro Forzoso y la Beca Alimentaria.

Como consecuencia de la contracción de la actividad económica y del retardo en la ejecución del Plan de Empleo, y pese a que el gobierno emitió un decreto de inamovilidad laboral para el lapso marzo-noviembre, el desempleo se incrementó en un 3% con relación a 1988. En el segundo semestre la tasa de desempleo se ubicó en 9.6%.

El aumento de la inflación fue consecuencia de la unificación cambiaria al nivel de la paridad existente en el mercado libre. Como la economía vene-

zolana tiene una elevada dependencia de las importaciones, la devaluación de 210% tuvo un fuerte efecto encarecedor de los precios<sup>3</sup>. El incremento de salarios y la sinceración de los precios de los bienes y servicios, al eliminar los controles, reforzaron el efecto alcista de los precios por la vía de los costos.

La contracción de la actividad económica se reflejó especialmente en las cuentas externas reduciéndose el déficit de balanza de pagos en un 78%. Por una parte, se produjo una sustancial mejoría en la balanza comercial, principalmente por el efecto positivo de una menor demanda sobre las corrientes de comercio. Por otro lado, se registró un desfase en los pagos del servicio de la deuda externa, previstos en el esquema de refinanciamiento vigente a la fecha. El elemento negativo estuvo representado por la cancelación de cartas de crédito abiertas en 1988 por US\$ 4115 millones. El resultado favorable de balanza de pagos permitió incrementar en 11% las reservas internacionales (56% se elevaron las operativas), las cuales se encontraban en niveles críticos a finales de 1988<sup>4</sup>.

La nueva posición de reservas internacionales permitió mantener el tipo de cambio estable ya que, entre diciembre de 1988 y diciembre de 1989, el bolívar se devaluó solamente en 13%. Sin embargo, la subvaluación del bolívar frente al tipo de cambio de paridad de poder de compra no se eliminó. Ello debido a la fuerte devaluación inicial del 210%. De esta manera, se compensó la reducción de los aranceles y la eliminación de las restricciones cuantitativas.

---

<sup>3</sup> Es el resultado de pasar de un promedio de 12.5 Bs\$/US\$ en el mercado controlado en 1988, a un promedio de 38,94 Bs\$/US\$ en el mercado libre en 1989.

<sup>4</sup> En tanto en 1985 el monto de las reservas operativas equivalía a 1.1 veces las importaciones realizadas en ese año (unos 13 meses), en 1989 dicha relación disminuyó a 0.3 veces (3 meses) aún cuando en ambos años los montos de las importaciones fueron similares: US\$ 7.530 millones en 1985 y de US\$ 7.134 millones en 1989.

---

<sup>2</sup> Estimaciones preliminares indican una reducción del 12% en términos reales en el consumo privado, el cual en el período 1984-89 representó en promedio el 68% de la demanda agregada.

El sistema financiero se vió afectado por la nueva situación de la economía. La combinación de elevadas tasas de interés y de contracción económica generó un efecto expansivo en las captaciones y un estancamiento en las colocaciones. Se produjo un excedente de liquidez no utilizada y el sistema registró pérdidas en términos reales. En el conjunto que conforman la banca comercial e hipotecaria, las sociedades financieras y el sistema de ahorro y préstamo, la tasa de crecimiento de las captaciones fue tres veces la tasa de colocaciones, rompiendo la tendencia de tasas de interés reales negativas que estimulaban más el otorgamiento del crédito que las captaciones. En 1989, en cambio, el sistema financiero acumuló importantes volúmenes de recursos ociosos que obligaron a las autoridades a fortalecer la política monetaria astringente. La utilización de la mesa de dinero del Banco Central de Venezuela (BCV) y la emisión de bonos cer cupón fueron los principales instrumentos de drenaje de liquidez.

## B. Perspectivas para 1990

La necesidad de recuperar la senda de crecimiento económico en un marco de menor inflación, así como la conveniencia de disminuir las pérdidas de bienestar social, son los elementos que guiarán las políticas en lo que queda de 1990. El factor determinante de la expansión económica se centraba originalmente en un ambicioso plan de inversiones del sector público, financiado a través de adiciones al presupuesto, así como de la ampliación de los gastos sociales, con financiamiento del Banco Mundial y del BID para tales fines. Sin embargo, el retraso en la aprobación de las Leyes de Crédito Público necesarias para la ejecución de las inversiones, y la necesidad de aplicar una política monetaria restrictiva, no permitirán cumplir los pronósticos de crecimiento de la economía. Probablemente se mantenga estancada o tenga un crecimiento máximo del 1%.

Por otra parte, tampoco es de esperar que el consumo privado se constituya en un factor de crecimiento. Por el contrario, continúa siendo el

mayor elemento contractivo, toda vez que en 1989 el incremento en los ingresos familiares fue marginal en comparación con la inflación. Tal situación debe repetirse en 1990, pues por un lado, el mercado laboral sigue deprimido y los ingresos de los trabajadores de menor calificación no pueden haber crecido sustancialmente<sup>5</sup>. Por otro la inflación no ha cedido, a pesar de registrar tasas mensuales inferiores a las observadas en 1989. En consecuencia el deterioro del ingreso real de la población se mantendría.

En los primeros seis meses del año la inflación acumulada fue de 14.8%. Si se hace una proyección anual con base en esta cifra, el año debería cerrar con una inflación entre 35% y 40%. Ello significa que la capacidad de consumo de la población no podrá adecuarse a la evolución de los precios y, por tanto, no será factor de expansión económica.

Adicionalmente, ante esa tasa inflacionaria las autoridades continuarán aplicando una política monetaria restrictiva, con altas tasas de interés como una de sus principales consecuencias. La demanda de créditos permanecerá deprimida y las captaciones de ahorro seguirán creciendo. Por el momento, ésta parece ser la única vía para evitar presiones excesivas en el mercado cambiario y para que las utilidades del sector no se resientan aún más que en 1989.

La capacidad de las exportaciones no petroleras para dinamizar la economía son limitadas. Pese al sustancial crecimiento que registraron en 1989, como en los primeros meses del presente año, el principal motor de la economía sigue siendo el

---

<sup>5</sup> El mejor ejemplo de ello lo constituye el crecimiento del desempleo. Baste decir que las cifras más recientes (primera quincena de junio) del Seguro de Paro Forzoso indican que existen 256 mil personas beneficiándose del programa, lo cual significa que al considerar aquellas personas que no califican como beneficiarios y los que no cotizan al Seguro Social (un 60% de la fuerza de trabajo), existirían en la actualidad cerca de 900 mil desempleados, con una tasa de desempleo del 12%.

mercado interno. Téngase presente al respecto que en 1989 las exportaciones no petroleras crecieron en un 52% y, sin embargo, el PIB de las mismas se redujo en 9%, dado que la caída del mercado interno no pudo ser compensada por las ventas foráneas.

Por tanto, la posibilidad de iniciar una etapa de fuerte crecimiento económico en el presente año está fuertemente limitada. De hecho, recientemente las autoridades reconocieron la imposibilidad de alcanzar la meta del 4% y la reestimaron en un 2%. Tal como se indicó, lo más realista es esperar un crecimiento máximo de 1%.

Por lo anterior, cabe esperar que la balanza comercial registre nuevamente un importante superávit. Las exportaciones petroleras se estiman en niveles bastante superiores a los alcanzados en 1989, por la buena situación del mercado petrolero en la segunda parte del año. Por su parte las exportaciones no petroleras, si bien tendrán que enfrentar la progresiva eliminación del incentivo fiscal a la exportación, cuentan con dos elementos altamente favorables: un signo monetario todavía subvaluado y la contracción de la demanda interna<sup>6</sup>.

Con respecto a la cuenta de capital, es probable que arroje un saldo menos desfavorable que en 1989, principalmente porque el nuevo esquema de refinanciamiento de la deuda externa puede implicar un importante ahorro de divisas y por el ingreso de nuevos recursos de los organismos multilaterales<sup>7</sup>. Los resultados finales de la cuenta capital dependerán de varios factores, entre ellos la

magnitud de la deuda a ser recomprada por el BCV en los programas de reconversión de deuda. En lo referente a la cuenta capital del sector privado, dado que aún no se ha establecido el esquema definitivo bajo el cual se cancelará su deuda externa (unos US\$ 4000 millones), es de presumir que las erogaciones por este concepto serán similares a las realizadas en 1989. Asimismo, no puede esperarse un sustancial incremento en los flujos de inversión extranjera, dado el todavía incierto entorno macroeconómico.

En resumen, de producirse una recompra de deuda en montos significativos, es de esperar que el sector externo cierre en 1990 con un pequeño déficit. Ello significa que las reservas internacionales no se incrementarán en forma sustancial, limitando la capacidad de acción del BCV en el mercado cambiario. La evolución de este mercado estará influenciada igualmente por la inflación interna y por un déficit fiscal todavía considerable (se estima que será de un 2% en términos del PIB). Ambas variables hacen prever que el deterioro del bolívar continuará. Desde un punto de vista técnico la moneda está subvaluada en relación al tipo de cambio de paridad, pero desde el punto de vista "sicológico" los agentes económicos consideran que seguirá una senda devaluacionista. Por tanto la presión de demanda continuará presente en el mercado cambiario, validando las expectativas.

Por otro lado, la intervención del BCV en el mercado como principal oferente estará influenciada por la necesidad de reducir el déficit fiscal y ello, en el caso venezolano, puede lograrse en buena medida con la variable cambiaria. La misma permite alcanzar mejores resultados a la industria petrolera, fuente fundamental de ingresos del sector público. En caso de producirse un fuerte incremento del déficit público, el BCV tiene la opción de dejar deslizar la moneda, para que el fisco obtenga mayores ingresos. En un marco de reducción de tasas arancelarias, el tipo de cambio constituye también elemento clave de la protección efectiva a la producción nacional. En consecuencia, pese a la certeza de estar en una situación de subvaluación, no es de esperar una acción del BCV en la

---

<sup>6</sup> El acuerdo con el Banco Mundial incluye la eliminación del bono a la exportación, por considerarlo contrario a las reglas de comercio internacional (no se permite la exoneración de impuestos directos, sino indirectos). Exigencia similar se presenta con el próximo ingreso del país al GATT.

<sup>7</sup> El esquema contiene cinco opciones: i) recompra directa; ii) cambio de deuda vieja por bonos "Mexicanos"; iii) bonos "Morgan" o de reducción temporal de intereses; iv) conversión de deuda externa en inversión; v) obtención de dinero fresco.



**Cuadro 2. VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL<sup>a</sup> 1984-1989**  
(Variación porcentual anual)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989*
<b>PIB Total</b>	-1.4	1.3	6.8	3.0	5.8	-8.3
<b>Actividades Petroleras</b>	0.3	-2.4	5.6	0.9	8.0	1.2
<b>Actividades no Petroleras</b>	-1.2	3.2	7.1	4.2	5.7	-9.4
<b>Productoras de Bienes</b>	-2.1	4.4	9.0	4.1	5.2	-14.2
Comercializables	4.2	3.0	9.3	4.5	4.3	-12.0
Agricultura	0.8	8.3	8.3	4.1	4.6	-5.1
Minería	15.6	9.2	18.6	8.2	26.4	-3.7
Manufactura	5.1	3.5	9.3	4.4	3.4	-14.5
No Comercializables	19.8	-0.6	8.3	2.8	7.8	-21.3
Electricidad y Agua	0.0	5.6	4.0	-1.7	7.4	1.5
Construcción	-34.4	1.6	9.8	4.3	7.9	-27.1
<b>Productoras de Servicios</b>	-1.2	2.6	6.0	4.2	6.1	-6.1
- Comercio. Rest. y Hoteles	-5.3	1.9	9.0	2.8	5.4	-15.8
- Transporte. Comunicaciones y Almacenamiento	-3.0	10.0	9.4	9.0	8.1	6.3
- Establec. Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas	3.4	-1.0	3.0	6.0	6.6	-6.5
- Servicios y Personales, y Sociales y Personales, y Productores de Servicios Privados No Lucrativos	1.7	6.5	9.2	3.5	6.5	-0.7
Gobierno General	-0.4	-0.1	-0.4	1.2	4.6	4.6

<sup>a</sup> A precios constantes de 1984.

\* Cifras provisionales

Fuente: BCV

dirección de disminuir fuertemente la cotización del dólar, sino más bien en el sentido de permitir una lenta devaluación, evitando fluctuaciones erráticas y un debilitamiento de las cuentas externas.

## II. SECTOR REAL

### A. Situación en 1989

Tal como se evidencia en el Cuadro 2, la actividad económica en 1989 reflejó el mayor decrecimiento de la historia. Solamente tres áreas registraron crecimiento: las actividades petroleras, el sector de electricidad y agua, y el gobierno general.

La recesión fue ocasionada por la contracción del consumo real, ante la política de "shock" aplicada por el nuevo gobierno. En una economía en la que los gastos de consumo representan —en promedio del quinquenio 1984-88— el 70% del producto, una caída en términos reales de 12% en el consumo no podía sino generar la recesión referida<sup>8</sup>. Como se dijo en la introducción, dicho comportamiento del consumo se produjo como consecuencia del programa de ajuste macroeconómico.

<sup>8</sup> El consumo privado representaba a su vez, el 86% del consumo total.

Cuadro 3. VENEZUELA: PIB REAL POR TIPO DE GASTO<sup>a</sup>. (Porcentajes)

	Tasa de crecimiento		Peso en el PIB de	Contribución al crecimiento	
	1988	1989*		1988	1989*
<b>DEMANDA INTERNA</b>	5.4	-23.3	94.0	5.1	-21.9
<b>Consumo</b>	2.2	-12.3	68.1	1.5	-8.4
Privado	2.5	-11.6	59.0	1.5	-6.8
Público	-0.1	-16.7	9.1	-0.01	-1.5
<b>Formación bruta de capital fijo</b>	8.5	-22.6	21.1	1.8	-4.8
Variación de existencias	55.5	-183.6	4.8	2.6	-8.7
<b>SALDO COMERCIAL</b>	13.2	223.8	6.1	0.8	13.5
<b>PIB</b>	5.8	-8.3	100.0	5.8	-8.3

<sup>a</sup> A precios constantes de 1984

\* Cifras provisionales

Fuente: BCV. Cálculos Propios.

mico aplicado por la nueva administración, ya que el mismo se basó fundamentalmente en la liberación de los principales precios. A corto plazo la remuneración del trabajo experimentó un crecimiento menor al de los restantes precios macroeconómicos. Téngase presente que dicha remuneración se incrementó en términos nominales en un 58% pero la inflación se ubicó en 84.5%.

En los últimos años la expansión de la economía se fundamentó en el estímulo al consumo, tanto por la vía de incrementar las remuneraciones a tasas superiores a las de la inflación, como por la existencia de tasas de interés activas reales negativas. En 1989 ambos factores evolucionaron en forma contraria, y en consecuencia, se produjo un "shock" de demanda.

Como se observa en el Cuadro 3, el efecto contractivo de la disminución del consumo no pudo ser contrarrestado por los restantes componentes del producto por el lado del gasto, ya que por una parte, su relevancia dentro de la configuración del producto es menor que la del consumo, y por la otra, también presentaron en su mayoría una fuerte

reducción. Solamente se registró un saldo positivo en la balanza comercial, como consecuencia fundamentalmente de la drástica reducción de las importaciones. Sin embargo, por su baja importancia dentro de la configuración del PIB, no logró evitar la caída del producto.

La reducción de la formación de capital es consistente con las dificultades que confrontó el sector público para adelantar sus programas de inversión, y con la elevada dependencia de la inversión privada del comportamiento del consumo interno y de los gastos del sector público.

## B. Sectores productivos

Las actividades no petroleras pasaron de representar un 74.2% del PIB en 1984 a un 78.8% en 1987 (máximo del período 1984-89). En 1989 significaron un 77.8%. Las actividades más importantes en la conformación del PIB total son: petróleo (20% del PIB en promedio para el lapso 1984-89); manufactura (16%); comercio, restaurantes y hoteles (15%) y Gobierno General (8%).

## *1. Sector petrolero*

El sector petrolero registró en 1989 mejores resultados de los inicialmente previstos, como consecuencia principalmente de la recuperación de los precios en el mercado internacional. El incremento de la demanda mundial, tanto para consumo como para acumulación de inventarios, en un marco de reducción de la oferta no OPEP, tanto por causas coyunturales (diversos accidentes) como estructurales (menores inversiones), permitió el incremento de los precios de exportación. La cesta de crudos y productos pasó de un promedio de US\$13.51 bl en 1988, a US\$ 16.87 bl en 1989, es decir, un incremento de 25%.

Los mayores precios de exportación lograron contrarrestar los menores volúmenes exportados en relación con el año anterior (se pasó de 1651 a 1624 miles de barriles diarios), permitiendo que los ingresos por exportaciones petroleras se situaran en US\$ 9862 millones, un 22.9% superiores a los registrados en 1988.

El mercado interno experimentó un descenso de 5.4% en los volúmenes consumidos. Ello fue consecuencia por una parte, de la referida recesión económica, y por otra, del incremento de los precios internos. En efecto, pese a la disminución de los volúmenes colocados en el mercado interno, los ingresos locales de la industria petrolera aumentaron en 116.7% en relación con 1988. El precio promedio de venta interna pasó de Bs. 88.2 /bl a Bs. 202.1 /bl, o sea un incremento de 129.1%.

## *2. Sector agrícola*

La agricultura se vio negativamente afectada por el cambio de política que se produjo en 1989. En primera instancia, se redujeron los subsidios a los fertilizantes. Los costos financieros experimentaron además un incremento relativo mayor, como consecuencia de la liberación de las tasas de interés. Las tasas máximas aplicables al sector agrícola pasaron de 8.5% a un rango de 28% a 38% a lo largo de 1989. Para el resto de las activida-

des económicas pasaron de un máximo de 13% a tasas entre el 35% y 45%.

Así, como los productos agrícolas registraron los crecimientos de precios más elevados dentro de la cesta de bienes que configura el índice de precios al consumidor, la reducción del consumo fue particularmente fuerte, máxime cuando se confrontaron serias dificultades para llevar adelante los programas de asistencia social (ej. beca alimentaria). Con ellos se pretendía contrarrestar en alguna medida el efecto pernicioso sobre el consumo de alimentos de la reducción del ingreso real de la población.

Por consiguiente, la producción de los principales rubros del sector mostró una fuerte contracción. La producción de maíz disminuyó en un 28.1%, la de arroz en 18% y la de sorgo en 27.4%. La producción de leche se redujo en un 12.4%. Solamente el beneficio de ganado bovino registró un incremento de cierta magnitud, 12.7%.

## *3. Sector manufacturero*

La industria manufacturera (excluyendo refinación de petróleo) experimentó en 1989 una disminución en su PIB de 14.5%, lo cual la coloca como la tercera actividad de mayor contracción. La reducción del consumo interno no pudo ser compensada por el crecimiento de las exportaciones, dada su baja relevancia en la estructura de ventas de la mayoría de las industrias. En 1989 se exportó US\$ 0.41 por cada dólar de producto generado; en 1988 US\$ 0.34 por dólar generado, lo que implicó un incremento del 21%. Pero esos coeficientes son insuficientes para que las ventas foráneas se conviertan en el factor dinamizador de la industria debido a que el sector privado, representativo del 89% del producto manufacturero en el bienio 1988-89, apenas exportó en el último año US\$ 0.26 por cada dólar de producto. En el sector público, por el contrario, la relación fué de US\$ 1.3 por dólar de PIB.

En lo que se refiere al impacto de la reforma arancelaria en el sector, no se apreció en 1989 un

desplazamiento de consideración de producción nacional por productos importados, básicamente porque la contracción del consumo y la magnitud de la devaluación operaron como mecanismos de protección. En 1989 las importaciones de bienes de consumo, las cuales reflejan mejor el efecto de sustitución de productos nacionales por importados, representaron un 6.5% del total importado, cifra similar al 6.4% de 1988. Ello a pesar de que en 1989 se levantaron las restricciones para arancelarias e institucionales que restringían en grado sumo este tipo de importaciones.

Un elemento preocupante para el futuro del sector manufacturero, en una situación de mayor competencia como la que plantea la apertura comercial, es la reducción de la productividad del trabajo. En 1989 disminuyó en 7%, y en 1988 había disminuido en 6.4%. En buena medida, el resultado de 1989 es atribuible a la vigencia entre marzo y noviembre del decreto de inamovilidad laboral que limitaba los despidos de trabajadores.

#### *4. Sector construcción*

La construcción fue, sin lugar a dudas, la actividad más afectada por el ajuste producido en 1989, lo cual se evidencia claramente en la reducción del 27.1% de su PIB. La contracción de la inversión pública, que constituye el elemento fundamental de la actividad, a través de la construcción no residencial, y la política de tasas de interés, son las principales causas. También, en un contexto de contracción de los ingresos reales, tienen preferencia otros tipos de gastos (ej. alimentación) y en consecuencia la adquisición de vivienda se ve negativamente afectada.

Los préstamos hipotecarios para adquisición se contrajeron en un 40.3%. Si bien dicha cifra está fuertemente influenciada por las numerosas operaciones de compra de contado, en virtud de las elevadas tasas de interés existentes en el mercado financiero, no por ello dejan de reflejar la agudización del problema habitacional, ya que la posibilidad de adquirir una vivienda de contado

está limitada a los estratos de ingresos más elevados de la población. Por su parte, los préstamos para construcción también experimentaron una disminución, de 5.7%, inferior a la anterior.

Esta alarmante situación dio origen a la promulgación de una Ley de Política Habitacional, la cual establece la obligatoriedad de destinar un porcentaje de los salarios mensuales (1% aportado por el trabajador y 2% aportado por el patrono) a un fondo de ahorro, para financiar la construcción y adquisición de viviendas. La aprobación de la Ley sufrió varios contratiempos, y su vigencia sólo pudo establecerse a partir de enero del presente año. Por ello fue imposible atenuar la recesión del sector en 1989.

En lo referente a la construcción pública, la misma se vio fuertemente afectada por la reducción en términos reales de los gastos de formación de capital. El sector público consolidado incrementó los gastos de inversión en 68% en términos nominales, lo cual representó, a precios de 1984, una reducción del 12%.

#### **C. Perspectivas para 1990**

Pese al inicial objetivo oficial de lograr un crecimiento del PIB en 1990 del orden del 4% (recientemente ajustado a 2%), no se vislumbra que ello sea posible, dada la evolución de los principales indicadores de la actividad económica en el primer semestre. En efecto, en el Cuadro 4 puede apreciarse cómo las ventas internas de la mayoría de los sectores continúan en niveles bastante bajos.

Como se observa, únicamente las ventas internas de aluminio y automóviles presentan un crecimiento de cierta magnitud. Las de aluminio están asociadas, en buena medida, al comportamiento de las exportaciones de productos elaborados. En el resto de los sectores se evidencia la contracción de la economía iniciada en 1989. Las cifras de ventas de cemento y de acero denotan la aguda

Cuadro 4. VENEZUELA: VENTAS INTERNAS ACUMULADAS AL PRIMER SEMESTRE

	Volumen			Variación %	
	1988	1989	1990	88/89	89/90
<b>Automoviles</b> (Unidades)	63231	13242	16232	-79.1	22.6
Pasajes y 4x4	48604	10716	11179	-78.0	4.3
Comerc. y Camiones	14627	2526	5053	-82.7	100.0
<b>Cemento</b> (Miles Sacos)	61867	51587	39394	-16.6	-23.6
<b>Aluminio</b> (TM)	74225	86404	94249	16.4	9.1
<b>Acero</b> (Miles TM)	1106	1021	845	-7.7	-17.2
<b>Cauchos</b> (Miles Unidades)	2465	2195	1995	-11.0	-9.1

Nota: TM = Toneladas métricas.

Fuente: "Informe de Coyuntura y Política Económica". Maxim Ross y Asociados, S.A.

Cuadro 5. VENEZUELA: PRODUCCION AGRICOLA EN EL PRIMER SEMESTRE

	Toneladas			Variación %	
	1988	1989	1990	88/89	89/90
<b>CEREALES</b>	391805	507274	313184	29.47	-38.26
Arroz	242043	294960	236316	21.86	-19.88
Maíz	44967	90458	20383	101.17	-77.47
Sorgo	104795	121856	56485	16.28	-53.65
<b>PAPA</b>	134452	111264	83936	-17.25	-24.56
<b>HORTALIZAS</b>	287174	266711	217370	-7.13	-18.50
Cebolla	38476	35575	33819	-7.54	-4.94
Pimentón	21318	18333	16819	-14.00	-8.26
Tomate	227380	212803	166732	-6.41	21.65

Fuente: Ministerio de Agricultura y Cría

recesión del sector construcción. En lo referente a la producción de los principales rubros agrícolas, la información preliminar para el primer semestre muestra una importante contracción en relación con 1989 (Cuadro 5), lo que hace predecir que el sector cerrará 1990 con una disminución en su producción.

Restando apenas seis meses para el cierre del año, no se vislumbra el resurgimiento del gasto público en una magnitud suficiente como para revitalizar

fuertemente la economía. Adicionalmente, en el ámbito privado las tasas de interés han desestimulado la inversión productiva así como el consumo, por lo cual no es predecible un sustancial crecimiento de la actividad económica<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> En el mes de julio comenzaron a repuntar nuevamente las tasas de interés, después de la reducción de ventas que venía registrándose desde marzo, por la persistencia de tasas de inflación mensuales todavía elevadas, y el repunte del dólar en el mercado cambiario.



Cuadro 6. VENEZUELA: EVOLUCION DEL SECTOR EXTERNO 1984-1989 (Miles de millones de US\$)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989*
<b>BALANZA DE PAGOS</b>						
Exportaciones FOB	16.0	14.2	9.1	10.6	10.1	13.0
Petroleras	14.8	12.9	7.6	9.1	8.0	9.9
No petroleras	1.2	1.3	1.5	1.5	2.1	3.1
Importaciones FOB	7.3	7.4	7.9	8.8	12.1	7.1
Saldo en Balanza Comercial	8.7	6.8	1.3	1.7	-2.0	5.9
Saldo en Servicios	-3.2	-3.6	-2.7	-2.7	-3.7	-3.2
Saldo en Cuenta Corriente	5.4	3.1	-1.5	-1.1	-5.8	2.5
Saldo Capital no Monetario	-3.9	-1.1	-1.3	-0.1	2.2	5.5
Errores y Omisiones	0.4	0.3	-1.1	0.3	3.4	2.0
Saldo Global	1.9	1.7	-3.9	-0.9	-4.6	-1.0
<b>ACTIVOS INTERNACIONALES <sup>a</sup></b>						
Reservas Totales	12.5	13.8	9.9	9.4	6.7	7.4
Reservas Operativas	6.9	8.2	4.3	3.5	2.0	3.2
<b>TIPOS DE CAMBIO (Bs.\$/US\$)</b>						
Mercado Controlado <sup>b</sup>	6.2	7.0	7.4	10.2	12.6	
Mercado Libre <sup>c</sup>	13.2	13.8	20.1	27.8	33.7	38.9
Diferencial	7.1	6.9	12.8	17.6	21.2	

\* Cifras Provisionales

<sup>a</sup> Reservas en poder del BCV al final de cada año.<sup>b</sup> Promedio de venta ponderado por el monto de las transacciones.<sup>c</sup> Se refiere al promedio anual de venta de la Banca Comercial.

Fuente: BCV.

### III. SECTOR EXTERNO

#### A. El sector en 1989

##### 1. Cuenta Corriente

El sector externo cerró en 1989 con un déficit sustancialmente menor al registrado el año anterior, al situarse el saldo global de Balanza de Pagos en US\$ 1004 millones, en lugar de US\$ 4640 millones de 1988. Como puede apreciarse en el Cuadro 6, el superávit comercial explica la ganancia, ya que la Cuenta de Capital desmejoró notoriamente.

La contracción de la actividad económica se convirtió en la principal determinante del superávit comercial, al no ejercer presiones sobre las

importaciones. Estas habían explicado en 1988 el déficit registrado, al alcanzar US\$ 12080 millones, 1.5 veces más que el promedio del lapso 1984-87. El abrupto crecimiento de las importaciones en 1988 se originó no solamente por el crecimiento de la economía, sino en la formación de inventarios, ante la presunción de que la paridad del mercado controlado estaba sobrevaluada y no podría sostenerse en el futuro<sup>10</sup>. En 1989 por tanto, existía un importante cúmulo de existencias de productos importados que debían ser consumidos, máxime con una situación de fuerte incremento de los costos financieros que inducía a la no acumulación

<sup>10</sup> El creciente diferencial entre el tipo de cambio oficial y el existente en el mercado libre, reforzaba aún más la percepción de no sostenibilidad del tipo de cambio controlado.

de inventarios. Igual efecto produjo la existencia de un tipo de cambio fuertemente subvaluado durante 1989. La variable cambiaria se convirtió en el elemento fundamental de protección a la producción nacional, ante la sensible reducción de las tarifas arancelarias.

La reforma arancelaria se definió con el Decreto 239 del Ejecutivo. Allí se establecieron los plazos de reducción progresiva de los aranceles *advalorem* y de las restricciones cuantitativas. Con relación a los primeros, a partir de junio de 1989 se fijó un tope máximo de 80% para los bienes de consumo y de 50% para los bienes intermedios, de capital y materias primas. En marzo de 1990 el tope máximo para bienes de consumo se situaría en 50%, un 30% para bienes de capital e intermedios de segundo grado de elaboración, un tope de 20% para bienes intermedios de primer grado de elaboración, y 10% para materias primas. Se previó que en marzo de cada año se reducirían estos niveles en 10%, hasta 1993, cuando se situarán en 20%. Las restricciones para arancelarias fueron sustancialmente reducidas en 1989 (se eliminaron un 77% de las existentes), y se estableció que para septiembre de 1990 solamente podrán abarcar un máximo de 5% de la producción manufacturera.

Como resultado de los cambios introducidos, a partir de octubre de 1989 el arancel *advalorem* promedio quedó en 28%, con una dispersión del 20%, en tanto que en el arancel anterior existían tarifas entre 0% y 135% y una dispersión del 30%. Asimismo, un 4.8% del total de ítems quedó con Nota 1 (importación prohibida) y un 5.1% con Nota 2 (importación reservada al gobierno), concentrándose el 75% de dichas Notas en los renglones agrícolas y agroalimentarios. Bajo el régimen anterior las Notas 1 y 2 abarcaban respectivamente un 11% y un 27% del arancel.

Por el lado de las exportaciones confluyeron tres factores positivos: la mejoría del mercado petrolero internacional, la menor demanda interna y la

existencia de un tipo de cambio subvaluado. Los dos últimos se constituyeron en un fuerte estímulo a las ventas de productos no tradicionales, pese a que éstas enfretaron la reducción del incentivo fiscal, como parte de las redefiniciones de política comercial.

## *2. Cuenta de capital*

El incremento del déficit en la Cuenta de Capital estuvo relacionado básicamente con la cancelación de los compromisos adquiridos por concepto de importaciones realizadas el año anterior. En efecto, debieron cancelarse por cartas de crédito US\$ 4115 millones, lo cual superó ampliamente el financiamiento obtenido en el año, así como el incremento de las inversiones extranjeras.

En lo referente a la deuda externa, se produjo una sustancial reducción (60%) de los pagos de amortización, como consecuencia del desfase operado en la cancelación de los compromisos del sector, resultado a su vez del Acuerdo de Reestructuración vigente a la fecha (Cuadro 7). La amortización de la deuda del sector privado se redujo por la revisión del Acuerdo Cambiario suscrito bajo la anterior administración, lo que implicó la paralización del suministro de divisas por parte del BCV para satisfacer tales compromisos.

## *3. Reservas Internacionales*

Pese al resultado deficitario de la Balanza de Pagos, las reservas internacionales se incrementaron en US\$ 740 millones como consecuencia, por una parte, del hecho de que bajo el nuevo esquema cambiario gran parte de los flujos de oferta y demanda de divisas se desarrollaron en el mercado interbancario. Además, se recibió financiamiento de Balanza de Pagos por US\$ 2612 millones. Estos recursos fueron proporcionados por: FMI (US\$ 962 millones), Tesoro de los Estados Unidos (US\$ 450 millones), Banco de España (US\$ 600 millones) y la banca acreedora (US\$ 600 millones).

**Cuadro 7. VENEZUELA: DEUDA EXTERNA 1984-1989 (Miles de millones de US\$)**

	1984	1985	1986	1987	1988	1989*
<b>DEUDA EXTERNA TOTAL</b>	36.1	33.9	32.3	31.1	30.6	31.0
<b>SECTOR PUBLICO</b>	28.7	27.0	25.9	26.1	26.6	27.2
Banca Comercial	25.7	23.4	22.7	22.6	21.7	21
Reestructurada		21.0	20.4	20.2	13.3	18.9
No reestructurada		2.4	2.3	2.4	2.4	2.1
Otros Acreedores	3.0	3.5	3.2	3.5	4.9	6.1
Bonos	2.1	1.7	1.7	2.0	2.7	2.7
<b>SECTOR PRIVADO</b>	7.4	7.0	6.4	5.0	4.0	3.0
<b>SERVICIO DEUDA EXTERNA</b>	6.1	5.0	5.1	4.8	4.7	3.1
<b>SECTOR PUBLICO</b>	5.2	4.2	4.0	3.3	3.5	2.9
Amortización	1.6	1.0	1.4	1.2	1.3	0.7
Reestructurada	-	-	0.7	0.3	0.5	n.d.
No reestructurada	1.6	1.0	0.7	0.9	0.8	n.d.
Intereses	3.6	3.2	2.6	2.1	2.2	2.2
<b>SECTOR PRIVADO</b>	0.9	0.8	1.1	1.5	1.2	0.2
Amortización	0.5	0.1	0.6	0.9	0.9	0.1
Intereses	0.4	0.7	0.5	0.6	0.5	0.1
<b>RELACIONES DEL SERVICIO DE LA DEUDA (%)</b>						
Servicio total/Total Exp.	38.2	35.3	55.9	45.4	46.2	24.0
Servicio total/Exp.Petrol.	41.2	38.9	67.2	53.0	57.9	31.5

\* Cifras provisionales

Fuente: Ministerio de Hacienda y BCV.

#### 4. Tipo de Cambio

El tipo de cambio se mantuvo durante 1989 relativamente estable, pese al fuerte crecimiento de la inflación. A partir de octubre se aceleró la cotización de la divisa norteamericana. Hasta dicho mes, el tipo de cambio habría permaneció cercano a Bs.\$ 38/US\$, para cerrar el año sobre Bs. \$ 43 US\$. Pese a ello, la devaluación promedio de 1989 respecto al promedio del mercado libre en 1988 (15%), constituyó la menor depreciación del bolívar desde 1985.

Este comportamiento del tipo de cambio se debió a la combinación de tres factores: i) la recesión

económica que se tradujo en una menor demanda de divisas por importaciones, a la vez que incrementó la oferta por mayores exportaciones. ii) La unificación a la tasa del mercado libre, el cual se encontraba fuertemente subvaluado respecto a la paridad del poder de compra del bolívar, que inhibió las expectativas sobre marcadas devaluaciones futuras. Adicionalmente, los movimientos en la cotización de la divisa permitieron absorber el incremento inflacionario, sin que se produjesen fuertes desajustes en el mercado cambiario. iii) La coexistencia de tasas de interés reales positivas con estabilidad cambiaria en la mayor parte del año, que permitió reducir presiones de demanda especulativa en el mercado cambiario.

## B. Perspectivas para 1990

La Balanza de Pagos podrá cerrar en 1990 con un superávit entre US\$ 1500 y US\$ 2500 millones como consecuencia, fundamentalmente, del saldo favorable de la Balanza Comercial.

Las exportaciones petroleras podrán mejorar, para situarse en unos US\$ 12,200 millones, tanto por mayores volúmenes de exportación, como por un mayor precio de realización. Ambos se han visto favorecidos recientemente por la crisis Irak-Kuwait, ya que con antelación a la misma las estimaciones eran más moderadas. Las exportaciones no petroleras continuarán incrementándose debido a la prolongada contracción de la demanda interna. Sin embargo, la tasa de crecimiento será inferior a la de 1989, dada la limitante que impone la capacidad productiva, y asimismo, la reducción del incentivo fiscal. Así, si bien en el primer semestre de 1990 las exportaciones no tradicionales se han incrementado en 71% respecto al mismo lapso de 1989 (Cuadro 8), se observa una tendencia decreciente en los últimos meses, que de continuar, tal como es previsible, al cierre de año implicará una tasa de crecimiento inferior a la de 1989<sup>11</sup>. Las importaciones continuarán y no presionarán sobre la balanza de pagos, pese a que la última reforma

arancelaria situó el promedio de las tarifas en 18%, con un 50% del total de ítems con aranceles inferiores a 10%.

Con relación a los flujos de capitales, si bien el nuevo acuerdo de refinanciación de la deuda pública externa, logrado en mayo, permitirá reducir los pagos de capital, la necesidad de constituir garantías así como las erogaciones por recompra, implicará que el saldo de la Cuenta Capital sea negativo. El monto de deuda que logre ser recomprada será el factor determinante de la magnitud de dicho déficit y, en consecuencia, del saldo global de la Balanza de Pagos. De acuerdo con las primeras informaciones disponibles, de un total de US\$ 18 mil millones, los bancos optarían fundamentalmente por la reducción permanente de intereses (37% del referido monto), dinero fresco (32%), reducción temporal de intereses (14%), reducción del principal (9%) y recompra (8%).

## IV. LAS FINANZAS PUBLICAS

### A. Situación en 1989

Tal como se aprecia en el Cuadro 7, en 1989 el déficit del sector público consolidado disminuyó drásticamente (78%), al pasar de Bs. 75 mil millones en 1988 (8,6% del PIB) a Bs. 17 mil millones (1.1% del PIB). Tal reducción fue consecuencia de los resultados altamente positivos que registró Petróleos de Venezuela (PDVSA) en virtud de sus mayores exportaciones y de la nueva paridad cambiaria a la que se contabilizan sus operaciones. Ello permitió que dicha empresa presentase un superávit de Bs. 31 mil millones, sino que además a través de sus pagos al fisco, el Gobierno Central redujera su déficit en un 73%.

Los principales generadores del déficit fiscal fueron las empresas públicas no financieras (EPNF) y las pérdidas cambiarias que debió asumir el Gobierno Central (Bs.'30,630 millones) por concepto del reconocimiento parcial de las cartas de crédito al tipo de cambio preferencial existente hasta febrero de 1990. Las EPNF no lograron contrarrestar la

**Cuadro 8. VENEZUELA: IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES NO TRADICIONALES (Millones de US\$)**

	1986	1987	1988	1989	1990
<b>IMPORTACIONES</b>	3805	3608	5272	4176	2917
Variación %	-13.2	-5.2	46.1	-20.8	-30.1
<b>EXPORTACIONES<sup>1</sup></b>	679	610	911	1033	1770
Variación %	-12.3	-10.2	49.3	13.4	71.3

<sup>1</sup> Las exportaciones excluyen Petróleo y Mineral de Hierro  
**Fuente:** OCEI

<sup>11</sup> En abril se redujo en 50% y en agosto en un 67% adicional, para quedar en 5% y 6% de acuerdo al valor agregado.

**Cuadro 9. VENEZUELA: GESTION FINANCIERA  
DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO <sup>1</sup>**  
(Millones de Bolívars)

	1988	1989*
<b>SUPERAVIT O DEFICIT BASICO</b>	-74993	-16543
Gobierno Central	-53965	-14783
Petroleos de Venezuela	-16519	31157
Fondo de Inversiones de Venezuela	-6644	-2807
FOCOCAM-FICAM-FOGADE	9116	8376
Empresas Públicas no Financieras	-8276	-39292
Inst. Venezolano de los Seguros Sociales	1295	806
<b>TOTAL INGRESOS</b>	208417	438581
Superávit de Operación PDVSA	99878	305546
Superávit de Operación Empresas Públicas no Financieras	22133	44006
Tributarios	64875	62324
Otros	21531	26705
<b>TOTAL GASTOS E INVERSION FINANCIERA</b>	28341	455124
Gastos Corrientes	173018	281535
Gastos de Capital	104813	167620
Formación de Capital	90816	152610
Otros Gastos	13997	15010
Inversión Financiera	5779	5969

\* Cifras provisionales

<sup>1</sup> Se refiere al Sector Público Restringido conformado por: Gobierno Central, FIV, FOCOCAM, FICAM., FOGADE, PDVSA y 65 empresas no financieras.

Fuente: BCV

incidencia negativa de las medidas económicas sobre sus gastos (encarecimiento del componente importado y del servicio de la deuda externa, así como incrementos de sueldos, salarios y de intereses internos), pese al aumento en los ingresos corrientes a raíz de la nueva paridad cambiaria y de la elevación de sus exportaciones y ventas internas. Estas últimas crecieron fundamentalmente debido a los mayores precios obtenidos. La reducción del déficit estuvo fuertemente vinculada al desfase de un cúmulo importante de gastos para 1990, principalmente el Seguro de Paro Forzoso, el Plan de Empleo, el subsidio a la vivienda y otros programas sociales.

## B. Perspectivas para 1990

Aún cuando la Carta de Intención con el FMI establecía que debía alcanzarse un equilibrio fiscal, la información disponible permite aseverar que probablemente se registrará un incremento del déficit. De hecho, los últimos cálculos oficiales apuntan hacia un déficit del sector público consolidado del orden de los Bs. 100 mil millones, equivalente a un 5% del PIB. Ello, pese al desfase existente en la ejecución de los programas de inversión previstos. Baste decir que de los Bs. 20,000 millones asignados al Plan de Empleo e Inversión Social, hasta el primer semestre se habían ejecutado solamente Bs. 4500 millones, es decir un 23% del total.

El presupuesto se ha visto negativamente afectado principalmente por el aumento en los pagos del servicio de deuda y por la reducción de los ingresos internos. En efecto, debido a la reducción de las importaciones, los ingresos por concepto de aranceles han estado por debajo de los originalmente estimados, de manera que se redujo en un 28% la meta establecida en el presupuesto de 1990, al pasarse de Bs. 61,847 millones a Bs. 44,744 millones.

La recesión económica ha incidido igualmente en la reducción de las recaudaciones del impuesto de renta de cigarrillos (se reajustó la estimación original en casi Bs. 4000 millones menos), y del impuesto sobre la renta (ISLR). Los ingresos de este impuesto se han visto afectados adicionalmente por la utilización de los de exportación para su cancelación <sup>12</sup>. Asimismo, la demora en el incremento de los precios internos de los combustibles, afectó negativamente la recaudación fiscal.

Otro elemento que ha contribuido al incremento del déficit fiscal son las mayores pérdidas cambia-

<sup>12</sup> Los bonos a la exportación son descontados del ISLR a pagar y en consecuencia, no constituyen ingresos del fisco. Como se denominan en bolívars, se han incrementado sustancialmente, tanto por las mayores exportaciones en dólares como por la devaluación del bolívar.



rias en el presente año. Las mismas pasarán de Bs. 30,630 millones a Bs. 47,502 millones. En virtud de lo anterior, el problema del reconocimiento de la deuda externa privada a razón de Bs. 7.50 por US\$, tal como estaba establecido en el acuerdo firmado entre el BCV y los deudores, ha quedado pendiente para 1991, ya que las pérdidas cambiarias que se originarían incrementarían fuertemente el déficit fiscal.

## V. SITUACION MONETARIA

### A. Evolución en 1989

Tal como se aprecia en el Cuadro 10, el crecimiento de las variables monetarias en 1989 ha sido sensiblemente inferior al de los precios, creándose una severa contracción real de los medios de pago. La política restrictiva del BCV y el lento crecimiento de la actividad crediticia fueron sus causales. El Emisor dirigió su acción, especialmente en el segundo semestre, a absorber la inyección de dinero primario originada principalmente en el área fiscal mediante la utilización de su mesa de dinero, redescuentos, anticipos, reportes y operaciones de mercado abierto. En total, la incidencia neta del BCV sobre la base monetaria se redujo en 50% con relación a 1988.

El movimiento cambiario continuó siendo el único esterilizador de dinero primario, toda vez que las ventas de divisas del BCV al público (incluyendo el sistema bancario) continúan siendo sustancialmente superiores a sus compras. A pesar de que estas ventas fueron inferiores en 1989, por efecto de la devaluación cambiaria, la sustracción de base monetaria se incrementó en 46%.

El crecimiento de la liquidez monetaria (38.6%) fue producto del aumento de la base monetaria, ya que el multiplicador apenas varió en 3.9%. Igualmente, se produjo una recomposición en la conformación de la liquidez, debido a que el aumento en las tasas de interés cambió la preferencia del público por activos rentables, y el crecimiento del cuasidinero fue sustancialmente superior al del circulante (6.8

veces). El cuasidinero pasó a representar un 63.1% de la liquidez.

La decisión de propiciar tasas de interés reales positivas tuvo fuertes repercusiones en el sistema financiero<sup>13</sup>. En efecto, si bien en el primer semestre las tasas pasivas reales fueron fuertemente negativas, debido al brusco crecimiento de la inflación, en la segunda mitad del año la tasa nominal mensual promedio en depósitos a plazos de la banca comercial fue de 2.8%, en tanto que los precios crecieron en promedio 2.3%.

El desigual crecimiento entre captaciones y colocaciones redujo el coeficiente de intermediación. En 1988 el sistema financiero colocó Bs. 1.10 por cada bolívar captado; en 1989 apenas colocó Bs. 0.32. Esta situación, aunada al mayor costo de la cartera activa en un marco de elevada inflación, derivó en que el sistema registrara pérdidas en términos reales. A manera de ejemplo, la banca comercial privada, que concentra la mayor parte de los fondos del sistema, obtuvo un rendimiento real (utilidad líquida/patrimonio) de -6.35%. En 1988 esta cifra fue del orden de 12.13%.

En los entes que conceden financiamiento hipotecario la situación fue aún más grave. Por una parte, la promulgación de la Ley de Protección al Deudor Hipotecario impidió trasladar al deudor la totalidad del alza de las tasas de interés y, por la otra, la paralización de la construcción, derivó en que la rentabilidad nominal del patrimonio fuera apenas de 4.8%, frente a una inflación del 85%<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> La decisión tomada en febrero de 1989 de dejar las tasas de interés libres, fue derogada por la Corte Suprema de Justicia en abril del mismo año, retornándose a un esquema donde el BCV debe fijar los topes máximos y mínimos para tasas activas y pasivas. Sin embargo, el "spread" entre ambas condujo a que, en la práctica, pudiese hablarse de liberación de tasas de interés.

<sup>14</sup> La referida Ley de protección establecía un tope a la tasa de interés a cancelar por el deudor (ésta no podrá ser superior en más de 50% a la tasa pagada en diciembre de 1988). El Fondo Especial Hipotecario, organismo adscrito al BCV asumiría el diferencial entre la tasa a pagar por el deudor y la vigente en el mercado. En la práctica, ello significó una importante demora en la obtención de los ingresos que le correspondían legalmente a las instituciones crediticias, reflejándose en sus estados financieros.

Cuadro 10 VENEZUELA: INDICADORES MONETARIO-FINANCIEROS (Variación porcentual)

	1985	1986	1987	1988	1989
<b>BASE MONETARIA</b>	22.3	10.1	19.8	21.2	33.4
<b>LIQUIDEZ MONETARIA (M2)</b>	11.3	17.2	23.5	15.5	38.6
Circulante	12.4	22.9	34.2	22.7	9.5
Cuasidinero	10.6	13.6	16.2	9.9	64.2
<b>CAPTACIONES SISTEMA FINANCIERO</b>	11.3	18.0	22.3	21.4	38.2
Banca Comercial	12.3	22.2	28.0	23.5	45.1
Banca Hipotecaria	9.0	5.1	10.0	7.8	15.3
Sociedades Financieras	12.0	26.1	21.4	35.1	35.7
Entidades de Ahorro y Préstamo	9.0	7.5	6.4	9.7	20.7
<b>COLOCACIONES SISTEMA FINANCIERO</b>	10.2	20.5	28.6	25.2	12.6
Banca Comercial	11.9	30.1	38.6	29.4	14.8
Banca Hipotecaria	8.0	6.7	8.1	10.0	3.7
Sociedades Financieras	15.5	18.2	25.1	35.6	19.0
Entidades de Ahorro y Préstamo	2.4	1.9	9.4	8.7	(0.9)
<b>COEFICIENTE DE INTERMEDIACION <sup>a</sup></b>	0.79	0.99	1.14	1.10	0.32
Banca Comercial	0.78	1.09	1.18	1.16	0.32
Banca Hipotecaria	0.88	1.30	0.80	1.25	0.24
Sociedades Financieras	0.29	0.26	1.43	0.90	(0.04)
<b>TASAS DE INTERES PROMEDIO (%)</b>					
<b>ACTIVAS</b>					
Banca Comercial	13.7	12.7	12.6	12.7	34.1
Banca Hipotecaria	14.1	13.4	13.1	13.0	22.4
Sociedades Financieras	16.7	15.6	15.4	16.2	37.3
<b>PASIVAS</b>					
Banca Comercial <sup>b</sup>	10.5	8.9	8.9	9.0	30.2
Banca Hipotecaria	11.4	10.0	10.0	10.0	29.8
Sociedades Financieras	11.7	10.1	10.1	10.1	30.7
<b>TASAS DE INFLACION PROMEDIO (%)</b>	11.4	11.6	28.1	29.5	84.5

<sup>a</sup> Se refiere a la variación de las colocaciones en relación con la variación de las captaciones, expresado en tanto por uno.

<sup>b</sup> Se refiere a depósitos a plazo fijo (90 días)

Fuente: BCV

## B. Perspectivas para 1990

La evolución de las variables monetario-financieras no será distinta a la registrada en 1989, debido a la persistencia de elevados índices de inflación y al estancamiento de la economía. Por ello, el BCV continuó su política astringente, utilizando la emisión intensiva de papeles tanto en moneda nacional (fundamentalmente bonos cero cupón) como en dólares. En junio el saldo de papeles emitidos era un 480.9% superior al existente en diciembre (el saldo de bonos emitidos en bolívars se incrementó en 1,384.4%), lo que pone de mani-

fiesto el esfuerzo realizado para succionar liquidez de la economía. Esta política ha sido criticada por la cuota de responsabilidad en la prolongación de la recesión, pero ha contribuido a evitar un crecimiento desmesurado de la liquidez, presiones inflacionarias de demanda, y efectos en el tipo de cambio.

Como consecuencia de esta conducción monetaria, entre diciembre y junio la base y la liquidez han crecido respectivamente en un 20% y 16%, continuando la tendencia de un mayor crecimiento del cuasidinero (21%), con lo cual éste sigue incre-

mentando su participación dentro de la liquidez (66% en junio). En lo referente a las captaciones y colocaciones del sistema financiero, las primeras se incrementaron en 17%, y las segundas en apenas 2% (en el caso de la banca hipotecaria y las entidades de ahorro y préstamo sus carteras de crédito evidencian, respectivamente, una reducción de 0.3% y 2% en relación a los saldos de diciembre); lo cual confirma la gravedad de la situación y la necesidad de contar con inversiones alternativas que suplan a los créditos como fuentes de ingresos para no golpear aún más sus resultados financieros.

Las apreciaciones sobre el desenvolvimiento de los precios en lo que resta del año indican que se continuará con tasas de interés relativamente altas. Adicionalmente, si las erogaciones fiscales son superiores a las de la primera parte del año, la acción restrictiva del BCV será más fuerte, principalmente a través de una mayor emisión de papeles. Asimismo, las tasas se mantendrán elevadas toda vez que el intento de reducirlas a partir del mes de marzo derivó en una aceleración del crecimiento de los precios internos así como de la divisa norteamericana. Por todo ello, desde junio se inició un repunte que debe conducirlos a que se mantengan alrededor del 30% para los depósitos a plazo.

## **VI. PRECIOS**

### **A. Evolución en 1989**

La inflación en 1989 fue la más elevada de la historia venezolana, consecuencia, principalmente, de la devaluación del signo monetario y de la sinceración en los precios de los bienes y servicios. La devaluación del 210% en una economía de fuerte dependencia importadora produjo un significativo crecimiento de los precios. En lo que concierne al segundo aspecto, muchos bienes y servicios (especialmente del sector público) estuvieron durante largo tiempo sujetos a diversos

controles y a congelamientos, por lo cual presentaban un serio desfase respecto al nivel de los costos reales de producción y precios en mercados alternativos. De allí que al iniciarse la política de liberación de precios en el mes de marzo, la inflación anual fue de 21.3%, el doble del promedio anual de la década hasta 1986, y fue conjuntamente con la del mes de abril (13.5%) la principal responsable del resultado del año (ver Cuadro 11). En el segundo semestre la inflación mensual promedio fue del 2.3 %, lo cual equivale a una tasa anual del 31%.

Otro elemento resaltante en el comportamiento de la inflación en 1989 está vinculado con una característica del sistema de precios venezolano. El crecimiento de los precios del grupo de alimentos, bebidas y tabaco, superior al de los demás grupos que conforman el índice de precios al consumidor, escapa a la responsabilidad de las políticas adoptadas en materia de precios en el marco del Programa de Ajuste, y corresponde más a un problema de diseño y ejecución de la política agrícola. Como se aprecia en el Cuadro 11, exceptuando el área de precios a nivel de productor, el crecimiento de los precios del sector agrícola es en la mayoría de los años, superior al de los restantes sectores.

### **B. Perspectivas para 1990**

Las autoridades estimaban que la inflación se mantendría alrededor del 25% el presente año. Sin embargo, los datos de los primeros meses corroboran que será superior. De diciembre a julio la inflación acumulada fue de 19.3%. La elevada influencia de los productos agrícolas dentro de la conformación de índice inflacionario, la poca efectividad de las importaciones para reducir los precios, la existencia de una moneda subvaluada, aranceles todavía elevados y la necesidad de realizar todavía ajustes de precios en algunos productos (v.g.: gasolina) indican que la inflación no cederá fácilmente este año. En consecuencia, nuestras estimaciones sobre la inflación promedio para el presente año se ubican entre 35% y 40%.

**Cuadro 11. VENEZUELA: EVOLUCION DE LOS PRECIOS PROMEDIO (Variación porcentual)**

	1985	1986	1987	1988	1989
<b>PRECIOS AL CONSUMIDOR</b>	11.4	11.6	28.1	29.5	84.5
Alimentos, bebidas y tabaco	22.4	19.2	41.5	39.9	125.8
Vestido y calzado	4.9	10.4	26.7	31.0	61.0
Gastos del hogar	4.2	4.8	19.4	19.9	58.3
Gastos diversos	8.7	9.6	20.1	21.8	65.2
<b>PRECIOS AL POR MAYOR</b>	15.2	16.9	45.6	19.3	97.5
Productos nacionales	15.4	16.5	37.7	20.5	101.1
Productos importados	14.8	18.4	66.2	16.8	89.4
Productos agropecuarios	17.0	27.8	49.4	23.9	41.0
Productos manufacturados	15.0	16.2	45.3	18.9	102.6
<b>PRECIOS AL PRODUCTOR</b>					
Sector agrícola	14.2	13.1	23.5	21.9	51.7
Sector manufacturero	15.9	11.4	39.1	21.9	92.3

Fuente: BCV

## VII. EMPLEO E INGRESOS FAMILIARES

### A. Evolución en 1989

El mercado de trabajo se vio fuertemente afectado por la contracción de la economía en 1989 (ver Cuadro 12). El número de desempleados se incrementó en 206 mil personas (46%) con respecto al segundo semestre de 1988, lo cual originó que la tasa de desempleo se situara en 9.6%, la mayor desde principios de 1987<sup>15</sup>. Asimismo, se produjo un deterioro en la estructura del empleo, toda vez que solamente el sector informal registró crecimiento en su ocupación, a través de los trabajadores no profesionales por cuenta propia (7% de aumento).

A nivel de rama económica, el mayor crecimiento en la ocupación entre 1988 y 1989 se produjo en los servicios comunales, sociales y personales, que

incorporaron 145 mil personas al trabajo (9% de aumento); lo cual la reafirma como la rama más empleadora (28% del total en 1989). El renglón de comercio, restaurantes y hoteles se consolidó asimismo como el segundo gran empleador (21% del total en 1989) al agregar 85 mil personas (7% más).

El 50% del incremento de los desocupados entre 1988 y 1989 se produjo en la industria manufacturera y la construcción. La industria manufacturera elevó su número de desocupados en 52 mil personas (81% de aumento) y en la construcción la desocupación aumentó en 57% (50 mil personas). Así, este último sector pasó a concentrar el 21% del total de desocupados.

Con respecto a la evolución de los ingresos familiares, la situación se tornó aún más grave, como consecuencia de la combinación de desempleo e inflación. Así, el ingreso mensual promedio de las familias se redujo en términos reales en 25% con relación a 1988, lo cual, sumado al proceso de reducción que se venía registrando, evidencia una pérdida acumulada de 50% desde 1984.

<sup>15</sup> La encuesta del primer semestre tiene como fecha de referencia el 30 de marzo; el segundo semestre, el 30 de septiembre.

Cuadro 12. VENEZUELA: INDICADORES DE EMPLEO E INGRESOS <sup>1</sup>

	1985	1986	1987	1988	1989
<b>EMPLEO (miles de personas)</b>					
Fuerza de trabajo	5919	6107	6322	6572	6901
Ocupados	5201	5478	5785	6117	6239
Sector Formal	3103	3203	3547	3788	3765
Sector Informal	2098	2275	2238	2329	2474
Desocupados	718	629	536	455	662
<b>EMPLEO (Variación %)</b>					
Fuerza de trabajo	3.5	3.2	3.5	4.0	5.0
Ocupados	5.0	5.3	5.6	5.7	2.0
Sector Formal	7.7	3.2	10.7	6.8	-0.6
Sector Informal	1.3	8.4	-1.6	4.1	6.2
Desocupados	-5.9	-12.4	-14.8	-15.1	45.5
<b>TASA DE DESEMPLEO (%)</b>	12.1	10.3	8.5	6.9	9.6
<b>INGRESOS MENSUALES MEDIOS</b>					
<b>FAMILIARES (Bs.)</b>					
Nominal	4965	5107	6068	7323	10172
A precios de 1984	4215	4109	3812	3553	2675
Variación %	-21.6	-2.5	-7.2	-6.8	-24.7

<sup>1</sup> Las cifras se refieren al segundo semestre de cada año

**Fuente:** Encuesta de Hogares por muestreo. OCEI

## B. Perspectivas para 1990

Las perspectivas tanto en materia de empleo como de ingresos familiares, son de un mayor deterioro en el presente año. En primera instancia, los resultados de la Encuesta de Hogares para el primer semestre del año indican que la tasa de desempleo aumentó a 10.9%, con un total de 767 mil personas desocupadas (un incremento del 16% respecto al segundo semestre de 1989). Entre tanto, la ocupación apenas aumentó en 0.6%, producto del mayor empleo informal (3.5%), ya que el formal continuó disminuyendo (1.4%).

En virtud de que el estancamiento estimado no podrá ser revertido en el corto plazo, cabe prever

que la desocupación continuará agudizándose y probablemente para el segundo semestre del año habrá una tasa de desempleo del 13% equivalente a un nivel record de casi un millón de personas. La gravedad de la situación ha llevado a las autoridades a plantear un aumento del lapso que cubre el Seguro de Paro Forzoso, extendiéndolo de las actuales 13 semanas a unas 24 semanas.

Por otra parte, los ingresos familiares continuarán reduciéndose en términos reales, toda vez que los incrementos salariales decretados para enero (entre 10% y 30% de acuerdo al salario anterior) serán ampliamente superados por la evolución de la inflación. En consecuencia, continúa agravándose la situación social.



# PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Programa patrocinado por la Comisión Nacional para la Conmemoración del V Centenario del Descubrimiento de América.

**Junta de Asesores:** Presidente: Aníbal Pinto. Vocales: Rodrigo Botero, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, Norberto González, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Ángel Rojo, Santiago Roldán, Gert Rosenthal, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, Alfredo de Sousa, María C. Tavares, Edelberto Torres-Rivas, Juan Velarde Fuentes, Luis Yáñez-Bamuevo.

**Director:** Osvaldo Sunkel

**Subdirector:** Angel Serrano

**Consejo de Redacción:** Carlos Abad (Secretario de Redacción), Carlos Bazdresch, A. Eric Calcagno, José Luis García Delgado, Eugenio Lahera, Augusto Mateus, Juan Muñoz, Rodolfo Riezniak (S. Redacción) y Luis Rodríguez-Zúñiga.

Número 13

Enero-Junio 1988

## SUMARIO

### EL TEMA CENTRAL: «RELACIONES INTERNACIONALES. TENDENCIAS Y DESAFÍOS»

#### ESTUDIOS DE AMÉRICA LATINA

- Luciano Tomassini: La cambiante inserción internacional de América Latina en la década de los 80.
- Roberto Bouzas: América Latina en la economía internacional: los desafíos de una década perdida.
- Carlos Ominami: Doce proposiciones acerca de América Latina en una era de profundo cambio tecnológico.
- Stephany Griffith-Jones: La condicionalidad cruzada o la expansión del ajuste obligatorio.
- Augusto Varas: Dimensiones internacionales y regionales de la defensa nacional.
- Carlos Rico F.: El Socialismo Europeo, la Alianza Atlántica y Centroamérica: ¿Una historia de expectativas frustradas?

#### ESTUDIOS DE ESPAÑA

- Juan Pablo de Laiglesia: Las relaciones entre la Europa de los Doce y América Latina. Un proceso de cambio acelerado.
- José Antonio Alonso y Vicente Donoso: Perspectivas de las relaciones económicas España-Iberoamérica-Comunidad Europea.

#### ESTUDIOS DE PORTUGAL

- Fernando Freire de Sousa: Rumo à Europa. Um balanço da internacionalização da economia portuguesa.

## 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.
  - **Resúmenes de Artículos:** más de 150 resúmenes de artículos relevantes seleccionados entre los publicados por las revistas científico-académicas del área iberoamericana durante 1986-1987.
  - **Revista de Revistas:** Información periódica del contenido de más de 140 revistas de carácter científico-académico, representativas y de circulación regular en Iberoamérica, España y Portugal.
- Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 5.000 pesetas ó 40 dólares; Europa, 45 dólares; América y resto del mundo, 50 dólares.

Instituto de Cooperación Iberoamericana  
Revista Pensamiento Iberoamericano  
Avenida de los Reyes Católicos, 4  
28040 Madrid  
Teléfono: 244 06 00 (Ext. 300)  
Télex: 412 134 CIBC E

# **Corporación Latinoamericana de Economía Internacional CLADEI**

## **DIRECTOR**

Alfredo Fuentes Hernández

## **PRESIDENTE JUNTA DIRECTIVA**

Diego Pizano Salazar

## **VICEPRESIDENTE JUNTA DIRECTIVA**

Roberto Junguito Bonnet

## **FUNDADORES**

Eduardo Aldana V.  
Fernando Barberi G.  
Germán Escobar P.  
Clemente Forero P.  
Hernando Gómez B.  
Martín Gustavo Ibarra P.  
Hernán Jaramillo S.  
Alfredo Lewin F.  
Manuel Martínez R.  
Felix Moreno P.  
José Antonio Ocampo G.

Daniel Peñarada O.  
Diego Pizano S.  
Juan Camilo Restrepo S.  
Antonio Urdinola U.  
Miguel Urrutia M.  
Ciro Angarita B.  
Fernando Chaparro O.  
Luis Gustavo Florez E.  
Alfredo Fuentes H.  
Germán Jaramillo R.

Roberto Junguito B.  
Enrique Low Murtra  
Jorge Mendez M.  
María Clara Noguera C.  
Jorge Ospina S.  
Guillermo Perry  
Jorge Ramírez O.  
Gustavo Tobón L.  
Ricardo Villaveces P.  
Jorge Urrutia M.  
Pedro Gómez B.

## **MIEMBROS DE LA RED DE ECONOMIA INTERNACIONAL**

Luis Eduardo Acosta H.  
Clydes Applewhite  
Peter Coffey  
Klaus Esser  
José D. Franco  
Albrecht Von Gleich  
Marcelo Halperin  
Juan Antonio Morales

Winston Fritsch  
Wolf Grabendorff  
Salvador Lluch S.  
Carlos Palacios M.  
Maxim Ross  
Otto Samayoa U.  
Rosemary Thorp

Augusto Aninat  
César A. Peñarada C.  
Germánico Salgado P.  
Daniel M. Schydrowsky  
Pedro Carmona E.  
Gerhard Drekonja  
Javier Villanueva  
Eduardo Ferrero C.

# Publicaciones de FEDESARROLLO

Precio (US \$) para el exterior	Precio (\$) para Colombia	Título de la publicación
10.00	450.00	Lecturas sobre desarrollo económico colombiano, por varios autores. Editado por Herando Gómez Otálora y Eduardo Wiesner, 1974.
10.00	600.00	Ensayos sobre la historia económica colombiana, editado por Miguel Urrutia, 1980.
6.00	180.00	Familia, educación y anticoncepción, por Alejandro Angulo Novoa.
6.00	200.00	Relaciones económicas de Colombia con los países del Caribe insular, por Juan José Echavarría y Alfredo Fuentes, 1981.
8.00	650.00	El pacto Andino: creación de un mercado para Colombia, por Luis Jorge Garay, 1981
6.00	350.00	Buses y busetas, por Miguel Urrutia, María Cristina Trujillo de Muñoz, Juan Orlando Buitrago y Jorge Acevedo, 1981.
8.00	520.00	Por qué el emperador no se viste con ropa colombiana, por David Morawetz, 1982.
8.00	550.00	Identificación y participación política en Colombia, por Rodrigo Losada y Eduardo Vélez, 1982.
8.00	800.00	Finanzas Universitarias: pasado, presente y futuro, por Hernando Gómez Buendía, 1984.
8.00	700.00	Los de arriba y los de abajo, por Miguel Urrutia, 1984.
10.00	900.00	Crisis mundial, protección e industrialización, por José Antonio Ocampo y Santiago Montenegro, 1984.
18.00	4.500.00	Colombia y la economía mundial, 1830 - 1910, por José Antonio Ocampo, 1984.
10.00	850.00	El endeudamiento externo en economías fluctuantes y segmentadas, por Eduardo Sarmiento, 1985.
12.00	1.590.00	Diez años de reformas tributarias en Colombia, por Guillermo Perry y Mauricio Cárdenas, 1986.
12.00	1.800.00	La crisis de la deuda en América Latina, Editores Rosemary Thorp y Laurence Whitehead, 1986.
14.00	2.060.00	Sindicalismo y política económica por Hernando Gómez Buendía, Rocío Londoño y Guillermo Perry, 1986.
12.00	1.760.00	Lecturas sobre economía colombiana, por Jesús Antonio Bejarano, 1986.
18.00	4.500.00	Técnicas de medición económica, por Eduardo Lora, 1987.
18.00	3.900.00	Historia económica colombiana, editado por José Antonio Ocampo, 1987.
12.00	1.600.00	¿ Hacia un nuevo modelo de desarrollo ? Un debate, editores José Antonio Ocampo y Eduardo Sarmiento, 1987.
14.00	2.200.00	Lecturas de economía cafetera, editor José Antonio Ocampo, 1987.
18.00	3.200.00	Lecturas de macroeconomía colombiana, por Eduardo Lora, 1988.
14.00	1.950.00	Colombia y la deuda externa: de la moratoria de los treinta a la encrucijada de los ochentas, por José Antonio Ocampo y Eduardo Lora, 1988.

12.00	1.500.00	El Sistema Nacional de Salud, por Jorge Vivas Reyna, Eugenio Tarazona Betancourt, Carlos Caballero Argáez y Nancy Marrero, 1988.
12.00	1.400.00	El sector Comercio en Colombia : estructura y comportamiento, editado por Eduardo Lora y José antonio Ocampo, 1988.
25.00	5.640.00	Introducción a la macroeconomía colombiana, por Eduardo Lora y José Antonio Ocampo (coordinadores), Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1989.
38.00	4.500.00	Revista Coyuntura Económica (valor unitario).
35.00	3.500.00	(Precio Estudiantes y profesores)
5.00	500.00	Índice Revista Coyuntura Económica.
150.00	18.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Económica.
38.00	3.500.00	Revista Coyuntura Social (valor unitario).
75.00	6.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Social.

**NOTA.** Si cancelan con cheques de otras plazas, favor incluir \$750.00 por concepto de transferencia bancaria. Los cheques deben ser girados a nombre de **FEDESARROLLO**.



**HAGA MAS VENTAS POR CORREO, UTILIZANDO EL "SERVICIO DE REEMBOLSO C.O.D." DE ADPOSTAL**

Es un servicio que le permite estar en varias ciudades a un mismo tiempo entregando y cobrando a la vez su mercancía! Parece increíble, verdad? Usted hace el envío de sus productos, y en el momento mismo en que su cliente los retira de nuestras oficinas, le giramos su dinero! Además es rápido y seguro!

**CORREO DE COLOMBIA**  
*llega seguro y a tiempo!*  
 MAYOR INFORMACION: TELS. 2415531 Y 2826842