

COYUNTURA ECONOMICA LATINOAMERICANA

OCTUBRE DE 1991

FEDESARROLLO

FESCOL

CLADEI

DIRECTOR EJECUTIVO (E)

Eduardo Lora

EDITOR COYUNTURA ECONOMICA LATINOAMERICANA

Rafael Vesga

SECRETARIA GENERAL

Ma. del Pilar Medina V.

INVESTIGADORES

Mauricio Alviar	Carlos Molina
Patricia Correa	Fabio Sánchez
Catalina Crane	Jorge Armando Rodriguez
Stefano Farné	Rafael Vesga
María Clara Rueda	

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Mauricio Avella	Guillermo Perry Rubio
Antonio Ordoñez	Luis Alberto Zuleta
César Vallejo	

ASISTENTES DE INVESTIGACION

Doris Polanía	Tránsito Porras
Gustavo A. Ramírez	Juan Pablo Trujillo
Ana María Herrera	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 Urrutía 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

CEL

Coyuntura Económica Latinoamericana

No. 2 OCTUBRE DE 1991

COYUNTURA ECONOMICA Vol XXI No. 3

Coyuntura Económica Latinoamericana es una publicación de la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, **FEDESARROLLO.**

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

Néstor Eurípides Trujillo

FEDESARROLLO

IMPRESION

Editorial Presencia Ltda.

Calle 23 No. 24 - 20

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

PROPAL, EL GRAN PAPEL DE UN GRAN PUEBLO.



De todas las cosas hechas por el hombre, ninguna está tan viva como el papel. El papel acepta todas las formas, cumple todas las funciones. Y porque Colombia es un país que vive y que piensa, Propal produce el papel que nos ayuda a pensar y a vivir.

El papel recibe todas las ideas y las lanza a volar por el mundo.

Defendiendo la naturaleza e impulsando la cultura, Propal invita a los colombianos a hacer más grande a Colombia. Con ideas, con imaginación, con trabajo.



El gran papel de un gran pueblo.

Por su futuro!
INVIERTE EN
COLOMBIA



La Corporación Financiera Nacional, una compañía sólida, segura y con más de 30 años de experiencia, cuyos accionistas son importantes empresas nacionales, le ofrece tranquilidad y rentabilidad en la inversión de su dinero.



**CORPORACION
FINANCIERA
NACIONAL S.A.**

Transparente como una gota de agua

OFICINAS EN EL PAIS

MEDELLIN

- El Poblado, Cra. 43A No. 3-101 - Teléfono: 266 55 11
Fax (94) 268 43 86 - Télex 66789 Apartado 1039
- Parque de Berrio, Cra. 51 No. 50-67 - Teléfonos: 251 43 00 -
251 38 68
- Laureles, Cra. 76 No. 35-1 - Teléfonos: 250 34 56 -
250 34 76
- Centro Coltejer, local 201 - Teléfonos: 251 18 70 - 251 10 69
- América, Cra. 86 No. 44-4 - Teléfonos: 252 01 69 - 252 07 71
- Belén, Calle 30A No. 76-19 - Teléfonos: 256 87 29 -
256 85 43.

ENVIGADO

- Cra. 43 No. 35 Sur 78 - Teléfonos: 276 87 83 - 276 13 82.

BELLO

- Cra. 49 No. 49-03 - Teléfonos: 272 84 47 - 275 96 03.

BOGOTA

- Chile, Calle 72 No. 7-64, piso 11 - Teléfono: 310 05 55
Fax (91) 211 46 02 - Télex 45723.
 - Chicó, Calle 90 No. 11A-05 - Teléfonos: 226 94 13 -
226 92 73
 - Puente Largo, Calle 106 No. 43A-36 - Teléfono: 271 63 54
 - Unicentro, Avenida 15 No. 120-55 - Teléfono: 612 05 34
- ### CALI
- Calle 26 Norte No. 6-55 - Teléfonos: 67 31 50 - 67 83 74
Fax (923) 67 54 57 - Télex 51111.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA
FINANCIERA

OFICIO No. 91018226-1 de Abril 12 de 1991

Contenido

PRESENTACION	7
INTEGRACION LATINOAMERICANA	11
ARGENTINA	
<i>Mario Damill</i>	
<i>Guillermo Rozenwurcell</i>	45
BOLIVIA	
<i>Juan Antonio Morales</i>	
<i>Patricia Ramírez</i>	73
BRASIL	
<i>Gustavo H. B. Franco</i>	95
CHILE	
<i>Carmen Celedón</i>	117
COLOMBIA	
<i>Patricia Correa</i>	143
ECUADOR	
<i>Alfredo Mancero Samán</i>	179
MEXICO	
<i>Inder Ruprah</i>	203
PERU	
<i>Drago Kisic</i>	225
VENEZUELA	
<i>Maxim Ross</i>	247



- MARGARITA GUTIERREZ
- RECUERDOS DE UN POEMA
- PASTEL DE ACEITE SOBRE LIENZO
- 30.5 x 40.6 CM.
- 1990.

Presentación

Este es el segundo número de Coyuntura Económica Latinoamericana, publicación que evalúa, una vez cada año, el comportamiento reciente de las mayores economías de la región y sus perspectivas en el corto plazo.

Cómo se mencionó en la introducción al primer número, este proyecto es en realidad una expansión de la Coyuntura Andina que FEDESARROLLO realizó durante más de diez años. Dicha ampliación del horizonte de análisis no podía ocurrir en un momento más oportuno.

Después de la década de los ochenta, dominada por la crisis de la deuda y los ajustes recesivos, los países latinoamericanos entran a los años noventa enfrentando mejores perspectivas de dinamismo, tras haberse sometido a ajustes macroeconómicos en diversos grados de intensidad y éxito. La perspectiva de crecimiento es confirmada por el Banco Mundial. Según las proyecciones de esta entidad, los países latinoamericanos registraron una tasa de crecimiento anual promedio de 1.7% en los años ochenta, pero ésta aumentará a 3.8% en la presente década. A su vez, la tasa de incremento promedio del PIB per cápita pasará de -0.4% en los ochenta a 2% en los noventa.

Se trata de un impulso moderado. De estas cifras se desprende, y los informes incluidos en esta edición lo confirman, que a pesar del ajuste nuestros países no han entrado todavía en una senda de expansión sustancial y sostenida. El ajuste puede ser capaz de producir un equilibrio aceptable en los agregados macroeconómicos, pero esto no es lo mismo que generar fuentes nuevas de crecimiento. De hecho, los ajustes con crecimiento han sido hasta ahora la excepción antes que la regla.

Esto explica que nuestros países se encuentren actualmente en una decidida búsqueda de nuevas fuentes de crecimiento, en particular a través de un acelerado proceso de internacionalización e integración de sus economías. La reducción unilateral de aranceles y trabas al comercio exterior, y los acuerdos comerciales de toda clase, están a la orden del día en la agenda política de los países latinoamericanos, con metas cada vez más ambiciosas y cronogramas cada vez más acelerados. El mapa del comercio en la región será objeto de cambios trascendentales en los próximos años. Así mismo, los flujos de capitales internacionales, como lo demuestra la experiencia de la mayoría de los países analizados en este número, han aumentado en tamaño y agilidad en proporciones que no eran fácilmente predecibles pocos años atrás.

Todo esto lleva a que un mayor conocimiento de la realidad económica de América Latina en cada una de las naciones que la conforman sea una necesidad acuciante. Por tradición, para nuestros flujos de comercio e inversión ha sido más importante la información sobre lo que ocurre en Estados Unidos y Europa que la que se refiere a la región. Sin embargo, para que la internacionalización tenga éxito, es necesario que nos familiaricemos con los factores que determinan la vida económica latinoamericana y seamos capaces de desenvolvernos en ella. Sólo así será posible detectar a tiempo las oportunidades y peligros que implica la actividad en el ámbito económico internacional.

Coyuntura Latinoamericana aspira a contribuir a la solución de este vacío de información y análisis. En este esfuerzo, FEDESARROLLO cuenta con la colaboración de la Corporación Latinoamericana de Economía Internacional (CLADEI) y el apoyo financiero de la Fundación Friedrich Ebert en Colombia y en los demás países participantes. De la misma forma, en la elaboración de este número ha recibido un respaldo sustancial de parte del Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Desarrollo -ILPES- y también de la Junta del Acuerdo de Cartagena.

La elaboración de los distintos informes estuvo a cargo de las siguientes personas y centros de investigación:

Integración latinoamericana - Alfredo Fuentes, CLADEI Bogotá

Argentina - Guillermo Rozenwurcel y Maiio Damill, CEDES

Venezuela - Maxim Ross, Maxim Ross & Asociados.

Brasil - Gustavo Franco, PUC

Chile - Carmen Celedón, CIEPLAN

Colombia - Patricia Correa, FEDESARROLLO

Ecuador - Alfredo Mancero, CORDES

México - Inder Ruprah, CIDE

Perú - Drago Kisic, MACROCONSULT

Bolivia - Juan Antonio Morales y Patricia Ramírez.

Instituto de Investigaciones Socio-económicas, Universidad Católica Boliviana

FEDESARROLLO agradece a todas estas personas e instituciones por el interés y el trabajo que dedicaron a este proyecto.

Integración Latinoamericana



Desarrollo petrolero en Caño Limón, Arauca.

COLOMBIA
un gran país en desarrollo

Integración económica de América Latina: El desafío de los años noventa

Alfredo Fuentes Hernández*

I. INTRODUCCION

La integración en Latinoamérica y el Caribe ha encontrado una nueva vitalidad. Los acuerdos y tratados se han fortalecido, han surgido nuevas alianzas más flexibles y los campos de la cooperación e integración se han extendido a materias como servicios, inversiones, movimiento de personas y conservación de recursos naturales. Por otro lado, la apertura económica y las reformas estructurales que se iniciaron durante los años ochenta han permitido nuevos avances en los compromisos de integración.

La profundización de una sustitución eficiente de importaciones en los países latinoamericanos en la presente década dependerá, en buena parte, del cumplimiento de los compromisos recientes de apertura recíproca de mercados. La actual búsqueda del libre comercio preferencial, a través de la integración, debería incidir en un crecimiento más

dinámico del volumen de las transacciones intrarregionales, de manera que éstas ganen participación en el Producto Interno Bruto de los países miembros. Con ello, las importaciones y exportaciones dentro del área contribuirían a las metas de aumentar el todavía escaso grado de apertura de las economías de la región. La intensidad manufacturera del comercio favorecería este comportamiento.

De otra parte, los avances en la liberalización regional, al permitir que las corrientes de comercio reaccionen más fluidamente a los cambios de precios relativos en los mercados ampliados, se traducirían en un aumento de las elasticidades precio del comercio. Finalmente, a medida que la integración logra una mayor articulación entre las estructuras productivas de los países del área, el crecimiento futuro de América Latina debería impactar más acentuadamente las corrientes comerciales recíprocas. Esto implica que la integración induciría también un aumento de las elasticidades ingreso del comercio¹.

* Director de la Corporación Latinoamericana de Economía Internacional. Se agradecen los aportes de Enrique Low M. (q.e.p.d.), Hernán Jaramillo S., Juan José Perfetti, y Jorge Lucio, quienes colaboraron con el autor en una investigación reciente sobre integración regional, adelantada para el Sistema Económico Latinoamericano.

¹ CEPAL. "La coordinación de las políticas macroeconómicas en el contexto de la integración Latinoamericana". LC/L.630, junio de 1991.

Un interrogante importante es hasta qué punto la red de compromisos y mecanismos de apertura recíproca podrá incrementar la interdependencia comercial en la región. Es un hecho que los países de América Latina y el Caribe están integrados, comercial y financieramente, con las economías desarrolladas, principalmente con Estados Unidos. Han sido los mercados de estas economías los que han permitido iniciar recientemente un cambio estructural en la participación de las exportaciones de manufacturas en las totales. Por otro lado, a raíz de la reorientación de las estrategias de crecimiento, la región ha liberado en forma creciente su comercio internacional, otorgando cada vez menos preferencias a los oferentes de la misma región. Por último, está comprobado que las relaciones económicas intralatioamericanas son incompatibles con los esquemas de ajuste recesivo.

La formación de los nuevos mercados regionales, subregionales y bilaterales de integración no estará exenta de dificultades, sobre todo en aquellos sectores susceptibles de competir que enfrentan diferentes condiciones tecnológicas y de acceso a insumos. Las diferencias palpables en los ritmos de apertura al exterior y en el manejo de las políticas cambiarias también dificultan la estabilidad de las corrientes de comercio y la posibilidad de poner en vigencia compromisos arancelarios comunes frente a terceros países.

Entre los factores que pueden favorecer la integración merecen destacarse la recuperación del poder de compra regional, derivada principalmente de la disminución del monto de la deuda y de las corrientes de su servicio, así como del fortalecimiento de los esquemas de pagos; y la continuación de programas de ajuste y reformas estructurales que faciliten las convergencias de política económica y ayuden a los exportadores de la región a competir en mercados vecinos, sustancialmente menos protegidos que en el pasado.

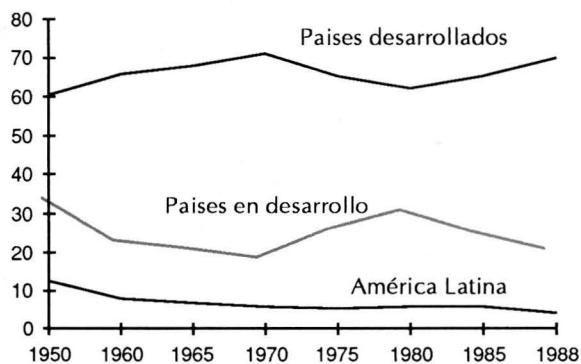
El presente informe describe la situación actual de articulación de América Latina y el Caribe a las corrientes de comercio internacional, incluyendo las relaciones intrarregionales, con énfasis en los países de ALADI. Desde este punto de partida, se procede a resumir y comentar el alcance de los compromisos recientes de profundización de la integración. Finalmente se examinan algunos obstáculos que enfrentarán estos compromisos en materia de deuda y pagos, lo mismo que las diferencias de política económica que podrían frenar la apertura.

II. AMERICA LATINA Y EL CARIBE EN EL COMERCIO INTERNACIONAL

A. Inserción global de la región

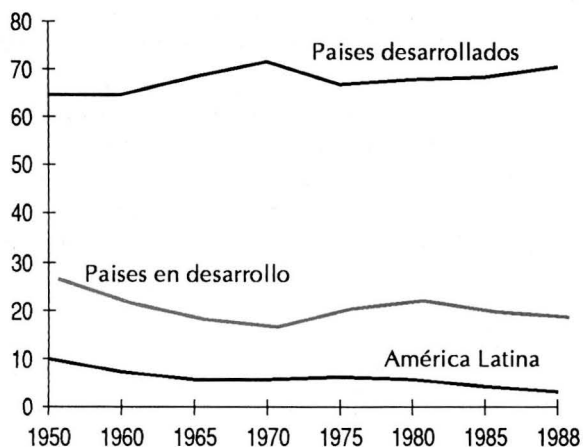
La marginación de América Latina y el Caribe de las corrientes del comercio internacional se ilustra en los gráficos 1 y 2. En las últimas cuatro décadas su participación en el valor corriente de las exportaciones mundiales se ha reducido continuamente, desde un 12% en 1950 hasta menos del 4% en 1988. En cuanto a las importaciones, la correspondiente pérdida de participación ha sido del 10% al 3%.

Gráfico 1. AMERICA LATINA: PARTICIPACION EN LAS EXPORTACIONES MUNDIALES (%)



Fuente: UNCTAD, Handbook of international trade and development statistics, 1989

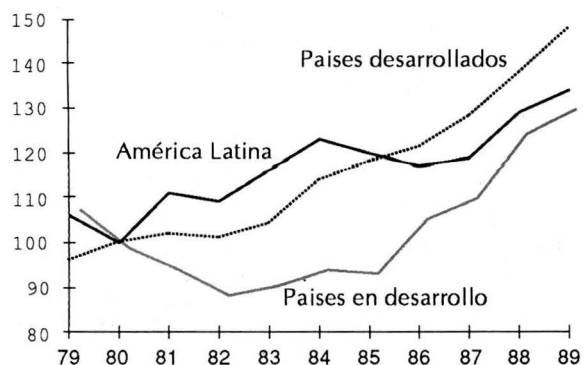
Gráfico 2. AMERICA LATINA: PARTICIPACION EN LAS IMPORTACIONES MUNDIALES



Fuente: UNCTAD, Handbook of international trade and development statistics, 1989

Sin embargo, la región realizó en los años 80 un esfuerzo exportador que se ilustra a través de los índices de volumen (Gráfico 3). Hasta mediados de la década, durante la etapa más crítica del sector externo, se logró que las exportaciones reales crecieran más rápidamente que las de los países desarrollados y en desarrollo, aunque a partir de entonces lo hicieron más lentamente. El volumen

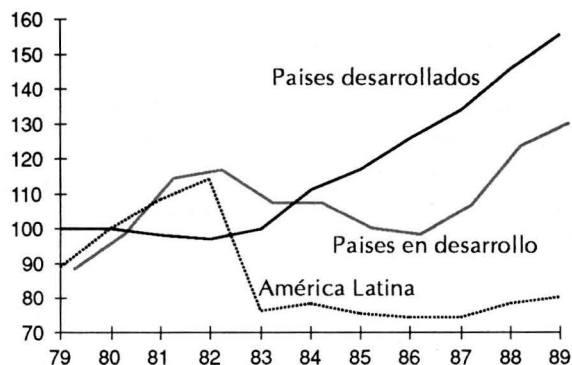
Gráfico 3. AMERICA LATINA: INDICES DE VOLUMEN DE EXPORTACION



Fuente: UNCTAD, Handbook of international trade and development statistics, 1989

de importaciones cayó drásticamente a partir de 1983, con el inicio de la política de generación de superávit comerciales (Gráfico 4). En contraste, los índices de volumen de países desarrollados en el período 1982-89 pasaron de 97 a 156, lo que confirma el papel de "locomotora" que tuvieron en el comercio internacional estas economías durante la pasada década.

Gráfico 4. AMERICA LATINA: INDICES DE VOLUMEN DE IMPORTACION



Fuente: UNCTAD, Handbook of international trade and development statistics, 1989

El incremento de las exportaciones reales de los países de América Latina y el Caribe en la última década se vio desvirtuado por la evolución desfavorable del valor unitario de sus exportaciones y de los términos de intercambio. Esto se explica por la elevada dependencia en productos primarios, que enfrentaron tendencias decrecientes de precios y estancamientos de demanda en esos años (Gráficos 5 y 6). Los países más afectados fueron los exportadores de petróleo. Si a lo anterior se añaden los ajustes en balanza comercial, necesarios para pagar la deuda, la consecuencia fue una violenta pérdida de capacidad compradora de la región.

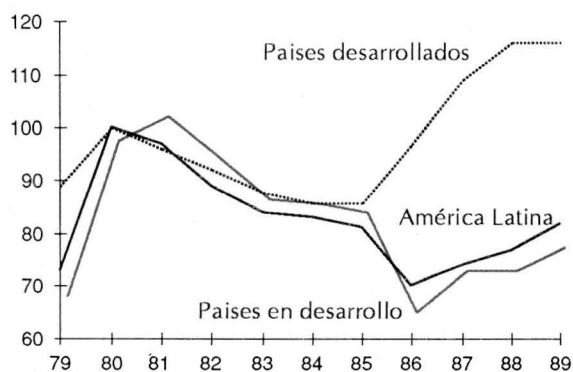
Las importaciones de bienes hechas por la región llegaron a US\$85 mil millones en 1989, confirmándose la gradual recuperación del monto nominal de estas compras (Cuadro 1). Sin embargo,

Cuadro 1. AMERICA LATINA: IMPORTACIONES DE BIENES (Millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	T.C.(%)
Argentina	9398	8415	4854	4123	4132	3522	4391	5384	4908	3822	-9.51
Bahamas	801	799	756	824	869	1095	1010	1151	1047	1109	3.68
Barbados	481	527	507	572	606	559	523	458	521	597	2.43
Bolivia	574	828	496	496	412	463	597	646	592	521	-1.07
Brasil	22951	22100	19400	15437	13936	13127	14011	15050	14605	18281	-2.50
Colombia	4283	4730	5358	4464	4027	3674	3409	3793	4516	4740	1.13
Costa Rica	1375	1089	805	896	993	1001	1044	1245	1279	1592	1.64
Chile	5469	6513	3643	2845	3288	2954	3100	3994	4833	6502	1.94
Ecuador	2242	2353	2187	1421	1567	1611	1631	2054	1614	1685	-3.12
El Salvador	897	898	800	832	915	895	902	906	977	996	1.16
Guatemala	1472	1544	1286	1057	1183	1078	875	1330	1413	1514	0.32
Guyana	386	400	254	226	202	209	241	236	194	211	-6.52
Haití	318	351	296	324	333	352	312	320	285	289	-1.06
Honduras	954	899	681	756	885	879	874	894	917	964	0.12
Jamaica	1038	1297	1209	1124	1037	1004	837	1065	1229	1567	4.68
México	18902	23962	14346	8565	11288	13218	11451	12199	18945	23410	2.40
Nicaragua	803	923	724	778	800	800	727	826	718	633	-2.61
Panamá	1109	1261	1330	1233	1191	1214	1127	1166	737	912	-2.15
Paraguay	675	772	711	551	649	516	736	1049	1040	1171	6.31
Perú	3094	3804	3724	2724	2141	1808	2582	3178	2752	2029	-4.58
República Dominicana	1520	1452	1257	1279	1257	1286	1352	1592	1608	1952	2.82
Suriname	454	507	461	402	392	309	304	272	370	470	0.39
Trinidad y Tobago	1789	1763	2487	2233	1705	1355	1209	1058	1174	1203	-4.32
Uruguay	1668	1592	1038	740	732	675	815	1080	1112	1136	-4.18
Venezuela	10877	12123	13584	6409	7260	7530	7863	8832	11581	7500	-4.05
AMERICA LATINA	93531	100899	82192	60309	61799	61133	61920	69777	78965	84805	-1.08

Fuente: BID y cálculos del autor.

Gráfico 5. AMERICA LATINA: INDICES DE VALOR UNITARIO DE EXPORTACIONES

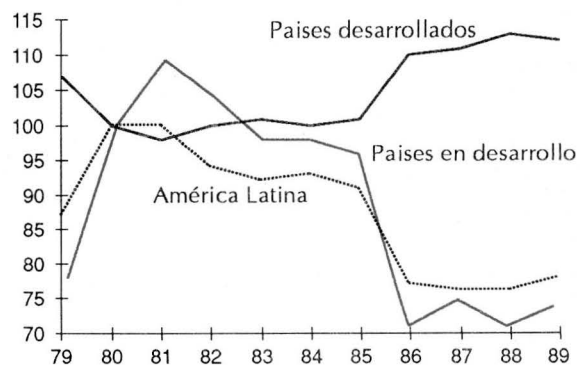


Fuente: UNCTAD, Handbook of international trade and development statistics, 1989

en el agregado de la década la tasa compuesta de crecimiento fue negativa en 1.8%, como consecuencia en buena medida de la contracción

de las importaciones de Argentina y Brasil, aunque otros diez países también experimentaron caídas en sus importaciones nominales con respecto a

Gráfico 6. AMERICA LATINA: INDICES DE TERMINOS DE INTERCAMBIO



Fuente: UNCTAD, Handbook of international trade and development statistics, 1989

1980. En contraste, las ventas externas tuvieron un crecimiento positivo de 2.2% en promedio anual que se explica, en altísima proporción, por el salto exportador en las economías brasileña, mexicana, chilena y colombiana que, en conjunto, aportaron el 64% de las exportaciones de América Latina y el Caribe en 1989, mientras que en 1980 sólo representaban el 49% (Cuadro 2). Si se añaden Argentina y Venezuela, los seis países explican el 83% de las exportaciones regionales del último año y el 78% del primero.

Los indicadores del Cuadro 3 confirman que el esfuerzo por aumentar las exportaciones entre 1980-81 y 1988-89 se tradujo en una mayor apertura exportadora para el promedio de los países de la ALADI, en especial para algunos como México, Chile y Uruguay. De otro lado, la apertura

importadora se contrajo en forma generalizada a causa del ajuste y fue especialmente drástica en países como Argentina, Venezuela, Ecuador y Perú.

B. El intercambio en los procesos de integración

1. Exportaciones e importaciones totales

El comercio intrarregional aumentó ininterrumpidamente su participación en el comercio total de los países de América Latina y el Caribe entre 1960 y 1980, de 9% a 16% (Cuadro 4). Desde entonces, los coeficientes de integración se deterioraron por efecto de las políticas de ajuste externo. El más alto grado de integración se alcanzó en el Mercado Común Centroamericano, con cerca del 25%, pero también este grupo registró la más fuerte desintegración en

Cuadro 2. AMERICA LATINA: AMERICA LATINA: EXPORTACIONES DE BIENES (Millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	T.C.(%)
Argentina	8020	9169	7597	7834	8072	8419	6851	6359	9162	9587	2.00
Bahamas	200	177	213	225	262	297	294	274	274	250	2.49
Barbados	181	163	208	272	340	300	244	131	146	155	-1.70
Bolivia	942	912	828	755	725	623	546	519	542	723	-2.90
Brasil	20140	23342	20189	21923	27050	25539	22408	26156	33789	34392	6.13
Colombia	3987	3158	3113	2970	4273	3650	5331	5661	5163	6041	4.73
Costa Rica	1002	1002	868	853	997	941	1084	1109	1207	1320	3.11
Chile	4705	3836	3706	3831	3651	3805	4199	5224	7052	8080	6.19
Ecuador	2520	2527	2327	2348	2622	2905	2186	2021	2203	2354	-0.75
El Salvador	1075	798	700	758	726	679	778	573	609	497	-8.21
Guatemala	1519	1282	1169	1091	1131	1065	1048	980	1073	1158	-2.97
Guyana	389	346	241	193	217	214	239	241	215	207	-6.78
Haití	215	147	174	186	212	228	196	216	157	155	-3.58
Honduras	850	784	677	699	737	790	891	844	893	967	1.44
Jamaica	963	974	767	686	702	569	590	708	834	970	0.09
México	15514	20056	21286	22329	24185	21667	16028	20649	20648	22765	4.35
Nicaragua	451	508	406	429	386	302	247	293	236	292	-4.70
Panamá	293	287	322	305	286	288	359	367	305	300	0.27
Paraguay	400	399	396	326	361	324	573	952	832	1097	11.85
Perú	3916	3249	3297	3019	3149	2977	2529	2661	2696	3546	-1.10
República Dominicana	962	1188	768	785	868	739	722	711	893	926	-0.43
Suriname	515	474	428	367	375	336	337	338	425	610	1.91
Trinidad y Tobago	2542	2612	2229	2027	2111	2111	1363	1397	1455	1535	-5.45
Uruguay	1059	1230	1256	1156	925	854	1088	1182	1405	1599	4.69
Venezuela	19051	19963	16332	14571	15841	14661	9123	10567	10234	12049	-4.96
AMERICA LATINA	91409	98583	89495	89937	100202	94281	79252	90133	102446	111575	2.24

Fuente: BID y cálculos del autor. T.C.: Tasa de crecimiento promedio anual en el periodo.

Cuadro 3. AMERICA LATINA: ALADI: RELACION EXPORTACIONES/PIB EN DOLARES DE 1988

	ARG	BOL	BRA	COL	CHI	ECU	MEX	P/GUAY	PER	URU	VEN	G.AND.	ALADI
1980	7.4	11.4	6.6	14.0	24.2	15.5	10.5	13.9	14.5	15.6	18.1	15.8	10.1
1981	8.5	11.7	8.2	12.0	20.9	15.6	10.8	9.7	13.4	16.3	17.8	15.0	10.8
1982	9.3	11.9	7.3	11.7	25.4	14.7	13.3	10.5	14.2	16.0	17.0	14.7	11.2
1983	9.8	11.4	8.6	11.4	25.7	15.7	15.8	9.2	14.7	19.6	18.4	15.3	12.4
1984	9.6	11.1	10.0	12.1	25.8	17.0	16.1	11.1	15.4	20.0	17.9	15.5	13.0
1985	11.4	10.2	9.9	13.4	27.0	18.3	15.0	12.3	15.8	21.0	17.3	15.8	13.0
1986	10.0	11.7	8.3	15.2	28.0	19.3	16.1	11.9	12.6	22.4	18.3	16.1	12.5
1987	9.7	11.6	9.7	15.6	28.9	16.8	17.5	15.5	10.7	19.4	17.2	15.0	13.2
1988	12.2	12.6	11.1	14.9	28.6	20.2	17.7	19.1	11.0	20.0	17.5	15.5	14.3
1989	13.5	12.8	11.3	16.1	30.2	19.5	17.7	18.2	15.0	20.9	20.3	17.7	15.0

ALADI: RELACION IMPORTACIONES/PIB EN DOLARES DE 1988

1980	14.3	15.6	8.8	17.0	28.9	25.9	20.4	20.3	18.4	19.9	29.7	23.3	15.8
1981	14.1	18.2	8.0	17.5	31.7	22.6	22.1	19.7	20.3	19.8	32.6	24.8	16.5
1982	8.6	13.7	7.4	18.6	23.4	23.9	13.9	20.3	20.8	18.8	35.2	26.1	13.6
1983	8.0	15.4	6.3	16.7	20.0	18.8	9.6	16.2	16.9	15.9	19.2	17.9	10.2
1984	8.4	12.7	5.8	15.4	21.9	17.7	11.0	18.4	13.2	13.7	23.0	18.0	10.4
1985	7.6	16.5	5.3	13.9	19.1	18.2	11.8	17.6	11.9	13.9	21.3	16.8	9.9
1986	8.4	16.5	6.5	13.6	19.8	17.7	10.8	20.5	12.7	16.4	20.2	16.4	10.2
1987	8.7	18.2	6.1	13.6	22.0	20.9	11.2	23.5	13.4	16.8	19.8	16.7	10.4
1988	8.0	15.7	6.1	11.8	23.0	16.8	15.2	24.7	12.5	16.4	22.2	16.6	11.2
1989	7.1	16.2	6.3	13.1	26.2	15.5	17.8	25.7	11.8	16.9	15.8	14.2	11.5

ALADI: GRADO DE APERTURA (X+M)/PIB EN PORCENTAJES

1980	21.7	27.1	15.4	31.0	53.0	41.5	30.9	34.2	32.9	35.5	47.8	39.1	25.9
1981	22.5	29.9	16.2	29.5	52.6	38.3	32.9	29.3	33.7	36.1	50.5	39.8	27.3
1982	18.0	25.6	14.7	30.4	48.8	38.5	27.2	30.8	35.0	34.8	52.2	40.8	24.7
1983	17.8	26.7	14.9	28.1	45.7	34.4	25.5	25.4	31.6	35.5	37.6	33.2	22.6
1984	18.0	23.8	15.7	27.6	47.7	34.7	27.1	29.5	28.6	33.7	40.9	33.5	23.4
1985	19.0	26.7	15.2	27.3	46.1	36.6	26.8	29.9	27.6	34.9	38.6	32.6	22.9
1986	18.4	28.1	14.8	28.8	47.9	37.0	27.0	32.4	25.4	38.8	38.6	32.5	22.7
1987	18.3	29.8	15.9	29.2	50.9	37.7	28.7	39.0	24.1	36.2	37.0	31.7	23.6
1988	20.2	28.3	17.2	26.7	51.5	37.0	32.9	43.8	23.4	36.3	39.7	32.1	25.5
1989	20.6	29.0	17.6	29.2	56.3	35.0	35.4	44.0	26.9	37.7	36.1	31.9	26.5

Nota: Exportaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores.

Fuente: BID, Progreso Económico y Social en América Latina. Informe 1990.

la región al disminuir el mencionado coeficiente a sólo 12% en 1988-89. Los esquemas de integración económica menos articulados comercialmente son el Grupo Andino y el CARICOM, los cuales, sin embargo, registraron una leve mejora en los porcentajes de exportaciones recíprocas a fines de la década con respecto a 1980-81.

Pero si los coeficientes de integración se deterioraron, los de abastecimiento (importaciones

intrarregionales sobre las totales), se mantuvieron o aún tendieron a mejorar (Cuadro 5). En los años más críticos, dicho coeficiente aumentó a cerca de 17% (1984), y a partir de entonces se redujo ligeramente. En este retroceso influye el comportamiento de las dos principales economías importadoras de América Latina, Brasil y México, cuyos porcentajes de compra a sus socios de ALADI están entre los más bajos y menos dinámicos de la región. En contraste, es destacable la fuerte y aún

Cuadro 4. AMERICA LATINA: COMERCIO INTERNACIONAL DE BIENES TOTALES
(Sobre la base de exportaciones FOB en millones de dólares)

Región	1960	1970	1975	1980-81	1984-85	1988-89
ALADI						
Exportaciones Totales	7347.90	12796.40	29741.00	83676.95	88247.95	102174.00
Exportaciones intra-ALADI	567.20	1264.10	4010.00	11420.00	7631.00	10322.80
Exportaciones a A. Latina	687.00	1599.60	5160.80	13330.65	9921.75	12407.80
Export. ALADI/Total (%)	7.72	9.88	13.48	13.65	8.65	10.10
Export. A. Latina/Total (%)	9.35	12.50	17.35	15.93	11.24	12.14
Export. ALADI/A. Latina (%)	82.56	79.03	77.70	85.67	76.91	83.20
GRUPO ANDINO						
Exportaciones Totales	3586.80	5418.80	12974.60	30180.35	25161.60	22684.85
Exportaciones intra-G.Andino	24.50	96.80	477.10	1166.30	767.35	1032.20
Exportaciones a A. Latina	355.40	579.30	2098.70	4563.05	3395.50	3210.65
Export. G. Andino/Total (%)	0.68	1.79	3.68	3.86	3.05	4.55
Export. A. Latina/Total (%)	9.91	10.69	16.18	15.12	13.49	14.15
Export. G. Andino/A. Latina (%)	6.89	16.71	22.73	25.56	22.60	32.15
MERCADO COMUN CENTROAMERICANO						
Exportaciones Totales	444.20	1105.50	2309.40	4555.55	3728.30	4370.70
Exportaciones intra-MCCA	30.90	286.90	541.30	1073.05	604.35	536.80
Exportaciones a A. Latina	37.50	314.00	646.60	1297.15	762.15	712.70
Export. MCCA/Total (%)	6.96	25.95	23.44	23.55	16.21	12.28
Export. A. Latina/Total (%)	8.44	28.40	28.00	28.47	20.44	16.31
Export. MCCA/A. Latina (%)	82.40	91.37	83.71	82.72	79.30	75.32
CARICOM (Países más desarrollados)						
Exportaciones Totales	543.70	1000.10	3028.50	5291.75	3393.70	2862.30
Exportaciones intra-CARICOM	21.30	42.20	216.80	361.55	277.60	205.00
Exportaciones a A. Latina	31.80	67.20	309.20	813.80	424.25	344.50
Export. CARICOM/Total (%)	3.92	4.22	7.16	6.83	8.18	7.16
Export. A. Latina/Total (%)	5.85	6.72	10.21	15.38	12.50	12.04
Export. CARICOM/A. Latina (%)	66.98	62.80	70.12	44.43	65.43	59.51
AMERICA LATINA Y EL CARIBE						
Exportaciones Totales	8628.60	15483.10	39117.50	98133.25	98146.40	112080.25
Exportaciones a A. Latina	757.60	1992.20	6251.40	15818.90	11259.80	13590.05
Export. A. Latina/Total (%)	8.78	12.87	15.98	16.12	11.47	12.13

Fuente: CEPAL. Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. 1990. Cálculos CLADEI

Cuadro 5. AMERICA LATINA: IMPORTACIONES TOTALES DE LOS PAISES DE ALADI SEGUN ORIGEN
(En porcentaje con respecto al total mundial)

	ARG	BOL	BRA	COL	CHI	ECU	MEX	P/GUAY	PER	URU	VEN	G.ANDINO	ALADI
Países desarrollados													
1980	68.8	62.2	48.3	75.7	57.4	75.4	92.5	37.8	79.2	36.7	86.3	81.5	69.7
1981	69.9	61.0	43.5	70.8	60.9	72.3	92.1	39.5	79.5	36.9	85.6	79.8	69.9
1982	63.4	61.9	41.1	71.0	58.7	80.5	92.3	35.8	78.4	33.6	84.8	80.1	66.1
1983	63.5	52.1	39.9	70.7	60.8	75.8	92.7	34.6	78.9	28.3	82.3	76.2	62.6
1984	58.8	48.3	40.0	71.7	59.1	73.0	91.5	39.3	72.8	32.0	82.0	75.9	64.9
1985	61.0	51.4	47.7	71.7	59.7	78.2	91.3	32.0	70.3	30.9	83.7	77.1	68.6
1986	60.9	55.4	62.0	75.9	63.9	78.0	93.9	39.7	67.7	37.8	85.8	79.5	75.0
1987	60.2	49.3	56.1	77.3	63.3	75.6	93.2	39.5	69.7	37.9	84.9	78.8	71.8
1988	59.1	48.5	57.7	72.5	59.6	74.3	92.5	39.2	63.6	35.5	83.7	77.3	72.2
1989	58.7	N.D.	N.D.	74.4	N.D.	72.1	90.6	N.D.	64.0	N.D.	83.7	N.D.	N.D.
Estados Unidos													
1980	22.4	25.5	19.2	39.1	26.0	35.3	68.0	9.6	37.7	9.6	47.7	42.9	36.8
1981	22.0	22.9	17.5	34.0	24.7	35.7	66.6	9.6	39.9	9.6	48.0	42.1	37.8
1982	21.7	29.1	16.8	33.9	25.7	37.4	64.4	8.9	36.6	10.5	45.5	40.8	34.2
1983	21.6	25.5	16.3	35.0	25.6	35.8	66.8	6.6	37.7	7.4	45.8	39.3	32.2
1984	18.3	21.8	16.3	33.8	23.6	30.8	68.1	8.6	33.8	8.4	47.6	39.4	35.1
1985	18.0	20.3	22.3	33.0	24.0	31.2	66.8	7.8	27.6	7.5	47.1	38.5	37.5
1986	17.5	22.3	25.5	35.0	22.0	30.8	70.4	13.6	27.5	8.4	45.7	38.7	40.0
1987	15.5	20.7	19.8	35.3	20.5	29.0	64.5	10.4	22.0	7.9	43.9	36.6	34.1
1988	16.5	21.5	19.9	34.2	21.4	33.0	68.8	9.7	27.0	8.3	41.7	37.2	36.6
1989	18.9	N.D.	N.D.	35.7	N.D.	33.8	68.3	N.D.	29.7	N.D.	43.7	N.D.	N.D.
Comunidad Económica Europea													
1980	29.7	23.3	16.4	20.4	18.1	17.9	15.4	17.2	22.5	19.3	22.9	21.8	19.4
1981	29.6	20.8	14.2	19.2	19.7	17.1	16.0	18.4	20.7	17.9	21.0	20.3	18.4
1982	25.6	17.6	13.3	17.8	21.5	21.1	17.7	19.0	21.1	16.4	21.9	20.7	18.1
1983	27.3	16.3	12.9	16.5	23.0	21.5	16.4	20.9	21.9	13.9	22.4	20.1	17.7
1984	24.7	17.2	12.6	18.2	19.2	18.5	14.3	14.9	20.4	17.3	22.4	20.3	16.9
1985	28.1	18.5	14.8	19.4	21.4	22.8	13.8	16.2	23.8	16.7	23.2	22.0	18.2
1986	29.1	19.8	21.2	23.3	22.9	23.9	12.9	17.9	22.5	19.8	26.8	24.9	20.8
1987	28.3	14.9	21.8	22.2	24.5	24.2	16.1	20.6	27.9	21.0	27.2	25.5	22.6
1988	27.2	12.1	21.5	19.2	21.2	20.9	14.6	19.2	22.1	20.3	28.1	24.4	21.4
1989	24.7	N.D.	N.D.	19.4	N.D.	22.1	13.2	N.D.	20.7	N.D.	28.8	N.D.	N.D.
Latinoamérica													
1980	21.5	33.5	12.7	20.8	28.7	19.1	6.0	49.7	16.1	37.4	11.1	15.2	14.6
1981	21.3	34.3	14.6	26.5	25.5	22.6	6.0	48.2	17.6	47.1	12.0	17.4	15.4
1982	30.3	34.2	17.1	26.2	31.3	14.7	5.4	48.9	18.7	43.0	12.9	17.2	17.6
1983	32.9	45.3	14.6	26.1	29.8	19.5	3.9	49.8	18.8	53.7	15.0	20.8	18.4
1984	36.6	45.8	16.1	25.8	31.2	22.1	5.2	50.4	23.9	37.3	15.9	21.3	18.8
1985	34.8	46.1	12.6	25.4	30.4	17.4	5.6	55.5	27.5	36.3	13.5	19.9	16.6
1986	34.7	39.9	13.7	21.7	27.1	17.3	3.2	47.3	28.9	50.8	11.5	17.6	15.5
1987	29.6	46.3	12.3	19.8	25.8	17.3	3.3	45.5	25.2	49.1	12.4	17.6	15.7
1988	33.3	47.7	13.1	21.0	29.3	17.5	4.5	45.0	32.9	53.2	13.3	18.5	16.8
1989	34.6	N.D.	N.D.	23.1	N.D.	22.8	5.1	N.D.	32.4	N.D.	13.4	N.D.	N.D.
ALADI													
1980	20.3	31.3	11.6	15.0	27.0	11.8	3.4	48.5	14.6	36.3	6.7	10.6	12.3
1981	20.0	32.8	13.9	19.2	23.9	13.0	4.3	46.6	15.5	45.9	8.3	12.9	13.2
1982	28.8	32.7	16.3	20.9	23.6	12.5	3.9	47.1	17.3	41.6	9.4	13.7	15.3
1983	32.2	44.6	13.6	20.1	28.2	15.6	1.9	48.1	15.9	52.3	10.8	16.4	16.2
1984	35.8	45.0	15.0	21.2	28.6	19.3	3.8	49.6	21.5	36.6	11.2	17.2	16.7
1985	34.1	44.6	11.9	22.0	29.1	14.8	4.3	54.5	26.3	35.3	9.0	16.3	14.9
1986	33.8	38.1	12.4	17.0	25.5	15.7	2.6	46.4	27.3	50.4	8.1	14.3	13.8
1987	29.0	43.7	11.4	15.4	25.2	15.2	2.3	44.5	24.0	48.6	9.2	14.6	14.1
1988	32.8	45.8	12.2	17.9	28.8	15.8	3.0	44.2	31.5	52.2	10.0	15.6	15.1
1989	33.3	N.D.	N.D.	20.3	N.D.	20.5	3.3	N.D.	30.6	N.D.	9.4	N.D.	N.D.

N.D.: Dato no disponible

Cuadro 5. AMERICA LATINA: IMPORTACIONES TOTALES DE LOS PAISES DE ALADI SEGUN ORIGEN
(En porcentaje con respecto al total mundial)

	ARG	BOL	BRA	COL	CHI	ECU	MEX	P/GUAY PER	URU	VEN	G.ANDINO	ALADI	
Grupo Andino													
1980	4.8	4.6	3.4	8.1	12.9	6.2	0.4	0.1	3.7	5.7	2.5	4.2	3.7
1981	5.6	3.7	4.9	11.7	10.0	5.6	0.3	0.2	3.5	14.2	2.6	4.9	4.2
1982	9.4	3.3	6.6	11.0	10.1	5.5	0.2	0.2	2.6	13.2	3.0	4.9	5.3
1983	10.4	3.8	5.1	12.5	12.0	6.7	0.1	0.1	3.1	16.2	2.2	6.2	5.7
1984	10.1	5.7	4.4	12.4	12.0	4.4	0.3	0.1	3.6	0.6	2.3	5.7	4.8
1985	12.0	4.0	2.4	10.5	14.4	4.2	0.2	0.1	4.9	0.7	2.2	5.0	4.0
1986	10.9	2.5	1.6	6.5	10.7	4.2	0.2	0.1	6.9	1.4	1.8	3.8	3.1
1987	6.7	2.0	2.2	5.4	8.5	4.1	0.4	1.7	6.7	0.5	2.1	3.6	3.1
1988	6.3	3.0	1.8	6.3	8.5	4.1	0.6	0.1	10.8	0.7	2.1	4.2	3.2
1989	7.1	N.D.	N.D.	7.7	N.D.	5.0	0.6	N.D.	11.6	N.D.	2.0	N.D.	N.D.
MCCA													
1980	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
1981	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.7	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2
1982	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1
1983	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	2.0	0.3	0.0	1.0	0.0	0.1	0.4	0.2
1984	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	1.3	0.3	0.0	0.4	0.0	0.1	0.3	0.1
1985	0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
1986	0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	0.6	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1
1987	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.8	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1
1988	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	1.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1
1989	0.1	N.D.	N.D.	0.1	N.D.	1.3	0.3	N.D.	0.0	N.D.	0.1	N.D.	N.D.
CARICOM													
1980	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.5	0.1	0.3	0.0	0.3	0.5	0.3	0.2
1981	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.6	0.1	0.3	0.0	0.2	0.8	0.5	0.2
1982	0.4	0.0	0.2	2.0	0.1	0.1	0.1	0.6	0.0	0.3	0.3	0.6	0.3
1983	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.5	0.3	0.2
1984	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
1985	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.3	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
1986	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1
1987	0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.3	0.2	0.2
1988	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.2	0.4	0.2	0.2
1989	0.4	N.D.	N.D.	0.0	N.D.	0.1	0.2	N.D.	0.0	N.D.	0.6	N.D.	N.D.
Países socialistas													
1980	1.2	2.3	2.2	2.5	0.6	2.8	0.7	0.4	1.5	2.0	0.7	1.4	1.4
1981	1.6	2.6	2.8	1.6	1.6	0.9	0.8	0.6	0.6	1.3	0.8	1.0	1.5
1982	1.7	2.1	4.1	1.6	1.6	1.0	0.7	0.4	0.6	0.9	0.6	0.9	2.0
1983	1.9	1.8	6.8	2.5	0.5	1.8	0.3	0.2	0.5	1.9	0.4	1.3	3.1
1984	2.6	5.2	6.1	1.7	0.6	1.1	0.4	0.1	1.3	4.0	0.4	1.1	2.6
1985	2.7	1.6	5.3	1.1	1.1	1.1	0.6	0.2	0.3	6.4	0.5	0.8	2.3
1986	2.3	3.7	4.4	1.7	1.0	1.0	0.7	0.1	1.2	1.9	0.5	1.0	2.0
1987	4.3	2.3	5.4	1.3	1.9	0.6	0.8	0.2	2.3	1.2	0.6	1.1	2.6
1988	3.0	1.6	3.3	1.2	1.9	1.0	1.0	0.3	0.9	2.8	0.5	0.8	1.7
1989	2.9	N.D.	N.D.	1.4	N.D.	1.7	1.5	N.D.	1.2	N.D.	0.8	N.D.	N.D.
Total mundial (En millones de dólares)													
1980	10536.6	654.1	25613.0	4651.9	4943.8	2252.4	18646.9	614.5	2687.1	1604.0	12259.5	22504.9	84463.8
1981	9426.0	898.2	24775.0	5192.1	6111.1	1917.7	23600.6	599.5	3971.1	1624.3	13557.9	25537.0	91673.6
1982	5335.2	485.7	21968.6	5459.9	3463.9	1757.6	11898.6	671.7	2941.9	1106.8	13396.2	24041.3	68486.2
1983	4502.8	542.3	17248.3	4962.7	2694.6	1506.7	7634.4	545.8	2233.2	773.0	5784.7	15029.6	48428.6
1984	4583.1	487.8	15210.0	4482.1	3126.2	1715.2	11137.6	585.6	1667.2	775.0	7006.0	15358.3	50775.7
1985	3812.7	690.9	14316.4	4060.5	2668.5	1689.1	11817.2	499.1	1399.2	703.8	7303.6	15143.3	48961.1
1986	4721.6	668.3	15722.3	3837.6	2863.3	1741.8	14751.7	576.1	1944.4	864.5	8588.4	16780.5	56280.1
1987	5813.3	765.0	16579.6	4226.9	3719.5	1890.7	12760.7	595.4	2968.9	1141.9	10282.9	20134.5	60744.8
1988	5317.7	581.6	16055.5	5210.4	4633.1	1710.5	14921.7	574.0	2660.9	1124.9	12861.3	23024.6	65651.4
1989	4478.1	N.D.	N.D.	4995.8	N.D.	1805.9	18286.1	N.D.	1521.0	N.D.	7569.0	N.D.	N.D.

Fuente: INTAL - Unidad de Estadística e Informática. Elaboración CLADEI.

creciente relación importadora con ALADI que presentan Uruguay, Paraguay, Bolivia y Argentina, seguidos por Chile y Perú.

Así, los coeficientes de integración se deterioraron, y los de abastecimiento se mantuvieron y aún tendieron a mejorar. Ello es explicable si se considera que el ajuste se logró, principalmente, a través de la contracción de importaciones (vía restricciones administrativas y reducción de la actividad económica interna). Al caer la capacidad de compra en toda la región, los países volcaron sus ventas hacia otros mercados más dinámicos en el mundo desarrollado, principalmente hacia Estados Unidos. Pese al incremento en el grado de sustitución regional de importaciones, éste fué insuficiente para compensar la pérdida de mercado que significó la caída del ingreso.

La sustitución recíproca de importaciones no pudo ser mayor por varias razones, entre otras: i) las restricciones administrativas se extendieron en países vecinos; ii) los mecanismos de pagos no estaban diseñados para enfrentar dificultades generalizadas de liquidez; iii) existía una amplia gama de productos no producidos en la región, o producidos no competitivamente; y iv) la simultaneidad y disparidad de las devaluaciones, que no contribuyó a un comportamiento racional y estable de los precios relativos del intercambio entre países latinoamericanos.

2. Comercio de manufacturas en ALADI

a. Exportaciones

El esfuerzo de diversificación de exportaciones en los años 80 dio inicio a un cambio estructural en la composición de las ventas externas de los países latinoamericanos. Con mayor o menor intensidad, los productos manufacturados aumentaron su participación en el total exportado. De valores aproximados de US\$13.2 miles de millones en 1980-81, los miembros de ALADI pasaron a exportar US\$28.0 miles de millones en 1988, incrementando

el porcentaje de estas exportaciones de 16% a 30%. No obstante, este dinamismo exportador fue insuficiente para contrarrestar el muy pobre incremento del PIB manufacturero de América Latina y el Caribe, lo que refleja el todavía escaso grado de apertura exportadora sectorial de las economías regionales.

El mercado de ALADI no ayuda a explicar la diversificación comentada, ya que perdió significación como destino de las manufacturas, de 37% a 19% en el período (Cuadro 6). Sucedió así en todos los países, con excepción de Argentina. Simultáneamente, aumentaron las dirigidas a los Estados Unidos y se configuró una fuerte concentración en ese mercado.

El cuadro 7 permite apreciar el contexto general dentro del cual se logró la mayor participación de las exportaciones de manufacturas en las totales de los países de la Asociación. Varios aspectos son destacables:

1. Las manufacturas son ahora el grupo que más pesa en las exportaciones globales de la región, y superan a los combustibles, que perdieron significativamente participación, y a los productos alimenticios;
2. A nivel intrarregional, además de las manufacturas, ganaron participación las exportaciones de minerales y metales y de materias primas agrícolas, lo que reflejaría una favorable tendencia de aprovechamiento de los mercados de materias primas de que dispone la región, para apoyar sus procesos de transformación e inserción exportadora;
3. Si bien el comercio dirigido a la ALADI perdió peso relativo como destino, su composición promedio se tornó más intensiva en manufacturas (de 43% a 51% de cada dólar exportado entre los extremos bianuales del período 1980-88). Además, exceptuando a Bolivia, la participación manufacturera en las ventas a la ALADI es mayor

Cuadro 6. AMERICA LATINA: ALADI: EXPORTACION DE MANUFACTURAS (En millones de dólares)

	ARG	BOL	BRA	COL	CHI	ECU	MEX	P/GUAY	PER	URU	VEN	G.ANDINO	ALADI
A LA ALADI													
1980	747.5	19.8	2530.5	352.5	207.6	63.5	338.0	26.8	209.5	180.1	70.2	715.6	4746.0
1981	580.8	26.7	3116.5	405.7	163.5	63.9	356.1	22.5	135.2	155.3	93.1	724.6	5119.3
1982	539.2	14.2	1883.6	380.8	120.6	64.4	261.5	20.7	97.9	135.0	69.6	626.9	3587.6
1983	336.7	2.0	1319.2	175.7	105.0	16.3	175.5	9.2	49.2	95.5	34.9	278.1	2319.2
1984	411.6	1.2	1746.6	152.8	109.6	13.8	283.4	4.9	81.5	131.5	68.3	317.7	3005.3
1985	465.1	1.0	1565.2	205.6	113.4	14.5	127.7	7.1	56.4	106.3	64.9	342.4	2727.2
1986	595.2	13.2	1844.2	271.8	139.2	18.9	374.7	6.6	46.8	156.1	84.7	435.6	3551.5
1987	682.1	4.9	1979.7	384.2	184.7	32.6	439.3	10.9	43.8	227.0	107.6	573.1	4097.0
1988	877.3	5.4	3146.6	376.9	195.3	34.4	527.8	7.2	50.7	218.8	113.1	580.4	5553.4
1989	1056.6	18.7	N.D.	305.5	N.D.	28.8	499.5	N.D.	63.8	N.D.	183.4	600.2	N.D.
AL MUNDO													
1980	1745.3	30.5	6558.3	773.6	398.7	73.9	1833.2	36.5	514.7	396.5	180.0	1572.7	12541.2
1981	1556.1	37.4	8074.0	804.9	276.9	72.8	2024.7	32.8	383.5	357.8	230.5	1529.0	13851.3
1982	1546.9	23.6	6560.5	741.6	214.9	71.4	1898.6	30.8	378.1	325.3	246.1	1460.7	12037.6
1983	1096.0	11.5	6992.5	546.7	199.9	20.4	2181.0	18.1	230.6	309.4	166.3	975.5	11772.5
1984	1182.7	4.8	8969.5	462.8	231.7	22.8	3537.1	19.0	303.4	367.9	283.1	1077.0	15384.8
1985	1383.4	4.2	9014.6	600.6	221.7	23.1	2611.0	16.6	335.4	328.8	270.8	1234.1	14810.1
1986	1423.9	19.8	8751.0	740.2	302.9	33.0	8325.9	21.0	295.9	398.4	461.3	1550.2	20773.1
1987	1592.9	17.6	11012.0	1001.4	399.2	52.6	7363.5	36.3	336.6	558.3	328.9	1737.1	22699.2
1988	2173.9	19.9	14155.3	1438.4	546.3	255.4	8064.0	36.8	355.7	528.6	396.8	2466.1	27971.0
1989	2548.6	40.9	N.D.	1251.3	N.D.	71.4	8984.3	N.D.	460.7	N.D.	945.9	2770.3	N.D.
ALADI/MUNDO (En porcentaje)													
1980	42.8	65.0	38.6	45.6	52.1	85.9	18.4	73.3	40.7	45.4	39.0	45.5	37.8
1981	37.3	71.3	38.6	50.4	59.0	87.9	17.6	68.5	35.3	43.4	40.4	47.4	37.0
1982	34.9	60.1	28.7	51.4	56.1	90.1	13.8	67.3	25.9	41.5	28.3	42.9	29.8
1983	30.7	17.3	18.9	32.1	52.5	80.2	8.0	50.9	21.4	30.9	21.0	28.5	19.7
1984	34.8	25.9	19.5	33.0	47.3	60.7	8.0	25.6	26.9	35.7	24.1	29.5	19.5
1985	33.6	22.9	17.4	34.2	51.1	63.0	4.9	43.0	16.8	32.3	24.0	27.7	18.4
1986	41.8	66.9	21.1	36.7	46.0	57.5	4.5	31.2	15.8	39.2	18.4	28.1	17.1
1987	42.8	27.9	18.0	38.4	46.3	61.9	6.0	30.1	13.0	40.7	32.7	33.0	18.0
1988	40.4	26.9	22.2	26.2	35.7	13.5	6.5	19.5	14.2	41.4	28.5	23.5	19.9
1989	41.5	45.7	N.D.	24.4	N.D.	40.3	5.6	N.D.	13.8	N.D.	19.4	21.7	N.D.

N.D. Dato no disponible.

Fuente: INTAL - Unidad de Estadística e informática. Según clasificación UNCTAD.

que en las ventas al resto del mundo. Esto revela el potencial de diversificación de exportaciones a través de la integración, a medida que se va recuperando la capacidad de compra regional.

b. Importaciones

Los dos principales cambios en la composición de las importaciones de ALADI en los años 80 fueron

la menor participación de los combustibles y el aumento del peso de las manufacturas, tanto en los flujos intra-ALADI como en las compras al resto del mundo (Cuadro 8). A fines de la década, casi la mitad de las importaciones intrarregionales correspondía a manufacturas. Las compras recíprocas reflejaron un ligero pero significativo aumento de la sustitución regional de importaciones de bienes manufacturados, de 8.4% a 10.5%

Cuadro 9. AMERICA LATINA: ALADI: IMPORTACION DE MUNUFACTURAS (En millones de dólares)

	ARG	BOL	BRA	COL	CHI	ECU	MEX	P/GUAY	PER	URU	VEN	G.ANDINO	ALADI
DE LA ALADI													
1980	887.1	122.2	561.0	241.7	446.4	180.9	456.6	163.0	205.4	272.7	567.9	1318.2	4104.9
1981	734.3	181.7	550.0	301.3	696.6	176.1	591.6	171.7	407.6	308.9	621.9	1688.7	4741.8
1982	504.2	79.7	443.7	414.4	297.5	194.7	243.7	184.4	337.0	147.8	665.9	1691.7	3512.9
1983	551.1	140.8	344.4	285.7	217.2	169.7	83.5	149.1	193.8	114.5	307.8	1097.8	2557.5
1984	629.9	153.3	373.8	263.7	314.7	176.2	136.7	157.8	172.7	133.3	383.0	1148.9	2895.2
1985	482.0	187.0	363.2	260.5	282.2	166.0	173.8	146.2	179.0	142.0	384.2	1176.7	2766.1
1986	622.8	192.7	566.7	271.4	370.2	184.4	163.6	153.6	224.9	227.0	429.8	1303.1	3407.0
1987	683.1	238.8	616.4	300.2	523.3	210.1	183.0	163.8	388.5	339.8	530.4	1667.9	4177.4
1988	739.5	212.1	668.3	387.6	777.3	182.7	192.5	159.5	339.8	365.7	688.6	1810.8	4713.5
1989	592.6	N.D.	N.D.	379.0	N.D.	238.4	310.7	N.D.	180.3	N.D.	346.3	N.D.	N.D.
DEL MUNDO													
1980	7546.5	469.0	10172.5	2954.9	2959.7	1588.3	12420.8	353.4	1763.0	835.7	8898.8	15673.9	49962.7
1981	6973.6	656.4	8696.4	3267.8	4145.4	1378.7	16534.5	374.1	2763.0	888.7	9769.6	17835.6	55448.3
1982	3607.6	324.3	7648.7	3519.7	2123.6	1560.2	8599.2	387.6	2121.8	492.8	9528.3	17054.3	39913.8
1983	3114.9	356.3	5693.7	3231.7	1447.5	1135.5	4471.9	316.6	1452.7	320.4	3817.3	9993.6	25358.6
1984	3075.0	360.8	4849.0	2906.9	1875.8	1197.2	6945.6	350.5	1063.6	354.4	4635.7	10164.2	27614.7
1985	2658.3	517.2	5983.1	2455.6	1704.8	1304.9	7748.7	286.3	998.7	347.5	5171.1	10447.5	29176.2
1986	3258.4	522.9	8658.1	2751.5	2079.2	1377.7	11494.1	372.9	1151.3	529.5	6721.1	12524.4	38916.7
1987	3982.0	561.9	8332.6	3139.3	2764.8	1508.3	9239.4	376.7	2014.7	749.3	7720.9	14945.2	40390.1
1988	3674.9	468.4	8833.2	3865.4	3443.6	1316.8	9892.0	354.3	1529.6	765.0	9528.9	16709.1	43672.0
1989	3020.4	N.D.	N.D.	3545.6	N.D.	1326.7	12267.6	N.D.	935.5	N.D.	5468.1	N.D.	N.D.
ALADI/MUNDO (Porcentaje)													
1980	11.8	26.1	5.5	8.2	15.1	11.4	3.7	46.1	11.7	32.6	6.4	8.4	8.2
1981	10.5	27.7	6.3	9.2	16.8	12.8	3.6	45.9	14.8	34.8	6.4	9.5	8.6
1982	14.0	24.6	5.8	11.8	14.0	12.5	2.8	47.6	15.9	30.0	7.0	9.9	8.8
1983	17.7	39.5	6.0	8.8	15.0	14.9	1.9	47.1	13.3	35.7	8.1	11.0	10.1
1984	20.5	42.5	7.7	9.1	16.8	14.7	2.0	45.0	16.2	37.6	8.3	11.3	10.5
1985	18.1	36.2	6.1	10.6	16.6	12.7	2.2	51.1	17.9	40.9	7.4	11.3	9.5
1986	19.1	36.9	6.5	9.9	17.8	13.4	1.4	41.2	19.5	42.9	6.4	10.4	8.8
1987	17.2	42.5	7.4	9.6	18.9	13.9	2.0	43.5	19.3	45.3	6.9	11.2	10.3
1988	20.1	45.3	7.6	10.0	22.6	13.9	1.9	45.0	22.2	47.8	7.2	10.8	10.8
1989	19.6	N.D.	N.D.	10.7	N.D.	18.0	2.5	N.D.	19.3	N.D.	6.3	N.D.	N.D.

N.D. Dato no disponible.

Fuente: INTAL - Unidad de Estadística e Informática. Según clasificación UNCTAD.

aproximadamente (Cuadro 9). Dicho aumento fue continuo hasta 1984, época en la cual eran evidentes las restricciones al comercio recíproco. En 1984-85 retrocedieron ligeramente los coeficientes sustitutivos, pero luego volvieron a incrementarse.

Si se examina la clasificación CUCI, se corrobora la sustitución regional de productos manufacturados,

en este caso de 9% a 12% (Cuadro 10).

Es destacable que las importaciones intra-ALADI de estas manufacturas ganaron participación en las respectivas totales de productos químicos, de manufacturas según material, e inclusive de maquinaria y equipo de transporte. Solo las manufacturas diversas retrocedieron ligeramente.

Cuadro 10. AMERICA LATINA: PARTICIPACION DE LAS IMPOR-TACIONES DE ALADI EN LAS MUNDIALES POR TIPO DE PRODUCTO (CUCI)

	1980-81	1987-90
Productos químicos	8.7	13.6
Manufacturas según material	16.0	24.7
Maquinaria y equ. de transporte	6.7	7.8
Manufacturas diversas	10.4	9.1
TOTAL	9.3	12.1

Fuente : INTAL. Elaboración CLADEI.

III. LA BUSQUEDA DEL LIBRE COMERCIO REGIONAL

El resume los alcances de los principales compromisos recientes de integración económica. Las metas pactadas prevén una total desgravación del comercio intrarregional alrededor de 1995-96, no solo entre los esquemas tradicionales de integración, sino entre países que hacen parte de agrupaciones y regiones diferentes.

En esta nueva etapa de apertura intrarregional se destacan algunos elementos generales:

i. Fuentes políticas del más alto nivel. La mayoría de los acuerdos han surgido a partir de declaraciones presidenciales que, a partir de 1990, han acelerado los compromisos de integración o han creado nuevos acuerdos en plazos bastante breves.

ii. Esfuerzos generalizados para eliminar totalmente los aranceles y restricciones al intercambio recíproco, comenzando con niveles de preferencia relativamente importantes y optando por mecanismos de liberación lineales y automáticos. Dichos esfuerzos se insertan en el contexto de los avances hacia la apertura de las economías de la región.

iii. Reconocimiento de las posibles dificultades

del libre comercio en algunos sectores productivos, con la negociación de listas limitadas de excepciones, para las cuales se convendrían programas especiales de liberación.

iv. Mantenimiento de las metas de aranceles externos comunes para los países del Caribe, Centroamérica y Pacto Andino, e inminencia de negociaciones para actualizar y ajustar las tarifas externas de acuerdo a las nuevas realidades arancelarias de los países.

v. Inclusión de normas especiales de política comercial para la regulación del intercambio y el control de la competencia desleal, basándose, en varios casos, en la normatividad de la ALADI.

vi. Tratamiento específico de los sectores de servicios y flujos de inversiones entre los países socios, buscando su mayor liberalización y ampliación de las ofertas respectivas.

vii. Definición de acciones concretas de cooperación en algunos sectores como el energético, el industrial y el agropecuario, con políticas de integración especiales para este último sector.

viii. Referencia explícita a compromisos de armonización de políticas económicas de los países participantes, principalmente en aquellos acuerdos que conllevan políticas arancelarias comunes frente a terceros.

ix. Enfoques más integrales en el tratamiento de las relaciones económicas entre países con marcadas diferencias en los niveles de desarrollo.

Esto incluye aperturas generalizadas e inmediatas de mercado; inversiones empresariales y financiamiento público de proyectos; fórmulas que permitan aumentar las ofertas exportables; solución a deudas acumuladas; cooperación técnica y científica, etc.

x. Preocupación por el planteamiento de posiciones

conjuntas o coordinadas en asuntos económicos internacionales que inciden en el comercio exterior y el financiamiento del desarrollo de los países de la región.

La concreción de estos propósitos de integración y cooperación regional enfrenta obstáculos formidables, comenzando por el hecho de que muchos de los acuerdos están todavía por negociarse y ponerse en aplicación. En algunos casos, las fechas presidenciales de inicio han sido sobrepasadas. Faltan por definirse, además, los instrumentos arancelarios comunes y las listas de productos que se exceptuarán del libre intercambio. Hay incumplimientos identificados en los programas de desgravación de sectores tradicionalmente considerados como sensibles. No obstante, puede señalarse que se están dando pasos significativos para desmontar el proteccionismo intrarregional y tratando más decididamente otros asuntos, como el de la eliminación de exoneraciones que desvirtuaban las preferencias en los mercados ampliados; la inclusión de los servicios e inversiones que acompañan al comercio; y la mejora de los esquemas de pagos y financiamiento del intercambio que han venido restringiendo las posibilidades de la integración regional.

La consolidación de esta nueva etapa de integración dependerá de que se aclaren varios interrogantes, dentro de los plazos inusualmente cortos que han acordado los países. Existe incertidumbre en torno a si la inestabilidad de varias economías de la región, su situación de financiamiento y pagos, las diferencias en el manejo cambiario y en el grado de avance de la apertura, permitirán que un número importante de países se desprendan del manejo nacional del arancel de aduanas (el cual pasa a ser comunitario) y/o sostengan la apertura total y la competencia abierta con los países vecinos.

Así, en un contexto en que todos los países se están abriendo al mundo y teniendo en cuenta que las relaciones comerciales entre ellos son débiles, no

es claro qué tipo de mecanismos comunes y cuál es el grado mínimo de armonización de políticas (principalmente cambiarias) que serían recomendables para romper el círculo vicioso tradicional: la escasa integración se debe a la insuficiente coordinación macroeconómica, y no hay coordinación porque la baja interdependencia hace difícil obtener respaldo político en los distintos países para mantener el esfuerzo.

III. ALGUNOS OBSTACULOS A LA INTERDEPENDENCIA

A. Deuda, mecanismos de pagos e integración

1. Deuda

Los países de América Latina y el Caribe necesitan asegurar un incremento significativo de recursos reales para consolidar la estabilización y recuperar el crecimiento. El pago de la deuda desde 1982 ha significado transferencias netas de recursos al exterior por un total de US\$224000 millones. Parece estar consolidándose la tendencia, iniciada en 1986, hacia una mejora de los indicadores del endeudamiento, pues la relación entre intereses y exportaciones de bienes y servicios ha bajado de 37% a 26%; y la relación entre deuda total desembolsada y exportaciones bajó de 426% a 292%. Pero estos coeficientes continúan por encima de los niveles razonables. Además, las diferencias de posiciones deudoras entre países son significativas y persiste el sobreendeudamiento en muchos de ellos.

El Plan Brady (anunciado en marzo de 1989) ha logrado canalizar recursos públicos para apoyar la recompras de deuda o garantizar intercambio de deuda por bonos en algunos países de América Latina. No obstante, el Plan ha tenido un impacto marginal sobre los pagos de deuda e intereses de toda la región, y presenta todavía limitaciones en cuanto a incentivos para que los bancos realicen reducciones voluntarias en forma colectiva y

reducciones voluntarias en forma colectiva y significativa, lo que ha llevado a recomendar la necesidad de refinanciarlo y fortalecerlo².

La discusión de la deuda se ha realizado al margen de los criterios de integración económica de América Latina y el Caribe. Ello sería entendible si se tratara de una integración regional autárquica, que discriminara el acceso de los productos de países industrializados a los mercados regionales y que restringiera el ingreso de las inversiones extranjeras. Pero los procesos de integración regional incluyen compromisos relativamente acelerados de desmonte total de gravámenes y restricciones para la formación de zonas de libre comercio y mercados comunes entre subgrupos de países, con aranceles bajos y poco dispersos frente a terceros países, y liberación al ingreso del capital extranjero. Los programas de ajuste impulsados por los organismos internacionales deberían considerar los mecanismos de integración, que pueden reforzar la estrategia global de estabilización y cambio estructural que propugnan dichos organismos.

Los avances en los actuales procesos de integración constituyen una significativa contribución a las medidas de liberalización del comercio exterior en estos países. Sus beneficios incluyen mayor competencia y eficiencia de los aparatos productivos, generación (ahorro) de divisas con la intensificación del comercio recíproco, estabilización de algunos precios y reactivación de los niveles de inversión privada, al aprovecharse las economías de escala y la diversificación que resulta del ensanche de los mercados internos.

En el mediano plazo, entonces, la integración podría mejorar la capacidad del servicio de la deuda de los países de América Latina y del Caribe. Considerando el nuevo papel que están asumiendo el Banco Mundial, el FMI y el BID, sería de interés incorporar apoyos a los países de la región en

asuntos de integración. En las negociaciones con los bancos comerciales para lograr acuerdos de refinanciación y reducción de deuda y obtención de nuevos recursos, las iniciativas de integración deberían ser parte de la agenda de los programas de ajuste. El propósito sería lograr mayores recursos, públicos y privados para apoyar la reducción del endeudamiento y para aumentar el comercio y las inversiones en América Latina y el Caribe.

Entre las alternativas para canalizar mayores recursos que alivien la carga del pago de la deuda estarían las siguientes:

i) Negociación de planes financieros con grupos de países de América Latina y el Caribe, para apoyar programas de ajuste con integración, orientados al crecimiento del comercio y las inversiones en la región, incluyendo esquemas de reducción de deuda intraregional, apoyo a los sistemas de pagos y créditos recíprocos, y el otorgamiento de nuevos préstamos para reconversión industrial y generación de nuevas inversiones.

ii) Incorporación del criterio de la integración regional y subregional en las negociaciones que se realicen bajo la Iniciativa para las Américas. Es posible, en primer lugar, vincular la instalación de los mecanismos de integración al concepto de "reformas económicas" presentado por el Presidente Bush, cuando se trata de apoyar reducciones de deuda comercial y oficial de América Latina y el Caribe. En segundo lugar, determinar aperturas del mercado norteamericano para aquellos grupos de países que logran avances en la liberalización recíproca, según lo establece la propia Iniciativa, al referirse a la negociación de acuerdos de libre comercio. En tercer lugar, incluir a la integración regional, como política orientada al mercado, dentro de los criterios para canalizar préstamos no reembolsables del nuevo Fondo de Inversiones para las Américas administrado por el BID.

iii) Apoyo a las propuestas de creación de una facilidad internacional, con su propio capital, para

² *Opciones para reducir el peso de la deuda.* Doc. LC/G. 1605 (SES/23/5). Mayo 19/90.

respaldar operaciones de conversión de deuda externa de los países de la región, sujetándose a la adopción de compromisos orientados a liberalizar los movimientos de capitales e inversiones dentro de América Latina. Esto para facilitar la operación en los mercados secundarios, canalizar nuevos recursos en los mercados internacionales de capitales privados y financiar proyectos por la vía de la inversión extranjera directa. Dichos compromisos, que se asumirían como parte de las condiciones para establecer la mencionada facilidad, tienen mayor sentido para aquellos grupos de países que se asocian para liberalizar sus mercados de bienes, servicios y capitales, es decir, para los que entran en esquemas de integración.

En cuanto a la deuda entre los países de la región, aparte de la crisis general de deuda los países incumplieron créditos intrarregionales, dando lugar a la denominada deuda intralatinoamericana, que también resintió las posibilidades de aumentar el comercio recíproco de los años 80.

Los procesos de integración se vieron afectados por estas acreencias, incluso hasta su paralización en el caso centroamericano, donde los saldos pendientes de compensación desde 1981 se aproximaban a los US\$700 millones en 1988. En el caso de ALADI, según estimativos del BID, la deuda pública externa a largo plazo desembolsada, correspondiente a los países miembros, alcanzaba US\$12.960 millones a comienzos de 1988, de los cuales US\$3.016 correspondían solamente a los adeudos intra-países. El valor de este componente de la deuda intrarregional representaba menos del 1% de la deuda externa total desembolsada de dichos países en el mismo año. Sin embargo, a nivel de los principales países deudores, tenía cierta significación: 27% para Paraguay, 25% para Bolivia, 5% para Uruguay y 3% para Perú y Ecuador³.

³ ALADI: "Evolución de la deuda intraregional y consideración de algunos mecanismos para facilitar su reducción". Documento ALADI/SEC/Estudio 57/Rev. 1. Diciembre 18 de 1989.

Por otra parte, la relación entre la deuda pública desembolsada intra-ALADI y las exportaciones intrarregionales mostraba coeficientes sumamente elevados, como los de Bolivia, que necesitaba 14.7 años de exportaciones a Brasil para saldar su deuda con dicho país, y más de 3 de exportaciones a los otros países para cancelar la totalidad; Paraguay, con una relación de 3.5 años para el pago total y de 8.4 años para cumplir con Brasil; y Perú, que requería 6 años de exportaciones a Argentina y 1.3 años de ventas intrarregionales para ponerse al día con todos los países miembros. Es notorio que los principales países acreedores de la deuda intra-países miembros en 1987, eran Brasil (51.3%); Argentina (36.9%); y Venezuela (8.1%), pues les correspondían más del 95% de las acreencias.

Algunos avances en la negociación y reducción de la deuda intralatinoamericana se han caracterizado por la búsqueda de entendimientos bilaterales que reporten beneficios a deudores y acreedores. El acuerdo Brasil-Paraguay, por ejemplo, dio un plazo de 20 años, con ocho de gracia, para cancelar US\$436 millones, pudiendo utilizar títulos de deuda brasileña adquiridos en los mercados secundarios con rebajas sustanciales. En su defecto, al vencimiento de cada período de amortización y/o de intereses, los pagos podrían entrar automáticamente al Convenio de Créditos y Pagos Recíprocos de la ALADI, con lo cual el Brasil obtuvo una garantía adicional. En el convenio Costa Rica-México, US\$150 millones se negociaron en 14 años, con 4 de gracia, pudiendo pagarse con papeles mexicanos adquiridos en los mercados secundarios, y compartiéndose el descuento entre los dos países⁴.

Es posible lograr una apropiación de los descuentos en los mercados secundarios, no sólo para reducir el principal sino también el servicio de la deuda, cuidándose de no violar ciertas cláusulas de garantías ya incluidas en los acuerdos vigentes de reestructuración de la deuda. En cuanto a la

⁴ ALADI: "Evolución...". *Op. cit.*

reducción del "stock" de la deuda, las posibilidades sugeridas por el Grupo de los Ocho son las siguientes⁵:

i) Intercambio o canje de títulos de deuda, cuyas variantes serían la sustitución de deuda externa por deuda local, compensación de deuda interna por deuda externa, e intercambio de deuda externa por deuda externa;

ii) Conversión de deuda en inversiones, con ventajas para el país deudor por la reducción del endeudamiento, la apropiación de parte del descuento en el mercado secundario y el incentivo a las inversiones locales;

iii) Pago de la deuda externa con moneda local.

En cuanto a las alternativas para aliviar el servicio de la deuda, las posibilidades planteadas, que deberían utilizarse más intensamente en el futuro, son las siguientes:

i) Pago de intereses con papeles de la deuda del país acreedor;

ii) Concesión de plazos más extensos de gracia y pago, de conformidad con la capacidad de pago del país deudor;

iii) Pago con exportaciones;

iv) Liquidación del servicio de la deuda en moneda local.

2. Pagos

La contracción del comercio intralatinoamericano a partir de la crisis de la deuda permitió confirmar varios aspectos en referencia al funcionamiento de los mecanismos de pagos: i) estos mecanismos ayudan a ahorrar divisas en el comercio recíproco, al permitir compensar multilateralmente más allá

de los equilibrios bilaterales; ii) si existen desequilibrios importantes entre los países miembros, los esquemas de pagos solo pueden reflejar los desbalances existentes y los bancos centrales deben cancelar oportunamente los saldos que resulten en su contra; iii) cuando hay problemas de liquidez en varios países, los mecanismos previstos para el financiamiento de corto plazo de los resultados de la compensación multilateral resultan insuficientes, y se hace evidente la renuencia de los países a cancelar los déficit en monedas duras; iv) los compromisos de aporte de los bancos centrales para ayudar, a mediano plazo, a aquellos países que tengan dificultades globales de balanza de pagos, se tornan insostenibles cuando se generalizan los problemas de iliquidez.

En los últimos dos años se han logrado progresos notorios a nivel de ALADI, Centroamérica y Grupo Andino para mejorar el funcionamiento de sus respectivos esquemas de pagos y financiamiento del comercio. Sin embargo, persisten problemas de fondo en la naturaleza del intercambio recíproco que ponen de presente la necesidad de lograr avances adicionales en el financiamiento del comercio. El Cuadro 11 permite apreciar que los desequilibrios promedio del comercio total intra-ALADI en los años 1980-81, 1983-84 y 1987-88 se han mantenido, aunque su naturaleza se ha modificado. Entre principio y fin de la década las principales transformaciones han sido:

i) La mayor importancia del Grupo Andino como destino de las exportaciones de los países de ALADI y el fuerte desbalance comercial que este grupo ha pasado a tener, principalmente con Brasil, Argentina y México;

ii) La importancia cada vez menor del mercado brasileño para las exportaciones de sus socios de ALADI, en contraste con la significativa recuperación de las compras que estos países le hacen al Brasil, lo que explica el aumento en el signo negativo de la balanza comercial regional con este país;

⁵ *Ibid.*

Cuadro 11. AMERICA LATINA EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y BALANZA COMERCIAL PARA LOS PAISES DE ALADI (En millones de dólares)

	Países Exportadores/Importadores																	
	Bolivia			Colombia			Ecuador			Perú			Venezuela			Grupo Andino		
	X	M	Balanza	X	M	Balanza	X	M	Balanza	X	M	Balanza	X	M	Balanza	X	M	Balanza
Bolivia																		
80 - 81				3.0	9.7	-6.7	0.5	6.2	-5.7	56.7	25.8	30.9	0.7	4.7	-4.0	60.9	46.4	14.4
83 - 84				1.4	4.8	-3.4	0.1	0.2	-0.1	16.5	12.8	3.7	0.1	1.0	-1.0	18.1	18.9	-0.8
87 - 88				2.0	2.5	-0.5	0.3	0.1	0.1	7.0	7.7	-0.7	56.4	0.1	56.3	65.7	10.4	55.2
Colombia																		
80 - 81	7.9	3.3	4.6				86.4	55.5	30.9	89.9	39.8	50.1	316.7	213.3	103.5	500.9	311.9	189.0
83 - 84	4.2	2.2	2.0				90.3	39.5	50.8	62.5	21.4	41.2	320.9	102.3	218.6	477.9	165.4	312.5
87 - 88	4.1	2.1	2.0				39.5	38.9	0.6	38.6	89.6	-51.0	152.8	151.4	1.4	235.0	282.0	-47.0
Ecuador																		
80 - 81	1.2	0.8	0.4	71.6	80.3	-8.8				57.0	17.1	39.9	19.2	51.9	-32.7	149.0	150.2	-1.2
83 - 84	2.5	0.3	2.3	43.5	114.5	-70.9				26.3	4.7	21.6	3.9	3.4	0.5	76.3	122.8	-46.5
87 - 88	1.3	0.5	0.7	59.3	48.0	11.4				13.7	90.7	-77.0	19.8	7.5	12.3	94.1	146.8	-52.7
Perú																		
80 - 81	29.6	27.0	2.5	37.3	99.8	-62.5	10.8	40.0	-29.2				28.5	61.6	-33.1	106.2	228.5	-122.3
83 - 84	12.2	21.2	-9.1	20.3	77.7	-57.5	5.4	42.6	-37.2				25.7	37.3	-11.6	63.5	178.8	-115.4
87 - 88	23.3	12.5	10.8	102.7	78.8	23.9	177.1	21.7	155.4				54.3	83.5	-29.2	357.3	196.4	160.9
Venezuela																		
80 - 81	4.8	0.4	4.4	310.0	303.2	6.9	45.4	21.6	23.8	49.7	37.7	12.0				410.0	362.9	47.1
83 - 84	0.8	0.5	0.3	103.9	390.5	-286.6	2.5	5.7	-3.2	37.0	25.8	11.3				144.2	422.5	-278.3
87 - 88	0.4	1.2	-0.8	236.6	147.0	89.6	21.2	13.2	8.0	62.7	54.7	8.0				320.9	216.1	104.8
Grupo Andino																		
80 - 81	43.5	31.5	12.0	421.8	493.0	-71.2	143.2	123.4	19.8	253.2	120.5	132.8	365.2	331.4	33.7	1226.9	1099.8	127.1
83 - 84	19.7	24.2	-4.5	169.1	587.5	-418.4	98.2	88.1	10.2	142.3	64.6	77.8	350.5	144.0	206.5	779.9	908.3	-128.5
87 - 88	29.1	16.3	12.7	400.6	277.8	122.8	238.1	74.0	164.1	121.9	242.7	-120.8	283.4	243.5	39.9	1073.0	854.3	218.7
Argentina																		
80 - 81	293.4	80.2	213.3	60.0	45.3	14.8	32.2	13.5	18.7	31.4	96.7	-65.2	44.7	104.1	-59.5	461.8	339.7	122.1
83 - 84	372.5	83.3	289.2	50.8	47.8	3.1	6.2	18.5	-12.3	31.0	124.4	-93.4	3.6	93.0	-89.4	464.2	367.0	97.2
87 - 88	243.6	98.6	145.1	46.6	77.7	-31.0	12.3	15.7	-3.4	25.1	193.9	-168.8	18.2	104.2	-86.1	345.8	490.1	-144.3
Brasil																		
80 - 81	24.4	101.8	-77.4	6.7	151.5	-144.8	39.9	48.0	-8.1	76.0	190.2	-114.1	827.8	364.9	462.9	974.8	856.3	118.5
83 - 84	23.8	87.5	-63.7	9.8	172.7	-162.9	2.1	121.9	-119.8	47.3	96.9	-49.6	517.6	355.5	162.0	600.6	834.5	-233.9
87 - 88	15.2	134.4	-119.3	14.3	189.3	-175.0	14.4	113.3	-98.9	77.5	192.8	-115.4	143.1	531.6	-388.5	264.4	1161.5	-897.0
Chile																		
80 - 81	25.3	29.8	-4.5	46.3	83.7	-37.4	148.9	17.2	131.7	62.3	58.6	3.7	301.8	78.1	223.7	584.7	267.4	317.3
83 - 84	5.9	19.2	-13.3	13.5	52.7	-39.3	32.2	31.6	0.6	42.4	39.3	3.1	207.1	38.8	168.3	301.0	181.5	119.5
87 - 88	15.5	41.1	-25.7	109.3	62.5	46.8	46.2	32.4	13.8	26.5	79.5	-53.1	133.9	96.2	37.7	331.3	311.8	19.5
México																		
80 - 81	1.9	4.3	-2.4	20.3	64.8	-44.4	14.5	54.8	-40.3	73.1	29.5	43.6	25.2	96.2	-71.0	135.1	249.6	-114.5
83 - 84	0.0	14.0	-13.9	15.2	105.5	-90.3	3.4	21.8	-18.4	14.9	21.5	-6.7	1.7	56.7	-55.0	35.3	219.5	-184.2
87 - 88	0.2	8.2	-8.0	13.2	167.7	-154.5	3.0	37.1	-34.1	31.7	49.0	-17.3	6.5	120.3	-113.8	54.7	382.3	-327.6
Paraguay																		
80 - 81	0.0	0.9	-0.9	0.6	5.5	-4.9	0.3	0.0	0.3	0.3	0.6	-0.3	0.0	0.3	-0.2	1.2	7.3	-6.0
83 - 84	0.0	0.9	-0.9	0.1	1.3	-1.2	0.1	0.2	-0.1	0.0	3.0	-3.0	0.1	11.9	-11.9	0.3	17.3	-17.0
87 - 88	0.7	0.5	0.2	0.2	0.9	-0.8	0.1	0.0	0.1	0.2	10.6	-10.4	0.2	4.3	-4.1	1.4	16.4	-15.0
Uruguay																		
80 - 81	0.4	1.3	-0.9	1.5	4.0	-2.4	3.0	0.8	2.2	5.8	9.0	-3.2	101.3	2.7	98.6	111.9	17.7	94.2
83 - 84	0.0	1.7	-1.7	0.2	6.6	-6.3	0.2	1.0	-0.7	2.2	7.0	-4.7	3.7	5.6	-1.9	6.4	21.8	-15.3
87 - 88	0.3	1.1	-0.8	0.7	7.7	-7.0	0.1	0.7	-0.6	2.4	5.7	-3.3	1.4	3.6	-2.2	4.9	18.9	-13.9
Aladi																		
80 - 81	388.9	249.8	139.1	557.3	847.7	-290.4	382.0	257.7	124.4	502.2	504.9	-2.7	1665.9	977.6	688.3	3496.4	2837.7	658.6
83 - 84	421.9	230.7	191.3	258.7	974.0	-715.3	142.5	283.0	-140.6	280.2	356.7	-76.5	1084.3	705.5	378.7	2187.6	2550.0	-362.4
87 - 88	304.5	300.3	4.2	585.0	792.6	-207.6	314.2	279.2	35.0	285.2	776.2	-491.0	586.7	1120.1	-533.5	2075.6	3268.4	-1192.8
Total Mundial																		
80 - 81	1009.8	776.1	233.7	3447.0	4922.0	-1475.0	2324.4	2085.1	239.3	2910.3	3329.1	-418.8	18373.9	12908.7	5465.2	28065.3	24020.9	4044.4
83 - 84	799.7	515.0	284.7	3202.9	4722.4	-1519.5	2363.9	1611.0	753.0	2357.8	1950.2	407.6	15416.4	6395.3	9021.1	24140.8	15193.9	8946.8
87 - 88	583.6	673.3	-89.7	5194.7	4718.6	476.0	2201.2	1800.6	400.6	2100.1	2814.9	-714.8	10791.3	11572.1	-780.8	20871.0	21579.6	-708.6

X= Exportaciones M= Importaciones Elaboración: CLADEI

iii) El importante incremento del déficit de ALADI con México, con respecto a comienzos de la década pasada, debido en gran parte a las reducidas compras mexicanas de productos de los países de la región.

Al examinar los valores del comercio que estaban equilibrados bilateralmente entre 1980-81 y 1987-88 (Cuadro 11), aparece que siete países de ALADI (Argentina, Chile, Paraguay, Uruguay, Bolivia, Colombia y Ecuador) lograron ajustes intrarregionales que les significaron signos (positivos o negativos) más equilibrados en los pagos con sus socios. Lo contrario sucedió con los incrementos en los superávits de Brasil y México, y con la situación deficitaria de Perú y Venezuela (por caída de las ventas de petróleo en este último caso, y por el estancamiento de las exportaciones peruanas). Así, pese a que la mayoría de los países introdujeron ajustes equilibrados, los flujos que se podían saldar a nivel bilateral en 1987-88 (US\$7284 millones) significaban un menor porcentaje del comercio total intra-ALADI con respecto a los mismos equilibrios recíprocos antes de la crisis de la deuda (US\$9853 millones).

A raíz de la adopción reciente del Programa Automático de Pagos entre los países de ALADI, se han introducido ajustes al sistema actual que suplen parcialmente el vacío del Primer Mecanismo del Acuerdo de Santo Domingo, al diferirse el pago de los saldos deudores por un período cuatrimestral adicional para aquellos países en dificultades. Además, se han incluido mecanismos correctivos de los desequilibrios comerciales. No obstante, es necesario perfeccionar los mecanismos de pagos y financiamiento de estos países, dados los vacíos todavía existentes para atender déficit globales de balanza de pagos y la necesidad de contar con dispositivos que proporcionen liquidez adicional para enfrentar los desequilibrios previsibles entre los países de la región.

Las propuestas de reformas de fondo en los mecanismos financieros de los países de ALADI

han sido múltiples y se han orientado a reducir la utilización de divisas convertibles en el comercio regional, desarrollar esquemas financieros que ayuden a incrementar el comercio regional, y crear o reformular mecanismos que faciliten la captación de recursos extrarregionales. Dichas propuestas han contemplado:

i) Modificaciones al actual Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI;

ii) Creación de unidades monetarias latinoamericanas (basadas en monedas duras o nacionales), inicialmente para atender saldos deudores emergentes de las compensaciones multilaterales, para luego constituirse en activo de reserva de los bancos centrales y llegar a ser medio de pago internacional y común denominador para la contabilización de las transacciones intrarregionales;

iii) Establecimiento de fondos de cooperación financiera que respalden las transacciones en las monedas comunes, asistan a los bancos centrales deficitarios, y capten recursos externos que permitan desarrollar mecanismos de compensación y apoyo adicional a las balanzas de pago⁶.

Para avanzar en estas líneas es fundamental que los principales países de ALADI adhieran al Fondo Latinoamericano de Reservas. El FLAR dispone de instrumentos financieros aptos para ir supliendo, a corto, mediano y largo plazo, la escasez de recursos externos, con un grado de condicionalidad más acorde a las necesidades de la región y con el propósito explícito de afianzar la interdependencia comercial y de capitales en Latinoamérica. Sus mecanismos, orientados a financiar insuficiencias

⁶ Algunas propuestas en este campo pueden consultarse en: CELA, *Cooperación Financiera y Monetaria en América Latina*. Documento de trabajo presentado a la reunión regional sobre el tema en agosto de 1987 en Ciudad de México. Ver también Fuentes A. y Villanueva J. *Economía Mundial e Integración de América Latina*. Editorial Tesis. Buenos Aires 1989; e INTAL, *Integración Latinoamericana*. No. 139. Octubre 1988.

de balanza de pagos; administrar eficientemente las reservas internacionales, emitir y garantizar Pesos Andinos; y contribuir a la armonización de políticas cambiarias, monetarias y financieras, podrían dinamizar las relaciones financieras y comerciales intrarregionales.

El ingreso al FLAR por parte de las principales economías de América Latina permitiría coordinar más eficientemente criterios de los países miembros para renegociar deuda externa con acreedores internacionales, sin que ello implique que el Fondo otorgue créditos para el pago del servicio de la deuda con la banca privada internacional. Se contaría además con mayor respaldo para establecer condiciones de mercado que permitan captar recursos internacionales. Si el FLAR mantiene la eficiencia operativa y la rentabilidad registradas durante el funcionamiento del FAR, podrían establecerse esquemas de cooperación con el FMI y otros organismos internacionales de crédito para otorgar préstamos adicionales de corto y mediano plazo, de apoyo a las balanzas de pago de los países miembros y de apoyo a proyectos de integración en los mercados de capitales de la región. Finalmente, el FLAR podría contribuir al diseño de mecanismos de pago de deudas intralatinoamericanas de largo plazo.

Las tendencias superavitarias que han comenzado a consolidar los países mayores de ALADI sugieren, por otro lado, que habría interés en que cualquier unidad regional de cuenta o mecanismo adicional de pagos que se adopte tenga suficiente respaldo, rendimiento y seguridad para sus respectivos bancos centrales, características que parece reunir el ya adoptado Peso Andino. Dada la solidez financiera del FAR, un mayor número de países de la región se ha interesado en ser tenedor autorizado de dicha moneda. Ahora, con la ampliación del Fondo, sería viable ensanchar las posibilidades financieras de saldar obligaciones en divisas entre los tenedores y proveer así liquidez regional.

En una etapa posterior, al ampliarse la circulación

de los Pesos Andinos, se podría eliminar la exigencia de recomposición periódica de las tenencias, lo que facilitaría darlos en pago en otras transacciones y permitiría que los tenedores netos recibieran intereses por plazo indefinido, al tiempo que los usuarios netos pagarían continuamente un interés correspondiente. En este escenario, dicho instrumento dejaría de operar como un dispositivo de crédito rotativo automático de corto plazo, y se acercaría más a las características de una moneda regional con el respaldo del FLAR⁷.

B. Políticas económicas e integración regional

1. Integración y reformas estructurales

La integración económica no puede dar respuestas a corto plazo a todos los problemas de ajuste, estabilización y crecimiento de los países de América Latina. Los efectos agregados de una intensificación del comercio exterior son todavía limitados en una zona como la de los países de ALADI, cuyo coeficiente global de apertura al exterior (Exp. + Imp./PIB) alcanza apenas el 25%. Este promedio se acerca al 50% para los países de la CEE. La participación del comercio intrarregional en el PIB es aún más reducida, y solamente explica entre el 10% y el 15% del coeficiente global de apertura. En Europa, el comercio intragrupo equivale a cerca del 60% del grado de apertura total⁸.

Sin embargo la integración, como política de libre comercio, puede ofrecer una contribución de más largo plazo a la solución de los problemas mencionados. La apertura entre los países de América Latina es una parte importante de las reformas estructurales vinculadas al sector externo. En una región con escasez de capital para inversiones productivas y cuya abundancia de mano

⁷ Fernández, Javier. "Balanza de pagos, liquidez y sistemas de pago en América Latina". *Integración Latinoamericana*. No. 139. INTAL, Buenos Aires, octubre 1988.

⁸ CEPAL, "La condición de políticas macroeconómicas en el contexto de la integración latinoamericana". LC/L. 630. 1991. (Cuadro 1).

de obra ha dejado de constituir un factor de ventaja comparativa internacional, un objetivo clave de estas reformas es lograr que los recursos disponibles se utilicen lo más eficientemente posible.

A estas ganancias en productividad puede contribuir la liberalización intralatinoamericana, dadas las conocidas relaciones entre elevación de la productividad de los factores y estrategia comercial más abierta. Entre estas relaciones se cuentan las ventajas de la mayor competencia en la reducción de costos de producción, acceso a una mayor variedad de productos intermedios, exigencias de diferenciación y sofisticación para lograr exportar a mercados externos, etc. Además, debe considerarse la mayor productividad que puede resultar de las tradicionales economías de escala que pasan a disfrutar las firmas en los mercados ampliados⁹.

Por otra parte la experiencia indica que, cuando existen procesos avanzados de integración, la regionalización de los procesos de apertura incrementa las presiones sobre los decisores de política para evitar marcados desajustes cambiarios con los socios comerciales y ayuda a mejorar las expectativas y la credibilidad sobre la continuidad de las reformas estructurales.

Finalmente, la integración puede contribuir a la obtención y mejor utilización de recursos externos para recuperar el crecimiento. Las corporaciones regionales que apoyan procesos de inversión y reconversión; la atracción de inversiones directas a los mercados de integración; las mayores facilidades para tratar las deudas intrarregionales; la multiplicación de líneas y mecanismos de crédito para financiamiento del comercio recíproco; los esquemas conjuntos de apoyo a balanzas de

pagos; la mejora en los términos de negociación de deuda externa, las negociaciones conjuntas para ensanchar exportaciones, constituyen varios ejemplos del potencial a este respecto.

2. Integración e inestabilidad cambiaria

La integración se enfrenta con obstáculos derivados de las diferencias aún vigentes entre las políticas económicas de los países latinoamericanos. La superación del anterior patrón de desarrollo sustitutivo de importaciones no es condición suficiente para garantizar las convergencias de política que exige la integración. Cuando se busca formar uniones aduaneras o mercados comunes, además de la cesión de soberanía en materias arancelarias, es preciso avanzar, así sea gradualmente, en la armonización de políticas económicas, incluyendo las cambiarias. Las diferencias de políticas generan asimetrías en la competencia e incertidumbres sobre los márgenes de preferencia que regirán en el área integrada, lo que termina, tarde o temprano, por restringir el acceso a los mercados.

La inestabilidad cambiaria en América Latina deberá ser objeto de mayor atención. Ella genera incertidumbres respecto a la evolución de los precios relativos, lo que a su vez causa mayores riesgos para la inversión, desajustes en la asignación de recursos entre bienes comercializables y no comercializables, e inestabilidad financiera con sus consabidos efectos sobre el sector monetario.

El logro de una estabilidad cambiaria mínima adquiere más relevancia cuando se trata de procesos de integración económica entre varios países. El perfeccionamiento de estos procesos y su potencial de generación de beneficios dependen en gran parte de la convergencia y/o armonización de políticas claves para el proceso de integración, como las de tipo de cambio, pagos, manejo de reservas internacionales y otras de alcance cambiario que pueden neutralizar, reducir

⁹ World Bank. "Proceeding of the Annual Conference on Development Economics". Ponencia de R. Dornbush. "Policies to move from Stabilization to Growth". Washington, D.C., 1990.

o maximizar los efectos de la liberación de mercados entre los países socios¹⁰.

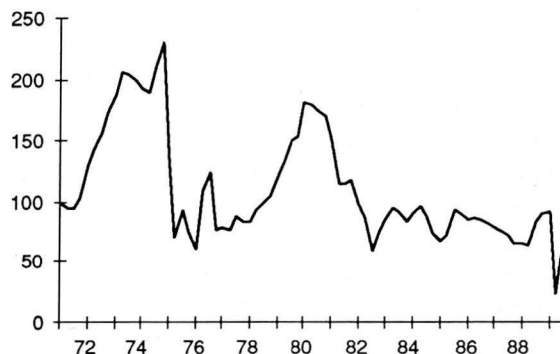
Una condición necesaria para que opere la integración comercial es la estabilidad en las variaciones del tipo de cambio entre las economías integrantes del proceso. La armonización en materia cambiaria es deseable, pues otorga un significado preciso a las concesiones tarifarias y proporciona la estabilidad y transparencia necesarias para que los flujos de comercio se hagan regulares a medida que, al minimizarse los riesgos cambiarios, aumentan los contratos de mediano y largo plazo sobre bienes y servicios¹¹. Además, dicha armonización influye sobre el ritmo al cual puede avanzar la integración de los mercados de capitales.

La inestabilidad de las políticas cambiarias reales en los países de ALADI en el período 1971-89 revela hasta qué punto América Latina está impreparada para realizar esfuerzos ambiciosos de formación de espacios ampliados, y la naturaleza de los problemas que enfrentarán los convenios recientes de integración avanzada entre algunos subgrupos de países de la Asociación¹².

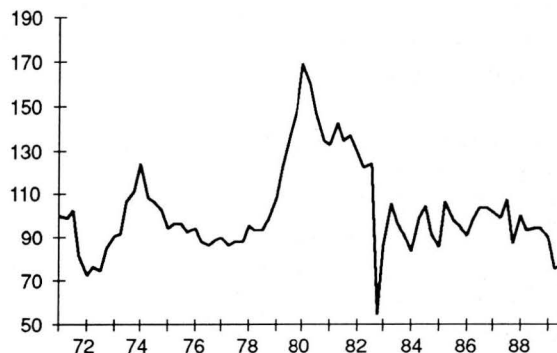
Al examinar la relación bilateral de las tasas de cambio con respecto al cruzado (Gráfico 7) se observan algunos efectos de la transmisión de las inestabilidades : i) los rangos de variación entre máximos y mínimos son altísimos (aproxima-

Gráfico 7. AMERICA LATINA:

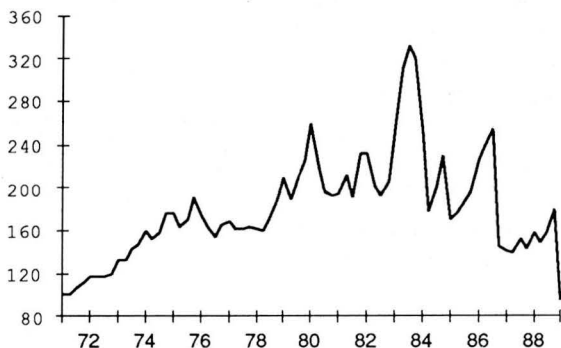
A. TASA REAL DE CAMBIO CRUZEIRO/AUSTRAL (1 trimest. 1971/3 trimest.1989)



B. TASA REAL DE CAMBIO. CRUZEIRO/P. URUGUAY (1 trimst. 1971/3 trimest. 1989)



C. TASA REAL DE CAMBIO CRUZEIRO/GUARANI (1 trimest. 1971/3 trimest.1989)



Fuente: Elaboración CLADEI con base en el FMI. Ver nota 8.

¹⁰ Luis, R., "Algunos aspectos de las políticas cambiarias en los países del Grupo Andino y la integración subregional". Mimeo. Junta del Acuerdo de Cartagena, 1979.

¹¹ Tavares, de Araújo Jr. José, "A Opcao por Soberanias Compartidas na América Latina: o Papel de Economia Brasileira". Mimeo, Instituto de Economía Industrial, Rio de Janeiro. Mayo de 1991.

¹² Tavares de Araújo Jr., José, "Uma Estrategia nao liberal para a abertura da economia brasileira". Texto para discussao No. 255, Instituto de Economía Industrial, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Marco 1991. Las gráficas presentadas a continuación se prepararon con el apoyo estadístico de este trabajo, el cual incluye las tasas de cambio ya deflactadas por precios domésticos e internacionales, de acuerdo al FMI.

damente 180 puntos porcentuales con Argentina y 250 con Paraguay); ii) los desequilibrios bilaterales son muy erráticos y son escasos los subperíodos de uno o dos años en que se registró estabilidad cambiaria entre dichos países; iii) pese a la aparente similitud entre las variaciones cruzeiro/austral y cruzeiro/peso uruguayo, se observa una heterogeneidad en las tendencias entre países. Por ejemplo, en el período 87-88 el cruzeiro tendió a desvalorizarse con el peso uruguayo; se valorizó con relación al guaraní y luego cayó bruscamente en el primer trimestre de 1989; y con el austral perdió poder adquisitivo en 1987 y luego lo recuperó al año siguiente.

Por otra parte, los tipos de cambio bilaterales del denominado Grupo de los Tres (Colombia, México y Venezuela) contrastan con los de MERCOSUR en algunos sentidos. En primer término, las tres economías presentan una "zona monetaria" implícita más estable que la del MERCOSUR, con rangos máximos de variación que no exceden de 70 puntos porcentuales (Gráfico 8). Sin embargo, estas variaciones siguen siendo importantes y pueden tener impactos muy disímiles para el comercio. Por ejemplo, la devaluación peso/bolivar a partir de fines de los setenta tuvo una respuesta clara para las exportaciones colombianas, mientras que los períodos de relativa estabilidad o desvalorización colombo-mexicana no permitieron crear o multiplicar flujos existentes de comercio. Esta situación, denominada en la literatura "convergencia involuntaria" de políticas, es útil para recordar que la estabilidad cambiaria recíproca es condición necesaria más no suficiente para promover los vínculos de integración económica¹³.

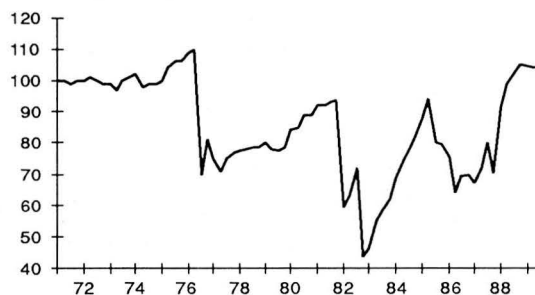
En segundo lugar, al igual que en el MERCOSUR, se aprecian etapas de heterogeneidad cambiaria en la evolución de las relaciones bilaterales, aunque con menos intensidad en los grados de valorización/desvalorización. Por ejemplo, mientras en 1983 el

peso colombiano tendía a perder valor con relación al mexicano, con Venezuela el balance neto del año fue una revaluación del peso. Esta situación se reprodujo más nítidamente en 1988.

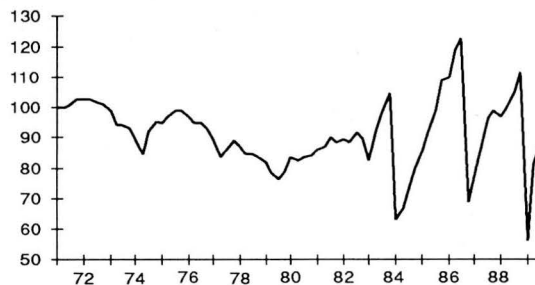
Para examinar el caso del Grupo Andino, los tipos de cambio bilaterales nominales se deflactaron por el índice de precios al consumidor del país en cuya moneda se expresa la relación cambiaria y se inflaron por el índice de precios al consumidor del otro país socio. Las gráficas 9 a 13 ilustran las variaciones porcentuales anuales de los tipos de cambio bilaterales reales para cada uno de los cinco países del Grupo Andino, en relación con los otros cuatro. Se encuentran variaciones de cierta importancia aproximadamente hasta 1978. Luego vino un período de relativa estabilidad cambiaria entre los países de la subregión, que se extendió

Gráfico 8. AMERICA LATINA:

**A. TASA REAL DE CAMBIO P.COLOMBIA/P.MEXICO
(1 trimest. 1971/3 trimest. 1989)**



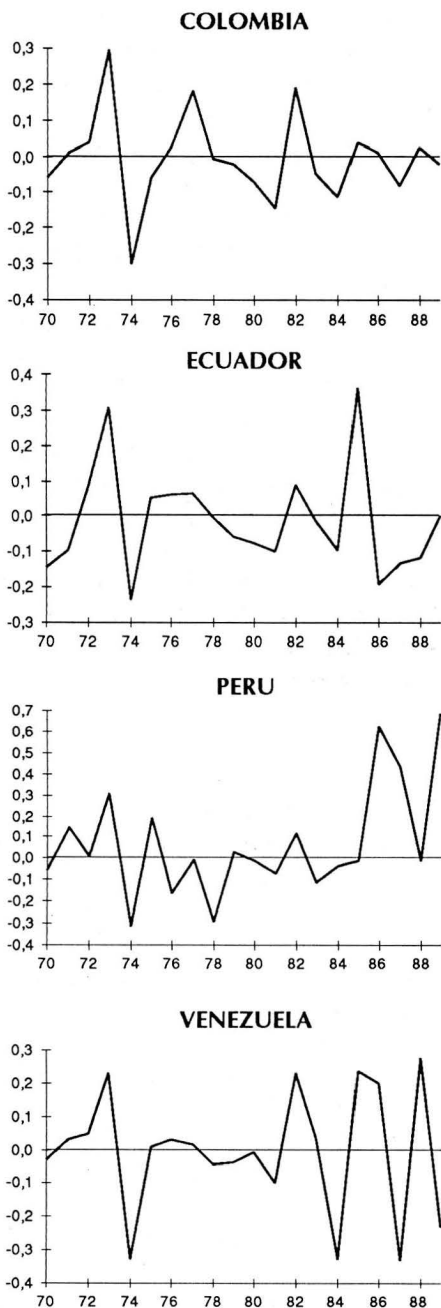
**B. TASA REAL DE CAMBIO. P.COLOMBIA/BOLIVAR
(1 trimst. 1971/3 trimest. 1989)**



Fuente: Elaboración CLADEI con base en el FMI. Ver nota 8.

¹³ *Ibid.*

Gráfico 9. BOLIVIA.
VARIACIONES EN TASAS DE CAMBIO REALES
FRENTE A:



Fuente: Elaboración CLADEI.

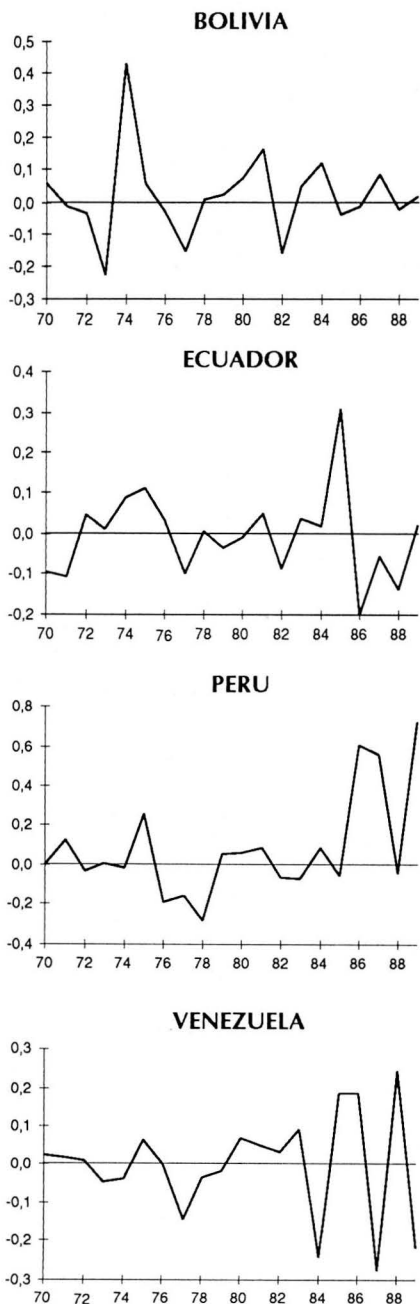
hasta 1984. A partir de este año, en todos los países se observó la mayor variabilidad en los tipos de cambio reales bilaterales. Dicha variabilidad es la más alta para todo el período 1970-1989.

Dos factores deben tenerse en cuenta para entender la variabilidad en las tasas de cambio bilaterales reales. Por un lado, dicha variabilidad refleja el manejo macroeconómico de los respectivos países para hacer frente a los desequilibrios en materia de inflación y cuenta corriente de la balanza de pagos. Por otro, dada la alta dependencia externa de algunos países de la región respecto a determinados bienes básicos, la inestabilidad propia de estos mercados se refleja en la magnitud de las variaciones de las tasas bilaterales.

La presencia de incentivos a las exportaciones, las corrientes de comercio intrafirma y la cercanía geográfica entre algunos países de la región debieron haber compensado, en alguna medida, los desincentivos provenientes de la magnitud de las revaluaciones (devaluaciones) de las monedas nacionales latinoamericanas. Sin embargo, a medida que dentro de las reformas a las políticas comerciales de los países se van eliminando los incentivos a las exportaciones, será cada vez más remota la posibilidad de instrumentar políticas compensatorias, más aún en contextos de cierre de brechas fiscales.

Con la eliminación de obstáculos no arancelarios al comercio regional y la reactivación de los programas de desgravación en aquellos sectores competitivos que se habían mantenido exceptuados de la liberación arancelaria en los mercados de integración, se harán más palpables los efectos de las diferencias en política cambiaria. Desde otra perspectiva, los costos para cada país de desalinearse de sus vecinos se harán más notorios, sobre todo en presencia de diversas políticas financieras y fiscales que aún no se han armonizado.

Gráfico 10. COLOMBIA.
VARIACIONES EN LAS TASAS DE CAMBIO REALES
FRENTE A:



Fuente: Elaboración CLADEI.

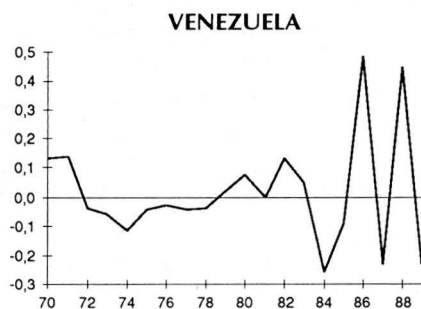
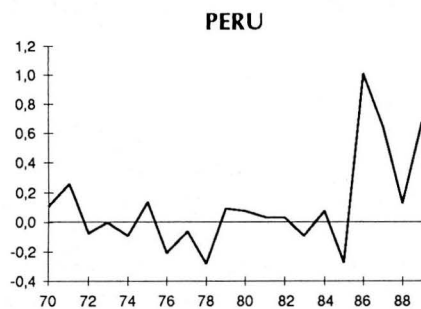
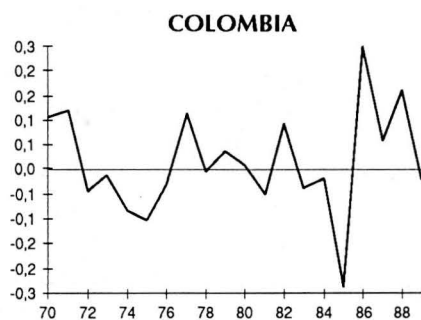
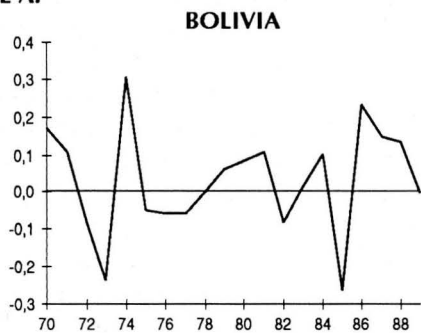
Así, parecen existir factores intrarregionales derivados de la nueva apertura, y factores de política económica general en la búsqueda de la estabilidad y el crecimiento, que apuntan a un mayor realismo en las políticas cambiarias. Superada una etapa de ajustes radicales del tipo de cambio, otra etapa subsiguiente en los años noventa debería lograr mayor estabilidad en el manejo de esta variable. A nivel de procesos de integración, esto implicaría buscar mecanismos comunitarios que ayuden a aminorar o eliminar los movimientos violentos entre las tasas de cambio, mecanismos que, a su vez, faciliten la gestión doméstica de los equilibrios cambiarios.

Desde la implantación del régimen de tasas fluctuantes en 1973, los países desarrollados también han enfrentado los problemas de las fluctuaciones entre sus monedas. No obstante, la inestabilidad y de las variaciones entre países de América Latina tiene una dimensión diferente, y contrasta dramáticamente con los movimientos reales entre los principales países industrializados, que raramente superan valores del 5% entre un trimestre y otro¹⁴.

Los años noventa presentan un contexto más favorable para la armonización gradual de las políticas cambiarias, a medida que el tipo de cambio se utiliza como un instrumento activo de política económica. Las alternativas para promover la estabilidad cambiaria que pueden interesar a los países de América Latina son variadas y, dependiendo del grado de integración en los mercados ampliados (área preferencial, zona de libre comercio, unión aduanera, etc.), pueden contemplar desde simples compromisos de consulta e intercambio de información, hasta acuerdos sobre modalidades de regulación del tipo de cambio, esquemas para que las paridades fluctúen dentro de rangos convenidos y mecanismos para sustentar las monedas y las balanzas de pagos de algunos países en dificultades.

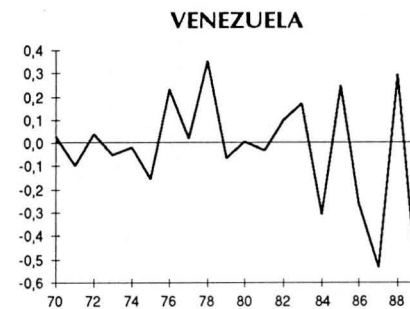
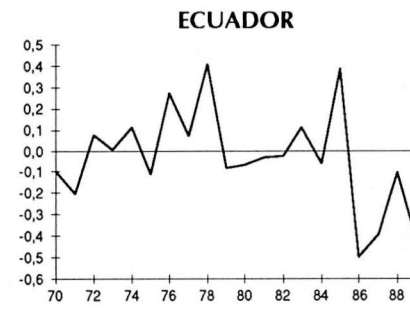
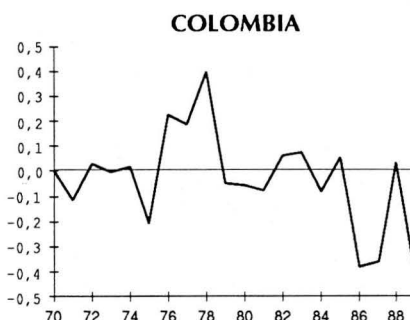
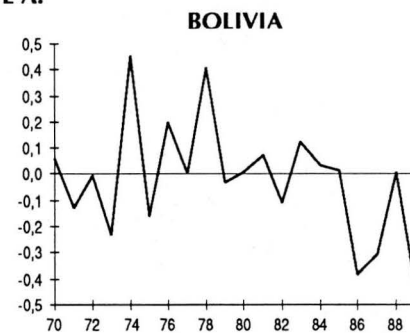
¹⁴ Tavares, "Una estrategia..." *Op. cit.*

Gráfico 11. ECUADOR.
VARIACIONES EN LAS TASAS DE CAMBIO REALES
FRENTE A:



Fuente: Elaboración CLADEI.

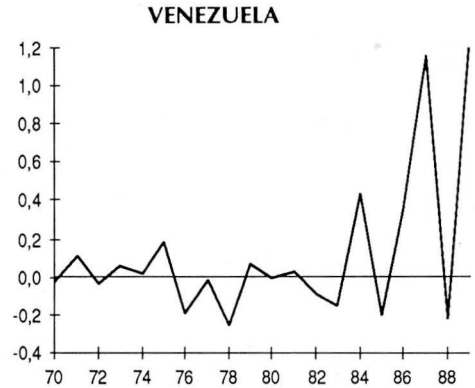
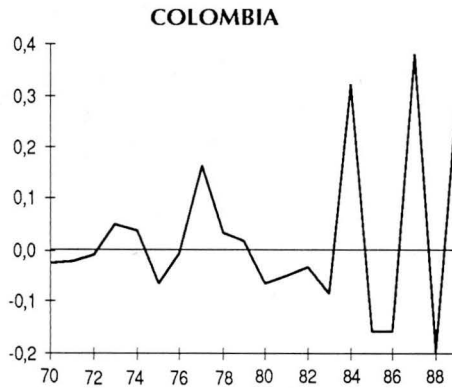
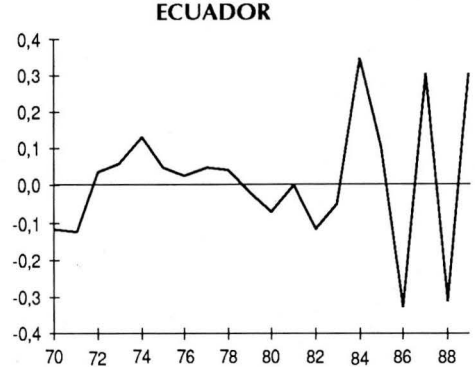
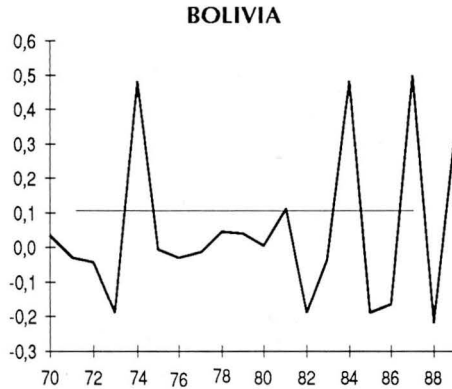
Gráfico 12. PERU.
VARIACIONES EN LAS TASAS DE CAMBIO REALES
FRENTE A:



Fuente: Elaboración CLADEI.

Gráfico 14. PERU.

VARIACION EN LAS TASAS DE CAMBIO REALES FRENTE A:



Fuente: Elaboración CLADEI.

Sin embargo, los propósitos de armonización en esta nueva etapa de apertura continuarán enfrentando las principales fuentes de inestabilidad cambiaria en las economías de Latinoamérica y el Caribe, es decir, las marcadas disparidades en los procesos inflacionarios y los fuertes desequilibrios de corto y mediano plazo en las balanzas de pagos. Por otra parte la diversificación y sofisticación de los controles e intervenciones en los mercados cambiarios, utilizados por los países de la región para lidiar con los desequilibrios en la cuenta corriente, han ayudado a la larga a acrecentar la inestabilidad de los tipos de cambio, al posponerse los ajustes que reclama la situación del sector externo.

Ciertamente, la mayor contribución a la armonización cambiaria en la región estará en los progresos que logre cada país en corregir sus propios desequilibrios macroeconómicos.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Fuentes, A. (1991), "Interdependencia comercial e integración en América Latina y el Caribe". CLADEI - SELA, Santa Fe de Bogotá, julio.
- Fuentes, A y Low E. (1991), "Deuda externa y mecanismos de pagos en América Latina y el Caribe". CLADEI - SELA, Santa Fe de Bogotá, junio.
- Fuentes, A. y Peretti, J.J. (1991), "Integración regional e inestabilidad cambiaria: experiencias en América Latina". CLADEI - SELA, Santa Fe de Bogotá, julio.
- Fuentes, A. y Jaramillo, H. (1991), "El comercio intraindustrial para la especialización de América Latina". CLADEI - SELA, julio.

Argentina

ARGENTINA	1987	1988	1989	1990
Crecimiento PIB (%)	2.2	-2.5	-4.6	-0.8
Agricultura	2.9	-0.6	-2.4	14.2
Industria	-0.5	-6.9	-7.0	-9.2
Minería	0.2	9.5	3.2	0.3
Construcción	14.7	-14.5	-31.6	-15.8
Comercio	1.4	-6.3	-8.1	
Consumo privado	3.4	-7.7	-5.7	
Formacion bruta de capital fijo	14.0	-15.9	-27.4	
Variacion de existencias	-63.4	-434.3	-105.1	
Exportaciones	-1.0	21.6	4.6	
Importaciones	6.1	-11.4	-17.5	
Inflación (Crecimiento % anual)	174.8	387.7	4924.0	1343.9
Crecimiento M1	124.4	337.6	2863.4	
Tipo de cambio real (Indice FMI)	75.6	84.4	72.8	84.9
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	6359.0	9160.0	9573.0	12252.0
Importaciones de bienes	5384.0	4907.0	4199.0	4027.0
Balanza comercial	975.0	4253.0	5374.0	8225.0
Balanza en cuenta corriente	-4231.0	-1593.0	-1292.0	1533.0
Cambio en reservas	-2213.0	1921.0	-1558.6	2803.0
Reservas internacionales		4978.0	3419.4	6223.6
Deuda externa total (US\$ Mill.)	58324.0	5847.0	63314.0	67500.0
Déficit fiscal (% del PIB)	6.7	7.9	8.0	4.0
Tasa de desempleo	5.9	6.3	7.0	7.4
Salario real (Crecimiento % anual)	-7.9	-3.9	-14.8	-15.3

Fuente:

- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. CEPAL.
- Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Naciones Unidas.
- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicadas en el informe.

Argentina

Mario Damill y
Guillermo Rozenwurcell*

I. INTRODUCCION Y SINTESIS

En 1990 y el primer semestre de 1991, la inestabilidad de la economía argentina se manifestó con particular intensidad. A comienzos de 1991 una corrida cambiaria causó una pronunciada aceleración del ritmo inflacionario, que llevó a la renuncia del ministro de Economía. Su sucesor, Domingo Cavallo, abandonó el régimen de cambio flotante; desde el primero de abril rige la convertibilidad del austral a una paridad fija de diez mil australes por dólar. Esta es una pieza central en el nuevo intento de estabilización.

Aproximadamente un año atrás, en los primeros meses de 1990, se había vivido otra situación crítica. Una corrida cambiaria detonó por entonces el segundo acontecimiento hiperinflacionario desde el derrumbe del último programa de estabilización del gobierno radical, el plan Primavera ¹.

¹ La corrida tuvo a su vez origen en un "shock" de política ejecutado en diciembre de 1989. Se aguardaba un reajuste del primer programa de estabilización del gobierno Menem, el plan BB, esencialmente a través de pequeños retoques en el tipo de cambio nominal y en la tarifas públicas, que permitieran preservar el esquema de política de ingresos vigente desde mediados del año. Las autoridades optaron, en cambio, por una

Entre estas dos corridas cambiarias, es decir, desde marzo hasta diciembre de 1990, la inflación tuvo un comportamiento relativamente estable, con un promedio de 11% mensual. En este lapso la política antiinflacionaria del gobierno se basó casi exclusivamente en instrumentos fiscales y monetarios. El cambio flotante y la libertad de precios vigente desde fines de 1989 redujeron el ámbito de las políticas de ingresos a la fijación de las tarifas públicas y de los salarios pagados por el sector estatal. En esta fase hubo dos intentos importantes de profundización del ajuste fiscal (en marzo y en septiembre), con resultados efímeros.

maxidevaluación y un fuerte ajuste tarifario, al tiempo que anunciaban desregulaciones de precios privados y la intención de reprogramar los vencimientos de la deuda pública interna. Este explosivo conjunto de medidas inició la intensa corrida cambiaria. Una semana más tarde se inauguraba el régimen de cambio flotante. La corrida continuó hasta febrero del 90, con un "interludio" a comienzos de enero, cuando el plan Bonex (instrumentado el primero de enero) produjo una violenta reducción de la liquidez. Este plan consistió en la conversión de la deuda interna pública y de los depósitos de particulares en los bancos en títulos de deuda externa. (Cf. Damill, M. Frenkel, R. "Hiperinflación en Argentina: 1989-90", *Documento CEDES*, número 62, 1991, y *Coyuntura Económica Latinoamericana*, número 1, año 1990, páginas 38-39).

* Investigadores del área de economía del CEDES. Este trabajo contó con la colaboración de Gustavo Baez, Roxana Carelli, Laura Golo Vanevsky y Gustavo González.

La política monetaria presentó una sucesión de marchas y contramarchas. Frente a un mercado cambiario con exceso de oferta de divisas desde el final de la segunda hiperinflación, el Banco Central optó en algunos momentos por intervenir para frenar la caída de la paridad. Cuando decidió retirarse del mercado a fin de lograr un mejor control de la cantidad de dinero, la caída del tipo de cambio se acentuó. La persistente apreciación del austral se sumó al progresivo deterioro de las cuentas fiscales, que mostraban un panorama muy desfavorable hacia fin de año. Ambos factores alimentaron la corrida de inicios de 1991.

El nuevo intento de estabilización tiene lugar en una economía que presenta rasgos particularmente críticos. La propensión del régimen de alta inflación a devenir en hiperinflación, el persistente desequilibrio fiscal, la fragilidad financiera y las dificultades en las negociaciones con los acreedores externos alimentan el elevado grado de incertidumbre en que operan los agentes económicos. En tal contexto, la evolución de los principales indicadores de desempeño macroeconómico ha sido marcadamente negativa.

El PIB cayó en 1990 a un nivel similar al de 1982, que fuera el más bajo de la década pasada. La inversión bruta interna descendió a casi 7% del PIB, por debajo de todos los registros precedentes. El desempleo abierto y el subempleo alcanzaron también sus máximos históricos en el primer semestre de 1990, aunque descendieron posteriormente. Se registraron violentas oscilaciones de precios relativos. El tipo de cambio real, luego de una rápida elevación a mediados de 1989, y otra a comienzos de 1990, descendió en forma persistente desde entonces, alcanzando niveles que sólo encuentran antecedentes en 1980. En diciembre de 1991 la paridad real para las exportaciones agropecuarias equivalía al 50% de la vigente en el momento inicial del plan Austral, a mediados de 1985. Los salarios reales industriales, luego de una recuperación en el segundo semestre de 1990, se ubicaron tan sólo 7% por encima del promedio de

1982, el más bajo de los años ochenta. Resultaron 20% inferiores al pico alcanzado a inicios del gobierno de Alfonsín, en 1984.

Esto contrasta con el logro, en 1990, de un superávit comercial récord, superior a los 8.000 millones de dólares, que permitió obtener por primera vez desde 1978 un resultado positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos. No obstante, en ausencia de un superávit fiscal primario suficiente para permitir al sector público "comprar" el excedente de divisas sin emisión, éste favoreció la intensa apreciación del austral a partir de marzo de 1990. Esta fue parcialmente "corregida" como resultado de la reciente corrida cambiaria, de manera que el bajo nivel de la paridad real constituye, promediando 1991, un problema central para el esquema de convertibilidad monetaria.

El plan de estabilización aplicado a partir de abril de 1991 tiene los siguientes elementos fundamentales:

- Un conjunto de acciones orientadas a mejorar las cuentas fiscales, las cuales se deterioraron significativamente desde mediados de 1990. Se incluyen aquí diversas medidas impositivas aprobadas por las Cámaras en febrero, como también nuevos ajustes de tarifas dispuestos en marzo (que incluyeron algunas bajas, en especial para consumos industriales de energía eléctrica y gas, así como para el gasoil). Se propone una acción fiscalizadora más intensa dirigida a reducir los elevados índices de evasión impositiva. Se anunció, por otra parte, una política de estricta contención del gasto público, luego de importantes aumentos en las remuneraciones en marzo;

- El establecimiento de la *convertibilidad* del austral por ley del Congreso. Esta obliga al Banco Central a mantener reservas de oro, divisas o títulos en moneda extranjera por un monto equivalente al 100% de la base monetaria (como mínimo), a la paridad establecida por la ley;

- Una *reforma arancelaria*, que significó una fuerte reducción del arancel promedio y la eliminación de derechos específicos de importación, y

- La prohibición del establecimiento de cláusulas de *indexación* en los contratos de todo tipo. Este último aspecto se combinó con la definición de pautas de ajuste, particularmente para determinados servicios (colegios, sistemas de medicina prepaga, rentas de inmuebles) que tendieron a impedir que los precios reflejaran en el mes de abril, al inicio del plan, las elevadas tasas de inflación que se habían registrado desde el inicio de 1991.

Mediante la fijación del tipo de cambio de convertibilidad, el congelamiento de las tarifas públicas y la desindexación de los contratos, el plan procuraba obtener una rápida y sustancial caída de las tasas de inflación. Esto permitiría mejorar la paridad real. Se esperaba también que el aumento del poder adquisitivo de los salarios, la reaparición del crédito comercial y la caída de las tasas de interés que debían resultar de este esquema de política produjeran una recuperación de los niveles de actividad. Esto, a su vez, produciría un aumento de la recaudación tributaria, debido a la fuerte gravitación de los impuestos de alta elasticidad-ingreso. La mayor recaudación produciría una sustancial mejora de los resultados fiscales, que resultaba imprescindible puesto que en el nuevo contexto el sector público no puede contar con financiamiento monetario del Banco Central.

En líneas generales el efecto impacto del plan fue el esperado, con una importante excepción: salvo casos aislados, no hubo caída de precios nominales. La inflación cayó marcadamente y también lo hicieron las tasas de interés nominales y reales, el poder adquisitivo de los salarios aumentó y reapareció el crédito comercial. La recuperación de la demanda agregada y de los niveles de actividad produjo un apreciable repunte de la recaudación fiscal. Esto permitió recomponer en alguna medida los niveles del gasto público (excesivamente reprimido durante la gestión precedente) y, simultánea-

mente, alcanzar un resultado operativo positivo para el sector público consolidado². Sin embargo, no se observaron signos de la **deflación** que se requería para corregir un grave problema congénito del plan de convertibilidad: el muy bajo punto de partida del tipo de cambio real.

El programa nació, por lo tanto, con esta debilidad central. El gobierno confiaba en que la reducción de la incertidumbre cambiaría, el efecto de la apertura comercial, y las negociaciones sector por sector que realizaba la Secretaría de Industria con el objeto de obtener acuerdos de precios a cambio de ciertas concesiones (impositivas, tarifarias, crediticias), debían producir una *caída* de los precios nominales, particularmente en el sector industrial. Así, el tipo de cambio tendería a corregirse en virtud de la caída del promedio de los precios nominales. Sin embargo, no sólo no se observó tal reducción, sino que la inflación "residual", luego del lanzamiento del plan, ha sido muy elevada en relación con la inflación internacional y por lo tanto el retraso cambiario continúa profundizándose.

La evolución de los precios en los mercados de servicios y de bienes de "precios flexibles", así como de los salarios, serán las claves en lo inmediato. Las perspectivas no son, sin embargo, favorables. La marcada estacionalidad de los bienes de precio flexible en el período que va de junio a septiembre, y la elevada presión por una reindexación de los salarios, actúan en contra de la estabilización. Esta inflación residual relativamente alta deteriora la credibilidad de todo el esquema de política, y contribuye a configurar un panorama en el que la probabilidad de un nuevo proceso de huida de la moneda doméstica es elevada.

El Banco Central cuenta con medios para hacer frente a una corrida, pues las reservas son suficientes para respaldar el total de la base monetaria. Sin

² Aunque insuficiente para hacer frente a los flujos de pagos financieros que el sector público debe enfrentar.

embargo, la absorción de circulante generada por una corrida contra el austral provocaría una fuerte iliquidez en el sistema bancario. Esto podría llevar a una crisis financiera que, muy probablemente, pondría fin al programa. Naturalmente, el impacto dependerá de la dimensión de la corrida y de la crisis, como también de la coherencia política que el gobierno pueda mantener en tales circunstancias. Y este último, sin duda, no es uno de los puntos fuertes de la actual administración.

En septiembre y octubre se realizarán elecciones nacionales, en las que se renovará parcialmente la composición de las cámaras legislativas. También serán elegidos nuevos gobernadores de provincias. La proximidad de una elección de tal importancia hace más difícil el manejo de la economía, no sólo por las presiones propias de los períodos preelectorales, sino también por los efectos sobre las expectativas. Si las dificultades del plan dan cuerpo a la creencia de que "habrá un cambio de política después de las elecciones", los agentes económicos buscarán anticiparse. En el actual contexto, esto significa más presiones sobre las reservas de divisas del Banco Central, e incluso una nueva corrida contra el austral.

Otro frente crucial es, naturalmente, el fiscal. El superávit operativo obtenido a comienzos del segundo trimestre de 1991 es aún insuficiente para hacer frente a los pagos financieros que el gobierno deberá enfrentar, y es difícil alcanzar el incremento de la recaudación requerido. En el actual esquema de política, el sector público no puede contar con financiamiento monetario del Banco Central. Las posibilidades de colocación de deuda interna son muy limitadas. Por último, a mediados de 1991 están en curso las negociaciones con el FMI por un nuevo crédito **stand-by**, que se muestran muy complicadas y determinarán además la reanudación de relaciones con la banca comercial. El organismo demandaría, según hicieran público funcionarios del gobierno, un nuevo incremento de la alícuota del IVA y del impuesto a los combustibles, así como un incremento de tarifas y la reimplantación

de derechos de exportación. Las primeras de estas medidas, por su impacto inflacionario, tendrían en lo inmediato efectos negativos sobre el esquema de convertibilidad. La reimplantación de derechos de exportación, por su parte, es difícilmente imaginable con la actual paridad cambiaria, y despertaría una fuerte resistencia de parte del sector agropecuario. Constituiría además un retroceso en una línea de política que el gobierno ha sostenido con creciente énfasis desde fines de 1989.

Los problemas en las negociaciones con el Fondo alimentan las dudas sobre la factibilidad del plan. La acumulación de tensiones desde diversos flancos sobre el esquema de convertibilidad permite prever nuevas turbulencias para la economía argentina en los meses previos a las elecciones. Incluso bajo la hipótesis más optimista, que supone que esas turbulencias podrán ser superadas, cabría esperar modificaciones importantes del esquema después de los comicios. Lo que entonces suceda estará condicionado, sin duda, por el resultado de la votación.

II. LA ACTIVIDAD ECONOMICA

A. La demanda global

El PIB se redujo en 0.8% en 1990 de acuerdo con cifras provisionales; fue éste el tercer año consecutivo de resultados negativos (Cuadro 1). La caída acumulada en el trienio se aproxima a 8%. Con ella el PIB retornó, medido a precios de 1970, a un nivel similar al de 1982, el mínimo de la década de los ochenta. La reducción del producto fue, con todo, menor que lo que hacían prever los extremadamente bajos niveles de actividad de la primera mitad del año, resultado del impacto del proceso hiperinflacionario. En esa fase, debido a la caída de las remuneraciones reales y al aumento de la incertidumbre, se produjo una marcada contracción de la demanda y se observaron signos de desarticulación del proceso productivo y de los intercambios en diversos mercados.

Cuadro 1. ARGENTINA: EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONOMICAS

	1989	1990	1991
Producto Bruto Interno	-4.6	-0.8	n.d
Producto manufacturero	-7.7	-9.2	4.8 *
Tasas de desempleo abierto	7.0	7.4 ^a	n.d
Inflación [IPC] ^b	4924	1343.9	232.1
Precios relativos ^c			
Salario real	100	100	99.3
Tipo de cambio de exportación	100	72.6	54.7
Tarifas públicas del IPC	100	103.3	102.3
Servicios del IPC	100	152.7	184.0
Bienes industriales del IPC	100	102.3	107.7
Balance de pagos (millones dólares corrientes) ^d			
Exportaciones	9573	12252	5400
Importaciones	4199	4027	2450
Saldo comercial	5374	8225	2950
Saldo en cuenta corriente	-1292	1533	n.d
Variación de reservas	-6885	2803	-926
Déficit fiscal/PBI	8.0	4.0 ^e	2.0 **
Agregados monetarios ^f			
M1	100	76	78
M3	100	35	39

^a Promedio 1990.

^b Ultimos doce meses.

^c Promedios anuales, base 1989=100. Deflactados por IPC excepto tipo de cambio (deflactado por IPM s/ Alimentos). Las cifras de 1991 corresponden al primer cuatrimestre.

^d Las cifras de 1991 corresponden al primer cuatrimestre.

^e Elaboración propia en base a CECE.

^f Promedios anuales, base 1989=100. Deflactados por precios combinados. Las cifras de 1991 corresponden a los primeros cinco meses.

* Crecimiento del primer trimestre de 1991 con respecto a igual período del año anterior.

** Superávit presentado en la negociación con el FMI.

Fuente: BCRA, INDEC, FIEL, CECE.

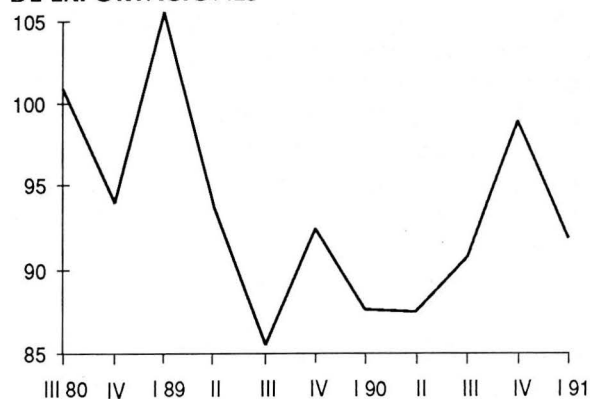
La menor inestabilidad de la segunda parte del año dio lugar a una recuperación de cierta importancia, particularmente en la actividad manufacturera (Gráfico 1). El PIB industrial desestacionalizado del

cuarto trimestre de 1990 fue casi 7% superior al del mismo período del año anterior. Debido a la reducción de las importaciones (alrededor de 8% en el último año) la caída de la oferta global superó

a la del producto. El descenso de la oferta global acumulado en los últimos tres años alcanzó el 10% (Cuadro 2).

El único componente de la demanda global que se comportó expansivamente (característica observada en los dos años precedentes) fue la exportación. Las ventas externas en valores constantes se incrementaron en 18% en 1990 y su participación en el PIB superó el 24%. Una década atrás equivalían a apenas 11.4% del PIB. Los restantes componentes de la demanda global presentaron tasas de variación negativas. La inversión bruta interna a precios constantes se ha reducido a tan sólo 7.3% del PIB, el nivel más bajo de las series históricas.

Gráfico 1. ARGENTINA: TIPO DE CAMBIO REAL DE EXPORTACIONES



Cuadro 2. ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA GLOBAL

	Tasas anuales de crecimiento					Participación en el PIB		
	1896	1897	1988	1989	1990 *	1980	1989	1990 *
Oferta global	6.6	2.5	-3.5	-5.5	-1.4	118.3	108.4	108.0
PBI a precio de mercado	5.6	2.2	-2.5	-4.4	-0.8	100.0	100.0	100.0
Importaciones	17.5	6.1	-11.4	-17.4	-8.2	18.3	8.4	8.0
Demanda global	6.6	2.5	-3.5	-5.5	-1.4	118.3	108.4	108.0
Demanda interna	9.1	3.1	-7.2	-3.3	-12.6	106.9	88.8	83.5
1. Inversión bruta interna	16.6	17.1	-10.8	-30.6	-17.3	23.7	8.7	7.3
a. Inversión bruta fija	8.1	14.0	-15.9	-27.1	-15.5	22.8	8.8	7.8
Construcción	7.5	13.7	-14.7	-29.8	-14.0	12.9	4.8	4.3
- Privada	-7.8	11.9	-13.0	-23.1	-15.3	7.6	3.2	2.9
- Pública	44.0	16.6	-17.3	-40.2	-11.1	5.3	1.6	1.5
Equipo durable de producción	9.0	14.4	-17.5	-23.5	-17.4	9.9	3.9	3.4
b. Variación de existencias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	-0.1	-0.5
2. Consumo total	8.1	1.2	-6.7	-4.0	-4.6	83.2	80.1	76.1
Exportaciones	-7.0	-1.0	21.6	4.6	17.6	11.4	19.5	24.6

* Estimación con base a los primeros nueve meses de 1990.

Fuente: Banco Central de la República Argentina. Estimaciones trimestrales sobre oferta y demanda global.

En principio, en 1991 puede esperarse una evolución del PIB más favorable que la observada en los últimos años, a pesar de los efectos contraccionistas de la corrida cambiaria del primer bimestre y de la consecuente aceleración inflacionaria. Sin embargo, la caída del PIB manufacturero en el primer trimestre no revierte totalmente la recuperación de la segunda mitad de 1990: el producto industrial de comienzos de 1991 resultó superior en casi 5% al del mismo período del año anterior.

A partir del segundo trimestre, la ejecución del plan basado en la convertibilidad del austral dio lugar a una caída de las tasas de inflación y de las tasas de interés nominales y reales. Se observó entonces la reaparición del crédito comercial, por un lado, y cierto incremento del poder adquisitivo de los salarios y de otros ingresos fijos, por otro. La conse-

cuenta recuperación de la demanda permitió expansiones porcentualmente importantes en algunos sectores que se encontraban deprimidos. La nueva estructura arancelaria y la sobrevaluación de la moneda doméstica llevan a que una parte de la recuperación de la demanda se oriente a las importaciones. Por otro lado, las exportaciones seguramente registrarán una evolución negativa, invirtiendo la tendencia de los últimos tres años.

B. La producción por sectores

Tal como sucediera en 1989, la construcción y la industria manufacturera fueron los principales causantes de la contracción del producto, con caídas de 15.8% y 9.2% respectivamente (Cuadro 3). Pocos sectores, entre los que se cuentan minería, servicios comunales y personales, y transporte, al-

Cuadro 3. ARGENTINA: PRODUCTO BRUTO INTERNO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA (a costo de factores).

	Tasas anuales de crecimiento			Composición (% del PBI)		
	1988	1989	1990 *	1980	1989	1990 *
BIENES	-3.6	-6.5	-1.2	46.2	42.3	41.3
Agricultura	-0.6	-2.4	14.2	12.6	15.3	15.9
Minería	9.5	3.2	0.3	2.5	2.9	3.0
Industria manufacturera	-6.9	-7.0	-9.2	24.6	21.8	20.4
Construcción	-14.5	-31.6	-15.8	6.5	2.3	2.1
SERVICIOS BASICOS	-0.5	-2.5	-0.1	14.2	17.3	17.8
Electricidad, gas y agua	4.9	-1.3	-0.9	3.5	5.5	5.5
Transporte almac.y común	-2.7	-3.0	3.9	10.6	11.8	12.2
OTROS SERVICIOS	-1.5	-3.0	-1.8	39.7	273.3	40.9
Comercio restaurante y afines	-5.7	-8.1	-5.4	16.2	13.3	13.0
Finan., seguros y servicios prestados a las empresas	0.6	-2.5	-1.2	8.9	8.3	8.5
Servicios comunales soc. y pers.	1.7	1.2	0.6	14.6	18.8	19.4
Producto Bruto Interno	-2.7	-4.6	-0.8	100.0	100.0	100.0

* Estimado con base a los primeros nueve meses de 1990.

Fuente: Banco Central de la República de Argentina. Estimaciones trimestrales sobre oferta y demanda global.

canzaron registros positivos. El único incremento importante fue el de la producción agrícola, superior a 14%. Este sector se recuperó visiblemente luego de la mala cosecha de 1989/90. El volumen total de producción de granos para la cosecha 90-91 fue de aproximadamente 34.2 millones de toneladas, frente a 33.1 millones en la cosecha 89-90 y 27 millones en la cosecha 88-89, la peor de la última década. La rentabilidad del sector agrícola

ha sido afectada negativamente por los bajos precios en los mercados internacionales y la sobrevaluación de la moneda doméstica, pero estos factores fueron compensados en parte por la eliminación de las retenciones a las exportaciones.

En la manufactura, ningún sector escapó a la contracción (Cuadro 4). Esta fue, sin embargo, menos intensa en las industrias productoras de insumos

Cuadro 4. ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	Tasas anuales de crecimiento			Composición (% del Producto sectorial)	
	1988	1989	1990 *	1989	1990 *
1. PBI de la industria manufacturera (costo de factores). Australes a precios de 1970	-6.9	-7.7	-9.2	100.0	100.0
Alimentos	-9.4	0.7	-3.6	25.7	27.3
Textiles	-2.4	-0.9	-9.7	9.7	9.6
Madera	-15.8	-6.2	-33.6	1.2	0.9
Papel	-4.1	-4.1	-4.1	5.2	5.5
Químicos	0.1	-6.3	-5.8	18.6	19.4
Minerales no metálicos	-7.3	-16.7	-6.7	4.2	4.3
Industria metálicas básicas	2.5	-0.4	-17.7	9.3	8.4
Maquinaria y equipo	-13.7	-21.7	-16.5	19.2	17.7
Otras industrias	-6.9	-7.6	-9.8	6.9	6.9
	Variación Porcentual			Volumen	
2. Producción de algunas manufacturas importantes	1988	1989	1990	1989	1990
Hierro primario (miles de tns)	-2.1	21.9	-13.1	3336.6	2900.6
Acero crudo (miles de tns)	0.5	7.0	-6.7	3882.8	3623.9
Lam.term en caliente (miles de tns)	3.1	-0.4	-8.5	3063.1	2802.1
Lam.planos en frío (miles de tns)	-2.4	-14.1	-19.8	882.9	707.8
Aluminio (tns)	1.0	5.1	0.6	162030.0	162981.0
Cemento Portland (miles tns)	-5.5	-27.0	-19.0	4197.4	3399.6
Automotores (miles de unidades)	-15.2	-22.1	-22.0	127.882	99.644
Tractores (unidades)	63.0	-31.3	-3.3	4655.0	4524.0

* 1990: datos estimados con base a los tres primeros trimestres.

Fuente: BCRA. Centro de Industriales Siderúrgicos. ADIMRA. AFAT. ADEFA. AFCP.

intermedios (papel, químicos, minerales no metálicos), y en la de alimentos. Por el contrario, la industria de maquinaria y equipos, acompañando la caída de la inversión, registró una contracción de 16.5%, muy superior a la media del sector manufacturero.

Algunas industrias de bienes intermedios lograron un desempeño menos negativo en virtud del incremento de sus ventas externas, pero el panorama dista de ser homogéneo. Las industrias metálicas básicas, por ejemplo, muestran una importante declinación, en particular la siderurgia, afectada negativamente por la recesión en el mercado internacional, el retraso cambiario y el alto costo de sus insumos.

III. SECTOR EXTERNO

A. La evolución de la estructura arancelaria

Hasta agosto de 1989 rigió básicamente la estructura arancelaria definida en 1987 (Cuadro 5). La reforma ejecutada entonces tendió, como casi todas las que la sucederían, a reducir los aranceles y su dispersión. Los aranceles, que hasta aquel momento eran sólo excepcionalmente inferiores a 50%, pasaron a niveles de entre 5% y 40%.

Al iniciarse la administración Menem hubo nuevas rebajas de aranceles, especialmente importantes para el sector agropecuario (agroquímicos). También se continuó eliminando productos del régimen de autorización previa. A fines de 1989 se había llegado a un arancel promedio de 21%, con un máximo de 30%.

Entre diciembre de 1989 y enero de 1991 hubo numerosas modificaciones del régimen arancelario, en general dirigidas a lograr una mayor apertura. En enero de 1990 se redujo el arancel máximo de 30% a 24%. En febrero de ese año se establecieron regímenes transitorios de excepción, que suspendían por 180 días los aranceles para ciertos

productos. En este caso, con el segundo acontecimiento hiperinflacionario en pleno desarrollo, el objetivo era poner tope a los violentos incrementos de precios nominales. Tres meses más tarde, sin embargo, cuando el retraso cambiario comenzaba a aparecer como un problema, se elevó el arancel mínimo a fin de compensar la caída en los niveles de protección efectiva debidos a la apreciación de la moneda doméstica. Finalmente, en enero de 1991 se asignó un arancel uniforme de 22% para casi todos los productos, excepto algunos que tendrían arancel cero. De esta forma se revertía la tendencia descendente que exhibía el arancel promedio desde mayo de 1990. En este caso la finalidad no era aumentar los niveles de protección efectiva, sino mejorar la recaudación tributaria.

Para enero de 1991 se tenía un arancel promedio de 18% y uno máximo de 22%. Se incrementó significativamente, por entonces, el número de posiciones con arancel máximo (de alrededor de 3800 a 9000) y se eliminó el requisito de autorización previa.

Luego de la crisis de enero de 1991 el nuevo ministro, Domingo Cavallo, retomó el camino de la apertura. Se fijó un arancel de 22% para bienes finales, 11% para insumos y materias primas, y quedaron exentos de arancel los bienes de capital y los insumos no producidos en el país. El arancel promedio se redujo de este modo a 9,8%. Las posiciones con arancel máximo volvieron nuevamente a un número cercano a 3800.

B. Balanza comercial y cuenta corriente

En 1990, por primera vez desde 1978, Argentina obtuvo un resultado superavitario en sus transacciones corrientes con el resto del mundo, superior a los 1500 millones de dólares. La explicación está en el nivel récord alcanzado por el excedente de la cuenta comercial, superior a 8200 millones de dólares. El saldo de comercio fue superior en 50% al de 1989 (Cuadro 6).

Cuadro 5. ARGENTINA: EVOLUCION DE LA ESTRUCTURA ARANCELARIA

	Condición Inicial ¹	1989	1990	1991
		Dic.	Oct.	Abril
Arancel promedio	28.86	20.72	17.29	9.73
Arancel prom. s/a dic.transit.	24.27	17.42	-	-
Dispersión	13.90	10.62	5.36	9.53
Variabilidad	57.27	61.00	31.01	97.96
Modo	40	30	24	0
Arancel máximo *	40	24	24	22
Arancel mínimo	0	0	5	0
Cantidad de posiciones				
- con arancel máximo	2335	2311	3821	3808
- con arancel mínimo	849	783	926	5165
Total con arancel ad-valorem	10305	10247	11123	11745
Con derechos específicos				
- único	117	102	43	0
- mínimo	2	225	281	0
En Anexo II (RME 4070/84)	1056	118	25	0
Con derecho adicional transitorio	845	801	-	0

* No incluye los aranceles a los que se aplican el derecho adicional transitorio y cuyo arancel máximo básico era del 50% que con derechos adicionales alcanzo 70% en octubre. Ahora no hay derechos adicionales transitorios.

¹ Situación vigente luego de la reforma Canitrot.

Hay tres razones para la sostenida mejora del balance comercial a partir de 1987: precios internacionales, tipo de cambio y actividad económica interna.

Los precios unitarios de las ventas externas se recuperaron fuertemente, en especial en 1988 (Cuadro 7), revirtiendo una buena proporción de la caída que habían sufrido desde 1984. En 1990 se redujeron en 3,6% en promedio, pero aún así resultaron 16% superiores a los de 1987, el peor año para el sector externo en la segunda mitad de los ochenta.

El tipo de cambio promedio de exportación se mantuvo en niveles elevados desde la caída del plan Primavera (febrero de 1989) a pesar de sus oscilaciones. De otro lado, voceros del gobierno indicaron desde el primer momento que pretendían mantener un tipo de cambio real elevado. Este panorama cambió sustancialmente a partir de marzo de 1990, luego de superado el segundo acontecimiento hiperinflacionario; desde entonces se verificó una persistente apreciación del austral. Sin embargo, las variaciones del tipo de cambio se reflejan en los flujos de comercio con rezagos de cierta

Cuadro 6. ARGENTINA: EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES RUBROS DE BALANCE DE PAGOS.
(Millones de dólares corrientes)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 *
Saldo comercio y servicios reales	3523	4351	1555	257	3555	5109	7934
Servicios financieros	-5712	-5305	-4416	-4485	-5127	-6422	-6401
Saldo cuenta corriente	-2391	-953	-2859	-4236	-1572	0	1533
Variación de activos de reserva	69	1871	-563	-1111	1785	-1559	2803

* Estimación con base a datos de los tres primeros trimestres.

Fuente: Banco Central de la República de Argentina.

importancia. Cabe pensar, además, que la sobrevaluación del austral en el marco del régimen de flotación cambiaria puede haber sido percibida por los agentes económicos como transitoria, dada la experiencia reciente de fuertes oscilaciones de la paridad.

Por último, la contracción del mercado doméstico llevó a la colocación de saldos crecientes en los mercados externos, en especial por parte de industrias productoras de bienes intermedios. Las exportaciones industriales no tradicionales pasaron a constituir casi 40% de las ventas totales al exterior tras crecer más de 140% en tres años, medidas en dólares corrientes. En el mismo lapso, las exportaciones totales acumulaban un incremento superior a 92%. Entre el crítico momento de 1987 y el año 1990, el poder de compra de las exportaciones se expandió en más de 60%.

Por otro lado, en el período también fue importante la contracción del flujo de importaciones. En tres años éstas acumularon una caída del orden de 30% en valor, y superior a 40% en volumen físico (Cuadro 8). También en este caso los elevados tipos de cambio, el alza de los precios internacionales y la caída de la actividad productiva explican el comportamiento observado. La relativa lentitud con que se recuperaron las importaciones en 1990,

pese a la fuerte caída de la paridad cambiaria, puede vincularse con rezagos en la respuesta de los flujos de comercio ante variaciones de los precios, con la persistencia de bajos niveles de actividad y, probablemente, con la incertidumbre respecto a la paridad cambiaria bajo el régimen de flotación, que tornaba incierta la rentabilidad de los negocios de importación.

Se observa, de otra parte, que luego de la recuperación de 1988 los términos del intercambio tendieron a caer gradualmente, hasta ubicarse en 1990 en casi 40% por debajo del nivel de 1980 y 35% por debajo del vigente en 1984.

En la segunda mitad de 1990 la tendencia de los saldos del comercio comenzó a invertirse. Datos aún preliminares indican una importante expansión del volumen de las importaciones en el último trimestre. En el primer cuatrimestre de 1991, a pesar de cierta recuperación de la paridad en el primer bimestre, esa tendencia se acentuó, también de acuerdo con información preliminar. El excedente comercial viene descendiendo mes a mes, con un fuerte aumento de las importaciones, del orden de 54%. Paralelamente, caen las exportaciones (se reducen en más de 12%, si se excluyen los combustibles). Las ventas externas de manufacturas industriales se reducen en más de 22%. Como

Cuadro 7. ARGENTINA: OTROS INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 *
Tasas anuales de crecimiento							
Exportaciones de bienes							
Valor	3.5	3.6	-18.4	-7.2	43.6	3.9	29.2
Volumen	-2.1	16.1	-7.7	-7.3	21.8	2.1	33.6
Valor Unitario	5.7	-10.8	-11.6	0.2	17.8	2.1	-3.6
Importaciones de bienes							
Valor	1.8	-16.8	23.9	23.1	-8.5	-21.1	-3.3
Volumen	4.2	-19.7	19	10.2	-16.2	-25.1	-5.6
Valor unitario	-2.4	3.6	4.1	11.7	9.1	5.4	2.5
Indices (1980=100)							
Poder de compra de las Exportaciones de bienes	116.7	116.6	91.4	75.9	99.9	98.5	124.2
Quantum de las Exportaciones de bienes	124.2	144.2	133.1	123.4	150.3	153.5	205.1
Intercambio de bienes	93.7	80.7	68.6	61.5	66.4	64.4	60.6

* Cifras preliminares.

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires. sobre la base de datos oficiales.

resultado de estas tendencias, el superávit comercial resulta menor en casi mil millones de dólares al del primer tercio del año noventa.

C. Movimiento de capitales, negociaciones externas y evolución de la deuda

Si se restan del saldo comercial de 1990 los pagos por servicios privados (servicios reales, utilidades y dividendos e intereses), resulta un flujo favorable de aproximadamente US\$6700 millones. De este total, cerca de US\$4670 millones fueron adquiridos por el sector público, con los siguientes destinos: US\$1864 millones constituyeron pagos netos del sector público al exterior y otros US\$2803 millones fueron a incrementar las reservas de divisas del Banco Central. El resto, cerca de US\$2050

millones, fue a incrementar la riqueza del sector privado.

En cuanto al endeudamiento externo (Cuadro 9), el fuerte incremento de las exportaciones en el último trienio permitió reducir la razón deuda/exportaciones. Esta bajó de 6.7% en 1989 a 5.3% en 1990. El cociente intereses de la deuda/exportaciones se redujo de 0.6% en 1989 a 0.5% en 1990. Un factor de importancia en la reducción de la deuda es la política de privatizaciones con capitalización de deuda. Las ventas de ENTEL y Aerolíneas Argentinas permitieron rescatar deuda por un monto aproximado de US\$7000 millones, lo cual equivale a 17.6% de los pasivos con los bancos comerciales y a 11% de la deuda global estimada a fines de 1989.

Cuadro 8. ARGENTINA: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES US\$ Millones

	1990	1991 *
EXPORTACIONES	3703	3405
Productos primarios	1076	1010
Manufacturas agropecuarias	1509	1352
Manufacturas industriales	1008	781
Combustibles	110	262
IMPORTACIONES	1190	1836
Bienes de capital	179	203
Materias primas y bienes intermedios	864	1370
Bienes de consumo	41	139
Combustibles	106	124
SALDO	2513	1569

* Cifras preliminares, primer cuatrimestre.

Fuente: Secretaría de Industria y Comercio Exterior (SICE).

Entre tanto, una fuente importante de incertidumbre ha sido el curso errático de las negociaciones con los organismos multilaterales de crédito. Las relaciones con el FMI, restablecidas por el gobierno de Menem con la firma de un crédito **stand by** en noviembre de 1989, entraron rápidamente en crisis como consecuencia de la inestabilidad macroeconómica que culminó, a comienzos de 1990, en la segunda hiperinflación. Hacia mediados de ese año el acuerdo fue renegociado, para ser interrumpido nuevamente debido al incumplimiento de las metas fiscales en el tercer trimestre.

Tras una nueva renegociación, las relaciones con el FMI volvieron a complicarse en el primer bimestre de 1991. El Fondo suspendió el último giro pendiente del préstamo **stand by**. La causa alegada fue el incumplimiento de las metas fiscales fijadas para el último trimestre de 1990. El FMI rechazó las demandas argentinas de reducir la meta mensual de superávit fiscal primario acordada en 1990 (US\$330 millones para el sector público consolidado). Además, sostiene que los ingresos obtenidos por privatizaciones no deben incluirse en el cómputo de la meta, lo que equivale a exigir una

profundización mayor del ajuste fiscal.

Las autoridades económicas que asumieron funciones a fines de enero de 1991 decidieron abandonar las negociaciones en busca de un *waiver* para destrabar el último giro pendiente, e iniciaron negociaciones hacia un nuevo *stand by*. Postergaron también para un momento más favorable la búsqueda de un Servicio de Financiamiento Ampliado que pudiera contribuir a franquear el ingreso de Argentina al Plan Brady.

A mediados de 1991 el acuerdo sobre el *stand by* no se ha concretado, pues existen grandes diferencias entre las partes. El FMI ha exigido mayor profundización del ajuste fiscal, a través de tres condiciones:

- la generación de un superávit fiscal primario de 4% del PIB, que equivale a aproximadamente 4 mil millones de dólares, excluyendo los ingresos por ventas de activos del Estado;
- la canalización de los ingresos originados en las ventas de activos estatales a un fondo de recompra de la deuda externa con bancos comerciales;
- la cancelación de las obligaciones con organismos internacionales (incluyendo amortizaciones) con recursos originados en el superávit fiscal primario.

El equipo económico argentino se proponía alcanzar en 1991 la misma meta de superávit fiscal primario, pero incluyendo en ella los ingresos por las ventas de activos estatales, que según se estima alcanzarán los US\$1.850 millones. Pretendía también destinar estos ingresos a la cancelación de pasivos y al aumento de las reservas internacionales. Las dudas del FMI se refieren en especial a las metas fiscales, pues el plan de convertibilidad ha incluido diversas reducciones y eliminaciones de impuestos. Al mismo tiempo, el Fondo estima que el efecto de ciertas mejoras recientes a la administración tributaria será muy débil en el corto plazo.

Cuadro 9. ARGENTINA: INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 *
Millones de dólares							
Deuda externa total **	46171	49326	51422	58324	58303	63314	61269
Pública	35527	40868	44726	51793	53265	58397	-
Privada	10644	8458	6696	6531	5038	4917	-
Intereses brutos	5537	5132	4291	4145	4678	6023	6500
Coefficientes							
Deuda externa total/ Exportaciones de bienes	5.7	5.9	7.5	9.2	6.4	6.7	5.3
Intereses brutos/ Exportaciones de bienes	0.7	0.6	0.6	0.7	0.5	0.6	0.5

* Cifras estimadas.

** Deuda efectivamente contraída. Las cifras incluyen endeudamiento externo en concepto de capital y atrasos.

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

El gobierno argentino requiere el apoyo del FMI, (el cual condiciona además el ingreso de préstamos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo), a fin de no incurrir en atrasos con los organismos crediticios internacionales. En efecto, Argentina debe afrontar durante los últimos nueve meses de 1991 importantes vencimientos externos, del orden de US\$3300 millones. Si a esto se suman US\$900 millones de dólares por servicio de la deuda interna, se obtiene un monto de US\$4200 millones de dólares de pagos por deuda pública, sensiblemente superior a los US\$3 mil millones del superávit fiscal primario proyectado por el gobierno para los tres últimos trimestres de 1991.

Por otro lado, en febrero de 1991 se produjeron importantes avances en el apoyo financiero de los bancos multilaterales de desarrollo a la Argentina. El directorio del Banco Mundial aprobó tres préstamos de rápido desembolso por un monto total de US\$800 millones. Las autoridades del Banco Inte-

americano de Desarrollo, por su parte, se encontraban próximas a aprobar la concesión de dos préstamos de rápido desembolso a ser otorgados conjuntamente con el Banco Mundial: US\$200 millones para las finanzas provinciales y US\$300 millones para reformar la administración central. El préstamo para reforma de las empresas públicas está dirigido a apoyar la disminución en 60 mil empleados del personal ocupado en las mismas, a fin de sanear su situación antes de la privatización. Los créditos de apoyo a las provincias están diseñados para incentivar la ejecución de planes de ajuste que permitan mejorar el estado de las finanzas provinciales. Finalmente, los préstamos para reformar la administración central están orientados a disminuir drásticamente el número de personas ocupadas por el gobierno nacional.

En cuanto a la banca privada, el gobierno argentino aumentó los pagos mensuales a los bancos comerciales de US\$40 millones a US\$60 millones a partir

de enero de 1991. Los bancos comerciales presionaron por mayores pagos a comienzos del año y reclamaron una cuota mensual de US\$100 millones, más un pago especial de US\$700 millones a US\$900 millones, a cuenta de los US\$7 mil millones de atrasos acumulados. La aparente fijación de un plazo hasta fin de año para el inicio de conversaciones con la banca responde a la expectativa del gobierno de haber consolidado entonces el apoyo externo para el plan de estabilización.

Por otra parte, el proceso de conversión de deuda externa en activos del Estado argentino, que busca complementar la reducción de deuda al estilo de los acuerdos Brady, parece próximo a su fin. Por el lado de la demanda de títulos para conversión, quedan pocos activos estatales para ser privatizados con esta modalidad. Por el lado de la oferta de títulos para conversión, muchos bancos se niegan a cederlos a los precios del mercado secundario, mientras que los bancos europeos habrían perdido interés en invertir en la Argentina a causa de la apertura de Europa del Este. En consecuencia, la distancia entre las partes en torno al porcentaje de descuento puede llegar a ser demasiado grande.

IV. EMPLEO Y SUBEMPLEO

Las tasas de desempleo abierto y subempleo variaron significativamente durante 1990. En la primera mitad del año, dominada por el efecto recesivo de la segunda hiperinflación, la tasa de desempleo abierto urbano alcanzó 8.6% de la población económicamente activa. Es el nivel más elevado en los registros históricos, aunque algo inferior a lo que se pronosticaba. La tasa de desempleo abierto fue particularmente elevada en algunos centros urbanos del interior, como el Gran Rosario, donde superó el 10%. Las tasas de subempleo de mayo de 1990 son, asimismo, máximos históricos.

Sin embargo la observación posterior, en la Encuesta Permanente de Hogares realizada por el INDEC en octubre, arroja que las tasas de desempleo abierto retornaron en forma relativamente rá-

pida a sus niveles pre-hiperinflacionarios. En centros urbanos del interior como Córdoba y el Gran Rosario la caída de la tasa de desempleo fue importante. No sucede lo mismo (no en una magnitud comparable) con las tasas de subempleo. Estas descienden también en la segunda mitad de 1990, pero lo hacen menos marcadamente y manteniéndose en niveles "pico", en comparación con registros anteriores de las rondas de octubre.

Es probable que la tendencia a la recuperación de los niveles de utilización de la mano de obra se mantenga, al menos en la primera mitad de 1991. En el segundo trimestre del año, la incipiente mejora del nivel de actividad asociada a la fase inicial del nuevo programa de estabilización debió provocar una reducción de las tasas de desempleo y subempleo en la ronda de mayo.

El comportamiento del mercado de trabajo resulta difícil de prever más allá del muy corto plazo, pues hay fuerzas que operan en sentidos contrarios. Por un lado, los niveles de actividad han tendido a mejorar; por otro, la acelerada apertura comercial hace que parte de la recuperación de la demanda se derive hacia bienes importados, lo que puede afectar a algunas actividades productivas y generar procesos de expulsión de mano de obra. Incluso en ramas competitivas, la necesidad de hacer frente a la competencia externa debería llevar a un esfuerzo para incrementar la productividad del trabajo, aunque las tasas de inversión agregadas no muestren aún signos de recuperación. Por otra parte, el sector financiero y el sector público han sido y seguramente serán en lo inmediato fuentes de expulsión de mano de obra.

Según el discurso oficial, los problemas de subutilización de la mano de obra serán atenuados mediante un cambio en la legislación laboral, orientado a introducir, entre otros aspectos, una mayor flexibilidad para la contratación de trabajadores. El correspondiente proyecto de ley se encuentra en el Congreso, aunque ha sido sometido a un lento trámite debido en parte a las presiones

sectoriales. El proyecto incluye cambios que tienden a "blanquear" trabajo actualmente realizado en negro, propone la creación de un sistema de seguro de desempleo, modifica la regulación de la actividad de las agencias de personal temporal y contempla el establecimiento de diferentes formas de contratación laboral, lo que permitirá a las empresas la contratación de trabajadores por períodos breves. Las resistencias a algunos contenidos del proyecto de ley, por parte de importantes sectores sindicales, es muy intensa, y puede bloquear su aprobación parlamentaria.

V. FINANZAS PUBLICAS

Los resultados fiscales mostraron importantes fluctuaciones. En la primera mitad de 1990 se alcanzaron resultados muy positivos, a pesar del efecto de la hiperinflación sobre los ingresos reales en el primer trimestre. Esto fue posible gracias a la significativa reducción de los egresos, particularmente los salariales. Las remuneraciones de los agentes públicos cayeron fuertemente durante la aceleración inflacionaria, desde los ya muy bajos niveles en que se encontraban (Cuadro 10).

El paquete fiscal de marzo de 1990 incluyó, entre otras medidas, la suspensión de los pagos a los contratistas del Estado, y prorrogó la suspensión de los beneficios de actividades de promoción de alto componente fiscal, como los reembolsos a las exportaciones y la promoción industrial.

No obstante, las presiones derivadas de la represión del gasto causaron un cambio en el panorama de las cuentas públicas en el tercer trimestre de 1990. A pesar del paquete fiscal de septiembre, el deterioro se intensifica en los trimestres siguientes.

Las cifras muestran las dificultades del sector público para generar un flujo de ingresos más elevado. Los recursos crecen fuertemente entre el primer y el segundo trimestre de 1990, pero luego lo hacen en forma muy lenta. Los ingresos obtenidos en la se-

gunda mitad de ese año, por trimestre, superan a este último registro en sólo 5%. Los egresos, por el contrario, son 22% más elevados en la segunda mitad del año, en promedio, que en el segundo trimestre. Los gastos del sector público consolidado parecen relativamente estabilizados hasta el primer trimestre de 1991, pero alcanzan su nuevo nivel sólo en el tercer trimestre, a diferencia de los ingresos, que lo hacen en el segundo. Esto hace que los resultados operativos tengan signo negativo desde entonces hasta la puesta en marcha, en el segundo trimestre de 1991, del plan de convertibilidad.

La composición de los recursos cambió en forma muy notoria en los últimos períodos. Se destaca el retroceso de la recaudación de la Aduana. Esta generaba al comienzo de 1990 casi 18% de los ingresos totales del consolidado considerado en el Cuadro 10. A comienzos de 1991 su participación apenas superaba el 5%. Esta caída se vincula con la progresiva reducción de los impuestos a la exportación. Operaron en el mismo sentido las rebajas de aranceles de importación.

El sector que aumentó su participación en forma más notoria es el Sistema de Seguridad Social, que pasó de generar algo menos de 23% de los ingresos en el primer trimestre de 1990 a 34% en el lapso equivalente de 1991. También el impuesto a los combustibles aumentó su participación en forma importante. Se observa, asimismo, cierto cambio de composición de los egresos, con una caída de la participación de las transferencias a las provincias y un aumento comparable en el gasto del Sistema de Seguridad Social.

Los sucesivos cambios en la legislación tributaria apuntaron al incremento de la recaudación a través de impuestos indirectos. Se generalizó el Impuesto al Valor Agregado y su tasa fue incrementada. Se estableció también un sistema de indexación de impuestos que permitió atenuar la erosión de la recaudación a través del efecto Olivera-Tanzi.

Cuadro 10. ARGENTINA: SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO

	1990				1991		
	I	II	III	IV	I	Abril	Mayo
I. TOTAL RECURSOS	13495	17104	17934	17929	16298	21646	21728
1. D.G.I	7474	8958	9070	10313	8881	13599	13481
-Coparticipados	5340	6940	6815	7647	6945	10562	10400
-No coparticipados	224	184	164	176	177	212	250
-Combustibles	457	479	633	904	683	1264	1250
-Imp. afec. a S.S.S.	783	997	1141	1211	742	990	982
-Leyes especiales	670	358	317	375	334	571	599
2. Aduana	2368	2757	1842	1113	872	1097	1100
3. S.S.S.	3059	4583	5747	5446	5550	5816	5977
4. Otros	594	806	1275	1057	995	1134	1170
-No tributarios	112	164	222	266	266	258	270
-Tributarios	482	642	1053	791	729	876	900
II. TOTAL EGRESOS	12253	15082	18100	18810	18298	21411	21553
1. Tesorería	4251	5134	5949	5721	7049	6863	7115
-Sueldos	3211	3906	4370	4169	4769	4807	4737
-Otros	1040	1228	1579	1552	2280	2056	2378
2. Transf. imp a pcias	3611	4432	4312	4923	4288	6654	6587
-Recursos coparticipados	3140	4002	3929	4409	4029	6090	5997
-Impuestos específicos	471	430	383	514	259	564	590
3. S.S.S	3821	5136	7469	7809	6629	7221	7160
4. Transf. a Empresas Públicas (Aportes de fondos)	60	177	203	164	204	451	461
5. Cuentas especiales (DGI)	510	203	167	193	128	222	230
III. RESULTADO OPERATIVO	1242	2022	-166	-881	-2000	235	175
(en millones de dólares)	126	205	-17	-89	-203	24	18
Resultado operativo T.G.N.	1222	1579	416	271	-1664	650	375
(en millones de dólares)	124	160	42	27	-169	66	38
Resultado operativo S.S.S.	20	443	-582	-1152	-336	-415	-200
(en millones de dólares)	2	45	-59	-117	-34	-42	-20
IV. INT., AVALES Y AMORT.	384	1281	841	976	938	1183	1000
V. DEFICIT RELEVANTE	858	741	-1007	-1857	-2938	-948	-825

Fuente: Elaboración propia con base al Banco Central de la República de Argentina.

El equipo económico que asumió funciones a fines de enero de 1991 se encontró con fuertes desequilibrios en el sector público, unos ingresos erosionados por el rebrote inflacionario y unos gastos circunstancialmente elevados debido al retraso en los pagos de algunas partidas, salarios en particular. La administración anterior había apelado a este recurso para poder mostrar un resultado de caja menos negativo que el que se estaba generando en la realidad. En febrero se regularizó el pago de atrasos salariales y otras partidas diferidas. Así, los resultados marcadamente negativos del primer trimestre de 1991 reflejan en parte desequilibrios de períodos anteriores. En febrero y marzo se dispusieron aumentos salariales porcentualmente significativos para el personal de la administración. Una de las primeras medidas del nuevo ministro fue una reforma impositiva que aumentó los porcentajes de impuesto sobre activos, débitos bancarios y compraventa de divisas, y un incremento de la tasa del IVA. Se dispuso un "olvido fiscal", basado en la idea de que el cumplimiento presente de las obligaciones tributarias hace presumir el cumplimiento en el pasado. También con el fin de mejorar los ingresos fiscales, las tarifas públicas fueron reajustadas.

Los cambios en la política comercial tendieron, sin embargo, a operar negativamente sobre la recaudación. Se redujeron los aranceles de importación, fueron eliminadas las retenciones agropecuarias (excepto para los granos oleaginosos) y se restableció el régimen de devolución de impuestos a las exportaciones. Al mismo tiempo fueron concedidas diversas rebajas impositivas en el marco de los acuerdos de precios que estableció el gobierno con algunos sectores industriales.

Los recursos totales tuvieron en abril un comportamiento excepcional; fueron superiores en 33% al ingreso promedio del primer trimestre del año. Una causa importante ha sido el repunte del nivel de actividad que gravita sobre impuestos con elevada elasticidad-ingreso, como el IVA. Pesó también, probablemente, la fuerte caída de las tasas de inte-

rés (que puede haber generado un mejor cumplimiento tributario) y la reducción en el ritmo inflacionario, a través del efecto Olivera-Tanzi.

Un aspecto importante es el fuerte aumento de las transferencias de recursos a las provincias. Estas fueron, en abril, superiores en 54% al promedio mensual de 1990. Esto se debe al sesgo que ha ido tomando la recaudación en el último año, cuando han ganado peso en el total de ingresos los impuestos que la Nación coparticipa con las provincias.

Los ingresos mejoran, pero también los gastos se han incrementado en términos reales. Los egresos del consolidado del sector público considerado en el cuadro 14 son 33% más elevados en abril que el promedio mensual de 1990. El resultado operativo muestra un superávit (equivalente a US\$25 millones) que revierte el signo de los desequilibrios de los períodos previos. Si se toma en cuenta el desempeño de otros segmentos del sector público no considerados en el cuadro 10 (Cuentas especiales y Organismos Descentralizados), el superávit operativo del sector público consolidado en abril habría sido del orden de US\$100 millones. Ese era el objetivo trazado para el mes. Entre tanto, considerando las obligaciones relativas a pagos de la deuda pública interna y externa (que en conjunto representan alrededor de US\$400 millones), el déficit de abril fue del orden de US\$300 millones. Para financiarlo se recurrió principalmente a las reservas internacionales del Banco Central y al retraso en el pago de vencimientos externos y con proveedores comerciales.

A pesar de todo, los resultados de las cuentas públicas son todavía incompatibles con la disciplina fiscal que impone el régimen de convertibilidad y con las dificultades que el sector público enfrenta para incrementar su endeudamiento interno y externo.

Merece una mención aparte el desarrollo de la reforma estatal emprendida en los últimos años. La conversión de deuda externa en activos estatales se

ha retrasado por diversas razones. Las precipitadas privatizaciones de ENTEL y Aerolíneas Argentinas han convencido al gobierno de la necesidad de evitar repetir algunos errores. En primer lugar, en adelante se definirá el marco regulatorio de los sectores a ser privatizados por medio de Ley del Congreso, previamente a los llamados a licitación. Con esto se busca dar mayor transparencia al proceso y evitar la fijación de tarifas demasiado altas (como ha sido el caso de la ex ENTEL) que podrían restar competitividad internacional a la industria local. Sin embargo, la restricción en las tarifas implicaría la fijación de precios de venta más bajos, ingresos fiscales menores y una menor reducción de la deuda.

El gobierno procura otorgar una mayor participación al BIRF en las diversas etapas del proceso de privatización. Esto ha demorado la preparación de los pliegos de licitación.

Por otro lado, el alcance de la conversión de activos estatales en deuda externa sufrirá una limitación importante, pues las nuevas autoridades económicas decidieron incluir las obligaciones de la deuda interna en el espectro de pasivos a canjear. El servicio efectivo de la deuda pública interna (aproximadamente US\$1000 millones) es mayor que el de la deuda externa con bancos comerciales (US\$720 millones en 1991). Las únicas privatizaciones pendientes que incluirán mecanismos de conversión de deuda externa con bancos corresponden a las redes de distribución de Gas del Estado, responsable del abastecimiento de gas natural en todo el país, y Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA). El llamado a licitación de Gas del Estado se efectuaría en agosto-septiembre del corriente año y la entrega se haría efectiva a comienzos de 1992. Los activos de esta empresa han sido valorados en US\$2000 millones. Los pliegos de licitación de SEGBA se completarían en septiembre de 1991, y sería entregada a fines de marzo de 1992. El valor de SEGBA es más incierto, debido al deterioro de sus equipos e instalaciones por falta de mantenimiento en los últimos años. De

cualquier manera, los ingresos correspondientes a estas privatizaciones sólo se harían efectivos en 1992, lo que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones externas, especialmente si no se concreta un rápido acuerdo con el FMI.

El gobierno ha dispuesto la venta de diversos activos (particularmente inmuebles y terrenos) de su propiedad, al tiempo que sigue adelante con el proyecto de conceder diversos servicios al sector privado, como Obras Sanitarias, Encotel (Correos y Telégrafos), Subterráneos de Buenos Aires y Casa de la Moneda. También se ratificó la voluntad de privatizar en forma parcial la Empresa de Yacimientos Carboníferos Fiscales y en forma total E.L.M.A. (Empresas de Líneas Marítimas Argentinas), los Elevadores de la Junta Nacional de Granos, y diversos ramales ferroviarios.

VI. LA SITUACION MONETARIA Y FINANCIERA

En 1990 se observó una progresiva recuperación de los agregados monetarios reales en poder del público, a partir de los muy bajos niveles a los que habían descendido en el primer trimestre. La reducción de las tenencias de activos financieros en moneda doméstica se debió en parte al plan Bonex, que el primero de enero de 1990 convirtió compulsivamente los depósitos bancarios en títulos de deuda externa, y luego a la huida de colocaciones en australes motivada por la violenta aceleración inflacionaria. A partir de marzo, sin embargo, se produjo una rápida recuperación de la monetización que duró hasta mediados del año.

El proceso fue alimentado por la creación de dinero primario por parte del Banco Central, originada principalmente en las compras de divisas. En el Cuadro 11 se aprecia cómo los activos líquidos del Banco Central se incrementaron en alrededor de US\$1300 millones entre marzo y junio. En el mismo lapso la base monetaria, medida en dólares, se duplicó. Hacia mediados del año, sin embargo, las autoridades monetarias optaron por no intervenir en el mercado cambiario para moderar el ritmo de

Cuadro 11. ARGENTINA: BASE MONETARIA Y ACTIVOS DE RESERVA DEL BANCO CENTRAL
(En millones de dólares)

	Base monetaria	Oro	Aladi neto	Activos líquidos	Subtotal (1)	Activos ilíquidos	Total	Relación base/(1)
1990								
Enero	2652	1421	257	745	2423	873	3296	1.09
Febrero	1491	1421	313	440	2174	881	3056	0.69
Marzo	1514	1421	361	620	2401	930	3332	0.63
Abril	2143	1421	377	1053	2851	930	3782	0.75
Mayo	2693	1421	294	1499	3215	893	4108	0.84
Junio	3006	1421	314	1964	3700	983	4682	0.81
Julio	3572	1421	350	1893	3664	924	4588	0.97
Agosto	3292	1421	359	1804	3584	929	4513	0.92
Septiembre	3629	1376	278	2298	3952	959	4911	0.92
Octubre	4149	1376	333	2371	4080	938	5017	1.02
Noviembre	5204	1376	360	2770	4505	1124	5629	1.16
Diciembre	6533	1376	392	3242	5010	1218	6228	1.30
1991								
Enero	5395	1376	287	3160	4823	1129	5952	1.12
Febrero	4017	1376	318	2624	4318	1150	5468	0.93
Marzo	4426	1421	357	2456	4235	1129	5364	1.05
Abril	4743	nd	nd	nd	4619	682	5301	1.03

Fuente: Elaboración propia con base al Banco Central de la República de Argentina.

incremento del circulante. Esto, combinado con una "minicorrída" cambiaria en agosto, frenó en cierta medida la monetización. Entre abril y agosto, partiendo de niveles muy bajos, el agregado M1 había acumulado un crecimiento real de casi 37% y M2 se incrementó en alrededor de 45%. Medida en dólares, debido a la progresiva apreciación del austral, esa expansión fue de 62% y 71% respectivamente. En la última parte del año, la importante baja observada en las tasas de inflación dio lugar a un nuevo aumento de los agregados monetarios. Las tasas de interés reales fueron muy elevadas en el último cuatrimestre de 1990, por lo que el agregado M2 creció a un ritmo muy superior al de M1. La expansión fue mucho mayor si se miden los agregados en dólares, dada la caída de la paridad en ese período.

Luego, la corrida cambiaria de enero de 1991 produjo los efectos lógicos: una importante caída de los agregados monetarios reales, mayor aún medidos en dólares, y el reinicio de la recuperación.

Sin embargo, 1991 se inicia con un importante cambio en el plano monetario, a partir del abandono del régimen de flotación cambiaria y su reemplazo por el esquema de convertibilidad. La ley establece que el Banco Central debe mantener un nivel de reservas equivalente **como mínimo** al 100% de la base monetaria, a la paridad de diez mil australes por dólar. La norma impide, en consecuencia, el financiamiento monetario del sector público, así como la concesión de créditos del Banco Central al sistema bancario sin respaldo en divisas. Dentro de las reservas se computan, en este

caso, los activos líquidos, los saldos de ALADI y el oro, como también una fracción de los títulos de deuda externa emitidos por el gobierno. La relación base monetaria/reservas era de 1.03 en abril, el primer mes de la convertibilidad. Considerando también los títulos mencionados, sin embargo, esa relación es inferior a la unidad, tal como lo exige la ley.

La baja de las tasas de inflación a partir de febrero de 1991 dio lugar a un incipiente incremento de los agregados monetarios. Luego, al entrar en vigencia la convertibilidad, las tasas nominales de interés cayeron sustancialmente (Cuadro 12). Como sucediera en anteriores intentos estabilizadores, este impacto inicial permitió la reaparición del crédito comercial, lo que favoreció la expansión de las ventas de bienes de consumo durable. Entre tanto, la reducción de las tasas de inflación y de los intereses nominales creó dificultades para algunos sectores del sistema financiero, debido a que los "spreads" con los que deben operar para cubrir sus costos operativos son muy elevados.

En el plano financiero, el esquema de convertibilidad podría enfrentar dificultades de importancia si, ante la persistencia de la tendencia a la apreciación de la moneda doméstica, crecen las expectativas de un cambio en la política vigente. Esta perspectiva puede ser alimentada por la proximidad de las elecciones, en las que la probabilidad de una derrota del gobierno es elevada; una corrida contra las reservas del Banco Central no puede ser descartada. Las autoridades monetarias se han comprometido a actuar según lo indica la ley, vendiendo las divisas que el público demande a la paridad de 10 mil australes por dólar. Sin embargo, si la corrida tiene importancia, la contracción de los recursos monetarios que generaría la respuesta del Banco Central crearía graves problemas de liquidez para el sistema bancario. En tanto el Banco Central no puede sostener al sistema mediante el rol de prestamista en última instancia (que el esquema de convertibilidad suprime), la eventual corrida contra las reservas podría desembocar en una crisis

Cuadro 12. ARGENTINA: TASA DE INTERES ACTIVA

		Enero 1990	Marzo 1991
		NOMINAL	REAL
1990	Enero	54.4	-9.4
	Febrero	196.8	70.0
	Marzo	206.8	67.3
	Abril	9.0	-0.4
	Mayo	9.9	-0.8
	Junio	18.8	6.9
	Julio	10.5	2.9
	Agosto	11.9	-3.8
	Septiembre	20.3	7.0
	Octubre	14.0	8.5
	Noviembre	7.8	3.9
	Diciembre	8.1	5.6
1991	Enero	22.9	12.9
	Febrero	21.4	-8.3
	Marzo	16.3	10.0
	Abril	2.4	-0.9

Tasa activa : Préstamos interbancarios.

Tasas reales : Deflactadas por Índice Combinado.

Fuente: Elaboración propia con base a BCRA.

financiera cuya extensión e importancia resultan difíciles de prever.

VII. PRECIOS Y SALARIOS

El año 1990 se inició con una hiperinflación, desencadenada por un explosivo paquete de política económica en diciembre de 1989. Este combinó una fuerte devaluación, ajuste de tarifas y desregulación de los precios privados. Dada la volatilidad de las expectativas, el choque produjo una intensa aceleración inflacionaria que continuó luego de la modificación del régimen cambiario, también en diciembre, cuando se instauró la libre flotación del tipo de cambio. Entre enero y marzo

de 1990 el índice de precios al consumidor registró una variación promedio mensual de 78%. En el bimestre enero-febrero el tipo de cambio nominal de exportación se incrementó en casi 250%.

En febrero-marzo, sin embargo, una combinación de medidas monetarias y fiscales de extrema dureza puso freno a la burbuja cambiaria que alimentaba el crecimiento explosivo de los precios. En particular, la política monetaria contractiva, reforzada por disposiciones que obligaban a los bancos a reducir su endeudamiento con el Banco Central, provocó ingresos de divisas que permitieron inicialmente contener la tendencia alcista del dólar, y revirtieron luego el signo del desequilibrio en el mercado de cambio.

Se inició entonces una nueva etapa, en la cual la no convergencia entre las tasas de inflación y la tasa de variación del tipo de cambio nominal bajo el régimen de flotación pasó a ser un problema central para la política económica. Por un lado, un exceso de oferta en el mercado de divisas, alimentado en parte por el considerable superávit en la cuenta comercial de la balanza de pagos, hizo que el incremento del tipo de cambio nominal flotante se situara por debajo del 3% mensual entre abril y julio. En el mismo lapso, las tasas de inflación se mantenían relativamente estables, por sobre 12% mensual, medidas por el IPC. Medidas por precios mayoristas sin alimentos, eran del orden de 7% al mes. La marcada tendencia a la apreciación del austral se produjo a pesar de las compras de divisas realizadas por el Banco Central, en la tentativa de constituir un Fondo de Estabilización Cambiaria que permitiera evitar fuertes fluctuaciones de la paridad flotante.

El comportamiento inercial de la inflación en los primeros meses que siguieron a la segunda hiperinflación se explica por la evolución de los precios de los bienes no transables. Los salarios industriales muestran cierta sobre-indexación, probablemente generada por el intento de recuperar parte de las caídas en términos reales sufridas du-

rante la aceleración de diciembre-marzo. Mientras que el IPC registra una variación algo inferior a 14% mensual entre mayo y septiembre, los salarios crecen cerca de 17% en el mismo lapso. Los servicios aumentan también considerablemente más que el IPC a lo largo de toda esta fase, y las tarifas y precios públicos muestran incrementos importantes a la salida de la hiperinflación.

Hacia mediados de año el gobierno intentó modificar esta situación, que generaba una sostenida apreciación del austral, forzando una nueva baja de las tasas de incremento de los precios nominales. La conducción económica apuntaba al objetivo de llevar la inflación a cifras de "un dígito" mensual. Para ello se redujo el ritmo de ajuste de tarifas, el cual fue inferior a un dígito en julio. Las autoridades monetarias dejaron de intervenir en el mercado de cambio, a riesgo de dar lugar a una mayor caída de la paridad real. Esta actitud se fundamentó también en temores, originados principalmente en el Banco Central, en relación con el ritmo de la expansión monetaria generada por las compras de divisas que venían realizándose. En julio el tipo de cambio registraba su menor incremento desde marzo, 1,21%. Sin embargo, ni siquiera en ese mes se logró una tasa de inflación de un dígito, medida por el IPC (aunque sí por el índice combinado, un promedio del minorista y el mayorista).

El Banco Central destacaba por entonces las "ventajas de la incertidumbre" cambiaria, gracias a la cual el Banco evitaba los supuestos costos implícitos en asegurar un tipo de cambio fijo. Sin embargo, en un contexto de progresivo retraso de la paridad real, las condiciones para un rebrote especulativo en el mercado cambiario podían renacer en cualquier momento. La incertidumbre cambiaria contribuía a ello. En agosto se asistió a una corrida, de intensidad moderada, que se combinó con la estacionalidad desfavorable de algunos productos de precios flexibles (especialmente alimentos) para llevar a las tasas de inflación por encima de 15%.

El gobierno logró contener esta minicorrída (y al-

canzar finalmente índices inflacionarios de un dígito mensual, en el último trimestre del año) mediante un conjunto de medidas que incluyeron el anuncio de un nuevo paquete fiscal, mayor restricción monetaria y un congelamiento de hecho de las tarifas públicas. Este resultado, sin embargo, se obtuvo al elevado precio de una intensificación de las distorsiones que venían observándose hasta entonces, en especial de la apreciación del austral.

El congelamiento de las tarifas coincidió con la reversión del comportamiento de los bienes de precio flexible, particularmente de la carne, que tiene un peso significativo en el IPC y que cayó en términos nominales después de septiembre. Esto contribuyó a generar una importante baja en el ritmo de variación de los precios minoristas. El otro elemento favorable para la reducción de la inflación fue el comportamiento del tipo de cambio. A partir del freno de la corrida de julio-agosto éste inició una caída nominal. La paridad flotante se redujo en 15% entre ese momento y el final de 1990. En cuatro meses, la caída real acumulada fue superior a 30%.

Las condiciones para una nueva corrida especulativa iban conformándose. Operaban en el mismo sentido las crecientes dificultades fiscales y los problemas que éstas habían generado en las relaciones con el FMI. Las tarifas públicas, congeladas, comenzaban a mostrar un rezago real importante, que hacía prever alguna corrección, dadas la restricción de caja del sector público y las presiones del Fondo. Durante el último trimestre de 1990, a pesar de la desaceleración que llevó al más bajo registro de inflación minorista en diciembre (4.7%), las tasas de inflación se mantuvieron relativamente altas, considerando el comportamiento estable de las tarifas públicas y la declinación del tipo de cambio. Esto se debió a que algunos rubros, en particular los servicios y bienes industriales del IPC, siguieron evolucionando sistemáticamente por encima de la tasa de inflación promedio. No se lograba la convergencia a una baja tasa de inflación, y se llegaba a fin de año con una notoria

distorsión de los precios relativos.

En diciembre el Banco Central alteró nuevamente su errática política en relación con el mercado de cambio. La intensidad de la caída de la paridad nominal era tal, que las autoridades monetarias volvieron a intervenir intentando evitar una baja mayor. En enero se sumaron a este complejo panorama diversos problemas políticos para el gobierno, agravados por intensos conflictos entre distintos grupos de poder en su seno.

La corrida cambiaria se inició a principios de 1991. El tipo de cambio libre se elevó en enero más de 60%, medido entre puntas. Nuevamente, la corrida cambiaria detonó una intensa aceleración inflacionaria. La crisis llevó a la salida de Erman González del ministerio de Economía. Su sucesor reabrió el mercado cambiario y financiero luego de algunos días de feriado y anunció la vigencia de un sistema en el cual el tipo de cambio flotaría libremente, dentro de una banda fijada por el Banco Central. Este se comprometía a comprar o vender divisas en caso de que la banda fuese desbordada. El techo de la misma fue fijado en 10 mil australes, y el piso inicialmente en 8 mil.

El nuevo ministro se mostró dispuesto a intervenir decididamente para mantener la paridad dentro de la banda, e hizo otros diversos anuncios, particularmente de naturaleza fiscal. El esquema resultó exitoso y consiguió, luego de algunas fluctuaciones, estabilizar el tipo de cambio en torno de una paridad de 9400 australes por dólar en febrero. De cualquier modo, la aceleración inflacionaria ya estaba en marcha y los índices de inflación de enero y febrero fueron de 7.7 y 27% respectivamente, para los precios minoristas, y de 10.6 y 39.3 para los mayoristas (excluyendo alimentos).

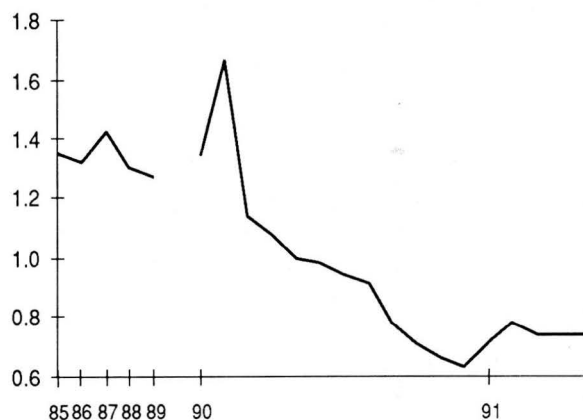
La aceleración inflacionaria de principios de 1991 revirtió parcialmente la tendencia que venía registrándose en los precios relativos, ya que los servicios perdieron posiciones en relación a otros rubros del índice, y el gobierno logró cierta mejora en el

nivel real de las tarifas públicas. El tipo de cambio, por su parte, aumentó fuertemente en términos reales en el momento de la corrida. Sin embargo, con la estabilización de la paridad alcanzada por el esquema de flotación acotada (salvo una mini-corrida, enfrentada con éxito por el Banco Central a fines de febrero), se inició un nuevo proceso de erosión del tipo de cambio real.

A mediados de marzo el gobierno anunció el nuevo plan, basado en la convertibilidad de la moneda doméstica. La ley que estableció la convertibilidad prohibió también todo tipo de cláusula de indexación en los contratos pactados a partir del primero de abril. Este plan nació con una paridad cambiaría muy baja en relación con los niveles observados en la historia reciente. El tipo de cambio medio en los primeros cinco meses de 1991 se ubica casi 45% por debajo del promedio del lapso 1985-89 (Gráfico 2). El retraso cambiario fue reconocido por el gobierno, que manifestó su expectativa de que la estabilización cambiaría diera lugar a una *deflación* que permitiera un reacomodamiento de los precios relativos. Esperaba que éstos retornasen a sus niveles del segundo trimestre de 1990. El tipo de cambio de abril-mayo de 1990 fue adoptado por el gobierno como "paridad de referencia". El tipo de cambio real en abril de 1991 se encontraba alrededor de 30% por debajo del supuesto "tipo de cambio de referencia". La reducción de precios nominales requerida para retornar a esa paridad real resultaría superior a 40%.

Para inducir la esperada reducción de los precios nominales, el gobierno inició negociaciones, con anterioridad a la entrada en vigencia del plan, con algunos sectores industriales. En los acuerdos que se gestaron, el gobierno ofreció y concedió desgravaciones impositivas y rebajas en precios públicos (energía, por ejemplo), entre otros beneficios, con el objetivo de llegar a reducciones de los precios finales. Algunos de estos sectores fueron la industria automotriz, de neumáticos, electrónica y de electrodomésticos. En ciertos casos hubo moderadas rebajas en los precios de venta, las que se

Gráfico 2. ARGENTINA: PBI MANUFACTURERO



debieron fundamentalmente a las reducciones impositivas concedidas por el gobierno. El efecto de estos acuerdos no se manifestó en forma apreciable en los índices de precios. Contribuyó, sin embargo, a crear dificultades al gobierno en las negociaciones con el FMI, que objetó las rebajas de impuestos en un contexto de fuertes exigencias de disciplina fiscal, sin confiar en el argumento de que las reducciones en las tasas impositivas serían más que compensadas por el efecto ingreso que resultaría del impacto expansivo del plan.

Por otra parte, el gobierno acordó con el sector agropecuario la eliminación de las retenciones a las exportaciones y el otorgamiento de préstamos preferenciales, mientras ponía en marcha una reforma arancelaria aperturista que, por un lado, reduciría el valor de los insumos, y por otro actuaría como incentivo para que los bienes producidos internamente ajustaran sus precios en función de la competencia del exterior.

En cuanto a los bienes no transables, el gobierno estableció ciertas pautas para el ajuste de los alquileres y de algunos servicios privados. Se estableció para los alquileres una regla que impedía que las sumas pagadas a principios de abril excedieran en más de un 12%, en dólares, el valor pagado en mayo de 1990. En cuanto a los servicios, funda-

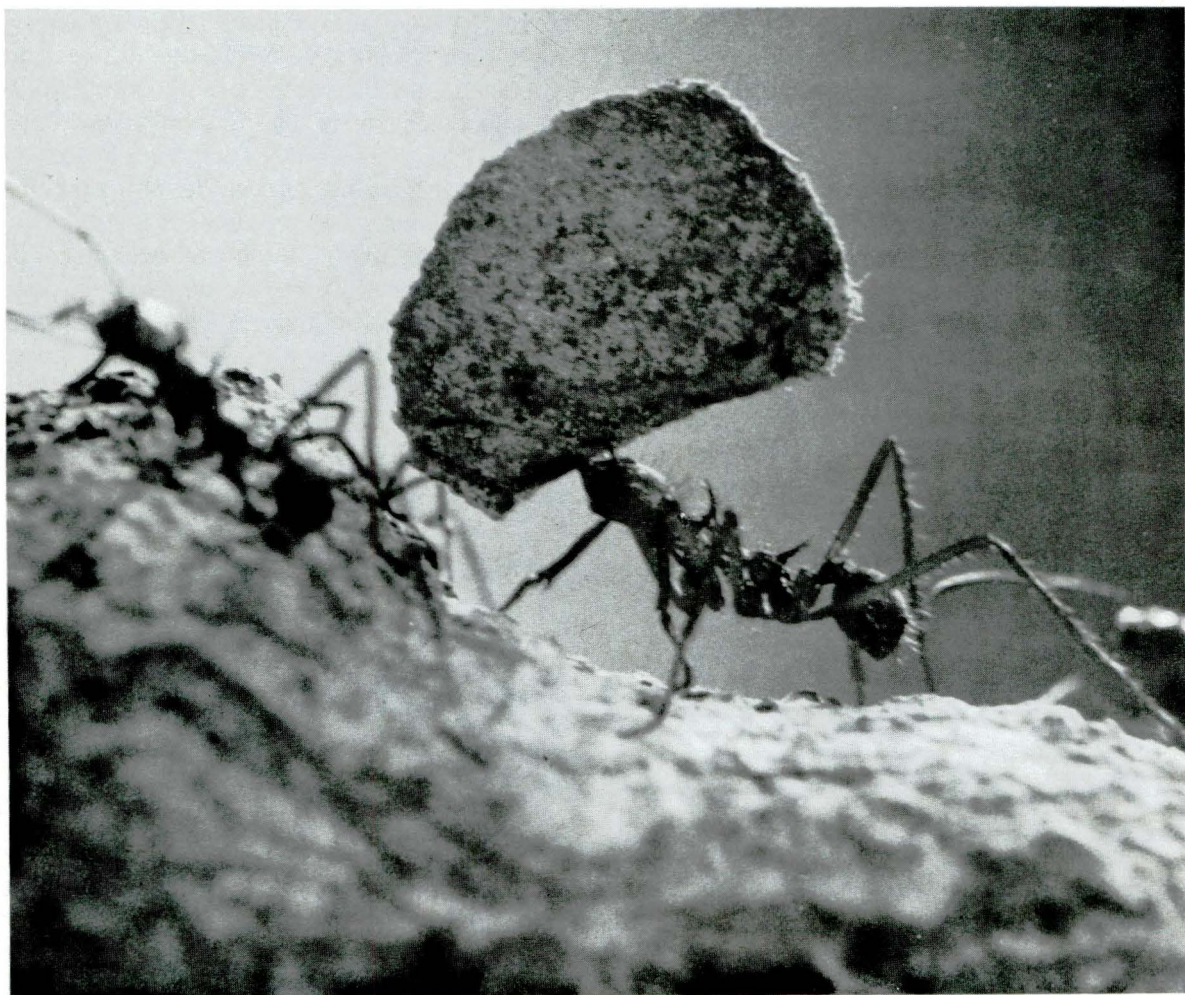
mentalmente medicina prepaga y educación privada, el gobierno efectuó, aunque con poco éxito, intensas gestiones para evitar que las tasas de inflación de febrero y marzo fueran incorporadas en los ajustes de precios para abril.

A poco de andar el nuevo plan, quedó claro que la deflación requerida para llevar la paridad real al nivel del segundo trimestre de 1990 no se produciría. No se han observado reducciones de los índices de precios. Más aún, la inflación "residual", a pesar de la fijación legal del tipo de cambio (que da una singular rigidez a la política inaugurada en abril), ha sido inicialmente mucho más elevada que lo compatible con este esquema. El índice de precios al consumidor acumuló una variación de alrededor de 12% en tres meses. El tema de la "convergencia" (en este caso entre la inflación interna y la internacional), que dominara la escena en 1990, reaparece en un contexto de mayor apertura comercial y

mayor rigidez del esquema de política económica.

Las dificultades en lo inmediato son muy serias, en particular si se considera que entre junio y septiembre los precios de carnes, frutas y verduras presentan una fuerte estacionalidad. Ya en mayo-junio la carne vacuna registró aumentos significativos, que empujarían el índice de precios al consumidor de junio por encima de 3%. Una inflación de esa magnitud, con índices de los alimentos frescos que evolucionan muy por encima del promedio, está generando importantes presiones en favor de ajustes de salarios. La Unión Obrera Metalúrgica, por ejemplo, reclama un reajuste de remuneraciones del orden de 15% en junio, que el gobierno considera "incompatible con la ley de convertibilidad". En el ámbito sindical se observa cierto reagrupamiento de fuerzas, en oposición a la política vigente. Las presiones hacia la reindexación salarial no podrán quebrarse con facilidad.

AHORRO



BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
donde está su futuro

Bolivia

BOLIVIA	1987	1988	1989	1990
Crecimiento PIB (%)	2.6	3.0	2.7	2.6
Agricultura	3.5	2.4	-1.5	-1.5
Industria	2.5	5.4	3.5	9.2
Minería	1.5	19.9	15.1	3.7
Construcción	-0.9	14.5	6.6	1.7
Comercio	8.2	-3.9	0.3	
Consumo privado	4.5	2.0	2.5	2.7
Consumo del gobierno	12.2	-4.0	3.7	5.2
Formacion bruta de capital fijo	4.8	2.5	3.3	-4.6
Variacion de existencias	36.1	-105.9	745.8	
Exportaciones	-5.9	6.3	12.2	11.5
Importaciones	7.9	-15.0	4.8	9.8
Inflación (Crecimiento % anual)	10.7	21.5	16.6	18.0
Crecimiento M1	39.8	34.7	3.1	39.9
Tipo de cambio real (Índice FMI)	28.4	27.0	25.8	21.8
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	518.7	543.0	724.0	827.0
Importaciones de bienes	646.3	591.0	620.0	716.0
Balanza comercial	-127.6	-48.0	104.0	111.0
Balanza en cuenta corriente	-526.0	-316.0	-149.0	-132.0
Cambio en reservas	-113.0	8.0	-142.3	113.7
Reservas internacionales		160.9	18.6	132.3
Deuda externa total (US\$ Mill.)	4162.0	4094.0	3524.0	3832.0
Deuda externa/PIB		97.9	79.8	78.1
Servicio deuda/exportaciones		4.5	4.5	5.1
Déficit fiscal (% del PIB)	8.4	6.5	5.1	3.3
Tasa de desempleo	7.2	11.5	10.2	9.9
Salario real (Crecimiento % anual)*	16.0	4.5	-9.4	

* Naciones Unidas.

Fuente:

- Anuario Estadístico de América Latina. CEPAL.
- Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Naciones Unidas.
- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicadas en el informe.

Bolivia

Juan Antonio Morales
y Patricia Ramírez *

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

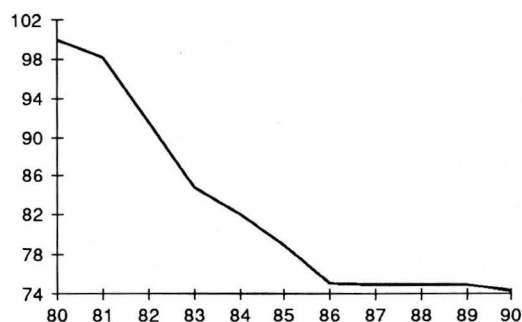
La reanudación del crecimiento económico ha sido el tema principal de la política económica boliviana en los últimos años. El control de inflación, después del exitoso programa de estabilización de 1985, ha pasado a un segundo plano. No obstante, los esporádicos rebrotes inflacionarios de los últimos dieciocho meses hacen recordar que aunque la inflación está controlada, no ha sido vencida. Más aún, si bien las tasas anuales de inflación de los últimos tres años, cercanas al 20%, se comparan favorablemente con las de otros países de la región, aún son sustancialmente más altas que la tasa internacional. La inflación mantiene efectos negativos sobre otras variables, y en particular se le puede atribuir una parte importante en la creciente dolarización del sistema financiero.

La economía boliviana ha crecido desde 1987 a tasas anuales entre 2.5% y 3%, similares a las del crecimiento de la población. Si bien el fuerte deterioro en el Producto Interno Bruto (PIB) per cápita del primer quinquenio de los 80 se detuvo,

* Instituto de Investigaciones Socio-Económicas, Universidad Católica Boliviana.

la situación se mantiene estacionaria desde 1987 (Gráfico 1). Para muchos observadores el interrogante es por qué un país que logró la estabilización y ha realizado unas reformas estructurales que están entre las más audaces de la región, sigue exhibiendo tasas de crecimiento del PIB tan modestas, tanto más cuando se parte de una base muy pequeña¹. No hay duda de que un

Gráfico 1. BOLIVIA: INDICE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO PER CAPITA, 1980-90



Fuente: Elaboración con datos del Instituto Nacional de Estadística

¹ Se puede encontrar una reseña de las formas estructurales en Morales, J.A (1991), "Reformas Estructurales y Crecimiento Económico en Bolivia", DT 04/91, IISEC-Universidad Católica Boliviana, Abril.

contexto internacional desfavorable para el comercio internacional boliviano (más no para los flujos de crédito) ha incidido fuertemente en este desempeño. Sin embargo, otros factores entran también en la explicación. Entre ellos se destacan las altas tasas reales de interés, una herencia del programa de estabilización que subsiste a pesar de la completa apertura de la cuenta capital de la balanza de pagos; y las muy bajas tasas de inversión privada, que se deben en parte a las altas tasas reales de interés y, probablemente en una proporción más importante, a la falta de credibilidad en el programa de reformas (Gráfico 2).

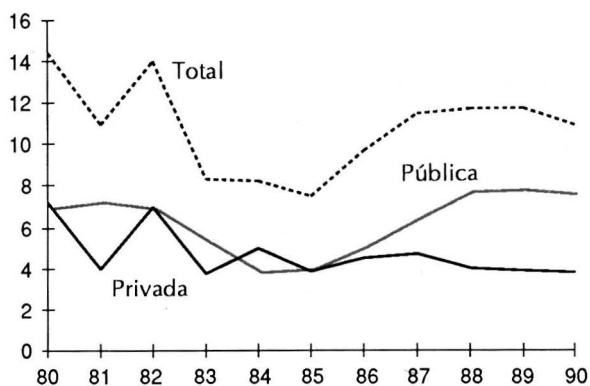
Si bien no se ha tenido una economía vibrante en 1990 y el primer semestre de 1991, la mayor parte de los indicadores macroeconómicos son buenos (Cuadro 1). La inflación se ha mantenido bajo control. Aunque en forma modesta, se ha registrado un crecimiento del PIB, y la economía se ha remonetizado un poco más rápidamente que en el pasado reciente, a la vez que han aumentado las reservas internacionales. El déficit del sector público no financiero ha bajado (aunque la forma en que se le ha hecho descender es bastante discutible). Gracias al buen desempeño de las exportaciones, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos también se ha reducido.

En el Cuadro 1 se aprecia que los problemas no resueltos tienen que ver con las altas tasas de interés para operaciones en dólares, que son las predominantes y que, un poco abusivamente, se las puede asimilar con las tasas reales; y con la tasa de desempleo, que baja muy lentamente².

Las perspectivas para 1991 son también buenas, más no extraordinarias. La visión de lo que podría ocurrir en 1991 (última columna del cuadro 1) es compartida por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Ese escenario dependerá

² A propósito de las tasas de desempleo, debe tenerse en cuenta que las informaciones son muy deficientes y deben ser interpretadas con cautela.

Gráfico 2. BOLIVIA: TASAS DE INVERSIÓN BRUTA FIJA, 1980-90



Fuente: Elaboración del autor con datos del Banco Mundial y UDAPE. Tasas derivadas de valores nominales de la inversión y el PIB.

del cumplimiento oportuno de los pagos por la Argentina por las compras de gas natural que hace a Bolivia³.

Se pronostica una tasa de crecimiento del PIB entre 3.5% y 4%, que sería posible debido al esperado buen comportamiento del sector agropecuario, gracias a condiciones meteorológicas mucho más favorables que las de los últimos cuatro años. Debe recordarse que el PIB agropecuario contribuye con casi 21% al PIB total. Llama la atención, en las proyecciones para 1991, un déficit mayor en cuenta corriente de la balanza de pagos (como proporción del PIB) que en los dos años precedentes. Este aumento parece difícil de conciliar con la ganancia de reservas internacionales netas de US\$75 millones y con una caída equivalente al 1% del PIB en el déficit consolidado del sector público no financiero. La salida a estas aparentes contradicciones estaría en un fuerte incremento en la tasa de inversión privada, que además tendría que ser financiada por flujos de capital extranjero privado. El gobierno

³ Las moras argentinas en sus pagos por el gas natural han sido en el pasado una fuente muy importante de dificultades fiscales y de balanza de pagos, dadas las restricciones de liquidez que tiene Bolivia.

Cuadro 1. BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS

	1988	1989	1990	Proyección 1991 ^a
Producto Interno Bruto (Millones de \$b de 1980)	114963	118096	121186	125428
Crecimiento PIB real (%)	3.0	2.7	2.6	3.5
Tasa de desempleo abierto (%) ^b	11.5	10.2	9.9	
Inflación (%) ^c	21.5	16.6	18.0	15.0
Devaluación nominal (%) ^c	12.4	20.1	14.4	
Indice tipo de cambio real (Base 1980=100) ^d	91.6	87.4	118.6	
Crecimiento M1 ^c	34.7	3.1	39.9	
Crecimiento M2 Bolivianos ^{c e}	28.2	0.3	37.6	
M2 total ^c	43.3	33.4	48.7	
Tasa de interés pasiva en moneda extranjera ^f	14.9	15.1	13.6	
Déficit sector público Consolidado (% PIB)	6.5	5.1	3.3	2.6
Déficit cuenta corriente de la Balanza de pagos (% PIB)	7.6	3.4	2.7	5.1
Reservas internacionales netas del Banco Central (Millones de dólares)	160.9	18.6	132.3	207.3
Deuda externa total (Millones de dólares)	4094	3524	3832	
Deuda externa total (% PIB)	97.9	79.8	78.1	

^a Según Memorandum de entendimiento entre el Gobierno de Bolivia y el Fondo Monetario Internacional, Tercer Programa Anual ESAF, Mayo de 1991.

^b Según datos de Encuesta Permanente de Hogares en ocho ciudades 1988 y 1989. El dato de 1990 es una estimación del Ministerio de Planeamiento.

^c Variación porcentual de diciembre a diciembre.

^d Incremento significa depreciación.

^e M1 más cuasi-dineros en moneda nacional.

^f Tasas nominales promedio para depósitos a plazo fijo en dólares, valores de fin de año.

Fuente: Elaboración de los autores con datos del Banco Central de Bolivia, del Instituto Nacional de Estadística, y de la Unidad de Análisis de Política Económica.

tiene cifradas sus esperanzas en una mayor presencia de la inversión extranjera directa.

La economía boliviana parece estar bien encaminada, pero necesita un mayor impulso, especialmente en el sector privado. Los principales equilibrios macroeconómicos se mantuvieron en 1990 y se mantienen razonablemente en la actualidad, lo que constituye una condición necesaria para el crecimiento. Les corresponde ahora una responsabilidad mayor a las políticas sectoriales y de desarrollo, y a las recientes reformas en la legislación de fomento a la inversión privada en los cruciales sectores de minería e hidrocarburos. En 1990, el gobierno de Paz Zamora ha promulgado también una nueva ley de inversiones y acaba de anunciar, mediante un decreto supremo, un programa de privatizaciones.

II. LA ACTIVIDAD EN 1990

A. Desempeño del Producto Interno Bruto en 1990

La economía boliviana siguió en 1990 el patrón de modesto crecimiento que viene desde 1987, un año y medio después del lanzamiento del programa de estabilización. La tasa de crecimiento en 1990 fue ligeramente inferior a la de los dos años anteriores (Cuadros 1 y 2), y también inferior a la tasa de crecimiento de la población, de 2.8% por año. Es interesante notar que a pesar de haber obtenido tasas positivas en todos los años comprendidos entre 1987 y 1990, el PIB de 1990 es todavía inferior en 1.5% al de 1980. A pesar del enorme esfuerzo realizado, no ha sido posible recuperar las pérdidas de producción ocurridas durante el período de alta inflación de 1982 a 1985. No solamente el PIB total, sino también la producción de casi todos los sectores, fueron inferiores en 1990 a los de 1980.

El débil crecimiento de 1990 se explica en gran medida por la caída del PIB agropecuario. La producción agropecuaria ha sufrido dos años consecutivos de decrecimiento (Cuadro 2), debido

a una sequía prolongada en el oriente del país y a la reducción de los cultivos de coca. Sin ignorar los factores climáticos y de erradicación de coca, cabe añadir que hay elementos de la nueva política económica lanzada en 1985 que parecen discriminar, contrariamente a lo esperado, al sector. En particular, no hay ninguna mejora en los términos de intercambio para la pequeña agricultura campesina, después del programa de estabilización de 1985 y a pesar de las sequías. Además, el gasto público en el sector sigue siendo muy bajo⁴.

La minería (excluyendo la producción de petróleo y gas natural) está experimentando una recuperación sostenida, después de la brutal caída que sufrió en 1985-1986 a causa del "crash" del estaño en la Bolsa de Metales de Londres y de los ajustes requeridos para acomodar ese choque. La recuperación del nivel de la producción minera está acompañada por cambios significativos en su composición. El estaño ha dejado de ser el mineral más importante, para cederle el lugar al zinc. Se observa también un fuerte crecimiento en la producción de oro. El volumen de producción de petróleo y gas natural también ha aumentado, pero a una tasa de crecimiento más moderada que la del resto de los minerales. La declinante producción de la empresa estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), la principal del país, ha sido compensada con la expansión de las empresas privadas; de hecho, los datos más recientes señalan que las empresas estatales pierden su tradicional importancia en minería y petróleo para ser reemplazadas por las empresas privadas. Este es un cambio estructural significativo.

El producto manufacturero ha crecido a buen ritmo en 1990, y se está recuperando paulatinamente de las pérdidas del período 1982-1985. En cambio, la construcción ha crecido a la reducida tasa de 1.7%,

⁴ Para una evaluación del impacto del ajuste estructural en el sector de la pequeña agricultura campesina, véase Morales, J.A. (1991), "Structural adjustment and peasant agriculture in Bolivia". *Food Policy*, vol 16, No.1, Febrero.

Cuadro 2. BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO (Bs.de 1980)

	1980	1988	1989	1990 ^P	Variación porcentual 1990/89
A. Agricultura, caza, silvicultura y pesca	22563	25951	25572	25190	-1.5
B. Extracción de minas y canteras	19407	14806	17047	18610	9.2
- Petróleo crudo y gas natural	6728	7189	7503	7789	3.8
- Minerales metálicos y no metálicos	12679	7617	9544	10821	13.4
C. Industrias manufactureras	17974	14852	15374	15941	3.7
D. Electricidad, gas y agua	806	1051	1105	1165	5.4
E. Construcción y obras públicas	4521	3019	3214	3269	1.7
F. Servicios de apoyo a la producción ^a	25839	28533	28874	29572	2.4
G. Otros servicios ^b	28548	24924	25098	25743	2.6
PIB a precios de productor	119658	113136	116284	119490	2.8
Impuestos indirectos sobre importación	3288	1827	1812	1696	-6.4
PIB a precios de comprador	122946	114963	118096	121186	2.6

^a Comprende los sectores de comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones; servicios financieros a las empresas; y servicios bancarios imputados.

^b Comprende propiedad de vivienda; servicios comunales, sociales y personales; servicios de las administraciones públicas; y servicio doméstico.

^P Preliminar.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Boletín de Cuentas Nacionales No.5, 1991.

que parece sorprendente en vista del dinamismo de este sector en algunas regiones del país. Por ejemplo, se nota un incremento significativo en el número de permisos de construcción de vivienda y en los metros cuadrados de construcción aprobados en La Paz. La producción y el consumo de cemento crecieron a un respetable 8.8% (Cuadro 3). Como es bien sabido, la construcción es un buen indicador de la actividad general. Del dinamismo observado en la ciudad de La Paz se puede inferir (indirectamente) una recuperación de la economía

superior a la registrada por las cuentas nacionales que, sea dicho de paso, tienen todavía carácter preliminar.

Los sectores de servicios han crecido casi al mismo ritmo que el PIB total. De acuerdo con estas cifras, en 1990 no habría ocurrido una profundización de la terciarización.

En casi todos los sectores productivos se han observado fuertes variaciones trimestrales de la

Cuadro 3. BOLIVIA: INDICADORES DEL SECTOR CONSTRUCCION, CIUDAD DE LA PAZ. 1985-1990

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Permisos de construcción ^a						
-Número de permisos	1123	913	462	883	1109	1248
-Metros ² aprobados	394605	381434	346892	358590	516224	608879
Producción de cemento (Toneladas métricas)	241128	293816	382225	448192	514821	560446
Indices (Base 1985=100)						
Permisos de construcción						
-Número de permisos	100.0	81.3	41.1	78.6	98.8	111.1
-Metros ² aprobados	100.0	96.7	87.9	90.9	130.8	154.3
Producción de cemento	100.0	121.9	158.5	185.9	213.5	232.4
Costos de construcción ^b			100.0	121.1	129.3	144.9

^a De acuerdo con los planos aprobados por la H.Alcaldía Municipal de La Paz.

^b Base 1987=100.

Fuente: Con base a datos no publicados de la H.Alcaldía Municipal de La Paz.

producción (Cuadro 4). En minería, el tercer trimestre fue de una actividad especialmente alta. En el sector manufacturero la actividad comenzó lentamente, alcanzando el máximo de producción también en el tercer trimestre. La producción de hidrocarburos (crudos y refinados) fue, en cambio, relativamente constante, así como la de electricidad.

Las mejores perspectivas sectoriales de crecimiento para 1991 están en la agricultura comercial, con las expansiones en curso de los cultivos de algodón, girasol y trigo, y en la minería no estañífera. Se considera que la soya no tendrá la expansión de los años anteriores. Debido al mejor clima se espera un mayor rendimiento en la agricultura comercial y también en la agricultura campesina productora de alimentos. En el sector manufacturero, los tejidos y confecciones de algodón para la exportación tienen buenas perspectivas.

Dos puntos resaltan del análisis de la evolución del PIB por tipo de gasto en 1990 (Cuadros 5 y 6). El primero se refiere al fuerte crecimiento del volumen de las exportaciones en 1990, que continúa con el impulso de 1989; una proporción cada vez más importante del PIB está siendo destinada a mercados externos. El segundo se relaciona con el decrecimiento de la inversión fija. En el período post-estabilización 1986-1990 han sido constantes las muy bajas tasas de inversión (véase también el gráfico 2). Esto sorprende, especialmente en el caso de la inversión privada, cuyo bajo nivel se ha convertido en uno de los principales problemas de la política económica.

El gobierno y las agencias internacionales de cooperación financiera esperan que en 1991 la nueva legislación minera y de hidrocarburos atraigan un volumen de inversiones privadas extranjeras

Cuadro 4. BOLIVIA: INDICADORES TRIMESTRALES DE ACTIVIDAD (Base 1985=100)

	Minería	Hidrocarburos		Electricidad	Consumo Manufacturas
		Extracción	Refinados		
1985	100	100	100	100	100
1989 IV	144	110	115	108	115
1990 I	142	105	108	107	100
II	141	104	114	111	113
III	161	120	129	110	148
IV	148	113	131	113	119

Fuente: Basado en datos del Instituto Nacional de Estadística, Índices de volumen físico, 1991.

suficientemente grande. Al terminar el primer semestre de 1991 se verificó un número importante de intenciones de inversión en esos sectores, pero todavía no han comenzado a realizarse.

B. El Empleo

Es muy difícil evaluar el panorama del empleo, tanto por las características inherentes a los mercados laborales bolivianos como por las deficiencias en la metodología de recolección y

procesamiento de información. En particular, se observan fluctuaciones muy grandes e inexplicables, de año a año, en las tasas de participación laboral. Los datos disponibles señalan una tasa de desocupación abierta que cae lentamente y se situaba alrededor de 10% en 1990.

La información de 1988 y 1989, basada en encuestas de hogares, señalaba que prácticamente no hubo crecimiento del empleo formal urbano en esos años. Toda la expansión se dio en el sector infor-

Cuadro 5. BOLIVIA: PIB POR TIPO DE GASTO (Tasas anuales de crecimiento) ^a

	1988	1989	1990
Gastos de consumo final	1.2	2.7	3.0
-Público	-4.0	3.7	5.2
-Privado	2.0	2.5	2.7
Formación bruta de capital fijo	2.5	3.3	-4.6
Exportaciones de bienes y servicios	6.3	12.2	11.5
Importaciones de bienes y servicios	-15.0	4.8	9.8
PIB a precios de comprador	3.0	2.7	2.6

^a Cálculos basados en datos preliminares del PIB en Bs.de 1980.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Cuadro 6. BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO (Porcentaje del PIB)

	1980	1988 ^P	1989 ^P	1990 ^P
Consumo final	79.8	82.3	81.5	82.2
-Privado	66.9	71.6	70.5	70.9
-Público	12.9	10.8	11.0	11.4
Formación bruta de capital fijo	14.2	11.5	11.5	10.9
-Pública	7.0	7.6	7.8	7.4
-Privada	7.2	3.9	3.7	3.4
Variación de existencias	0.4	-0.2	-1.7	-1.7
Exportación de bienes y servicios	25.6	24.3	26.8	28.6
Importación de bienes y servicios	-20.2	-18.0	-18.1	-20.1

^P Preliminar.

Fuente: Derivado de datos a precios corrientes del Instituto Nacional de Estadística, Cuentas Nacionales, Boletín No.5.

mal. Los datos de afiliaciones a la Seguridad Social corroboran esa conclusión. No hay razones de peso para pensar que esa situación haya cambiado en 1990, excepto por el hecho de que se ha observado un aumento en el número de empleados públicos, continuando con la tendencia que apareció en 1989.

Hay un consenso entorno a que las perspectivas de un mayor empleo en el sector formal dependen del aumento en las tasas de crecimiento de la economía y de inversiones. Después de las reformas de 1985, que incluyeron la liberalización del mercado del trabajo, gran parte de los obstáculos debidos a una excesiva protección a los trabajadores ocupados ha desaparecido, lo que, en principio, favorecería a la creación de nuevos empleos. El débil crecimiento del empleo formal se debe al también débil crecimiento de la economía y de las inversiones.

III. PRECIOS, TASAS DE CAMBIO Y SALARIOS

Un aspecto sobresaliente de la economía boliviana en 1990 es la estabilidad de precios. La inflación

anual para 1990 fue 18% (diciembre a diciembre). Debe destacarse, sin embargo, que su comportamiento fue inestable a lo largo del año, pues fue lenta en los primeros trimestres para luego acelerarse significativamente en el último, llegando en términos anualizados a casi 40% (Cuadro 7). En el primer trimestre de 1991 se presentó también una alta inflación.

El aumento de la tasa de inflación del cuarto trimestre de 1990 se explica por la aceleración de la devaluación y por factores estacionales, ligados a la expansión de la base monetaria para financiar los pagos del aguinaldo de Navidad.

El fuerte incremento de precios del primer trimestre de 1991, que ocurrió casi enteramente en enero, se debió a un reajuste del precio de los carburantes. Los meses de febrero y marzo fueron de baja inflación, lo que lleva a inferir que el reajuste de los carburantes produjo un incremento del nivel de precios por una sola vez, antes que una aceleración de la inflación que involucrara un componente inercial.

Cuadro 7. BOLIVIA: INFLACION Y DEVALUACION TRIMESTRALES ANUALIZADAS, 1989.I-1991.I^a

	Inflación	Devaluación tasa de cambio	
		Oficial	Mercado paralelo
1989 I	7.8	11.9	13.6
II	2.2	16.2	16.1
III	33.4	36.0	35.9
IV	25.5	17.4	17.4
1990 I	5.3	17.1	15.6
II	12.1	10.5	10.5
III	17.5	12.4	12.4
IV	39.8	17.6	17.6
1991 Ip	30.1	17.1	19.8

^a Cambio porcentual de fin de trimestre a fin de trimestre, trimestre precedente, anualizado, del índice de precios al consumidor y de los tipos de cambio, respectivamente.

Fuente: Elaborado con datos del Banco Central de Bolivia, Boletín Estadístico, No.268, Diciembre 1990, y Gerencia de Estudios Económicos para 1991.

Las tasas de cambio han sido también relativamente estables, aunque se trató de seguir la regla de devaluar por encima de inflación pasada más reciente para recuperar el atraso cambiario. En el primer trimestre de 1991 se abandonó esta regla. Cabe recordar que después del programa de estabilización de Agosto de 1985, las primas del mercado paralelo de cambios prácticamente han desaparecido y sólo en contadas ocasiones se han situado por encima del 1%.

El Cuadro 8 muestra la muy favorable evolución del tipo de cambio real multilateral durante 1990. La realineación real del Boliviano se ha producido por la sobrevaluación de las monedas nacionales de Argentina, Brasil y Perú, los tres principales socios comerciales, más que por las medidas de política interna. Cabe preguntarse cuán estable será este tipo de cambio real, ya que la experiencia de los años anteriores ha mostrado grandes

fluctuaciones. Debido a la alta inflación del primer trimestre de 1991, el Boliviano ha perdido un poco la competitividad que había alcanzado en 1990.

Los salarios reales promedio mejoraron en 5% durante el segundo y el tercer trimestre de 1990, pero volvieron a caer en el último trimestre (Cuadro 9). Esta trayectoria se inscribe en el patrón más general de evolución de los salarios reales después del programa de estabilización de 1985, que ha sido el de una recuperación sostenida y vigorosa, después de una caída inicial sustancial. Es cierto que los datos del cuadro 9 se refieren solamente a la ciudad de La Paz, pero informaciones fragmentarias del resto del país indican que la conclusión se sostiene. No se esperan incrementos significativos en el salario real para 1991.

El mismo cuadro 9 muestra un fuerte deterioro del salario mínimo en términos reales durante 1990. Se debe destacar, sin embargo, que la fracción de la población ocupada sujeta al salario mínimo es muy pequeña. En realidad, el salario mínimo sirve principalmente como parámetro para el cálculo de las rentas de los trabajadores que se acogieron a la jubilación antes del programa de estabilización de 1985, y también para el cálculo de algunas deducciones impositivas.

Cuadro 8. BOLIVIA: INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL, 1989.I-1991.I (Base Diciembre 1987=100)^a

1989 IV	85.1
1990 I	108.5
II	114.0
III	136.6
IV	128.5
1991 I	128.1

^a Tipos de cambio multilaterales calculados con tasas nominales de mercado paralelo. Un incremento significa depreciación.

Fuente: Banco Central de Bolivia, Gerencia de Estudios Económicos.

Cuadro 9. BOLIVIA: SALARIOS EN LA CIUDAD DE LA PAZ

	Nominales			Reales		
	Mínimo	Básico ^a	Total ganado ^b	Mínimo	Básico ^a	Total ganado ^b
1989 IV	60	565	723	100.0	100.0	100.0
1990 I	60	592	785	97.1	101.7	98.8
II	60	625	840	95.6	105.8	101.1
III	60	651	887	91.5	105.4	96.4
IV	60	658	896	85.2	99.2	84.5

^a Salario promedio básico obtenido de las diversas ramas de actividad.

^b Incluye salario básico más bono de antigüedad, horas extras, etc.

Fuente: Datos no publicados del Ministerio de Trabajo y Desarrollo Laboral.

IV. POLITICA FISCAL

El saneamiento de las cuentas fiscales ha sido el núcleo del programa de estabilización boliviano desde 1985. A pesar del énfasis en la corrección fiscal, los déficits globales del sector público no financiero de 1987 a 1989 fueron relativamente altos. En 1990 ocurrió, sin embargo, un progreso importante con el déficit global (como proporción del PIB) que se redujo de 5.1% en 1989 a 3.3% en 1990.

Una fracción importante de la reducción del déficit se ha debido a la parsimonia en la ejecución del programa de inversiones públicas. En efecto, el porcentaje de ejecución del programa presupuestado de inversiones públicas alcanzó apenas el 70%. La inversión pública ejecutada (como proporción del PIB) fue menor en 1990 que en 1988 y 1989.

La relativa regularidad en los pagos de las facturas de gas por parte de Argentina en 1990, contrariamente a lo sucedido durante 1989, dio un alivio a las cuentas fiscales (y también a las reservas internacionales). La incertidumbre en cuanto a la continuación de las ventas de gas a la Argentina

después de 1992, cuando se vence el actual contrato, y las dificultades para conseguir otros mercados, siguen afectando el comportamiento fiscal y el desempeño de los mercados financieros nacionales.

El Cuadro 10, elaborado con base en datos de flujo de caja, muestra una reducción importante en el déficit del gobierno general en 1990 frente a 1989; en cambio, el déficit de las empresas públicas aumentó. El déficit más importante entre las empresas públicas es el de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) que alcanza a casi 0.7% del PIB. Las transferencias de YPFB al gobierno general y el hecho de que esa empresa puede endeudarse externamente para financiar sus inversiones explican el monto del déficit⁵.

Los ingresos del gobierno general, coincidentes en gran parte con las del Tesoro General de la Nación (TGN), siguen siendo excesivamente dependientes de los impuestos a los carburantes. Los recaudos de otros impuestos se han estabilizado en niveles muy inferiores a los esperados cuando se lanzó la

⁵ YPFB sirve de mecanismo de endeudamiento para el conjunto del sector público no financiero, en la medida en que el gobierno se apropia de su ahorro y obliga a la empresa a sustituirlo con financiamiento externo.

**Cuadro 10. BOLIVIA: SUPERAVIT/DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO-FINANCIERO
(Porcentaje del PIB)**

	1989	1990
A. Consolidado sector público no financiero	-5.1	-3.3
B. Por instituciones (Datos de flujo de caja)		
1. Gobierno Central	-2.0	-1.4
2. Empresas públicas	-0.7	-1.3
Yacimientos petrolíferos fiscales bolivianos	-0.6	-0.7
Corporación minera de Bolivia	0.0	-0.1
Empresa Nacional de Electricidad	-0.1	-0.1
Empresa Nacional de Ferrocarriles	0.0	-0.3
Empresa Nacional de Telecomunicaciones	-0.1	-0.1
Lloyd Aéreo Boliviano	0.1	0.0
Otras	0.0	0.0

Fuente: Basado en datos no publicados del Servicio de Administración y Control Gubernamentales (SAFCO).

reforma tributaria de 1986. Uno de los principales problemas de la situación fiscal actual es justamente el de aumentar los recaudos, especialmente los del impuesto al valor agregado, donde hay serios índices de una evasión sustancial. Está en estudio una ley para aumentar las sanciones por incumplimiento de los deberes tributarios.

Cabe reiterar que si bien los impuestos a los carburantes son fáciles de cobrar y tienen mérito desde el punto de vista de los recaudos, cuando son muy altos deforman la asignación de recursos y reducen la tasa de crecimiento económico.

En especial, el alto precio de los carburantes que resulta de una tributación punitiva encarece aún más los costos de transporte, los cuales son elevados en cualquier caso debido a las condiciones geográficas y topográficas de Bolivia.

A pesar de la mejora en las finanzas públicas, no se pudo constituir en 1990 el ahorro público necesario para servir de contraparte a los desembolsos de la deuda externa contratada. Dicho de otro modo, el gobierno no logró hacer desembolsar una parte

importante de la deuda externa destinada al financiamiento de proyectos de inversión, por falta de fondos de aporte local.

Junto con el incremento de los recaudos, el otro problema fiscal es el de las inversiones públicas. En 1990 se enfrentaron dificultades en la selección de los proyectos, y además su ejecución sufrió retrasos extraordinarios, en la mayor parte de los casos a causa de las demoras en los desembolsos de crédito externo.

Las perspectivas para 1991 señalan una ligera reducción del déficit global del Sector Público no Financiero (SPNF) como proporción del PIB frente a 1990.

El gobierno ha anunciado también un programa de inversiones públicas sustancialmente más grande que el ejecutado en 1990. La reducción del déficit (como porcentaje del PIB) y un programa más ambicioso de gasto público en inversiones serán posibles gracias a los ingresos adicionales que se obtendrían del fuerte aumento del precio de los carburantes aplicado en enero de 1991.

V. POLITICA MONETARIA

Uno de los aspectos sorprendentes de la post-estabilización en Bolivia es la lenta remonetización de la economía. Al terminar el primer trimestre de 1991, M1 alcanzaba apenas a US\$282.4 millones, cerca del 6% del PIB. Sin embargo, en el año comprendido entre marzo 1990 y marzo 1991 se observó un incremento muy sustancial en M1 (Cuadro 11), lo que indicaría que hasta ahora se está produciendo una remonetización importante⁶.

Se observa un patrón estacional bien nítido en el comportamiento de la base monetaria y M1. En el último trimestre de cada año se registra una fuerte expansión, seguida de una fuerte contracción en el primer trimestre del año siguiente. Incluso si se tiene en cuenta el factor estacional, la expansión

del último trimestre de 1990 fue muy alta. Y al contrario, en el primer trimestre de 1990 la contracción fue aún más fuerte que la normal, por las medidas adicionales tomadas por el Banco Central para controlar el rebrote inflacionario del último trimestre de 1989. En el primer trimestre de 1991, M1 nominal se ha mantenido en un nivel muy cercano al del último trimestre de 1990; en términos reales cayó significativamente por la alta inflación de enero.

El Banco Central ha seguido una política monetaria más activa y con instrumentos un poco más sofisticados que el de congelar los depósitos del sector público. Las operaciones con certificados de depósito (CD) se han convertido en el instrumento principal de regulación del stock monetario y, sorprendentemente a la luz de los argumentos teóricos en contra, de las tasas de interés.

Cuadro 11. BOLIVIA: INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS TRIMESTRALES (Miles de Bs.)^a

	1989		1990				1991	Tasas de crecimiento	
	IV	I	II	III	IV	I	Diciembre 1990/89	Marzo 1991/90	
Base monetaria	1143	1278	1219	1379	1495	1639	30.8	28.3	
M1	706	651	746	822	988	988	39.9	51.9	
Cuasi-dinero	1538	1843	1918	2153	2350	2656	52.8	44.2	
-En moneda nacional	119	112	119	132	146	111	23.4	-1.0	
-En moneda extranjera	1287	1580	1622	1852	2020	2332	57.0	47.6	
-En moneda nacional con mantenimiento de valor	133	150	176	169	184	213	38.4	42.0	
M2	2245	2493	2664	2975	3339	3645	48.7	46.2	
Certificados de depósito ^b	295	553	424	567	482	714	63.6	29.0	

^a Stock de fin de trimestre.

^b Certificados de depósito en Bs. y en dólares emitidos por el Banco Central de Bolivia.

Fuente: Banco Central de Bolivia, Boletín Estadístico No.268, Diciembre 1990.

⁶ En la experiencia histórica, los países que salen de una hiperinflación registran un rápido crecimiento de M1 real.

Bolivia ha diferido de este patrón.

Los CD son emitidos por el Banco Central, pero no difieren en esencia de los papeles de deuda emitidos por el gobierno. Hay CD en moneda nacional y en dólares, y la colocación de los segundos es mucho más importante que la de los primeros. Los CD son utilizados principalmente para reconstituir las reservas de divisas, que de otra manera se perderían por la expansión del crédito interno, en especial al SPNF. La colocación de CD constituye, sin duda, un mecanismo indirecto de financiamiento del SPNF.

El año 1989 terminó con una situación de reservas internacionales netas precaria (Cuadro 12). Esta situación perduró en los dos primeros trimestres de 1990, pero a partir del tercer trimestre mejoró notablemente. Los CD salvaron las dificultades de reservas, como se puede apreciar en el mismo cuadro. Se debe subrayar que entre el cuarto trimestre de 1989 y el primer trimestre de 1991 los stocks de CD fueron más importantes que las reservas internacionales netas.

Cuadro 12. BOLIVIA: RESERVAS INTERNACIONALES Y CERTIFICADOS DE DEPOSITO DEL BANCO CENTRAL (Millones de dólares)

	Reservas internacionales netas (RIN) ¹	Certificados de depósito (CD) ²	Cociente CD/RIN (%)
1989 IV	18.6	120.2	646.2
1990 I	98.6	180.8	182.4
II	56.9	135.0	237.3
III	144.7	175.4	121.2
IV	132.4	143.2	108.2
1991 I	199.6	203.9	102.2

Fuente:

¹ Banco Central de Bolivia, Boletín Estadístico No.268, Diciembre 1990.

² Información no publicada de la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Central de Bolivia.

Los CD constituyen deuda interna, y de alcanzar niveles superiores podrían convertirse en un factor de desestabilización. Por el momento el stock de CDs representa un poco menos del 4.5% del PIB, manejable por la autoridad monetaria si no hay movimientos especulativos exógenos, es decir, no ligados al monto actual de CDs. Sin embargo, como los CD son instrumentos financieros de corto plazo, la mayoría con vencimientos inferiores a 90 días, un movimiento especulativo contra ellos podría desestabilizar al Banco Central y poner en peligro el programa de control de la inflación, dado el alto cociente de CD a reservas internacionales netas. A esto se debe añadir que las tasas de descuento de los CD han sido, hasta por lo menos el primer trimestre de 1991, muy elevadas, lo que puede hacer crecer rápidamente su volumen.

El Banco Central ha registrado fuertes pérdidas por las tasas de descuento de los CD. Ellas han producido también un desplazamiento financiero de la inversión privada y se han convertido en una guía para las tasas de interés, por lo menos las pasivas, del sistema bancario.

La política del Banco Central con los CD ha sido muy activa, con fuertes expansiones y contracciones a lo largo de los trimestres comprendidos entre el último de 1989 y el primero de 1991. El Banco Central ha operado con topes en la colocación de CD y se tiene previsto que hasta fines de 1991 reducirá su colocación actual. Esta reducción será posible por la mejora esperada en las cuentas del SPNF.

Otro aspecto sobresaliente del panorama monetario de 1990 es la profundización de la "dolarización" de los depósitos bancarios. En el último trimestre de 1989, 92% de los depósitos a plazo fijo estaban en cuentas en dólares o dolarizados. Este porcentaje subió a 96% a fines de 1990. El crecimiento de los depósitos en dólares ha sido particularmente rápido durante 1990 y el primer trimestre de 1991. A fines de 1989, los depósitos en dólares eran de

438 millones, al terminar 1990 llegaban a 601 millones y a fines del primer trimestre de 1991 a 665 millones.

El fuerte crecimiento de los depósitos en dólares plantea algunos interrogantes. Si bien se podía atribuir el rápido crecimiento de los depósitos dolarizados entre 1986 y 1989 a la repatriación de capitales de bolivianos inducida por la estabilidad y a cambios de cartera, el influjo de 1990 parece deberse a movimientos de capital inducidos por las altas tasas de interés y no limitados a residentes bolivianos. Más precisamente, la causa es el diferencial entre tasas de interés en dólares en el mercado interno y las tasas internacionales.

La otra pregunta importante es por qué las tasas reales de interés se mantienen tan altas, y los márgenes entre tasas activas y pasivas tan elevados (Cuadro 13 y Gráfico 3). Existe un amplio debate respecto a estos temas, que no cabe detallar aquí⁷. Los diversos estudios atribuyen las altas tasas reales de interés a una política monetaria muy apretada en los años subsiguientes al de la estabilización. De acuerdo con los modelos teóricos, la política monetaria no debiera tener efecto sobre las tasas de interés (sino sobre las reservas de divisas) si la economía encarara una oferta de capitales completamente elástica. Este no parece ser el caso y se puede conjeturar que la curva de oferta tiene pendiente positiva, ya que para inducir influjos adicionales de capital la tasa de interés tendría que aumentar.

Con la caída reciente de las tasas internacionales de interés se ha producido también una caída, que ha ido un poco más allá, de las tasas nacionales. La

⁷ Un inventario de los determinantes de la tasa de interés se encuentra en Ferrufino, R.(1990), "El tipo de cambio y las tasas de interés post-inflacionarias en Bolivia," DT 06/90, IISEC-Universidad Católica Boliviana. Se debe destacar que en el presente trabajo asimilamos las tasas de interés reales con las tasas para operaciones en dólares. Esto tiene la ventaja de la simplicidad, y no es una decisión arbitraria en la medida en que el boliviano no esté muy sobrevaluado.

Cuadro 13. BOLIVIA: TASAS DE INTERES PARA OPERACIONES EN DOLARES, 1988-1991^a

		Activas		Pasivas ^b	
		Nomi- nales ^c	Efecti- vas ^d	Nomi- nales ^e	Efecti- vas ^d
1988	IV	22.3	24.4	14.9	15.8
1989	I	21.2	23.1	13.9	14.8
	II	21.7	23.6	14.3	15.2
	III	22.9	26.1	15.6	16.7
	IV	22.1	24.4	15.1	16.1
1990	I	21.7	24.0	14.1	15.0
	II	20.9	22.8	13.7	14.5
	III	20.6	22.7	13.6	14.4
	IV	20.3	22.2	13.6	14.4
1991	I ^f	20.9	22.8	13.7	14.5

^a Tasas de interés de fin de trimestre.

^b Tasa promedio sobre depósitos a plazo fijo.

^c Incluye impuestos.

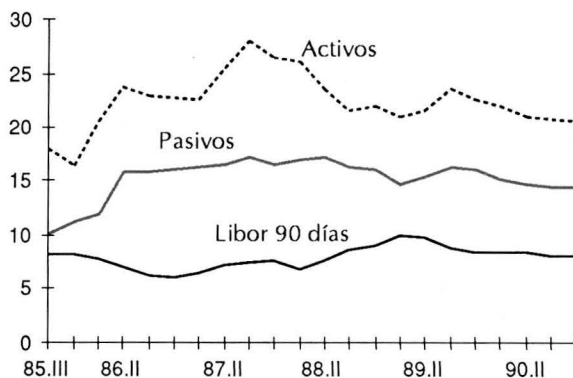
^d Incluye otros recargos y comisiones bancarias.

^e No incluye impuestos.

^f Los datos para 1991.I provienen de la Unidad de Análisis de Política Económica (UDAPE).

Fuente: Banco Central de Bolivia, Boletín Estadístico No.268, Marzo 1991.

Gráfico 3. BOLIVIA: TASAS DE INTERES TRIMESTRALES PARA OPERACIONES EN US\$ (Período 1986.I - 1990.IV)



Fuente: Banco Central de Bolivia

pregunta es cuán sostenible será esta caída en las tasas de interés.

En cualquier caso, si la situación fiscal se deteriorara y el Banco Central se viera obligado a aumentar sus colocaciones de CD, las tasas de interés volverán a los niveles de fines de 1990.

VI. EL SECTOR EXTERNO

Las exportaciones continuaron en 1990 la recuperación iniciada en 1989 (Cuadro 14), pero ésta no ha sido uniforme. Por ejemplo, mientras el valor de la exportación de estaño cayó en relación a 1989, por la fuerte depresión de su precio, el zinc

Cuadro 14. BOLIVIA: BALANZA COMERCIAL (Millones de dólares)

	1988	1989	1990
A. Exportaciones	600	822	921
Estaño	77	127	106
Zinc	60	132	143
Gas natural	215	214	225
Otros minerales ^a	140	145	154
No tradicionales	108	204	292
B. Importaciones	591	620	716
Consumo no duradero	57	70	76
Consumo duradero	71	67	72
Bienes intermedios	228	258	276
Bienes de capital	232	221	289
Diversos	2	4	3
C. Gastos de realización de las exportaciones ^b	58	98	94
D. Exportaciones FOB (A-C)	543	724	827
E. Importaciones CIF	591	620	716
F. Balanza comercial (D-E)	-48	104	111
Pro memoria			
Índice de tipo de cambio real (Base 1980=100) ^c	91,6	87,4	118,6

^a Incluye exportaciones de petróleo y gases excepto gas natural.

^b Gastos de fundición en el extranjero, embarque, fletes, seguros, etc. de las exportaciones de minerales.

^c De fuente Unidad de Análisis de Política Económica (UDAPE).

Fuente: Banco Central de Bolivia, Boletín del Sector Externo, No.4.

continuó con el impulso que había tomado el año anterior, aunque a menor velocidad. El precio de este metal descendió a mediados de 1990, pero no en forma tan estrepitosa como el del estaño. Se destaca el vigoroso crecimiento de las exportaciones no tradicionales, indicativa de las muy importantes reasignaciones de recursos que han resultado tanto de las reformas estructurales como de los choques externos.

Aunque la evidencia no es del todo concluyente, fuertes indicios llevan a pensar que la expansión de las exportaciones no tradicionales fue estimulada por un subsidio uniforme, llamado Certificado de Reintegro Arancelario (CRA), de 10% sobre el valor FOB. En el segundo semestre de 1990 se redujo el CRA a 6%, y a principios de 1991 fue sustituido por un sistema más similar a un genuino "drawback". Las implicaciones del desmantelamiento del CRA están todavía por verse. Las primeras señales muestran una desaceleración del crecimiento de las exportaciones que antes gozaban de ese subsidio. El saldo de balanza comercial en 1990 fue positivo, pero sólo superó ligeramente al de 1989. La fuerte expansión de las exportaciones entre 1989 y 1990 fue acompañada por un fuerte crecimiento de las importaciones, lo que explica el relativamente modesto superávit comercial. Los datos muestran un fuerte crecimiento en el valor de las importaciones de bienes de capital, información que parece difícil de reconciliar con las bajas tasas de inversión. En cambio, el valor de las importaciones de consumo (tanto de bienes duraderos como de no duraderos) de 1990 es apenas superior al de 1989. Por su parte, en las importaciones de bienes intermedios se registra un modesto crecimiento.

En 1990 se redujeron los aranceles de importación de 17% a 10%. Una lista pequeña de ítems arancelarios para bienes de capital tiene una tasa de 5%, mientras que el resto de los aranceles está uniformado en 10%. Cabe recordar que casi todas las restricciones cuantitativas a las importaciones (y a las exportaciones) habían sido desmanteladas

anteriormente. Bolivia está comprometida con los otros países del Grupo Andino y con Chile a aplicar próximamente un arancel cero a las importaciones provenientes de esos países.

El saldo en cuenta corriente, a pesar del resultado favorable de la balanza comercial, continuó siendo negativo (Cuadro 15). Sin embargo, la balanza en cuenta corriente excluyendo intereses fue positiva en 1990 y un poco mayor que en 1989. Esto indicaría que Bolivia está siguiendo una trayectoria viable de endeudamiento externo.

La balanza en cuenta capital fue significativamente positiva en 1990, pero menor que en 1989. Las transferencias netas oficiales, contabilizadas en la cuenta capital siguiendo la práctica del Banco Mundial, crecieron moderadamente en 1990. Esas transferencias están destinadas en una fracción muy importante al financiamiento de los programas de erradicación de la coca. Los desembolsos netos de deuda pública externa en 1990 fueron, en cambio, pequeños, en gran parte por las dificultades del SPNF. La inversión directa extranjera de 1990 permaneció estancada en el mismo nivel de 1989.

La cuenta de errores y omisiones registra valores negativos y grandes por tercer año consecutivo. Estos datos sorprenden, porque no hay indicaciones complementarias de fuga de capitales y se esperarían valores positivos, debido a las exportaciones ilegales de cocaína.

El financiamiento excepcional, que agrupa en su mayor parte en intereses debidos pero no pagados, movimientos de la cuenta de moras de la Argentina por las facturas de gas devengadas, y recompras de deuda, fue significativamente mayor en 1990 que en 1989. Esta cuenta es en buena parte responsable del aumento de las reservas internacionales netas. A fines de 1989 Bolivia experimentó una fuerte reducción de su deuda externa total, consecuente con el canje de deudas con la Argentina. Por otra parte, a principios de 1990 recompró US\$201 millones de la deuda con el Brasil en el mercado

Cuadro 15. BOLIVIA: BALANZA DE PAGOS. 1988-1990 (Millones de dólares)

	1988	1989	1990
A. Balanza comercial	-48.0	103.6	111.4
a. Exportaciones FOB	542.5	723.5	827.0
b. Importaciones CIF	590.5	619.9	715.6
B. Balanza de servicios no factoriales	-18.0	-19.0	-19.9
C. Balanza de servicios factoriales	-262.8	-254.5	-243.9
D. Transferencias netas privadas	12.8	20.0	20.0
E. Balanza en cuenta corriente (A + B + C + D)	-316.0	-149.9	-132.4
Cuenta corriente excluyendo intereses	-69.0	75.7	78.5
F. Balanza en cuenta capital	231.2	283.6	239.4
a. Transferencias netas oficiales	171.5	136.3	146.6
b. Inversión directa	30.0	35.0	35.0
c. Desembolsos netos deuda pública externa	123.0	113.9	25.5
d. Otro capital de largo plazo	8.6	10.7	47.7
e. Capital de corto plazo	-101.9	-12.3	-15.4
G. Financiamiento excepcional	142.8	-60.0	144.5
H. Errores y omisiones	-65.6	-216.0	-137.7
I. Balanza global (E + F + G + H)	-7.6	-142.3	113.8
Pro memoria:			
Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Bolivia	160.9	18.6	132.3

Fuente: Elaboración con datos del Banco Central de Bolivia, Boletín Sector Externo, No.4, diciembre 1990.

secundario, pagándose US\$51 millones. También durante 1990 se redujo un poco más la deuda con la banca comercial internacional, mediante operaciones de recompra y canje de deuda por bonos de inversión.

La deuda externa total ha vuelto a crecer en unos US\$310 millones en 1990, tanto por el efecto de los desembolsos netos como por la capitalización de intereses, después de las negociaciones en el Club de París (Cuadro 16).

El cociente Deuda Externa Total/PIB, que había bajado fuertemente en 1989, se redujo muy poco en 1990. Este aspecto es aún más marcado para la Deuda Externa Pública de Mediano y Largo Plazo.

Las transferencias netas de recursos para el sector público continuaron siendo positivas en 1990, aunque bastante inferiores a las de 1989. Pareciera que las transferencias unilaterales externas han sustituido a los desembolsos de deuda externa.

En las negociaciones del Club de París de 1989 Bolivia obtuvo el tratamiento concesional de Toronto, diseñado para los países más pobres con un sólido programa de ajuste estructural.

En concordancia con esas negociaciones Holanda y Francia condonaron un tercio de los vencimientos de la deuda y reprogramaron el saldo a veinticinco años con catorce años de gracia, en el caso de deuda concesional, y de catorce años con ocho de

Cuadro 16. BOLIVIA: DEUDA EXTERNA, STOCKS Y FLUJOS, 1988-1990

	1988	1989	1990 P
Millones de dólares			
Stocks			
Deuda externa total	4093.9	3523.5	3833.2
Reservas internacionales netas ^a	147.5	60.2	157.1
Deuda externa total neta	3946.4	3463.3	3676.1
Deuda externa pública, M&L plazo	4015.9	3458.4	3768.5
Flujos deuda externa pública de M&L plazo			
Desembolsos	325.6	334.3	326.0
Amortizaciones	97.4	116.8	142.4
Intereses	90.7	82.4	110.2
Transferencias netas	137.5	135.1	73.4
Porcentaje del PIB			
Stocks			
Deuda externa total	97.9	79.8	78.1
Reservas internacionales netas	3.5	1.4	3.2
Deuda externa total neta	94.4	78.4	74.9
Deuda externa pública, M&L plazo	96.1	78.3	76.8
Flujos deuda externa pública			
De mediano y largo plazo			
Desembolsos	7.8	7.6	6.6
Amortizaciones	2.3	2.6	2.9
Intereses	2.2	1.9	2.2
Transferencias netas	3.3	3.1	1.5

^P Preliminar.

^a Total de reservas internacionales netas del sistema bancario consolidado.

Fuente: Los datos en dólares provienen de la Unidad de Análisis de Política Económica, UDAPE. Los datos como proporción del PIB son de elaboración de los autores.

gracia para la otra deuda; Estados Unidos, Japón, Alemania y Bélgica reprogramaron la deuda que se vencía en el período de consolidación a veinticinco años con catorce de gracia; e Inglaterra, Austria, Suiza y Dinamarca redujeron las tasas de interés en un 50% y reprogramaron

la deuda del período consolidado a catorce años con ocho de gracia⁸.

⁸ El período de consolidación es definido en el Club de París tomando en cuenta la deuda vencida y la deuda por vencer en el siguiente año.

Desde 1986 Bolivia se ha beneficiado con alivios considerables en el servicio de su deuda externa y con reducciones en su cociente Deuda Externa/ PIB. Lo conseguido en 1990 ha completado las mejoras obtenidas anteriormente; la deuda externa no ha sido un problema en 1990 y tampoco lo será en 1991. Sin embargo a partir de 1992, cuando se venzan algunas deudas ya renegociadas, la situación podría deteriorarse. Además, si bien ha habido reducciones significativas en el stock de deuda, éste podría volver a crecer rápidamente en razón

de la importante deuda contratada y todavía no desembolsada. Por supuesto, el problema no estará tanto en el nuevo endeudamiento como en la utilización correcta que se de a los créditos. Por último, cabe señalar que en la estructura de deuda de Bolivia pesan preponderantemente los préstamos de acreedores oficiales, multilaterales y bilaterales. Esta composición de la deuda conlleva concesiones generosas, a la vez que impone mayor rigidez para los cumplimientos y renegociaciones que si fuera con acreedores privados.

**Correos
de Colombia**



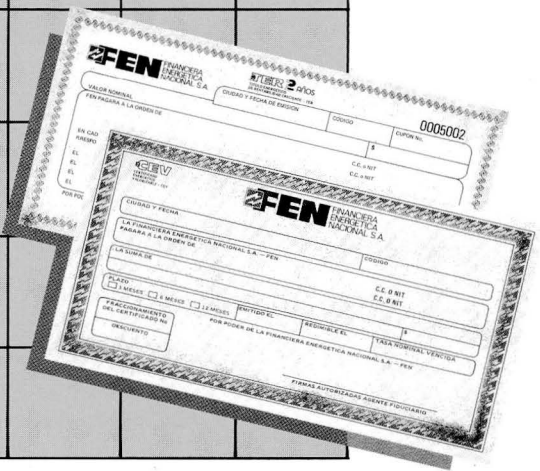
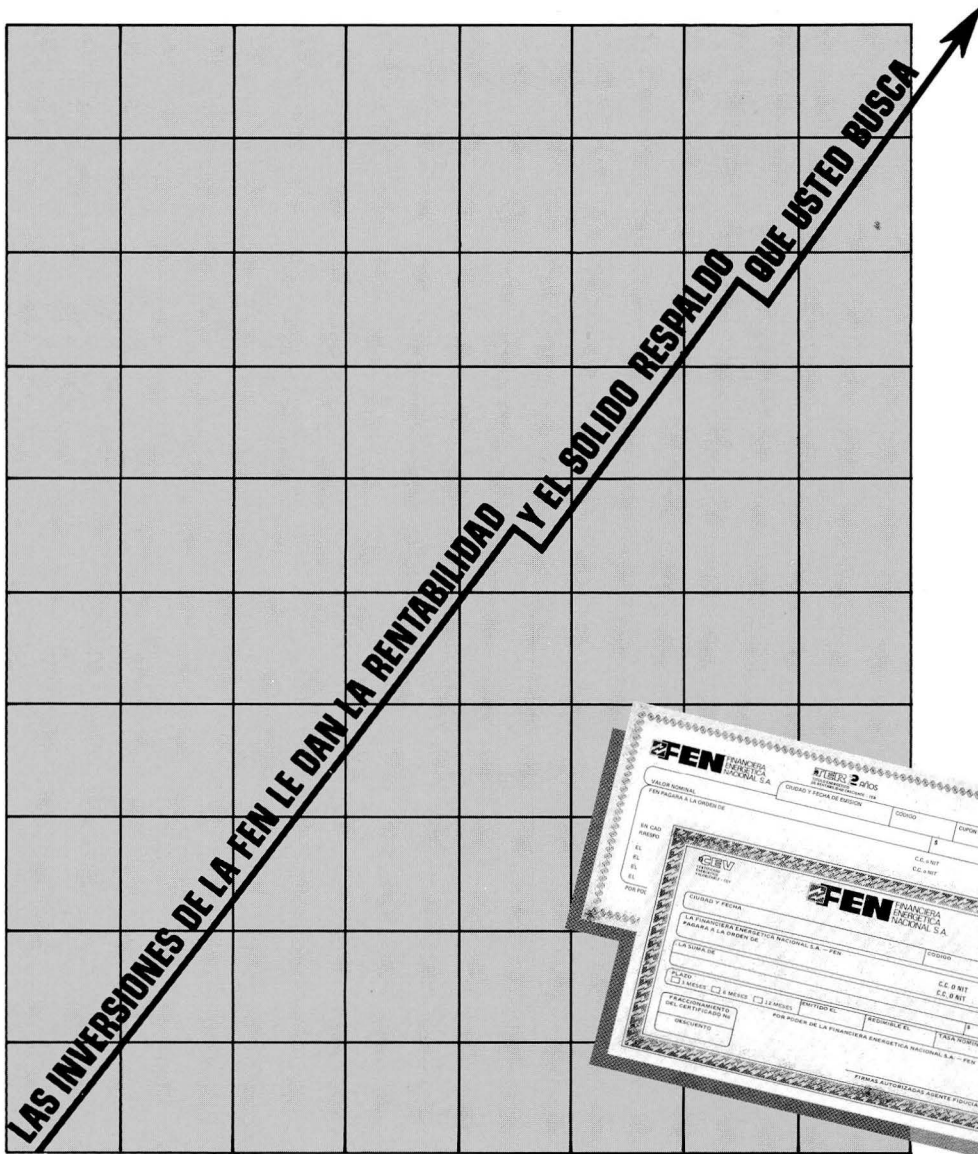
Adpostal

Estos son nuestros servicios ¡Utilícelos!

- SERVICIO DE CORREO ORDINARIO
- SERVICIO DE CORREO CERTIFICADO
- SERVICIO DE CERTIFICADO ESPECIAL
- SERVICIO ENCOMIENDAS ASEGURADAS
- ENCOMIENDAS CONTRA REEMBOLSO
- SERVICIO CARTAS ASEGURADAS
- SERVICIO DE FILATELIA
- SERVICIO DE GIROS
- SERVICIO ELECTRONICO BUROFAX
- SERVICIO INTERNACIONAL APR/SAL
- SERVICIO "CORRA"
- SERVICIO RESPUESTA COMERCIAL
- SERVICIO TARIFA POSTAL REDUCIDA
- SERVICIOS ESPECIALES

Teléfonos para quejas y reclamos:
334-03-04 y 341-55-36 Bogotá

Cuente con nosotros
Hay que creer en los Correos de Colombia



FEN LE OFRECE INVERSIONES A CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO

DECIDASE POR:

CEV

Certificados Eléctricos Valorizables o

TER

Títulos Energéticos de Rentabilidad Creciente.

Consulte directamente con la FEN o con su Comisionista de Bolsa.

FEN FINANCIERA
ENERGETICA
NACIONAL S.A.

Con toda la energía del país.

Brasil

BRASIL	1987	1988	1989	1990
Crecimiento PIB (%)	3.7	0.0	3.6	-4.6
Agricultura			2.9	-4.4
Industria			2.9	-8.6
Inflación (Crecimiento % anual)	365.9	993.3	1764.9	2359.9
Crecimiento M1	127.4	571.7	1422.8	1158.4
Tipo de cambio real *	87.2	95.5	116.4	139.3
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	26210.0	33773.0	34392.0	34353.1
Importaciones de bienes	15052.0	14605.0	18281.0	19999.4
Balanza comercial	11158.0	19168.0	16111.0	14353.7
Balanza en cuenta corriente	-1407.0	4172.0	1424.0	-4200.0
Cambio en reservas	698.0	1682.0	539.0	294.0
Reservas internacionales	7458.0	9140.0	9679.0	9973.0
Deuda externa total (US\$ Mill.)	121174.0	113469.0	115096.0	121000.0
Servicio deuda/exportaciones	18.8	22.8	38.6	
Tasa de desempleo	3.7	3.8	3.3	4.3
Salario real (Crecimiento % anual)	-16.0	4.6	0.1	-7.4

* Estudio Económico Mundial 1991. Naciones Unidas.

Fuente:

- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. CEPAL.
- Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Naciones Unidas.
- Estudio Económico Mundial. Naciones Unidas.
- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicadas en el informe.

Brasil

*Gustavo H. B. Franco**

I. INTRODUCCION

El segundo semestre de 1990 puede resumirse como la lenta agonía del Plan Collor 1, el plan de estabilización lanzado en marzo del mismo año. Las tasas de inflación se incrementaron desde niveles próximos a 10% en junio hasta cerca de 20% en diciembre, y siguieron en ascenso en los primeros meses de 1991. Para entonces, el hecho de que el equipo económico había caído víctima del descontrol y la apatía era de conocimiento general.

La política económica durante el segundo semestre de 1990 se basó, aparentemente, en la confianza de que el ajuste fiscal y el cumplimiento estricto de la política monetaria draconiana definida en mayo serían suficientes para mantener una inflación estable e inclusive generar una tendencia descendente. Esta postura ortodoxa, sin embargo, revelaba una cierta pasividad del equipo económico, que parecía deberse a los traumas en su interior generados por el Plan Collor, al progresivo desgaste del equipo (causado por el estilo discrecional y autoritario de gestión) y al aislamiento político del

gobierno. Aunque dicha pasividad estaba matizada por alguna acción en el área de control de precios realizada por la Secretaría Nacional de Derecho Económico (ente creado en el Ministerio de Justicia para actuar como agencia anti-monopolio) no dejó de ser sorprendente la apuesta gubernamental en los poderes de la curva de Phillips, en el marco de una economía que apenas había salido de una hiperinflación y que seguía sujeta a enormes desequilibrios de precios relativos¹.

Los efectos de esa combinación de políticas comienzan a hacerse sentir sobre el nivel de actividad en octubre, cuando empieza a consolidarse un panorama recesivo que sólo vendría a agravarse en el mes de mayo de 1991. Entre tanto, el gobierno intentó redefinir su postura a partir de una nueva tentativa de "pacto social", la cual fracasó debido a disputas corporativistas. El comportamiento desfavorable de los precios agrícolas y las expectativas negativas despertadas por la Crisis del Golfo Pérsico fueron las explicaciones oficiales para el aumento de la inflación, al tiempo que se sugería que los grandes oligopolios habían saboteado la estabilización.

* Departamento de Economía Pontificia Universidad Católica Rio de Janeiro.

¹ Véase Amadeo, E y G.H.B. Franco (1990)

Otros analistas resaltaron que el equilibrio fiscal alcanzado en 1990 había sido efímero y que, agotadas las medidas temporales y los impuestos extraordinarios, las perspectivas fiscales para 1991 eran sombrías. Además, las elecciones para gobernadores de estados en noviembre generaron presiones sobre el Banco Central, originadas en bancos estatales sobrecargados de deudas, que necesariamente habrían de provocar descontrol monetario como de hecho se observó en diciembre.

Al llegar la inflación mensual a cerca de 20% en noviembre, en un contexto recesivo, se produjo un serio deterioro de la credibilidad de la política económica. Aumentaron las presiones a favor de una reindexación de la economía hasta llegar a verificarse un impase entre el Ejecutivo y el Congreso, pues este último se mostraba a favor de la reindexación de los salarios. Al mismo tiempo, en el área monetaria el gobierno encontraba dificultades para colocar en el mercado títulos con tasas fijas de interés, que desafiaban las expectativas de aceleración de la inflación generalizadas para entonces.

En este escenario de deterioro general que se verificaba en enero y febrero de 1991, el gobierno retomó la ofensiva y lanzó el Plan Collor 2, un nuevo plan de estabilización basado en un congelamiento de precios, una reforma financiera, un aumento de tarifas (el llamado "tarifazo") y una política de prefijación de salarios y administración de precios a través de cámaras sectoriales. El nuevo plan fue muy mal recibido e inauguró un período de gran turbulencia en el debate económico, especialmente en el Congreso, donde las nuevas medidas debían ser aprobadas en votación. Finalmente, sin embargo, los acuerdos con el Congreso modificaron muy poco la esencia del plan, el cual pudo ser ejecutado en todas sus líneas principales.

Los resultados iniciales del Plan Collor 2 fueron mucho mejores que lo esperado. La inflación registró niveles del orden de 8% en los primeros

resultados de índices de precios libres de residuos y siguió una leve tendencia declinante desde entonces. Es claro que el control de precios y el trabajo de las cámaras sectoriales ha sido crucial para represar los reajustes de precios "atrasados," que podrían provocar una rápida reacceleración de la inflación. Se sabe, de hecho, que el reajuste de tarifas realizado simultáneamente con el congelamiento provocó reducciones muy acentuadas en los márgenes de ganancia en los sectores que usan más intensivamente los insumos cuyos precios fueron aumentados. No obstante, es muy difícil de evaluar la real extensión de los desequilibrios de precios relativos y se ignora la magnitud de los posibles efectos en cadena que se deriven de la suspensión del congelamiento. Sin embargo, el nuevo equipo económico que asumió en mayo de 1991 dejó claro que mantendrá muchos precios congelados y otros tantos bajo libertad vigilada, inclusive después de finalizado el congelamiento.

En el área fiscal el gobierno se abstuvo de promover cualquier medida de alcance importante con miras al año fiscal de 1991. Desde mediados del segundo semestre de 1990 se hizo claro que el gobierno había retomado la práctica del "control de caja" que había sido utilizada en los últimos meses del gobierno Sarney, un período de hiperinflación. El procedimiento consiste en acumular sistemáticamente pagos atrasados y transferencias presupuestales para obtener un equilibrio de caja, a pesar de la existencia de un desequilibrio creciente en las cuentas públicas, si se miran bajo un criterio de causación. Esta política fiscal, denominada de "déficit reprimido", se vuelve todavía más transparente con el anuncio del Plan Collor 2, cuyas únicas medidas en el área fiscal concedían amplios poderes al ministro de Economía para suspender discrecionalmente cualquier pago o transferencia prevista en el presupuesto. Gradualmente creció la percepción de la transitoriedad del estado de cosas, pues el público entendía que un importante desequilibrio fiscal prevalecía.

Las evaluaciones pesimistas sobre la situación fiscal se vieron reforzadas por la sustitución del equipo económico en mayo, y por la adopción explícita por parte del presidente de un nuevo estilo en sus relaciones con el Congreso y en especial con los gobernadores. De acuerdo con esa nueva orientación, diversas alianzas fueron celebradas entre el presidente y gobernadores de estado, en especial con el gobernador de Río de Janeiro, Leonel Brizola, hasta entonces uno de los más férreos adversarios del gobierno. Aunque como hecho político la tendencia a la negociación es apreciada como algo positivo, resulta preocupante que las nuevas alianzas hayan sido construidas en torno a la asignación de recursos para obras y programas de costo fiscal nada despreciable. De esa manera, la preocupación por la austeridad fiscal fue puesta claramente en un segundo plano, lo que resulta como mínimo inconveniente en vista del déficit reprimido vigente y de la posibilidad de un descontrol fiscal abierto en el segundo semestre de 1991.

A esas preocupaciones se agrega el riesgo del descontrol monetario que puede ocurrir cuando se inicie la liberación de los cruzados bloqueados por la reforma monetaria de marzo de 1990, prevista para septiembre de 1991. El valor total de los depósitos bloqueados alcanzaba el 6.1% del PIB (aproximadamente US\$18 mil millones) en febrero de 1991, el doble del valor de M1 en la misma fecha. Aunque la liberación está programada en 12 partes, la presión sobre la política monetaria deberá ser muy fuerte.

También son preocupantes las perspectivas de la inflación para el segundo semestre, teniendo en cuenta el descongelamiento del salario mínimo y de los arriendos en septiembre.

En suma, las evaluaciones sobre el desempeño de la economía en el segundo semestre de 1991 son pesimistas. Además, no es claro qué puede hacer el nuevo equipo económico como respuesta a la coyuntura adversa. Hasta ahora, el nuevo equipo

se ha limitado a administrar los instrumentos y las decisiones heredados de la exministra Zélia, sin tomar ninguna iniciativa que lo distinga, excepto quizás en lo que se refiere a la política de deuda externa donde manifestó sin ambigüedades la intención de adherir a un esquema de negociación en el ámbito del Plan Brady.

II. EL NUEVO PLAN DE ESTABILIZACION

El año 1991 se inicia con pronósticos sombríos a causa del fracaso del plan de estabilización, el descontrol monetario, la ausencia de medidas fiscales relativas a 1991, el atraso aparentemente injustificable de los programas de reforma estructural (privatización y liberalización comercial) y la recesión. Sin embargo, justo cuando la falta de credibilidad del equipo económico alimentaba especulaciones sobre su sustitución, a fines de enero es lanzado un nuevo programa de estabilización de carácter heterodoxo.

El programa determinó el congelamiento de todos los precios a los niveles prevalecientes el 30 de enero. La ley entregó poderes absolutos al Ministerio de Economía para, en cualquier momento, alterar, fijar o inclusive volver a congelar todos los precios. Además, la ley restituía las "cámaras sectoriales de precios"² con el propósito de "analizar la estructura de costos y precios en sectores y cadenas productivas" y asesorar al Ministerio de Economía en el "monitoreo de la flexibilización de precios" (art. 23 de la ley 8078)³.

El congelamiento de precios fue muy mal recibido y se le atribuyeron escasas probabilidades de éxito. En buena parte, la causa era el desgaste de la propia

² Grupos de empresarios y/o asociaciones empresariales representantes de un determinado sector y sectores asociados (integrados hacia adelante o hacia atrás), que se reúnen con burócratas y, a partir de evidencias sobre costos, deciden de común acuerdo una política de precios y reajustes,

³ La novedad del arreglo frente a la gran experiencia anterior en esa área, consistía en introducir representantes de los trabajadores en dichas cámaras.

idea del congelamiento, la cual, después de cuatro experiencias frustradas en cinco años (1986, 1987, 1989 y 1990), estaba lejos de despertar entusiasmo popular o de intimidar a los agentes que reajustan precios. Pero además existían otras causas, como el debilitamiento de la capacidad administrativa para controlar precios (dada la desmovilización del antiguo CIP-Consejo Interministerial de Precios), acentuado por la previa y enfática declaración de fe en la libertad del mercado.

De otra parte el mantenimiento de los poderes del Ministerio de Economía para controlar precios, y la reactivación de las cámaras sectoriales, permitían prever un retroceso duradero o incluso permanente en el proyecto de una economía menos sujeta a la regulación inocua y menos vulnerable al corporativismo en sus prácticas regulatorias. En efecto, las cámaras sectoriales pasaron a ser, además de un mecanismo de control de precios, un foro de pleitos corporativos y demandas de regulación a nivel sectorial. La atención a dichos temas se justificaba por la incorporación en las cámaras, de acuerdo con una determinación del nuevo equipo económico en mayo de 1991, de la discusión de cuestiones "de largo plazo" relativas a la política industrial.

Simultáneamente al congelamiento se promovió un reajuste de tarifas que incluía energía eléctrica (59.5%), gasolina y alcohol (46%), teléfono (58.6%) y gas de cocina (50%). La medida representaba un choque contradictorio con la estabilidad inicial necesaria para dar credibilidad al Plan, pues generaba inflación reprimida e iba en contra de las posibilidades de ganar adeptos para el congelamiento. El argumento oficial, según el cual el tarifazo podría ser asimilado fácilmente porque en forma preventiva se habían realizado aumentos de precios, carecía de sustento, pues no necesariamente había relación entre quien elevó precios y quien utiliza los insumos cuyos precios fueron reajustados.

La medida tuvo consecuencias serias, pues produjo

por sí misma entre 4% y 6.5% de inflación adicional en febrero. Nótese que la primera lectura del IPC-Fipe⁴ (criterio "punta a punta"), para el período comprendido entre la tercera semana de febrero (días 15 y 21) y la media en el 31 de enero, reveló una inflación de 3.56%. Este cálculo fue ajustado para dejar de considerar los efectos del tarifazo y los de los reajustes en los alquileres. En ausencia de los ajustes, el índice se habría elevado hasta una cifra entre 7.5% y 10%⁵, un resultado que contrasta con lo que se observó en otros congelamientos, cuando al comienzo el índice "punta a punta" siempre alcanzó cifras muy pequeñas o incluso registró una pequeña deflación. Por ejemplo, un cálculo comparable para el primer mes del Plan Collor 1, eliminando únicamente el efecto de los alquileres, registró una inflación de 0.72%⁶.

Los salarios fueron convertidos a la media real de los últimos 12 meses, pero cuando el valor obtenido era inferior al de enero, prevalecía este último. El gobierno estimó que mediante este procedimiento la masa salarial tendría un incremento en febrero del orden de 25%. Sin embargo, de la misma forma que en los cuatro planes anteriores, hubo preocupación en cuanto a las pérdidas salariales en la transición, referidas concretamente al proceso de conversión por la media y a la regla salarial que prevalecería después del choque.

Las negociaciones con el Congreso, y la conciencia de que se presentarían tasas de inflación significativas en los primeros momentos del plan, llevaron a la introducción de un sistema complejo de correcciones salariales a través de abonos a los trabajadores para el conjunto de los salarios (inclusive el salario mínimo), y no a través de las

⁴ FIPE es una fundación para la investigación económica asociada a la Facultad de Economía de la Universidad de Sao Paulo y calcula un índice de precios sólo para la ciudad de Sao Paulo. (Nota del Traductor).

⁵ Véase "Inflación después del Plan es de 3.56%, calcula FIPE" Folha de Sao Paulo, 5/3/91.

⁶ Véase J.A.B. Rizzieri, "Inflación y Costos de Vida", Folha de Sao Paulo 7/5/90.

variaciones porcentuales observadas en los índices de precios. Esto reflejaba la preocupación del gobierno respecto a las consecuencias de los reajustes salariales sobre el gasto público, por ejemplo, sobre los beneficios de la seguridad social, que están indexados al salario mínimo. Puesto que desde el punto de vista jurídico los abonos no forman parte del salario, su concesión no se traduce en cargas sociales adicionales para las empresas y no implica aumentos en los beneficios sociales indexados al salario mínimo.

La nueva ley elevaba el salario mínimo de marzo en cerca de 7% sobre febrero, alcanzando así un valor de CR\$17.000. A partir de ahí establecía, tanto para el mínimo como para el conjunto de los salarios, un sistema de abonos sucesivos y no acumulativos de CR\$3.000. En abril, además de este abono habría otro que fluctuaría entre 5% y 10% del salario de enero, el cual significa la eliminación de las pérdidas pasadas reclamadas por los sindicatos. Con eso se alejaba la posibilidad de que los tribunales de justicia del trabajo concedieran reajustes superiores a lo previsto por la política oficial. En mayo, junio y julio, a los abonos de CR\$3.000 se suman abonos no acumulativos correspondientes al valor en cruzeiros de la variación de la canasta familiar de marzo a agosto. Es necesario señalar que hay limitaciones en los abonos, de forma tal que incidan enteramente en los salarios bajos y sólo parcialmente en los salarios altos.

Uno de los peligros de ese sistema es el de promover una sobre-indexación del salario mínimo. Nótese que, puesto que el valor en cruzeiros de la canasta familiar fue fijado en un nivel superior al del salario mínimo (CR\$29.600), una inflación de, por ejemplo, 10% en la canasta familiar genera un abono de CR\$2.960, lo que equivale a reajustar el salario mínimo en cerca de 17%. Otro problema es que, como ocurre en cualquier sistema de reajustes diferenciados por clases de salarios, puede aumentar la dispersión salarial.

La preocupación por la desindexación de los salarios se extiende a los otros precios. Se extinguieron todos los indexadores oficiales, inclusive el BTN (Bono del Tesoro Nacional, cuyo valor nominal era reajustado mensualmente de acuerdo con el IPC). Mientras tanto, la necesidad de mantener alguna forma de indexación motivó la creación de la TR (tasa referencial de intereses). La TR remuneraría los instrumentos financieros y permitiría actualizar los atrasos en los pagos de los tributos (TRs diarias) de acuerdo con el período transcurrido entre el hecho generador de tributación y el momento del pago efectivo del impuesto adeudado. Tal como fue definida posteriormente, la TR es calculada por el Banco Central (BACEN) a partir de una media de tasas pagadas sobre depósitos a término privados, o sea, tasas de intereses prefijadas que incorporan las expectativas sobre inflación futura, de la cual se retira 2% que el BACEN supone que corresponden a "intereses reales".

La ventaja de un indexador hacia adelante "forward looking" como la TR es exactamente que refleja inmediatamente la reducción de la inflación provocada por el plan, esto es, por el congelamiento, eliminando así el problema de los rezagos estadísticos que existen en los indexadores basados en índices de precios, o sea, basados en inflación pasada. Nótese, que esta ventaja puede volverse un problema si las expectativas se revierten y apuntan en la dirección de una aceleración de la inflación, un problema que empieza a aparecer a partir de junio de 1991.

Aunque la TR fue propuesta como un indexador, el gobierno opuso inmensas dificultades para la realización de contratos indexados, buscando promover, en cuanto fuera posible, la desindexación de la economía. Las medidas en esa dirección serían más adecuadas (inclusive con restricciones) si el Plan acabara súbita y permanentemente la inflación, tanto en los índices como en la mente de los agentes económicos. Este, sin embargo, no es el caso. En primer lugar, conviene observar que la

adopción o la renuncia a la indexación es una decisión individual de los agentes económicos, sobre la cual el gobierno puede influir sólomente imponiendo restricciones en los contratos y absteniéndose de ofrecer un indexador. Pero esto, en condiciones de inflación significativas y alta incertidumbre, sólo volvería la indexación más difícil, más defectuosa y peligrosa, puesto que tendería a incorporar previsiones de la inflación *ad hoc* o producto de la idiosincrasia, magnificando errores, multiplicando el desarreglo de precios y acelerando la misma inflación. De otro lado, al prohibir los contratos indexados, el gobierno no podría corregir el pago de impuestos adeudados, factor que conspiraría contra sus propios ingresos y ampliaría el déficit público. De esta forma, la creación de un sistema de indexación parcial, y hasta cierto punto *ad hoc*, en una coyuntura de inflación creciente, sólo puede ser vista como un hecho temporal.

Otro problema con la TR es de naturaleza jurídica. Puesto que se trata de una tasa de interés, su utilización como indexador puede ser demandada judicialmente en el caso de la corrección de los pagos de impuestos, lo que ya viene ocurriendo de manera creciente a través de fallos preliminares del sistema judicial en favor de las demandas. Una decisión importante en ese sentido fue la del Supremo Tribunal Federal que declaró ilegal la corrección por la TR de los saldos adeudados por concepto de impuesto sobre la renta. Esto señala en forma clara que el sistema de indexación tendrá que sufrir modificaciones en un futuro próximo.

El nuevo plan de estabilización trajo también una reforma en el sistema financiero de acuerdo con la cual se prohíben, a partir del 1o. de marzo, las inversiones financieras de un día de duración, basadas en cartas de recompra de títulos públicos (conocidas como inversiones "overnight"). La ley determina la creación de los Fondos de Inversión Financiera, FAFs⁷, cuyas carteras serán compuestas

obligatoriamente por títulos públicos, nuevos Títulos de Desarrollo Económico (TDEs) y cuotas de un nuevo Fondo de Desarrollo Social (FDS), además de otros títulos a criterio de las instituciones administradoras, desde que sean respetados los límites impuestos por el BACEN. Esos títulos serán de largo plazo y los nuevos fondos financiarán proyectos industriales avalados por los bancos oficiales de fomento, así como obras sociales, a tasas subsidiadas que fluctuarán entre la TR y la TR menos 12%.

Las nuevas medidas financieras implican muchos detalles operacionales complejos, y cambios cuyas consecuencias sólo podrán ser correctamente evaluadas con el tiempo. Sin embargo, el sentido general del cambio es inequívoco: se estableció una mayor regulación de las operaciones activas del sistema financiero como un todo y se forzó un alargamiento de los plazos de las operaciones reguladas.

Al mismo tiempo, el nuevo sistema pretende reducir la capacidad de los bancos para obtener ingresos a través del desaparecido "overnight", mediante el proceso de fragmentación de vencimientos de los títulos públicos que mantienen en sus carteras. Aunque ciertamente haya excesos, es preciso tener claro que no hay nada especialmente perverso en la obtención de ingresos de la tenencia de activos "largos" (aunque no demasiado) financiada con pasivos "cortos" (inversiones en el "overnight"), pues la liquidez abandonada debe remunerarse. El desfase de los pasivos y activos de las instituciones financieras es determinado por la propensión de éstas a correr riesgos y por la tasa de retorno en cada uno de los dos extremos, siendo natural que haya márgenes elevados cuando es grande el desfase y cuando hay mucha incertidumbre. De esta forma, al forzar a través de la regulación de las operaciones activas en los FAFs el alargamiento de los plazos de las operaciones activas de los bancos, sin que el público modifique su propensión a la liquidez, se genera una descoordinación de los plazos que trae distorsiones en muchos aspectos, semejantes a las

⁷ Fundos de Aplicação Financeira

que se producirían al fijar las tasas de interés⁸.

En resumen, el eventual deterioro de la calidad de los activos bancarios podría provocar un deterioro correspondiente de los pasivos, que son los activos del público. De lo anterior se derivarían tasas de remuneración menores para los inversionistas del nuevo sistema, o una mayor apropiación del impuesto inflacionario por los bancos (mediante el crecimiento temporal de los depósitos a la vista) lo que conlleva un riesgo evidente de desintermediación financiera, es decir, de una reducción del sistema financiero. Esto ocurriría a través de una expansión de los mecanismos informales de dispersión de riesgos y concesión de créditos, y de la fuga de activos hacia el exterior. La evidencia indica que algo semejante podría estar ocurriendo. Antes de la reforma las colocaciones en el "overnight" se acercaban a US\$20 mil millones, pero los nuevos FAFs habían recibido menos de US\$8.5 mil millones hasta finales de abril⁹.

La fuga de activos hacia el exterior, o hacia monedas extranjeras, también es un corolario frecuente de los procesos de desintermediación y represión financiera. El Cuadro 1 ilustra su dimensión en tres países latinoamericanos además de Brasil, donde el fenómeno no es muy grave en términos comparativos. El cuadro contiene estimativos de los valores (como proporción del PIB) de la riqueza depositada en activos financieros domésticos, incluyendo la moneda local, y también de la que está inmovilizada en dólares, que se supone igual al volumen acumulado de la fuga de capitales calculada para dichos países.

⁸ Fijar los plazos (en este caso parcialmente), es equivalente a fijar los intereses, y en el caso brasileño ciertamente podemos tomar como base una estructura de términos de tasas de interés positivamente inclinada. Nótese también que en uno u otro caso, es decir, fijando plazos o tasas, los objetivos son correctos (crédito barato u oferta abundante de crédito de largo plazo) pero el procedimiento no conduce a ellos.

⁹ Simultáneamente se observa aumento en los saldos de los depósitos a la vista y en cuentas de ahorro, pero en volumen muy pequeño.

La demanda de activos de riesgo, dólares en el mercado paralelo y oro ocurrió de forma clara en los días que sucedieron al choque económico. En respuesta, el BACEN ha profundizado su intervención en esos mercados, especialmente el de oro, buscando castigar la especulación contra el Plan. La lógica de la intervención se basa en que, estando suspendidos los pagos de la deuda externa, existe exceso de oferta de divisas en el mercado oficial, en el cual rige un régimen de tasas fluctuantes y se determina la tasa de cambio "comercial". Con el fin de evitar la apreciación real del cruzado e inclusive garantizar alguna recuperación de los atrasos cambiarios acumulados en 1990, el BACEN tendría que acumular reservas, pero en vez de esto, adquiere oro en el mercado internacional y vende en el mercado doméstico, regulando a través del arbitraje de oro el diferencial entre el precio del dólar paralelo y el oficial. Se trata de un mecanismo de sustentación de la tasa de cambio cuyas limitaciones son obvias, pues las reservas que serían acumuladas con la suspensión de los pagos de la deuda son usadas para financiar la dolarización de los activos domésticos, o sea, la fuga de capitales.

III. EL DESEMPEÑO DE LA ECONOMIA

A. El nivel de actividad: recesión y alivio

El segundo semestre de 1990 se inició con una recuperación de la actividad económica tras el choque de marzo (la producción industrial había caído 26% en abril de 1990 frente a abril de 1987). Se registró un pico de la actividad industrial en agosto de 1990 (Cuadro 2) y a partir de septiembre se presentó una desaceleración del nivel de actividad.

La evolución de los niveles de empleo que aparece en el Gráfico 1, el cual muestra las variaciones del nivel de empleo en la industria de Sao Paulo, confirma las inflexiones en la producción industrial mencionadas arriba. Después de un período de dificultades a partir del choque de marzo de 1990, se verifica un proceso de normalización que se

Cuadro 1. BRASIL: COMPOSICION DE LA RIQUEZA (Como porcentaje del PIB)

	Argentina	Bolivia	Perú	Brasil	
				1988	1990
Activos financieros domésticos ^a	9.2	6.1	10.0	41.0	23.5 *
Activos en dólares ^b	52.1	81.5	55.0	8.7	12.6

^a M4;

^b Capital fugado más depósitos en dólares en propio país.

* No incluye cruzados bloqueados.

Fuente: IFS, BACEN, Banco Central de Reserva del Perú, J. Williamson (1988) y M.S.B. Marques (1990).

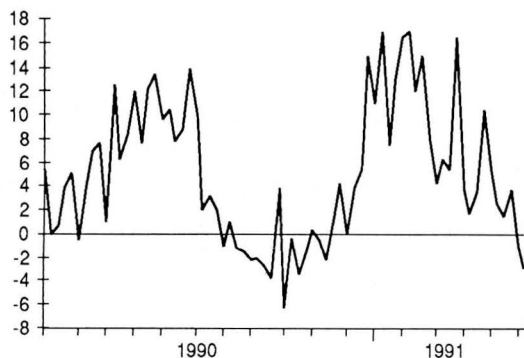
inicia en mayo (cuando el nivel de empleo se estabiliza) y perdura hasta octubre, cuando el mínimo de despidos semanales alcanza niveles aún más elevados que los de abril de 1990.

Los indicadores sobre ventas del comercio muestran indicios de recuperación a partir de marzo (Cuadro 2). La media real de la ventas del comercio al por menor en la ciudad de Sao Paulo creció 8% en marzo y 2% en abril, reflejando principalmente el vigor de las ventas de bienes durables y semidurables. Este patrón de comportamiento se observa en todas las experiencias anteriores de

congelamiento de precios, cuando los consumidores anticipan adquisiciones con el temor de una liberación súbita de precios y/o un desabastecimiento. Es claro, sin embargo, que se trata de un efecto temporal, cuyo agotamiento ya se percibe en los valores de las ventas de mayo, que caen 1%.

La recuperación industrial tiene un apoyo importante en la reposición de existencias. Según la encuesta coyuntural de la Fundación Getulio Vargas, en abril de 1991 el 61% de las empresas de la muestra reportaron menores existencias, o incluso ninguna, en relación con diciembre de 1990. Esto revela una recuperación basada en la reposición de existencias a partir del segundo trimestre de 1991, aunque se debe tener claro que esta presión expansionista no conduce a un incremento sostenido de la actividad. Puesto que lo mismo puede decirse con relación al impulso generado por las ventas de bienes durables en marzo y abril, las expectativas de la mayor parte de los analistas apuntan a un escenario de estanflación para el segundo semestre. Efectivamente, las proyecciones sobre el comportamiento de la industria en 1991 son bastante sombrías (Cuadro 3). Hay que resaltar que el actual desempeño del producto, es decir, dos años seguidos con reducciones del PIB del orden de 4% anual, es sin la menor duda el peor del que se tiene noticia en el presente siglo.

Gráfico 1. BRASIL: DESPIDOS SEMANALES INDUSTRIA DE SAO PAULO



Fuente: CNI, Informe Coyuntural

Cuadro 2. BRASIL: INDICADORES DE ACTIVIDAD: PRODUCCION INDUSTRIAL¹ Y CONSUMO²
(Base enero de 1989=100, series desestacionalizadas) Enero de 1990 a marzo de 1991

	Producción Industrial				Consumo			Total sin Vehículos	
	Total	Bienes de capital	Intermedios	Bienes de consumo	No durable	Durables			Total
						Vehículos	otros		
1990									
Enero	105.7	105.5	103.7	105.9	99.8	135.5	103.0	106.3	99.2
Febrero	103.9	101.1	100.5	104.0	93.8	83.8	87.0	88.7	90.0
Marzo	92.2	90.5	95.9	99.9	81.5	66.4	81.5	77.8	80.7
Abril	82.3	75.7	81.2	89.2	87.9	84.5	99.8	90.6	92.1
Mayo	95.4	84.6	91.8	102.8	89.7	108.6	120.1	105.2	104.4
Junio	96.5	83.6	96.4	99.3	98.3	84.8	98.7	92.8	94.8
Julio	103.6	89.7	105.8	102.2	88.5	73.6	93.5	85.8	88.8
Agosto	105.6	97.9	105.9	103.6	96.7	90.2	108.0	97.4	99.2
Septiembre	103.2	93.2	104.0	101.4	94.8	104.5	106.0	98.0	96.4
Octubre	101.1	89.5	101.2	99.6	86.4	105.5	111.1	96.2	93.9
Noviembre	99.1	85.1	96.7	104.2	84.9	101.9	101.9	91.8	89.3
Diciembre	91.6	82.7	88.9	96.6	81.1	88.8	107.6	90.7	91.1
1991									
Enero	90.7	76.9	89.3	96.7	86.4	113.9	96.7	93.3	88.2
Febrero	88.5	73.3	92.2	95.1	78.9	97.6	100.5	89.6	87.6
Marzo	86.0	65.2	61.2	92.6	84.0	73.0	108.4	89.1	93.1
Abril					83.0	**	119.3	94.9	91.1
Mayo					75.0	**	109.2	82.8	84.6

* Los indicadores de abril y mayo se refieren a bienes durables en general.

¹ Producción física con ajuste estacional y para días útiles.

² Comercio minorista de Sao Paulo.

Fuente: IBGE y Federación del Comercio del Estado de Sao Paulo.

Elaboración: IPEA.

B. La política monetaria

En el segundo semestre de 1990 ya se habían agotado los ajustes en los agregados monetarios, derivados de las conversiones en depósitos bloqueados de los activos líquidos en circulación que existían en marzo de 1990. La reforma monetaria del año anterior llevó las magnitudes de M1 y de la base monetaria a valores muy bajos, lo

que produjo un expansión acelerada de esos agregados en los dos meses siguientes al choque (Franco, 1990). El crecimiento nominal acumulado de M1 y de la base en marzo y abril de 1991 fue de 455% y 441%; en términos reales fue de 218% y 211% respectivamente. Sin embargo, el crecimiento nominal acumulado de M4 en el segundo trimestre de 1990 fue de apenas 12.8%, lo que se traduce en una caída real de cerca de 50%.

Cuadro 3. BRASIL: PREVISIONES DEL COMPORTAMIENTO DEL PIB EN 1991
(Tasas de crecimiento acumuladas en 12 meses)

	Observada			Estimada		
	1989	1990	1991	1991		
			I	II	III	IV
Industria	2.89	-8.59	-13.00	-9.22	-11.50	-10.70
Agropecuaria	2.85	-4.40	-1.63	2.26	2.13	0.92
Servicios	3.74	-0.75	-2.26	-0.42	-0.07	0.41
PIB	3.26	-4.60	-6.87	-3.86	-4.61	-4.12

Fuente: IPEA y Macrométrica.

A partir de julio la evolución de los agregados monetarios obedece a la programación monetaria establecida en mayo y, en función de la mayor disciplina monetaria, se registra una creciente restricción de liquidez. La base monetaria y M1 presentan entre mayo y noviembre de 1990 caídas reales de 27.9% y 31% respectivamente, motivadas principalmente por el uso más intenso de la contracción forzosa y por los sucesivos superávits de caja del Tesoro. Al enfatizar el control de los agregados monetarios, el BACEN propició una mayor variabilidad y un aumento de los intereses. El impacto sobre el nivel de actividad se hizo sentir a partir de agosto cuando, como se señaló en la sección anterior, el nivel de actividad comienza a declinar.

Sin embargo, la política monetaria se veía frenada en tres frentes por lo menos:

i. El agotamiento de las medidas fiscales temporales aplicadas en los primeros meses del Plan Collor 1 redujo la contribución contraccionista que el Tesoro venía ofreciendo a la programación monetaria, lo cual se hizo cada vez más claro a medida que se aproximaba el final del año;

ii. El compromiso del BACEN, respecto a la recuperación del atraso cambiario generado en los últimos meses de la hiperinflación, produjo una acumulación sistemática de reservas, que tuvo un impacto expansionista sobre los agregados monetarios

iii. La campaña electoral para gobiernos estatales generó desequilibrios en las finanzas de los estados, los cuales se tradujeron en problemas de liquidez de sus respectivos bancos (principalmente en el BANESPA, Banco del Estado de Sao Paulo). Por ello pasaron a utilizar intensamente el redescuento del BACEN, presionando los agregados monetarios.

Las cifras de la base monetaria y los medios de pago a diciembre dejaron en claro que la programación monetaria de junio fue rebasada en más de 100%, un resultado atribuido principalmente al problema de los bancos estatales. Quedó al descubierto el delicado problema del grado de autonomía de las finanzas estatales, y especialmente de la capacidad que tienen los estados para financiar sus déficit en el BACEN a través de los bancos estatales. En principio, el BACEN puede rehusar el financiamiento del redescuento pero, dada su

precaria situación, la medida se traduciría en el cierre de un buen número de ellos. El BACEN llegó a forzar el cierre de algunos bancos de estados menores, e incluso la liquidación de MINASCAIXA (la agencia de ahorro del estado de Minas Gerais), con el propósito de cohibir los excesos de los bancos estatales mayores (Sao Paulo, Río de Janeiro y Minas Gerais). Sin embargo, esto no fue suficiente. A fin de año, el BACEN enfrentaba la difícil decisión de liquidar estos bancos si deseaba mantener la programación monetaria. La opción adoptada fue evitar la liquidación, pero aprovechar la ocasión para conseguir compromisos por parte de los estados sobre el manejo de sus bancos. En febrero el gobierno logró conseguir con los estados más grandes un acuerdo según el cual los papeles de los bancos estatales se transformarían en papeles federales a cambio de compromisos de austeridad, con base en garantías que llegan hasta el control accionario de los propios bancos.

El nuevo choque de marzo de 1991 generó turbulencias en el mercado financiero y en la política monetaria, no sólo a causa de la caída súbita de la tasa de inflación, sino también de los cambios de las reglas descritos en la sección II. Con esto, los movimientos de remonetización, típicos de episodios de estabilización, se sumaron a las

modificaciones de las carteras de los agentes privados motivadas por la desconfianza en los nuevos fondos de inversión de corto plazo (los FAFs). A pesar de todo esto, la evolución de los agregados monetarios en 1991 (Cuadro 4) no llegó a ser preocupante.

En las semanas anteriores al choque, debido al ya claro fracaso de la estrategia de estabilización y a las dificultades existentes para mantener la política monetaria bajo control, el BACEN se vio obligado a utilizar más activamente las operaciones de mercado abierto. Como los títulos posfijados que se usaban anteriormente con este fin (LFTs) habían sido sustituidos por títulos prefijados (LTNs), el BACEN se vio forzado a sancionar las expectativas de aceleración de la inflación al colocar LTNs en el mercado. Así, la política monetaria fue privada de un importante instrumento, contribuyendo a extender en el mercado la percepción de que algún cambio debería ocurrir. Para muchos economistas, incluso, el choque fue precipitado por el callejón sin salida en el que se había metido el BACEN con las LTNs.

La aplicación de las nuevas reglas reveló algunos aspectos singulares del funcionamiento del mercado financiero. Aparte del problema básico relacionado

Cuadro 4. BRASIL: AGREGADOS MONETARIOS
(Variación porcentual, promedio de los saldos diarios)

		Base		M1		INPC
		Nominal	Real	Nominal	Real	
1990	Noviembre	1.51	-13.18	7.20	-13.32	16.9
	Diciembre	34.71	13.07	36.12	14.25	19.1
1991	Enero	3.89	-14.1	1.51	-18.57	20.9
	Febrero	13.87	-5.27	26.92	5.59	20.2
	Marzo	21.19	8.41	21.27	8.48	11.8
	Abril	6.53	1.44	3.62	-1.32	5.0

Fuente: BACEN, CNI.

con la desintermediación financiera (discutido en la sección II), el nuevo sistema creó una segmentación entre el mercado interbancario y el mercado de títulos públicos. Puesto que los bancos colocaban obligatoriamente sus posiciones de títulos públicos en los FAFs (usando enteramente el límite establecido por el BACEN), el BACEN garantizó la colocación de sus títulos en el mercado con tasas de interés bajas. Sin embargo, las tasas de interés para los tomadores de depósitos a plazo y en el mercado interbancario subieron a un nivel muy superior al de las tasas de títulos públicos, debido a las restricciones y cuotas impuestas sobre las operaciones activas de los bancos. En consecuencia, las operaciones de mercado abierto tienden a afectar poco las operaciones bancarias desligadas de los FAFs, es decir, el mercado interbancario, y por ello dejan de afectar las condiciones de crédito para tomadores finales. Las tasas de interés para los préstamos aumentaron y, además, registraron fluctuaciones bastante pronunciadas. Así se reprodujo, después del alivio de los primeros meses del año, el escenario de restricción de liquidez que había caracterizado el segundo semestre de 1990.

La política monetaria rígida seguida a partir de abril de 1991 puede interpretarse como una preparación para el inicio, en septiembre, de la liberación de los cruzados bloqueados. Los valores bloqueados superan el 6% del PIB, lo que implica que saldrán del bloqueo mensualmente hasta septiembre de 1992 unas cantidades del orden del 0.5% del PIB. En el momento actual no se tiene claro el impacto del desbloqueo, pues una parte sustancial de esos recursos debe ser canalizada hacia activos no monetarios. Hay señales de que se activarán mercados como los de inmuebles y automóviles. Es de esperar que el BACEN utilice más intensamente el mercado abierto como mecanismo de esterilización de eventuales excesos de liquidez y/o furor consumista. Para ello, el BACEN tendrá que ofrecer tasas de remuneración mucho más atractivas que las vigentes en la venta de sus títulos en los FAFs. Es muy incierta, por tanto, la evolución de

los agregados monetarios en el último trimestre del año, aunque se espera que en la totalidad del segundo semestre se logre mantener la disciplina.

C. Política fiscal: el ajuste que nunca existió

El gobierno equilibró la situación fiscal para 1990 con medidas de diferente orden. Según cifras oficiales, el resultado fue un inusitado esfuerzo fiscal cercano al 10.7% del PIB (unos US\$30 mil millones), que transformó un déficit potencial de cerca de 9.2% del PIB en un superávit de 1.2%. Una parte sustancial del ajuste se derivó de medidas aplicables por una sola vez (Franco, 1990). Algunas alteraciones constitucionales relacionadas principalmente con los gastos de la seguridad social, además de las recientes concesiones a los estados, recaerán pesadamente sobre el año fiscal de 1991. En esas condiciones es razonable predecir un déficit operacional significativo para 1991, tal vez entre 4% y 6% del PIB.

Se esperaba que en el segundo semestre de 1990 se pondrían en marcha reformas fiscales que, aun sin ser soluciones permanentes a los problemas, al menos mejorarían las perspectivas para 1991. Sin embargo ninguna medida fiscal de impacto considerable fue propuesta, a excepción del intento fallido de instituir el ITR (Impuesto Territorial Rural) mediante proyecto de ley sometido al Congreso. La derrota del gobierno en esta ocasión puso en evidencia su aislamiento y sus carencias en el juego político, lo mismo que las dificultades que enfrenta para hacer aprobar nuevos impuestos, las cuales serían grandes incluso en condiciones normales. La mezcla de déficit fiscal creciente y disminución de la capacidad de financiamiento no inflacionario (afectada por los defectos de las nuevas reglas financieras y por la necesidad de esterilizar los cruzados desbloqueados) es explosiva, y lleva a esperar nuevas medidas sorpresivas por parte del gobierno en el futuro próximo.

Al mismo tiempo se hizo evidente, como ya se mencionó, que la política retrocedió al "control de

caja" que se practicaba al final del gobierno Sarney, colocando a las finanzas públicas en una situación de "déficit reprimido". El procedimiento de atrasar sistemáticamente los pagos genera un efecto Tanzi a la inversa, es decir, a favor del gobierno, porque los pagos son realizados sin corrección monetaria o mediante "negociaciones" (especialmente con el sector privado) que generan ganancias de capital para el Tesoro. Hay que resaltar que esto es posible porque aún no ha sido reglamentada la constitución de 1988 en lo que se refiere a la contratación de deuda pública. El vacío legal permite, por tanto, que el gobierno acumule atrasos sustanciales, lo que funciona como una deuda pública "heterodoxa", es decir, como la financiación forzosa al Estado por parte de los proveedores, una fuente que no está sujeta a autorización del Congreso ni a ningún procedimiento establecido de control.

Es significativo que la única medida fiscal que acompañó al Plan Collor 2 fue la que otorgó poderes formales al Ministerio de Economía para suspender pagos, es decir, dio fuerza de ley al "control de caja". Incluso en ese momento se percibía que un monto grande de atrasos se estaba acumulando a lo largo de los primeros meses del año, y que las cifras de los resultados de caja presentadas orgullosamente por el gobierno eran artificiales.

De otra parte, la rotación arbitraria de la deuda con el sector privado ha alimentado rumores sobre corrupción, los cuales crecen en la medida en que el conjunto de las cuentas públicas pierde transparencia. Es imposible impedir que el control de caja en un contexto deficitario genere mala voluntad y críticas de parte de los afectados por el racionamiento, inevitablemente arbitrario, de los gastos públicos. Entre las críticas se encuentran, ciertamente, las denuncias sobre corrupción.

De acuerdo con las observaciones anteriores, los datos del Cuadro 5 sobre el resultado de caja de las cuentas públicas deben ser considerados con cautela. Para el ejercicio de 1990 los datos muestran un pequeño superávit, producido por un incremento

de 13.1% de los ingresos y una reducción de 34.8% de los gastos. Las reducciones en subsidios tuvieron una contribución importante, como lo demuestran los resultados más favorables de las operaciones de crédito, tanto por el lado de los ingresos (aumento de 95.2%) como por el lado de los egresos (reducción de 63.8%). Los impuestos extraordinarios no son observables en el cuadro, lo que permite suponer que sin su concurso el año 1990 habría registrado una pérdida significativa del recaudo. En la disminución de los egresos contribuyeron decisivamente el descenso del servicio de la deuda pública representativa de papeles (88.2%), y el hecho de que los gastos de personal se han mantenido más o menos constantes (aumento de 4.5%) a pesar de los beneficios establecidos por la nueva Constitución.

Para el período enero-abril de 1991 se observa una caída de los ingresos de 33.6%. Este es un claro resultado de la recesión y, en menor medida, de la normalización del flujo tributario frente a los niveles excesivamente altos de marzo y abril de 1990. De otra parte, la reducción de los egresos en 41.5% parece reflejar los efectos del "control de caja": hay una disminución real de las transferencias a estados y municipios (23%), mientras que "otros gastos" permanece constante (aumento de 5%). Además de esto, se observa una reducción de 33.3% en gastos de personal, lo que revela la alarmante reducción de los salarios de los funcionarios públicos; y también se aprecia la virtual desaparición de las obligaciones sobre la deuda pública representativa de títulos. Sobre este aspecto se debe anotar que en ningún lugar está considerada la remuneración de los cruzados bloqueados.

Es evidente el carácter transitorio de los resultados alcanzados en el primer cuatrimestre de 1991, en razón de lo cual las perspectivas para lo que resta del año son absolutamente inciertas. El nuevo equipo tendrá poco tiempo para elaborar el presupuesto de 1991, y poco tiempo también para el diseño de medidas fiscales de carácter permanente que puedan tener vigor en el ejercicio de 1992.

Cuadro 5. BRASIL: EJECUCION FINANCIERA DEL TESORO NACIONAL (Resultado de caja, cruzeiros corrientes, diciembre de 1990 a abril de 1991)

Resultado	Enero-diciembre 1990	Ene-dic. 90/89 Real*	1991				Ene-dic. 91/90 Real*
			Febrero	Marzo	Abril	Ene-Abr.	
I. Flujo Fiscal							
A. Ingresos	4306.6	13.1	698.1	847.5	957.5	3120.0	-33.6
1. Ingresos brutos	4016.0	19.1	608.0	739.6	885.9	2000.0	-37.7
2. Incentivos fiscales	-34.0	-1.7	-5.0	-14.1	-3.1	-24.8	172.9
3. Operaciones de crédito	290.6	-41.2	95.2	122.0	74.7	336.2	53.9
B. Egresos	-4207.7	-34.8	-699.4	-846.7	-958.0	-3126.0	-41.5
1. Transferencias	-1364.4	34.0	-184.5	-279.8	-308.8	-986.6	-14.7
Estados y municipios	-61.3	-8.9	-165.9	-239.8	-231.0	-762.4	-23.0
Otras transferencias	-1303.1	-5.2	177.5	-40.3	-78.0	-214.1	-5.0
2. Gastos ordinarios	-2869.2	-51.0	-514.9	-562.4	-653.1	-2129.0	-50.6
Servicio personal	-1584.7	4.5	-322.5	-292.8	-354.7	-1195.0	-33.3
Servicio deuda externa	-124.9	21.7	-11.5	-20.8	-9.2	-411.0	-38.7
Servicio deuda interna	-256.5	-88.2	-0.9	-7.6	-0.2	-9.0	-99.4
Otros gastos	-533.2	-57.7	-25.1	-125.5	-162.9	-313.0	5.0
3. Operación de crédito	-271.6	-63.8	-86.1	-69.0	-72.0	-275.0	-11.2
4. Refinanciación							
Con aval nación	-62.9	200.5	0.0	0	...	...	-100.0
5. Otros	-35.4	44.7	-68.7**	-46.7**	-57.9**	-306.0	...
C. Resultado	98.9	...	-1.3	0.8	-0.5	-6.0	...
II. Financiamiento							
A. Remuneración	1645.2	161.4	134.1	4.7	484.2	891.0	...
Disponibilidades							
B. Resultado BACEN	1060.0	89.1	0.0	0.0	...	...	...
C. Operaciones de crédito							
D. (-) Redención Tít.							
Deuda interna	-2136.1	-70.7	-61.5	-123.0	-60.6	-289.0	...
E. Amortiz. deuda externa	...	...	-22.2	-47.8	-60.6	-131.0	...
F. Colocación CPs	34.0	...	0.0	0.0	...	...	...

* Deflactado por el INPC promedio. En billones de CR\$.

** Restante a pagar ejercicio 1990.

Fuente: Ministerio de Economía y CNI. Elaboración propia.

D. Inflación

La aceleración de la inflación en el segundo semestre de 1990 (Cuadro 6) es bastante suave, pero se hace más intensa a partir de octubre, cuando los diversos

índices pasan de cifras del orden de 14% o 15% a un nivel de 20% en los primeros meses de 1991.

Varias circunstancias explican este comportamiento. Una mala cosecha agrícola (cuyos orígenes están

Cuadro 6. BRASIL: TASAS DE INFLACION, INDICES ALTERNATIVOS

	IPC-FIPE	INPC-IBGE	IGP-DI	IPM-DI	IPC-FGV
1990 Enero	74.53	68.19	71.90	72.63	72.84
Febrero	70.16	773.99	71.68	73.99	67.52
Marzo	79.11	82.18	81.32	82.04	80.74
Abril	20.19	14.67	11.33	9.98	17.24
Mayo	8.53	7.31	9.08	7.93	9.63
Junio	11.70	11.67	9.02	7.32	12.75
Julio	11.31	12.62	12.98	11.57	14.71
Agosto	11.83	12.18	12.93	12.94	12.86
Septiembre	13.13	14.26	11.72	11.06	13.12
Octubre	15.83	14.43	14.16	14.59	14.04
Noviembre	18.56	16.92	17.45	18.43	16.74
Diciembre	16.03	19.14	16.50	15.00	18.90
1991 Enero	21.02	20.95	19.93	20.32	19.91
Febrero	20.54	20.20	21.11	21.57	21.53
Marzo	7.48	11.79	7.25	7.48	6.60
Abril	7.19	5.01	8.74	9.04	8.62
Mayo	5.76	6.66	6.53	5.45	7.05

Fuente: IBGE, FIPE, FGV.

relacionados con las dificultades de financiamiento causadas por el Plan Collor 1), ejerció una influencia importante, aunque muy inferior a la que se le atribuye en el discurso oficial. Lo mismo se aplica a las expectativas negativas generadas por el conflicto del Golfo Pérsico que, en términos prácticos, sólo produjo un programa de racionalización de combustibles y algunas confusiones en el abastecimiento de gas de cocina sin mayores consecuencias.

Más importantes fueron los reajustes de precios relativos que respondían a la violenta elevación de los precios de alquileres, servicios y vestuario en los primeros meses del Plan Collor 1 (Franco, 1990). Considerando el IPC-FIPE, que mide el costo de vida en la ciudad de Sao Paulo, se observa que de marzo a septiembre la inflación acumulada fue de 44%, pero en los tres ítems arriba mencionados alcanzó 145%, mientras que los otros renglones

crecieron apenas 26%. A partir de octubre, la aceleración de la inflación es liderada por otros ítems, principalmente transporte, educación y gastos varios. Según la versión oficial, este reordenamiento aparentemente inexplicable de precios se debía a que la adhesión de los agentes económicos a la indexación informal generaba la aceleración.

Es igualmente importante observar que la incertidumbre sobre el ajuste fiscal y el desarrollo de la política monetaria ya era evidente en octubre, dando lugar desde entonces a rumores sobre un nuevo congelamiento. Aunque el equipo económico desmintió estos rumores enfáticamente y apostó su credibilidad a la austeridad monetaria y fiscal, y a la recesión, como instrumentos para combatir la inflación, ello probablemente no sirvió para impedir un movimiento defensivo de reajuste de precios, como respuesta a un posible congelamiento. En alguna medida, por tanto, el

avance de la inflación hasta febrero y el congelamiento que siguió pueden describirse como una profecía autorealizada.

El anuncio del nuevo congelamiento ocurrió cuando muchos consideraban agotada la capacidad del equipo económico para impulsar nuevos planes. La absoluta falta de credibilidad del equipo contribuyó para que los primeros días del nuevo choque fuesen de gran desorden, pues la opinión generalizada era que el nuevo Plan tendría corta vida y que la adhesión al congelamiento sería pequeña y difícil, a causa del tarifazo. Sin embargo, se subestimó la importancia de la recesión como instrumento de disciplina sobre los precios. A pesar de la tensión sobre los precios relativos, los resultados de los índices de precios para marzo, abril y mayo sorprendieron a la mayor parte de los analistas económicos. No sólo la inflación se mantuvo cercana a 7%, sino que mostró una clara tendencia declinante en mayo.

En rigor, los buenos resultados se deben a la política de administración del congelamiento a través de las cámaras sectoriales de precios. El gobierno permitió reajustes de los precios sujetos a las mayores tensiones dentro del ámbito de acción de las cámaras, pero actuó con gran lentitud frente a los pleitos empresariales. En marzo y abril los precios industriales al por mayor crecieron apenas 2.2% y 3% respectivamente, lo que indicaba que estos precios se estaban atrasando con relación a la inflación promedio, y de manera más acentuada con relación a los precios agrícolas al por mayor, que crecieron 21.8% y 22.2% en marzo y abril. En mayo, sin embargo, la tendencia al desarreglo de los precios relativos prácticamente desapareció: los precios industriales crecieron 5.4% y los agrícolas 5.5%, mientras que el IPC-FIPE creció 5.8%.

A pesar de lo anterior, al interior del IPC un comportamiento ya conocido daba señales de que había movimiento, como se puede ver en el Cuadro 7. Se percibe con claridad que alquileres, servicios

personales, servicios médicos, vestuario y alimentación fuera del domicilio (los mismos villanos del Plan Collor 1) han crecido sistemáticamente por encima del promedio. La evolución de los alquileres sorprende en la medida que el Plan Collor 2 congeló los arriendos de marzo a agosto, e incluso así su ritmo de crecimiento ha sido del orden de 15% al mes. Con relación al vestuario es evidente la influencia de factores estacionales, como por ejemplo la entrada de las colecciones de invierno, que no estuvieron presentes en el Plan Collor 1.

Se debe notar también que muchos precios administrados y públicos se han mantenido prácticamente congelados (tabaco, bebidas, transporte y drogas) mientras que muchos servicios han sido controlados a través de cámaras sectoriales. Así, nuevamente se van produciendo atrasos en las tarifas públicas y nuevamente el gobierno se ve obligado a corregirlas en medio de un congelamiento o a la salida de éste. Esta dificultad ya es clásica de los planes de estabilización con congelamiento de precios. Se debe agregar que, como se mencionó, los alquileres fueron congelados de marzo a agosto y deberá ocurrir un reajuste generalizado en septiembre, con base en un índice que será creado por el IBGE, que mida la variación de los salarios nominales de marzo a agosto. Si este índice exhibe una variación del orden de 50% o 60%, lo que parece plausible a la luz de la evolución de los índices de costo de vida, el impacto sobre la inflación mensual deberá ser de unos 4% o 5% en ausencia de otros factores.

A causa de esos factores y de las tensiones desconocidas que se ocultan tras el control de precios, las expectativas sobre inflación señalaban inequívocamente una aceleración cuando el nuevo equipo económico asumió en mayo. Muchos aprovecharon para reajustar precios, a la espera de un rápido descongelamiento. Sin embargo, a pesar de tener un perfil más liberal, el equipo no sólo decidió preservar íntegramente el control de precios por medio de las cámaras, sino también

Cuadro 7. BRASIL: INFLACION Y PRECIOS RELATIVOS (IPC-FIPE, Costo de vida en Sao Paulo)

Semana	Marzo	Abril				Mayo		
	4	1	2	3	4	1	2	3
TOTAL	7.48	7.34	6.99	7.01	7.19	6.47	6.03	5.81
Alimentación	3.20	4.30	5.76	7.25	8.35	6.25	4.21	3.09
Alim. en domicilio	3.15	4.21	5.67	7.19	8.19	5.82	3.25	
Industrializados	2.61	1.75	1.99	2.37	3.25	2.79	2.22	
Semi-elaborados	0.30	0.80	1.44	2.71	4.25	5.61	5.40	
In natura	9.74	16.37	22.53	27.46	28.01	12.60	2.31	
Alim.fuera domicilio	3.71	4.93	6.38	7.63	8.73	9.18	9.35	
Gastos personales	1.35	1.78	1.87	1.95	1.94	2.03	2.45	2.62
Tabaco/bebida	-0.84	0.28	0.14	0.07	0.05	0.26	0.28	
Recreac/cultura	2.39	2.35	3.20	3.28	2.95	2.36	2.98	
Gastos varios	0.29	1.03	1.29	1.88	1.64	2.08	2.89	
Higiene/belleza	2.92	1.57	1.83	1.03	1.87	1.32	1.49	
Serv.personales	9.45	10.13	9.04	9.52	9.61	11.68	13.34	
Habitación	28.44	23.64	17.49	12.05	8.54	8.45	7.83	7.14
Mantenimiento	41.21	30.17	20.39	11.84	4.24	3.95	3.85	
Alquiler	24.05	24.05	19.67	15.60	15.11	15.11	13.45	
Art.limpieza	1.89	0.47	0.53	1.18	3.60	3.29	3.31	
Transporte	5.27	1.37	0.18	0.12	0.12	0.17	0.27	0.27
Vehículo propio	4.20	0.34	0.21	0.20	0.19	0.28	0.45	
Transp.urbano	6.92	2.96	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00	
Vestuario	3.42	10.02	12.79	18.53	25.12	25.47	28.55	29.28
Ropa masculina	0.97	5.03	11.17	18.38	24.48	24.88	23.91	
Ropa femenina	4.54	16.59	14.85	20.62	30.67	32.81	44.36	
Calzado	6.86	11.16	14.67	17.77	20.31	17.08	16.57	
Salud	5.15	4.88	5.91	5.73	5.43	6.35	6.68	7.02
Remedios	1.46	0.70	1.33	1.08	0.97	1.05	0.50	
Serv.médicos	9.21	9.51	11.00	10.90	10.39	12.27	13.67	
Educación	8.82	8.54	6.22	3.75	1.41	1.44	7.47	20.55

Fuente: FIPE-Universidad de Sao Paulo.

profundizarlo. La operación de los controles de precios, que parece intensificarse cada día con la creación de nuevas cámaras sectoriales (!su número puede llegar a 30!), tendrá que impedir una explosión descontrolada de los precios. No obstante, el avance del intervencionismo es visto con inmensa preocupación.

E. El Sector externo

El desempeño de las exportaciones brasileñas en los primeros meses de 1991 fue superior al de 1990: las exportaciones de enero a abril sumaron US\$10.9 mil millones contra US\$9 mil millones en el respectivo período en 1990. Es necesario resaltar, sin embargo, que el período enero-abril de 1990 fue adversamente afectado por las expectativas de una maxidevaluación, que eran generalizadas en los meses que antecedieron a la posesión del presidente Collor (Franco, 1990). Teniendo en cuenta este elemento y el hecho de que la recesión representaría, en teoría, un impulso adicional a las exportaciones, el comportamiento de las exportaciones no es de los mejores.

Las importaciones en el período enero-abril de 1991 fueron ligeramente superiores a las del mismo cuatrimestre del año anterior, lo que puede estar reflejando la liberalización comercial desarrollada a partir de marzo de 1990. Nótese que la liberalización incluyó:

- i. reducciones en tarifas;
- ii. la eliminación de una exigencia de financiamiento externo para importaciones de bienes de capital;
- iii. cierta flexibilización en las exigencias de contenido nacional por parte de bancos y agencias oficiales;
- iv. la abolición de una lista de importaciones prohibidas de bienes de consumo.

En 1990 el comportamiento de las importaciones reflejó claramente estos cambios. Las importaciones de bienes de consumo crecieron 19.5%, las de bienes de capital crecieron 24.5% y las de insumos cayeron 1.9%. Estos tres grupos representan respectivamente 14%, 28% y 32% del total de las importaciones. El 26% restante corresponde a las importaciones de petróleo, que crecieron 16.9% en 1990 debido a los aumentos de precio determinados por el conflicto en el Golfo Pérsico. Aparentemente, entonces, la liberalización tuvo algún efecto sobre las importaciones de bienes de consumo y bienes de capital, anteriormente limitadas por la restricción de financiamiento.

La política cambiaria en los primeros meses de 1991 tuvo comportamientos semejantes a los observados después de marzo de 1990. Desde la suspensión de los pagos de la deuda externa en 1989, la tasa de cambio mostró una tendencia a la revaluación, una vez que el Tesoro quedó fuera del mercado. Sin embargo, el BACEN ha contrarrestado de manera consistente esta tendencia, acumulando reservas. Por otro lado, desde la posesión del gobierno el BACEN ha tenido una presencia importante en el mercado paralelo de dólares, especialmente a través del mercado de oro, con el fin de evitar que el diferencial entre el precio del dólar en el mercado paralelo y el dólar oficial (tasa de cambio comercial) supere el 20%. La política del BACEN consiste en absorber el exceso de oferta de divisas que existe en el mercado oficial, y utilizar una parte de las reservas acumuladas para adquirir oro y venderlo en el mercado doméstico. Como el precio del dólar paralelo obedece a una relación de arbitraje entre los precios del oro en Brasil y en el exterior, al regular el precio del oro el BACEN fija la cotización del dólar paralelo. En la práctica es equivalente a tener una tasa de cambio dual, donde los mercados del oro y el dólar paralelo permiten la dolarización de los activos domésticos.

A través de ese mecanismo el BACEN no solamente logró recuperar parte de la violenta revaluación cambiaria verificada antes de marzo de 1990, sino

también mantener un nivel de reservas relativamente estable alrededor de US\$8 mil millones. La recuperación de la tasa de cambio real a partir de marzo de 1990 fue bastante significativa (Cuadro 8); considerando las tasas efectiva y deflactada por los precios al por mayor, los niveles de abril representan 82.9% y 88.6% respectivamente del promedio de 1988.

Existe cierta controversia sobre la existencia de "atraso cambiario". En teoría, si el régimen cambiario brasileño es de tasas flexibles, como argumenta el BACEN, entonces la tasa de mercado es la tasa de equilibrio y no hay atraso. Ocurre, sin embargo, que esta descripción no corresponde al régimen brasileño, dadas las restricciones y segmentaciones existentes en el mercado de cambio. La cuestión del atraso cambiario implica, por lo tanto, un juicio sobre la situación de pagos

internacionales del país. Desde el punto de vista del saldo comercial, el desempeño en los primeros meses del año no alcanza a esclarecer el problema. El saldo comercial acumulado en el mismo período fue de US\$4.845 millones, superior al verificado en los primeros cuatro meses de 1990 (US\$3.232 millones) pero inferior al del período correspondiente en 1989 (US\$5.551 millones). Hay otros factores que actúan sobre el saldo, y otras fuerzas que afectan la tasa de cambio.

Es interesante destacar que durante el período 1983-86, cuando el país cumplía enteramente sus compromisos de deuda externa, el nivel de tasa de cambio real superaba en cerca de 30% el de 1988, con relación al cual, como vimos, los niveles actuales están desfasados entre 12% y 18%. En cada uno de esos momentos el nivel de pago de la deuda era diferente, por lo que es probable que el

Cuadro 8. BRASIL: TASA DE CAMBIO REAL (Tasa promedio de 1988=100)

	Deflactada por el IPM de la industria				Efectiva			
	1988	1989	1990	1991	1988	1989	1990	1991
Enero	106.39	95.07	58.74	85.24	105.36	93.20	66.04	93.55
Febrero	104.04	95.83	56.32	81.90	104.11	86.07	65.80	78.37
Marzo	103.70	95.16	48.80	83.07	103.50	83.89	49.40	77.90
Abril	101.54	95.62	57.65	88.57	103.25	85.76	55.57	82.90
Mayo	101.11	95.44	62.35		100.38	86.20	59.20	
Junio	99.71	92.32	64.92		97.31	90.51	62.94	
Julio	99.71	89.35	70.02		98.81	89.36	67.20	
Agosto	99.30	80.92	67.71		95.71	78.95	63.04	
Septiembre	96.45	73.70	62.70		94.86	75.25	66.44	
Octubre	97.06	70.64	70.02		99.12	72.38	75.52	
Noviembre	96.37	67.39	75.77		99.19	70.66	85.19	
Diciembre	94.63	66.56	81.15		98.42	73.92	85.53	

Observaciones: Tasa Efectiva (i) La canasta de monedas es ponderada por la participación promedio de los siete países con más peso en las exportaciones brasileñas en el período.

(ii) No se considera la inflación externa en el cálculo de la tasa de cambio efectiva.

(iii) La tasa de cambio efectiva es deflactada por el IPM de la industria.

nivel de la tasa de cambio real sea correcto en cada caso. Para saber si los niveles vigentes actualmente serán adecuados en 1991, es necesario considerar los escenarios posibles en relación con el pago de la deuda externa. Retornar al nivel de pagos de 1983-86 implicaría una devaluación real del orden de 45%, mientras que el nivel de pagos de 1988 requeriría una devaluación de alrededor de 15%. A juzgar por la marcha de las negociaciones con los bancos acreedores, es probable que el volumen de giros para 1991 sea inclusive inferior al que rigió en 1988, pero que la misma tasa de cambio real sea apropiada o no, es algo que depende de otras variables externas.

A mediados de mayo Brasil logró concluir un acuerdo con los bancos acreedores sobre los atrasos acumulados desde fines de 1989, que sumaban cerca de US\$8.4 miles de millones.

El acuerdo prevé pagos de US\$2 mil millones en 1991. El 45% se pagará diez días después de ratificado el acuerdo por el Senado y el resto en cuotas mensuales iguales hasta diciembre. Lo restante es convertido en títulos a 10 años, con 3 años de gracia y con opción de intereses fijos o

fluctuantes y amortización garantizada. El acuerdo fue considerado un éxito por los negociadores brasileños por dos razones básicas:

i. Fue la primera vez que uno de los grandes deudores (el único antecedente es el de Costa Rica) consiguió convertir montos de pagos atrasados en títulos de largo plazo emitidos con descuento.

ii. La emisión de estos títulos ocurrirá cuando concluya el acuerdo para lo que resta de la deuda, y las perspectivas en ese sentido se modificaron sustancialmente con el cambio del equipo económico. El nuevo ministro dejó en claro que pretende usar el Plan Brady, con lo que obtuvo muy buenas repercusiones en la comunidad financiera internacional, pero aún mantiene su adhesión a los parámetros de negociación definidos por el equipo anterior. De cualquier forma, el año de 1991 no estará muy presionado por pagos de deuda externa, pero éste puede no ser el caso en 1992, cuando se espera que el país ya haya adherido al Plan Brady. En estas condiciones, se espera que tanto el régimen cambiario como el nivel de la tasa de cambio real no sufran mayores alteraciones en lo que queda del año.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Amadeo Edward J. y Gustavo H.B. Franco (1990), Inflação y Precos Relativos no Plano Collor: avaliação y perspectivas. Departamento de Economía PUC-RJ. Textos para Discussão No.250. Próximo a publicarse en la Revista Brasileira de Economia 1991.

Franco Gustavo (1990), La Economía Brasileira en 1990: desempeño y perspectivas. Coyuntura Latinoamericana No.1, diciembre.

Marques, Maria Silvia B. y Arno Mayer. A fuga de Capitais no Brasil. Anais do 18 Encontro Nacional de Economia ANPEC, Brasilia.

Serra José y Gustavo H.B. Franco (1991), Análise Económica do Novo Plano de Estabilização. Em Clovis de Faro (ed) A Economia Brasileira depois do Plano Collor 2. Rio de Janeiro: Ao Livro Técnico.

Williamson, John (1988), Capital Flight: the problem and policy responses. Washington Institute of International Economics.

Chile

CHILE	1987	1988	1989	1990	1991 P
Crecimiento PIB (%)	4.9	7.4	10.0	2.1	4.5
Agricultura	3.2	5.5	3.1	4.8	-1.0
Industria	5.5	8.7	10.0	0.1	-2.2
Minería	0.0	4.2	4.7	3.0	7.3
Construcción	10.6	6.1	12.7	2.5	2.0
Comercio	7.5	9.8	14.0	2.5	4.3
Consumo privado	4.8	9.6	8.4	0.7	
Consumo del gobierno	-2.1	4.7	0.9	1.6	
Formacion bruta de capital fijo	16.2	10.7	20.8	6.9	
Variacion de existencias	2052.1	-16.7	206.3	-57.8	
Exportaciones	8.8	6.1	15.7	7.6	
Importaciones	17.0	12.1	25.3	0.6	
Inflación (Crecimiento % anual)	21.5	12.7	21.4	27.3	18.0
Crecimiento M1 *	37.0	26.0	26.9		
Tipo de cambio real (Indice FMI)	106.8	100.0	102.2	99.3	
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	5224.0	7052.0	8080.0	8310.0	8656.0
Importaciones de bienes	3994.0	4833.0	6502.0	7065.0	7124.0
Balanza comercial	1230.0	2219.0	1578.0	1245.0	1532.0
Balanza en cuenta corriente	-869.0	-167.0	-740.0	-865.0	-798.0
Cambio en reservas	92.8	678.8	398.2	2409.4	1071.0
Reservas internacionales	1871.1	2549.9	2948.1	5357.5	
Deuda externa total (US\$ Mill.)	20660.0	17638.0	16252.0	17451.0	17391.0
Deuda externa/PIB			69.0	62.8	
Servicio deuda/exportaciones	28.8	25.6	26.2	27.5	
Déficit fiscal (% del PIB)		3.4	6.4	3.6	
Tasa de desempleo	9.3	8.3	6.3	6.0	6.5
Salario real (Crecimiento % anual)	-0.3	6.6	1.9	1.9	5.0

* Dinero + depósitos a plazo.

Fuente:

- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. CEPAL.

- Situación Latinoamericana. CEDEAL.

- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicada en el informe.

I. INTRODUCCION

El gobierno democrático inició su gestión en marzo de 1990, con una serie de factores a su favor. Chile ya había puesto en marcha una serie de reformas estructurales (precios libres, reforma comercial y fiscal, privatizaciones) que habían incrementado la competitividad de la economía y la eficiencia del sector público. Sin embargo, el gobierno democrático enfrentaba también varios desafíos importantes durante su primer año de gestión. Por una parte, debía crear un clima de confianza en el empresariado, amenazado ante el cambio de régimen político. Por otra, debía sentar las bases para la incorporación gradual a los beneficios del crecimiento económico de sectores que durante largo tiempo fueron relegados y establecer los mecanismos de coordinación de política económica requeridos por la nueva institucionalidad.

Estos objetivos debían ser alcanzados en un entorno macroeconómico relativamente inestable, pues la economía mostraba signos claros de sobrecalentamiento, y las perspectivas en el ámbito internacional eran menos favorables que en los

años anteriores. La coyuntura política era también difícil, pues el gobierno enfrentaba presiones de diversos sectores postergados que esperaban del retorno de la democracia la solución de todos sus problemas económicos.

Teniendo en cuenta el nocivo impacto de los desequilibrios macroeconómicos en otras experiencias de transición democrática, la estabilidad macroeconómica tuvo primera prioridad durante 1990.

En 1989 se verificó una expansión del gasto interno de 12.7% y las importaciones estaban creciendo a una tasa de 35% anual. Esto, obviamente, no era viable en una economía cuya tasa de inversión era de alrededor de 18% del Producto Geográfico Bruto (PGB). Esto había alimentado la inflación, la cual se acercaba al 30% anual en el momento en que asumió el poder el nuevo gobierno democrático. Resultaba necesario aplicar un programa de ajuste macroeconómico.

Era imposible utilizar la política fiscal para corregir el desequilibrio, pues ello habría requerido la aprobación de una ley. El proceso se llevó a cabo mediante incrementos en la tasa de interés, la cual

* Investigadora del CIEPLAN

alcanzó a mediados de año niveles extraordinariamente elevados, con un impacto directo sobre el ritmo de crecimiento de la economía. Ello significó que durante 1990 el crecimiento del producto se detuvo temporalmente, para repuntar hacia fines del año alcanzando un crecimiento promedio anual de 2.1%.

Los sectores más afectados fueron la industria manufacturera, que permaneció prácticamente estancada durante el año, y la construcción. Las bajas en la producción de los sectores minero y pesquero se explican por factores ajenos al proceso, como la caída en las capturas por efecto de una sobreexplotación del recurso, y los problemas en algunos de los principales yacimientos mineros, como el Teniente, cuya producción disminuyó debido a fenómenos de explosión de roca.

Desde el punto de vista del gasto, las partidas más afectadas fueron el consumo privado y del gobierno con crecimientos en 1990 de 0.7% y 1.6%, respectivamente. Entre tanto, el comportamiento de la inversión fue altamente satisfactorio al aproximarse a niveles de un 20% del PGB, cifra superior a la registrada a lo largo de los últimos 20 años. Las exportaciones continuaron creciendo a tasas significativamente elevadas del orden del 8% anual, alcanzando una participación superior al 30% del producto.

En lo que se refiere al control inflacionario la política económica logró sus objetivos, a pesar del impacto negativo de algunos factores tanto internos como externos sobre los precios. Una vez aplicadas las medidas de ajuste, la inflación demoró en ceder debido al alto grado de indexación de la economía chilena (83% de los contratos en Chile tienen una cláusula de indexación semestral de acuerdo al 100% de inflación pasada); al alza en el precio de los combustibles originada por la crisis del Golfo Pérsico; al prolongado período de sequía y su impacto sobre los precios agrícolas; y a los efectos de la reforma tributaria del mes de julio, que determinó un alza del impuesto al valor agregado

de 16% a 18%. Sin embargo, el año 1990 finalizó con inflaciones mensuales equivalentes a una inflación anualizada de un solo dígito, mientras que a fines de 1989 la inflación anual era cercana al 30%.

En resumen, a pesar de las dificultades 1990 fue bueno en términos económicos. Las autoridades económicas del gobierno democrático pudieron controlar durante su primer año de gestión el brote inflacionario originado por las políticas aplicadas bajo el gobierno anterior, y manejar con éxito el shock generado por el alza del petróleo. El proceso de ajuste tuvo un costo en términos de crecimiento presente; sin embargo, sentó las bases para el inicio de un crecimiento sostenido durante los próximos años.

Por otra parte, el costo de las políticas de ajuste no recayó en los trabajadores, ya que durante 1990 hubo una disminución en la tasa de desocupación y se observó una leve alza en los salarios reales. En este punto hay que destacar los avances que se han realizado para sentar las bases de un crecimiento más equitativo, como la reforma tributaria, la reforma laboral, los reajustes en los salarios mínimos, asignaciones familiares, subsidio único familiar y pensiones, así como la reprogramación de deudas hipotecarias y servicios básicos para los sectores más modestos.

Existen buenas perspectivas para 1991. Las cifras del primer trimestre indicarían que ya se inició un proceso de reactivación, el cual se acentuará durante el resto del año. Se estima que durante 1991 la economía chilena crecerá a una tasa cercana al 5%, con un alza en los salarios reales que oscilaría entre 5% y 6%, y una inflación estimada de 18% anual. No obstante, los niveles de desempleo serán levemente superiores a los observados durante 1990.

Pero 1991 plantea nuevos desafíos para las autoridades económicas. Si bien la inflación comenzó a ceder en noviembre de 1990 y se mantuvo por debajo de 1% hasta febrero de 1991,

en marzo, abril y mayo se ha observado una tendencia al alza (1.2%, 1.8% y 2.5% respectivamente) que ha preocupado a los agentes económicos y ha llevado a algunos economistas a hablar de un nuevo "boom" del gasto.

En efecto, durante el primer trimestre se observó un fuerte aumento del ingreso real de las personas como consecuencia de los reajustes aplicados en los ingresos con base en la tasa de inflación pasada, en un contexto de inflación decreciente. Por otra parte se verificó un aumento importante en la liquidez de

la economía, acompañado por una fuerte reducción en la tasa de interés. Las tasas de interés de colocación, que en marzo de 1990 habían alcanzado niveles del orden de 16.5% real anual, a fines del primer trimestre de 1991 estaban por debajo de un 9% real anual (ver Cuadro 1).

Aunque es prematuro afirmar que estamos frente a una situación de desequilibrio, considerando además que existen holguras de capacidad productiva derivadas del ajuste de 1990, éste es uno de los temas que tendrá alta prioridad para las

Cuadro 1. CHILE: PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS

	1988	1989	1990	1991 ^P
Producto Geográfico Bruto (PGB)	7.4	10.0	2.1	4.5 – 5.0
Producción industrial ^a	7.0	13.1	0.6	4.5
Desempleo ^b	8.3	6.3	6.0	6.5
Inflación ^c	12.7	21.4	27.3	18.0
Precios relativos: (1988=100)				
Salario real ^d	100.0	101.9	103.8	109.0
Tipo de cambio real ^e	100.0	96.6	94.2	94.2
Balanza de pagos: (Millones de US\$) ^f				
Exportaciones	7052	8080	8310	8656
Importaciones	4833	6502	7065	7124
Balanza comercial	2219	1578	1245	1532
Saldo cuenta corriente	-167	-740	-865	-798
Variación de reservas	732	437	2368	1071
Déficit fiscal ^g	3.4	6.4	3.6	-0.6
Agregados monetarios: (Valores reales)				
M1A ^h	100.0	106.6	97.1	115.5

^a Índice de actividad industrial SOFOFA. ^b Tasa de desocupación total país INE.

^c Índice de precios al consumidor INE, variación diciembre a diciembre.

^d Índice de sueldos y salarios INE deflactado por IPC.

^e Tipo de cambio nominal observado inflactado por inflación externa relevante y deflactado por IPC. Banco Central de Chile. ^f Proyección CIEPLAN. ^g Proyección CIEPLAN, Gobierno General (no incluye empresas públicas).

^h 1991 estimado por modelo sector monetario de Lefort F., Colección de Estudios de CIEPLAN, diciembre 1990.

^P Proyección oficial.

Fuente: Estimaciones propias en base a información de: Indicadores Económicos y Sociales y Boletín Mensual, Banco "Central de Chile; Set Estadísticas y Talleres de Coyuntura," CIEPLAN.

autoridades económicas durante los próximos meses. Es probable que ante un eventual crecimiento del gasto por encima de lo deseado el ajuste se realice vía disminución del gasto público, pues nuevas alzas en las tasas de interés tendrían costos excesivos en términos de la reactivación y del equilibrio de cartera del Banco Central.

Otro tema central en el debate económico durante 1991, y estrechamente relacionado con el anterior, es el nivel del tipo de cambio. Desde comienzos de 1989 el tipo de cambio real ha venido descendiendo respecto de su nivel histórico alcanzado durante 1988. En 1990 el tipo de cambio real cayó en 2.5%, que se suma a la reducción de 3.4% experimentada en 1989. Durante el primer trimestre de 1991 el tipo de cambio real registró una reducción adicional de 1.5% respecto del nivel promedio de 1990.

La revaluación observada desde fines de 1989 se debe a un conjunto de factores bastante disímiles, que han determinado la existencia de una importante acumulación de reservas (el stock de reservas existente a fines del primer trimestre de 1991 equivale a más de 9 meses de importaciones): el proceso de ajuste produjo un estancamiento en el nivel de las importaciones; el diferencial existente entre las tasas de interés interna y externa ha motivado la entrada masiva de capitales de corto plazo; el precio del cobre ha sido superior a las expectativas; y ha habido un auge de inversión extranjera, consecuente con la percepción de que Chile es un país con un alto potencial de crecimiento, con un gobierno democrático que da prioridad al mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos.

La revaluación tiene también consecuencias claramente negativas. La caída en el tipo de cambio real ha reducido la competitividad de la industria exportadora. Adicionalmente, el influjo inesperado de divisas dificulta el manejo de la política monetaria (dado que las operaciones del Banco Central en el mercado de divisas tienen como contrapartida

variaciones en la emisión). Las autoridades económicas han puesto en práctica algunos mecanismos para evitar las presiones inflacionarias, pero hasta ahora los resultados han sido bastante limitados.

En resumen, la situación global para 1991 es bastante promisoria en relación al crecimiento, a pesar de los desequilibrios de corto plazo causados por este escenario de holguras externas. En este contexto, cómo conciliar un tipo de cambio real estable con un control de la inflación inferior al 20% anual, será el tema prioritario que deberán abordar las autoridades económicas. Un análisis más detallado de la evolución reciente de las principales variables económicas y las proyecciones de la economía chilena para 1991 se realiza a continuación.

II. ACTIVIDAD ECONOMICA

A pesar de los problemas causados por el ajuste, la economía comenzó a reactivarse hacia fines de 1990 como resultado de la disminución en la tasa de interés y el control de la inflación. El fuerte aumento en la inversión en capital fijo ha creado capacidad productiva adicional que (manteniendo los niveles de inversión observados en 1990), permitiría un crecimiento del producto del orden de 5.5% anual durante los próximos tres años. Se estima que durante 1991 la economía chilena crecerá a una tasa cercana al 5%, manteniendo una participación creciente de las exportaciones y una tasa de inversión algo inferior al 20% del producto.

A. Demanda global

De acuerdo con los principales indicadores del nivel de actividad, durante los primeros meses de 1991 se ha acentuado el proceso de reactivación iniciado en el último trimestre de 1990. El índice mensual de actividad económica IMACEC muestra un crecimiento de 2.1% durante el primer trimestre de 1991 respecto al mismo período del año anterior. El Producto Geográfico Bruto se ha

incrementado en 2.3%. El índice de ventas industriales está anticipando aumentos de producción durante los próximos meses, con alzas en un rango de 3.5% a 4.6% durante el primer trimestre de este año, respecto al mismo período del año anterior.

Es de esperar que el proceso de reactivación observado hasta ahora se acentúe durante el resto de 1991, impulsado por un aumento proyectado en el gasto público, lo mismo que por aumentos en la liquidez y el crédito (seguidos por una disminución sustancial en la tasa de interés y un importante incremento en el ingreso real de las personas). Este conjunto de factores expansivos permite asegurar que el proceso de reactivación se mantendrá en lo que resta del año. Sin embargo, plantea la duda de si se está dando un impulso excesivo a la economía.

Existe el riesgo de una fuerte expansión en el gasto, particularmente en el consumo privado, que pudiese

revertir los logros alcanzados en materia de inflación. La evolución reciente de los índices de ventas podría estar anunciando un escenario semejante. Por ejemplo, el índice de ventas de supermercados muestra un crecimiento real promedio de 12.4% durante el primer trimestre de 1991, cifra bastante elevada respecto a la registrada en igual período durante los últimos tres años (ver Cuadro 2).

Entre los factores que apuntan a un importante aumento en el consumo se cuentan el crecimiento de las remuneraciones reales, el mayor nivel de empleo, la reducción en las tasas de interés e incrementos (no deseados) en la cantidad de dinero, que ocurren como consecuencia de las restricciones que hoy tiene el Banco Central para controlar la oferta monetaria.

En efecto, a pesar del proceso de ajuste de 1990 y de la crisis del Golfo (con su impacto inflacionario),

Cuadro 2. CHILE: GASTO DEL PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO
(Miles de millones de pesos de 1977 y porcentajes)

	Miles de millones de pesos de 1977			Variación porcentual		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990
Consumo	333.8	358.7	361.5			
- Privado	290.4	315.0	317.1	9.6	8.4	0.7
- Gobierno	43.4	43.7	44.4	4.7	0.9	1.6
Inversión	77.3	102.4	99.9			
Formación bruta de capital	72.5	87.6	93.7	10.7	20.8	6.9
- Construcción	43.5	n.d.	n.d.	6.7	n.d.	n.d.
- Maquinaria y equipos	29.1	n.d.	n.d.	17.3	n.d.	n.d.
Variación de existencias	4.8	14.7	6.2			
Exportaciones de bienes y servicios	119.5	138.3	148.8	6.1	15.7	7.6
Importaciones de bienes y servicios	-103.0	-129.1	-129.8	12.1	25.3	0.6
Total	427.5	470.2	480.3	7.4	10.0	2.1

Fuente: Boletín Mensual, Banco Central de Chile.

durante 1990 las remuneraciones reales aumentaron en 1.9%. Por otra parte, los frecuentes reajustes en los salarios nominales de acuerdo con la inflación pasada (resultado de los procesos de negociación que se han llevado a cabo desde fines del año pasado), unidos a la reducción en el precio del petróleo y a las bajas tasas de inflación observadas en el primer trimestre de 1991, se han traducido en un incremento en las remuneraciones reales de 6.7% respecto al promedio alcanzado durante 1990.

Contribuyen también al escenario expansivo la reducción observada desde fines de 1990 en las tasas de interés reales y el aumento en el nivel de empleo. Las tasas reales de interés de colocación para operaciones reajustables entre 90 días y un año, que durante 1990 se incrementaron a niveles del 15% (desde un promedio de 9.4% en 1989), se ubicaban en 8.4% durante abril de 1991. El nivel de empleo ha venido creciendo en forma sistemática; comparando 1990 con 1980, el número de empleos por familia se ha incrementado en 14.5%.

Por último habría que agregar el fuerte incremento registrado por el indicador de la cantidad de dinero mantenida por el sector privado (M1A), que a fines del mes de marzo arrojaba un aumento real de 20% frente a la misma fecha del año anterior. Este aumento en la cantidad de dinero se explica en buena parte por las mayores necesidades de liquidez asociadas a la reactivación y a las bajas tasas de interés. Podría convertirse en una severa presión inflacionaria si esta tasa de expansión persiste durante 1991.

Con respecto al gasto fiscal, el presupuesto contempla un aumento real del gasto público cercano a 7% frente a 1990, el cual estaría íntegramente financiado por los mayores ingresos provenientes de la reforma tributaria y los ingresos asociados a un mayor crecimiento. El incremento en el gasto se destinará principalmente al financiamiento de programas sociales en las áreas

de salud, vivienda y educación, y a la inversión en obras de infraestructura portuaria, vial y sanitaria.

Los resultados en materia de inversión durante 1991 evidentemente van a depender de la evolución del resto de los componentes de la demanda agregada. Sin embargo, se está proyectando una leve reducción en la tasa de inversión respecto de lo observado durante 1990. Ella sería consistente con un incremento en los niveles de consumo del orden de 3 a 4%, y un crecimiento en las exportaciones de alrededor de 10%, en un contexto de disminución en el nivel de los inventarios.

La información disponible a fines del primer trimestre de 1991, permite anticipar una disminución en el componente importado de la inversión. Esto se deduce de la evolución de las importaciones de bienes de capital, las cuales se han reducido en alrededor de 19% durante el primer trimestre de 1991 frente a la misma fecha del año anterior. Este hecho coincide con el fin del período de puesta en marcha de varios proyectos de envergadura, tanto en el sector minero como en el forestal. Se espera en cambio un repunte importante en la inversión en vivienda, debido al estímulo que generan las menores tasas de interés y a un importante aumento en la inversión en infraestructura.

En cuanto a las exportaciones, se proyecta que en 1991 se mantendrá su tendencia a una creciente participación en el producto. Durante este año ingresarán al mercado mundial mayores volúmenes de cobre al iniciarse la actividad de algunos de los grandes proyectos de inversión en el sector, a pesar de los problemas de producción existentes en ciertos yacimientos de CODELCO. Por otra parte las exportaciones diferentes del cobre continuarán en aumento, debido a la incorporación de nuevos rubros y a crecientes volúmenes exportables en los rubros más tradicionales como la celulosa.

B. Actividad por sectores productivos

Las cifras de producción del primer trimestre de 1991 revelan un proceso de reactivación relativamente lento, especialmente en el sector industrial. Las cifras disponibles de SOFOFA e INE muestran una situación de estancamiento en la producción manufacturera durante el trimestre, con una fuerte caída de los inventarios que estaría presionando sobre el nivel de precios.

Adicionalmente se ha observado un incremento muy dinámico en las ventas, lo que probablemente presionará una expansión del producto a partir del segundo trimestre, con un crecimiento promedio esperado para el sector industrial manufacturero de alrededor de 4% durante 1991. En el primer trimestre las ventas industriales han mostrado un gran dinamismo, destacándose las ventas intermedias al sector silvoagropecuario, de mobiliario y artículos de oficina y de bienes de consumo durable, las cuales se incrementaron en el primer bimestre en 86.7%, 23.6% y 21.5%, respectivamente.

La construcción comenzó a recuperar sus niveles de actividad a fines de 1990. Durante el primer bimestre de 1991 la edificación total aprobada a nivel nacional se expandió en 3.2%; durante el primer trimestre creció en 1.4% en Santiago. Estas cifras contrastan con las fuertes caídas experimentadas durante el segundo y tercer trimestre de 1990. Se espera que la expansión continúe durante el resto del año debido a la importante reducción en las tasas de interés. Actualmente se está proyectando un crecimiento en los niveles de actividad del sector construcción entre 5 y 6% durante el año 1991.

En el sector minero se espera un incremento en los niveles de producción del orden de 7 a 8% durante el año, debido a la entrada en operación de grandes proyectos en el sector. Este es el caso del proyecto La Escondida, el cual inició actividades en diciembre de 1990. Se estima que este proyecto tiene una capacidad de producción de 300 mil toneladas

anuales de cobre fino, cifra equivalente a un 20% del total de exportaciones de cobre del país. Las cifras disponibles de producción minera de los primeros meses de 1991 muestran incrementos en la producción de cobre y producción total minera del orden de 19 y 7%, respectivamente.

Durante los primeros meses de 1991 el sector comercio mostró también un fuerte nivel de actividad. Como se mencionó anteriormente, el índice de ventas de supermercados minoristas se incrementó en 12.4% durante el primer trimestre de 1991 respecto al mismo período del año anterior. Se estima que este sector se expandirá a una tasa cercana al 8% durante 1991 (ver Cuadro 3).

Los indicadores de actividad del sector pesquero, en cambio, continuaron mostrando variaciones negativas durante el primer trimestre de 1991. Este sector registra un importante deterioro en los niveles de producción debido aparentemente, a la sobreexplotación del recurso, pues las capturas estarían superando la capacidad reproductiva de la biomasa. Aunque está por aprobarse una nueva legislación que regula el nivel de explotación pesquera, ella no es una solución garantizada para el problema de la sobreexplotación. Se estima que la producción pesquera mostrará un cierto estancamiento durante 1991. A pesar de unas caídas del orden de 14% en los desembarques totales durante el primer trimestre del año, se espera que la producción tienda a estabilizarse durante los próximos meses.

Las perspectivas para el sector agropecuario-silvícola son relativamente auspiciosas. Si bien es probable que la producción de cultivos tradicionales continúe decayendo debido al deterioro de precios para estos productos, se esperan incrementos en la producción de los sectores pecuario, frutícola y silvícola. Los niveles de producción del sector podrían crecer alrededor de 3% durante 1991. De acuerdo con los informes de intenciones de siembra, se ha estimado que durante 1991 el área destinada a cultivos tradicionales (cuya participación en el

Cuadro 3. CHILE: PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO POR SECTORES DE ACTIVIDAD Y OTROS INDICADORES SECTORIALES (Tasas de crecimiento)

SECTOR	1984-89	1989	1990	1990				1991
				I	II	III	IV	I
AGROPECUARIO SILVICOLA (PGB)	5.8	3.1	4.8	5.3	0.5	6.2	10.1	-1.0
PESCA (PGB)	7.3	22.1	-10.3	-2.1	-0.6	-20.0	-28.3	-0.7
Desembarques totales	8.0	23.4	-18.2	-11.6	-5.6	-29.4	-31.5	-13.8
MINERIA (PGB)	3.4	8.4	-0.7	5.9	-0.9	-1.5	-5.3	7.3
Prod. de cobre (miles TM)	4.3	10.9	-1.3	1.5	-1.8	-3.6	-0.9	22.3 ^{b c}
Indice INE reponderado	3.5	9.6	-1.2	2.2	-1.2	-2.5	-3.0	9.3 ^b
INDUSTRIA MANUFACTURERA (PGB)	7.2	10.0	0.1	4.5	3.4	-2.6	2.1	-2.2
Prod. industrial INE	6.5	8.5	-0.1	4.7	-2.7	-3.1	1.2	-2.1
Prod. industrial SOFOFA	7.6	13.1	0.2	3.4	-1.8	-1.2	1.0	0.0
Ventas industriales SOFOFA	7.3	12.7	0.4	3.6	2.2	-0.4	-3.4	4.4
Ventas industriales INE		9.5	0.2	1.4	-0.4	-0.9	0.5	3.5
ELECTRICIDAD, GAS, AGUA (PGB)	5.8	4.7	3.0	5.0	0.4	1.4	5.4	6.6
Indice consumo eléctrico industrial	-	7.6	3.6	4.6	3.7	-2.1	4.6	4.2 ^a
CONSTRUCCION (PGB)	8.5	12.7	2.5	9.5	5.2	-3.0	-1.0	2.0
Indice despachos CIEPLAN	10.3	10.2	0.9	12.1	-6.1	-7.8	6.3	0.7
Edificación Total (m2)	15.5	15.9	-3.1	32.5	-19.4	-23.0	4.0	3.2 ^b
COMERCIO (PGB)	7.3	14.0	2.5	3.9	0.9	2.6	2.5	4.3
Ventas supermercados minoristas	5.9	6.6	1.9	3.5	3.2	0.7	0.5	12.4
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES (PGB)	9.3	14.4	10.4	11.6	11.8	7.2	11.0	11.5
OTROS (PGB)	5.1	8.8	1.9	5.2	1.3	-0.2	1.4	2.1
PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO	6.3	10.0	2.1	5.5	0.8	0.2	2.1	2.3
IMACEC Banco Central	6.1	9.5	1.9	5.6	0.9	0.0	0.9	2.1

^a Enero 1991.

^b Enero-febrero 1991.

^c Cifra estimada.

Fuente: Informe Económico y Financiero y Boletín Mensual Banco Central de Chile; INE; Set de Estadísticas y Taller de Coyuntura, CIEPLAN.

producto del sector agrícola se acerca a 43%) disminuirá en aproximadamente 8% respecto de 1990. Sin embargo, ello será compensado en parte

por mejores rendimientos, pues se espera que las condiciones climáticas sean más favorables que las prevalecientes durante las últimas temporadas. Se

proyecta una disminución en los niveles de producción de los trece cultivos tradicionales del orden de 5% durante 1991.

Se están proyectando en cambio incrementos importantes en la producción frutícola y en el sector silvícola del país (alrededor de 10%). Desde la última década ambos sectores han estado orientados hacia el comercio exterior, experimentando un fuerte crecimiento. Entre 1980 y 1989 el número de hectáreas plantadas con bosques comerciales se ha incrementado a una tasa anual promedio superior al 15%. Del mismo modo, el área destinada a plantaciones frutícolas había venido expandiéndose a un ritmo de 9% anual entre 1980 y 1988, sufriendo una cierta desaceleración en el ritmo de crecimiento a partir de esa fecha a raíz de las diversas crisis por las que ha atravesado el sector (crisis del cianuro, mosca de la fruta, prolongados períodos de sequía). Se estima que esta expansión continuará en la década de los 90, en la cual se materializarán grandes proyectos de inversión especialmente en el sector forestal.

Por último, se espera también un alza importante en la producción del sector pecuario durante 1991. Este sector ha venido creciendo a una tasa anual promedio superior al 10% en los últimos tres años.

III. SECTOR EXTERNO

A fines de la década de los 80 Chile enfrentó una situación externa holgada, debido a un mejoramiento en sus términos de intercambio y a la postergación del servicio de su deuda. Esta holgura se prolongó durante 1990 a pesar de la crisis del petróleo y del deterioro de precios de varios productos exportables, debido a un precio del cobre que se mantuvo en niveles mayores que los anticipados, a una nueva reprogramación de los compromisos externos y a las medidas de ajuste interno en aplicación.

Durante los últimos meses, la holgura externa y el nivel del tipo de cambio real han estado en el

centro del debate económico. La persistencia de una situación externa favorable ha contribuido a una apreciación real del peso, que está complicando el manejo de la política monetaria. El debate se ha centrado en el nivel de equilibrio del tipo de cambio y en la naturaleza de la holgura externa, es decir, si ésta corresponde a un fenómeno transitorio o tiene su origen en factores más permanentes.

La visión de las autoridades ha sido que el tipo de cambio debería constituir un mecanismo que proporcione señales de largo plazo para la asignación de recursos, y por tanto no debe ser utilizado para enfrentar factores de índole coyuntural. La estabilidad del tipo de cambio es clave bajo una estrategia de crecimiento basada en el desarrollo del sector exportador.

A. Balanza Comercial y Cuenta Corriente

Los resultados del primer trimestre anticipan que 1991 será un año favorable en materia externa. Los precios de las principales variables de contexto internacional relevantes para Chile han mostrado hasta ahora una positiva evolución. El precio del cobre se ha mantenido por encima de los valores previstos, y el precio del petróleo ha descendido a los niveles previos a la crisis del Golfo Pérsico (esto es importante, dado que Chile importa un 85% de su consumo de petróleo). Por último, recientemente se ha observado una nueva disminución en la tasa de interés internacional en dólares, lo cual reduce el monto de divisas requeridas para el servicio de la deuda.

El precio del cobre ha permanecido relativamente elevado durante el transcurso de este año, a pesar de la desaceleración del crecimiento en las economías industrializadas. Durante los primeros cinco meses de 1991 el precio promedio del cobre fue de 1.09 dólares la libra, lo que implica una disminución cercana a 16% respecto del precio promedio de 1990. Sin embargo, este precio sigue siendo superior en cerca de 20% respecto del precio estimado de equilibrio de largo plazo.

Por otra parte, después de la guerra en el Golfo el precio del petróleo disminuyó a los niveles previos a la crisis, y se espera alguna reducción adicional durante los próximos meses. Esta disminución no sólo tiene un impacto en la balanza comercial, ya que cada dólar de rebaja en el precio del crudo significa un ahorro de alrededor de US\$40 millones en importaciones de combustible, sino que también tiene un efecto positivo sobre las presiones de costos y la inflación.

Por último la reducción en la tasa de interés internacional tendrá un efecto favorable sobre la cuenta corriente asociado a los menores pagos al exterior, aunque el grueso de este efecto se producirá durante 1992, con un ahorro por este concepto del orden de US\$ 210 millones.

A 15 de mayo de 1991 la balanza comercial registraba un superávit de US\$1029 millones, lo que representa un incremento de 32% respecto al saldo acumulado a fines de mayo de 1990. Este resultado obedece a un incremento de alrededor de 7% en el valor de las exportaciones, atribuible en buena medida a la expansión del volumen de las ventas de cobre y a un estancamiento en las importaciones derivado de la políticas de ajuste de 1990. A mediados del mes de mayo las exportaciones totalizaban US\$3470.5 millones, mientras que las importaciones alcanzaban US\$2441.4 millones (la cifra registrada hace un año se acercaba a US\$2597 millones) (Cuadro 4).

Durante los cuatro primeros meses de este año se ha observado un cierto estancamiento en las importaciones, particularmente en las de bienes de capital. A fines de abril éstas habían descendido en 21.4% respecto de igual período de 1990, mientras que las importaciones de bienes intermedios y de consumo mostraban aumentos de 2.9% y 3.2% respectivamente.

Con relación a las exportaciones, se observa un incremento importante en las mineras e industriales

del orden de 4% y 20% respectivamente, resultado de mayores volúmenes exportables en varios de los principales rubros de exportación, los cuales han permitido contrarrestar las disminuciones de algunos precios en los mercados internacionales. Las exportaciones de rubros agrícolas y del mar, en cambio, han permanecido relativamente estancadas con un incremento de 0.8% respecto de igual fecha del año anterior. Los volúmenes de exportación del sector agrícola fueron afectados por el prolongado período de sequía; sin embargo este menor volumen exportable fue en parte contrarrestado por mejores precios.

En resumen, para 1991 se proyecta un déficit de cuenta corriente similar al registrado durante 1990. Se estima que durante 1991 el déficit de cuenta corriente alcanzará una cifra de alrededor de US\$ 800 millones, cifra que se aproxima a un 3% del producto.

B. Movimiento de Capitales

La holgura externa se ha traducido en una gran abundancia de dólares, situación que ha dificultado el manejo macroeconómico. Al contexto internacional favorable se ha sumado el ingreso masivo de capitales de corto plazo, un efecto colateral del ajuste, atraídos por un importante diferencial entre la tasa de interés interna y externa. Esto presiona hacia una apreciación real del peso y complica el manejo de la política monetaria.

Desde fines de 1990 el Banco Central ha tenido que intervenir para mantener el nivel del tipo de cambio. La política cambiaria habitual del Banco Central consiste en un sistema de devaluaciones mensuales del tipo de cambio, iguales a la diferencia entre la inflación interna y externa. Mediante esta regla se determina el valor del dólar acuerdo. Este es una paridad de referencia con respecto a la cual se establece una banda de 5% en cada extremo (10% en total), permitiendo que el dólar observado fluctúe en dicha banda.

Durante el primer semestre de 1991 el dólar observado se ha ubicado persistentemente en el piso de la banda, obligando al Banco Central a hacer importantes compras de la divisa para evitar un deterioro mayor del tipo de cambio. Ello ha hecho cada vez más difícil el manejo de la política monetaria, al requerir de la colocación de un volumen creciente de papeles en el mercado

financiero por parte del Banco Central para mantener controlados los niveles de liquidez. Como consecuencia, la estructura de pasivos es cada vez más desfavorable para el instituto emisor.

La reciente reducción en la tasa de interés externa incrementa los incentivos para el ingreso de capitales de corto plazo, complicando aún más el manejo

Cuadro 4. CHILE: BALANZA DE PAGOS 1989-1991 (Millones de dólares de cada año)

	1989	1990	1991 ^P
I. CUENTA CORRIENTE	-767	-790	-798
A. Balanza comercial FOB	1578	1273	1532
Exportaciones FOB	8080	8310	8656
-Cobre	4021	3795	3500
-Resto	4059	4515	5156
Importaciones FOB	-6502	-7037	-7124
B. Servicios no financieros	-634	-451	-738
C. Servicios financieros	-1926	-1811	-1957
D. Transferencias	215	199	365
II. CUENTA DE CAPITALES	1204	3158	1869
A. Inv. extranjera directa neta	259	587	316
B. Otros capitales	945	2571	1553
- Amortizaciones no renegociables	-1049	-747	-1008
- Desembolsos previstos M. y L.P.	1446	2219	2356
- Flujo neto corto plazo	622	591	205
- Cambio neto activos, errores y omisiones	-74	508	0
III. SALDO BALANZA DE PAGOS	437	2368	1071

ESCENARIO DE PROYECCION DE BALANZA DE PAGOS PARA 1991.

Crecimiento PGB	4.5%	
Precio del cobre	103.0 US\$/ctv	
Precio del petróleo	21.0 US\$/brl	
Incremento volumen exportado cobre		9.9
Variación precio exportaciones sin cobre		2.7
Crecimiento volumen exportaciones sin cobre		11.1
Inflación internacional		2.0
Tasa interés Libor relevante		8.6

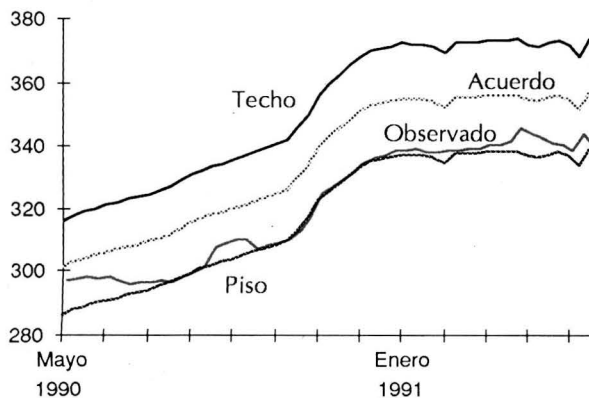
^P Proyectado

Fuente: Banco Central de Chile y modelo de proyección CIEPLAN.

monetario y el mantenimiento del tipo de cambio en los niveles actuales. Mientras la tasa de interés Libor a 180 días es 6.1%, la tasa de interés interna efectiva para los fondos extranjeros mantiene un diferencial de 3 a 4 puntos porcentuales. En estas circunstancias sería deseable para el Banco Central continuar reduciendo las tasas de interés; sin embargo se ha visto limitado ante el temor de que bajas adicionales en esta variable puedan inducir un aumento exagerado en el gasto y revertir los logros alcanzados en materia de control de la inflación.

En un intento por sostener el tipo de cambio y al mismo tiempo desincentivar la entrada de capitales especulativos, durante marzo y abril de 1991 el Banco Central alteró la regla "normal" de ajuste cambiario. En marzo se eliminó el descuento por inflación externa y en abril se realizó una revaluación repentina de 0.7%, eliminando luego el descuento externo con el objeto de mantener inalterado el tipo de cambio promedio consistente con la regla habitual. Sin embargo el resultado de esta medida ha sido bastante limitado y, si bien ha desincentivado el flujo de capitales especulativos, no ha logrado efectos permanentes sobre el tipo de cambio (ver Gráfico 1).

Gráfico 1. CHILE: EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO (Mayo 1990 - Mayo 1991)



Fuente: Estrategia

Entre otras medidas aplicadas para reducir el exceso de dólares, se ha incentivado la salida de capitales reduciendo el período mínimo exigido (de 10 a 3 años) para la repatriación de capitales y remesas de utilidades de la inversión extranjera vía operaciones de capitalización de deuda (Capítulo XIX), previo el pago de una compensación que pretende capturar el descuento que tenían los papeles de la deuda chilena en el momento del ingreso de estos capitales. (Este descuento era del orden de 37%). Recientemente se ha autorizado a los bancos privados la realización de inversiones en el exterior, y ha habido fuertes presiones por liberalizar la cuenta de capitales. Sin embargo, es probable que este tipo de medidas tuviese efectos opuestos a los deseados, en la medida que no se produzca un cambio fundamental que altere los incentivos a la entrada de capitales de corto plazo. La medida requiere de cierta cautela, ya que los flujos de capital de mediano y largo plazo son en general pro-cíclicos. La medida de facilitar la salida de capitales externos difícilmente podría ser revertida en una eventual situación de estrechez de recursos externos.

C. Deuda externa

Durante los años 70 Chile acumuló una considerable deuda externa como resultado de un flujo masivo de préstamos que permitieron financiar un nivel de gasto creciente, lo que derivó en la crisis de 1982-83. Aunque el país aún mantiene un nivel de deuda relativamente elevado, en los últimos años ha mostrado un progreso sostenido en su capacidad para enfrentar los compromisos externos. Ello se expresa en la disminución de los coeficientes de deuda sobre producto y deuda sobre exportaciones.

Sin embargo, cuando las actuales autoridades asumieron el gobierno el país todavía enfrentaba una situación financiera relativamente difícil, sin acceso al crédito sobre bases voluntarias. Se creía que a comienzos de la década de los 90 Chile enfrentaría una situación externa más estrecha,

producto de mayores compromisos con el exterior, y un empeoramiento en sus términos de intercambio. Por esta razón, una de las primeras medidas del actual equipo económico fue la renegociación de la deuda con la banca comercial, cuyo resultado se tradujo en un alivio sustancial para las cuentas externas durante los próximos tres años.

El acuerdo logrado durante 1990 permitió la postergación de los pagos por amortizaciones de la deuda bancaria comercial durante el período 1991-94, pagaderos a partir del año 1995, y el mantenimiento de un pago de interés anual en vez de semestral. Por medio de estas negociaciones se logró también el reingreso de Chile a los mercados voluntarios de crédito, a través de un acuerdo de las actuales autoridades con las principales instituciones financieras internacionales para la colocación de bonos del Gobierno por un monto de 320 millones de dólares, en un período de dos años (ver Cuadro 5).

Durante el primer trimestre de 1991 la deuda externa de Chile se redujo en US\$ 60 millones, al totalizar US\$ 17.391 millones, en comparación a US\$17.451 millones durante el período enero-marzo de 1990.

El incremento de las reservas brutas registrado durante este período (US\$487 millones) significó una disminución de la deuda externa neta de US\$547 millones.

La disminución en la deuda externa bruta fue posible a pesar de un endeudamiento neto positivo equivalente a US\$301 millones (US\$200 millones correspondientes al giro del primer tramo de los bonos emitidos en el exterior por la República de Chile) debido al rescate de papeles en el exterior por US\$160 millones y a la rebaja nominal de la deuda como consecuencia de la revaluación del dólar. Esta alcanzó a US\$204 millones, y revierte en parte el alza nominal de la deuda experimentada en 1990 estimado en US\$303 millones.

Habría que destacar que el incremento de la deuda se concentró en su totalidad en el sector privado no financiero (empresas y personas), lo que es consistente con las inversiones que se están realizando en algunos sectores, en especial la minería, la celulosa y la energía.

La mayor parte del rescate de deuda se realizó por operaciones vía Capítulo XVIII, no obstante la alta

Cuadro 5. CHILE: INDICADORES DE DEUDA EXTERNA

	Deuda (porcentaje del PIB)	Deuda sobre exportaciones de bienes y servicios (Veces)	Intereses sobre PGB (%)	Intereses sobre exportaciones (%)
1960	28.2	1.6	0.6	4.2
1970	66.0	2.8	1.8	12.3
1980	71.3	2.4	3.9	18.0
1985	116.0	5.4	11.5	41.1
1989	69.0	2.2	6.0	15.8
1990 ^e	62.8	2.1	4.0	13.4

^e Estimación preliminar.

Fuente: CIEPLAN (1990), Resultados Económicos de Cuatro Gobiernos 1958-1989, Colección Apuntes No.89; Banco Central de Chile, Indicadores Chilenos Económicos y Sociales 1960-1988; Informe Depto. de Política y Financiamiento Externo, enero 1990; Balanza de Pagos de Chile años 1960 y 1970.

cotización actual de los papeles chilenos en el exterior y la creciente dificultad para realizar operaciones en este rubro. Las operaciones de conversión vía Capítulo XVIII totalizaron US\$142.5 millones durante el primer trimestre de 1991, en comparación con US\$129.4 millones en igual período en 1990, en tanto que los rescates de deuda vía Capítulo XIX durante enero-marzo de este año alcanzaron US\$11.2 millones (US\$80 millones hace un año). Durante el primer semestre de 1991 los pagarés de deuda externa chilenos se han cotizado más allá del 90% de su valor par. La disminución en el descuento, así como la reducción en el volumen de deuda capitalizable, ha desincentivado este tipo de operaciones¹ (ver Cuadro 6).

IV. EMPLEO Y REMUNERACIONES

El ajuste de los años 80 tuvo graves consecuencias sobre el empleo y las remuneraciones. Las políticas de contracción del gasto interno tuvieron como resultado un elevado incremento en la tasa de desempleo y una severa reducción en el nivel de los salarios reales. De acuerdo con algunas estimaciones, entre 1980 y 1987 el salario real promedio disminuyó en Chile en cerca de 15%, mientras que el ingreso mínimo había sufrido una reducción de más de un 40% (Meller, P. 1990).

Por esta razón, el mejoramiento en la situación de los trabajadores, así como el establecimiento de relaciones laborales más equitativas, ha sido una de las áreas de mayor preocupación para las actuales autoridades económicas. Un breve balance del primer año de gestión indica que a pesar del menor

crecimiento producto del ajuste, durante 1990 se registró un aumento en las remuneraciones reales de alrededor de 2% y la tasa de desocupación fue de 6%, uno de los niveles más bajos de la década.

Entre los logros alcanzados durante 1990 habría que enfatizar la firma del primer Acuerdo Marco entre empresarios y trabajadores. Este acuerdo no sólo se tradujo en medidas concretas que mejoran la situación de los trabajadores, sino que inició una transformación en las relaciones laborales, desde un esquema de negociación confrontacional (como había sido característico en la historia democrática del país) hacia un clima de cooperación.

Entre las principales medidas se destacan un incremento nominal de 44% en el ingreso mínimo que beneficia a más de un millón de trabajadores; la duplicación de la asignación familiar para dos millones de personas y el reajuste nominal de 45% para 900.000; el incremento nominal de un 50% en el subsidio único familiar, lo que benefició a un total de 900.000 niños y mujeres y el aumento de las pensiones mínimas y asistenciales entre un 10.6% y un 20% por sobre el IPC, con 900.000 beneficiados. Asimismo se destacan las reformas a la institucionalidad laboral, especialmente en áreas referidas al término de contrato, estabilidad en el empleo, negociación colectiva y centrales sindicales y organizacionales.

En marzo de 1991 se realizaron nuevas conversaciones entre el Gobierno, la Central Unitaria de Trabajadores (CUT) y la Confederación de la Producción y el Comercio (CPC), para alcanzar un segundo Acuerdo-Marco. A las negociaciones se incorporó en esta oportunidad la Confederación de la Pequeña Industria y Artesanado (CONUPIA). Las negociaciones se centraron en torno al ingreso mínimo, para el cual la CUT demandaba un incremento nominal de 42% (de \$26000 a \$37000), similar al reajuste nominal acordado en 1990 (44%), que permitiría recuperar plenamente los niveles reales máximos históricos alcanzados por esta variable en 1981.

¹ Los capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales de Chile regulan las operaciones de conversión de deuda externa. El sistema se basa en la capitalización de la deuda (prepagado de la deuda a los bancos acreedores convirtiéndola en capital accionario) a través de la venta de pagarés, los cuales se transan con un descuento en el mercado internacional. El capítulo XVIII opera con capitales repatriados mientras que el capítulo XIX está orientado a la inversión extranjera (French-Davis R., 1989).

Cuadro 6. CHILE: DEUDA EXTERNA A FIN DE CADA PERIODO
(Millones de dólares de cada año)

	1988	1989	1990	1991 ^a
MEDIANO Y LARGO PLAZO	15452	13279	14021	14000
Sector público	13091	10131	9784	9542
Sector privado	2361	3148	4237	4458
CORTO PLAZO	2186	2973	343	3391
Sector público	1601	1901	1983	1908
Sector privado	585	1072	1447	1483
DEUDA EXTERNA TOTAL	17638	16252	17451	17391
Sector público	14692	12032	11767	1145
Sector privado	2946		5684	5941
BANCO CENTRAL CON FMI	1322	1268	1151	1067
RESERVAS TOTALES ^b	255	2948	5358	5845
DESCUENTO PAGARES DEUDA	41.6%	40.2%	32.4%	15.0% ^c

^a Primer trimestre de 1991.

^b Activos del Banco Central menos uso de crédito del FMI.

^c A fines de marzo de 1991.

Fuente: Banco Central de Chile, Informe Económico y Financiero; CIEPLAN, Informe de Coyuntura Internacional No.8.

Sin embargo la situación macroeconómica de 1991 había variado sustancialmente y el margen de maniobra se había reducido respecto a la situación existente en 1990, cuando el salario mínimo mostraba un deterioro importante respecto del nivel alcanzado a comienzos de la década de los 80. El espacio para nuevas mejoras se había reducido con la primera negociación y con el descenso de la inflación.

En una economía indexada como la chilena es muy importante el efecto que un reajuste del salario mínimo tiene sobre el resto de las remuneraciones. Si el salario mínimo se reajusta en un porcentaje superior a la inflación pasada, y es usado como

señal para las negociaciones del resto de los trabajadores, ello podría tener un efecto macroeconómico considerable. En especial, en un contexto de inflación declinante.

Los argumentos anteriores llevaron al Gobierno y a los restantes actores en la negociación a converger en torno a un reajuste nominal para el salario mínimo de 27%, a partir del 1o. de junio de 1991. La reciente fijación del salario mínimo en un valor de \$33.000 significaría un aumento promedio del salario mínimo real de 6% para el segundo año del gobierno democrático (primer trimestre de 1992 con respecto a 1er. trimestre de 1991). Durante el primer año del gobierno (primer trimestre de 1991

con respecto al 1er. trimestre de 1990), el salario mínimo aumentó su poder adquisitivo real en un 16.4%. Para estos cálculos se ha supuesto implícitamente una inflación anual de 18% para 1991.

Con relación a las remuneraciones reales, éstas han aumentado en 6.6% durante los primeros dos meses de 1991 respecto al mismo período de 1990. De acuerdo con la información reciente, durante marzo las remuneraciones reales moderaron su crecimiento respecto de lo observado entre noviembre de 1990 y febrero de este año, período en que se conjugaron bajas tasas de inflación e importantes reajustes de remuneraciones. Se estima que durante los próximos meses se acentuará la tendencia de desaceleración del crecimiento en las remuneraciones reales; sin embargo, dados los niveles ya alcanzados, el crecimiento promedio para este año estaría en torno al 6%.

Por otra parte, el crecimiento del empleo en el primer trimestre de 1991 ha sido modesto. Aunque las últimas cifras disponibles muestran un mayor dinamismo, se estima que durante 1991 el incremento en el empleo no permitirá compensar la aceleración en el crecimiento de la fuerza de trabajo, y por tanto la tasa de desempleo anual promedio se estima en 6.5%, algo superior que la prevaleciente en 1990 (ver Cuadro 7). El crecimiento en el nivel de ocupación promedio durante los primeros tres meses de 1991 fue de 0.3% respecto al mismo período del año anterior; mientras que la fuerza de trabajo se expandió en 1.2% entre ambas fechas. Las últimas cifras disponibles (marzo de 1991) muestran un crecimiento en la ocupación de 0.7% respecto de igual período el año anterior, mientras que la fuerza de trabajo tuvo un incremento de 1.7% en doce meses.

V. FINANZAS PUBLICAS

Las finanzas públicas del primer año del gobierno democrático estuvieron marcadas por factores

Cuadro 7. CHILE: TASA DE DESEMPLEO, SALARIO MINIMO REAL Y NUMERO DE PERCEPTORES DE INGRESO POR FAMILIA 1980-1991

	Tasa de desempleo (%)	Salario mínimo real mensual (\$ mayo. 1991)	Número de perceptores ingreso/familia
1980	10.4	30362	1.13
1981	10.8	35093	1.22
1982	19.6	35553	1.07
1983	16.8	28578	1.10
1984	15.4	24471	1.11
1985	13.0	23169	1.17
1986	10.8	22337	1.29
1987	9.3	20927	1.31
1988	8.3	22423	1.35
1989	6.3	24956	1.40
1990	6.0	26537	1.40
1991	6.5 ^P	29776 ^P	1.41 ^a

^a Promedio de enero y febrero.

^P Proyección

Fuente: INE.

heredados de la administración anterior. Si bien el gobierno autoritario dejó una situación fiscal esencialmente saneada y una administración pública con importantes modernizaciones, las actuales autoridades heredaron también una importante deuda social.

El diagnóstico inicial de las actuales autoridades fue que no existían holguras presupuestarias, ya que en varios sentidos el equilibrio entre ingresos y gastos logrado bajo el gobierno militar era engañoso. Era producto, por una parte, de niveles de gasto muy deprimidos, y por otra, de ingresos que en parte importante eran de origen transitorio (ingresos por privatizaciones de empresas públicas y precio del cobre sobre el equilibrio de largo plazo).

Una de las primeras medidas adoptadas por el actual equipo económico fue la presentación al

Parlamento de un proyecto de Reforma Tributaria que permitiera aumentar la recaudación fiscal anual en alrededor de US\$600 millones para la atención de las necesidades más urgentes. Esta reforma (aprobada en el Parlamento por unanimidad y en tiempo récord de 3 meses) aumentó la tasa de impuesto a las utilidades de las empresas de 10% a 15%, volviendo nuevamente al sistema de pago sobre utilidades devengadas en vez de sobre base retirada; redefinió los tramos del impuesto a la renta de las personas manteniendo la tasa máxima de 50% pero recuperando su progresividad; elevó la tasa de impuesto al valor agregado de 16% a 18%; y corrigió deficiencias del sistema tributario al eliminar la tributación de ciertos sectores (minero, transporte y agrícola) sobre renta presunta, incorporándolos al sistema general de tributación sobre renta efectiva.

Por otra parte, durante 1990 las nuevas autoridades económicas debieron enmarcarse en un presupuesto aprobado por el gobierno anterior. Este presupuesto adolecía de errores técnicos en su diseño, pues no contemplaba los menores ingresos producto de un cambio en la aplicación en el impuesto de primera categoría (aplicación sobre base retirada en vez de base devengada) decisión que se adoptó a fines del régimen anterior. Sus estimaciones se basaban también en algunos supuestos poco realistas respecto de la evolución de algunas variables macroeconómicas.

Ambos factores significaban menores ingresos por alrededor de US\$380 millones durante 1990. Para mantener equilibradas las cuentas fiscales, una porción importante de los recursos generados por la reforma tributaria durante ese primer año debió ser utilizada para cubrir dichos déficit.

En resumen, el balance fiscal de 1990 fue muy positivo. Las nuevas autoridades mostraron extrema cautela en el manejo de las finanzas públicas y el balance global para el gobierno general fue básicamente equilibrado. Según cifras recientes, el ahorro público se habría visto levemente

reducido, debido a una caída en los ingresos corrientes antes que a un incremento en los gastos. Durante 1990 hubo una disminución real del gasto y una importante recomposición de éste, con una fuerte orientación hacia los sectores sociales.

La ley de presupuesto aprobada para 1991 contempla ingresos y gastos de 2.514 millones de pesos y 1.182 millones de dólares. Los gastos corrientes (personal y bienes y servicios) proyectados para 1991 involucran un crecimiento real de alrededor de 7%. Este crecimiento se concentra en los sectores sociales y de infraestructura, cuyo gasto real se incrementa en 15% y 8% respectivamente. Por otra parte, se estima que los ingresos operacionales de origen diferente al cobre aumentarán en alrededor de 6%, debido a una mayor recaudación tributaria efecto de la reforma de 1990.

De acuerdo con nuestras proyecciones, realizadas con base en cifras preliminares del año 1990, el presupuesto fiscal durante 1991 estaría prácticamente equilibrado. El resultado global para 1991 arrojaría un leve déficit, equivalente a 0.6% del PGB, bajo los supuestos de crecimiento de 5% y una tasa de inflación de 18% durante el año.

En síntesis, la ley de presupuesto para 1991 contempla un significativo aumento en el gasto público, acompañado de una mayor recaudación tributaria, con un resultado relativamente equilibrado. Sin embargo, el resultado final dependerá de la evolución de las variables macroeconómicas y de cual sea el manejo en el corto plazo de las holguras existentes (ver Cuadro 8).

Como se mencionó previamente, uno de los riesgos que es preciso evitar es un aumento excesivo en el gasto que haga necesaria la aplicación de un nuevo ajuste. Es probable que ante una expansión excesiva en el consumo privado sea necesario un ajuste vía disminución del gasto fiscal, ya que nuevas alzas en la tasa de interés serían muy costosas en términos de reactivación.

Cuadro 8. CHILE: INGRESOS Y GASTOS FISCALES.1989 - 1991
(Millones de pesos de 1989)

	1989	1990 ^a	1991 ^P
I. CUENTA CORRIENTE	242867	153716	114158
A. Ingresos	1482883	1342291	1328045
Operación	166344	112104	150500
Ing.tributarios sin cobre	1162732	1109223	1175718
Ingresos cobre	428770	286711	149302
Otros ingresos	4247	5096	5173
Ajuste precio cobre ^b	(279210)	(170843)	(152648)
B. Gastos	896465	853629	873582
Personal	281946	269789	290346
Compra bienes y servicios	158007	147298	154663
Transferencias	336197	289121	303986
Interés deuda pública	112559	142635	124587
Otros gastos	7756	4786	0
C. Superávit previsional	343551	(334946)	(340305)
II. CUENTA DE CAPITAL	(174917)	(135066)	(210570)
III. SUPERAVIT/DEFICIT	6795	1865	(96412)
IV. FINANCIAMIENTO NO TRADICIONAL	94283	48710	34720
V. ENDEUDAMIENTO NETO	(162233)	(67360)	61692

^a Estimación preliminar.

^b Fondo de estabilización del cobre.

^P Proyección preliminar CIEPLAN.

Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

VI. SITUACION MONETARIA Y FINANCIERA

La política monetaria del Banco Central se ha centrado, en forma muy general, en el control de la tasa de interés. Ello significa que, dada una tasa objetivo, el Banco Central debe controlar el crecimiento de los medios de pago para satisfacer la demanda por dinero y evitar una aceleración inflacionaria como la que se observó a fines de 1989.

Desde enero de 1990 la coyuntura monetaria se ha caracterizado por una fuerte expansión de la emisión vía operaciones de cambio, la cual ha debido ser compensada por el Banco Central a través de la venta neta de papeles. Las altas tasas de interés en Unidades de Fomento (UF, unidad de reajustabilidad diaria), producto de la política de ajuste llevada a cabo en 1990, acompañadas de una política cambiaria que ha disminuido fuertemente el riesgo de devaluación, han incentivado la entrada de capitales de corto plazo.

Durante el primer semestre de 1991 el Banco Central ha intentado controlar el ingreso de capitales especulativos, provocando movimientos abruptos en el tipo de cambio pero manteniendo inalterada la tendencia de esta variable en el mediano y largo plazo. Hasta ahora la política ha logrado evitar la emisión por operaciones de cambio sólo transitoriamente. Durante el mes de abril la situación estuvo controlada; sin embargo, a fines de mayo el Banco Central debió salir nuevamente al mercado para sostener el tipo de cambio, comprando a la banca comercial aproximadamente US\$35 millones. La situación está complicando bastante el manejo monetario del Banco Central (ver Cuadro 9).

El problema de fondo radica en la necesidad de compatibilizar los objetivos de mantener un tipo de cambio alto y estable, y una política monetaria controlada y consistente con la meta de inflación fijada para este año, de 18%. Esto se da en un contexto en el cual el Banco Central deberá recolocar un volumen importante de papeles durante los próximos meses y al tiempo mantener una tasa de interés suficientemente baja que permita continuar el proceso de reactivación económica.

Hasta ahora el Banco Central ha superado con éxito este desafío, a pesar de la fuerte expansión de

dinero que se observó durante los primeros meses de 1991. En efecto, la expansión de la emisión en los doce meses finalizados en marzo de 1991 era de 31%, mientras que el dinero mantenido por el sector privado creció en 47%. Ello se debió en parte a un aumento en la demanda por dinero consistente con una menor inflación y una importante disminución en la tasa de interés, que implicó un aumento en el multiplicador monetario (el aumento en el M2A fue de aproximadamente 30% durante igual período). Se estima que, de mantenerse un adecuado control de la emisión durante los próximos meses, el aumento en la inflación sería moderado. De acuerdo con nuestras estimaciones, la tasa de expansión de la cantidad de dinero en 12 meses debiera mantenerse cercana a la cifra observada durante el primer trimestre de 1991 para ser consistente con una meta de inflación inferior al 20%, dado un crecimiento del producto de 5% durante 1991.

Las últimas cifras disponibles indican que durante el mes de abril y hasta mediados de mayo se registró una disminución en el dinero privado de 1.8% y 6.5% respectivamente, consistente con el aumento en las tasas de inflación que impone un mayor costo al mantenimiento de saldos líquidos. Por otra parte, el Banco Central pudo recolocar sus

Cuadro 9. CHILE: VENCIMIENTO DE PAPELES DEL BANCO CENTRAL A SEPTIEMBRE DE 1991

	PRBC (UF) (1)	UF ^a (2)	Total (Mill.de \$) (1)*(2)	Porcentaje sobre M1A (3) ^b
Junio	19660000	7.358	144650	17.4
Julio	37000000	7.411	274210	33.0
Agosto	3091500	7.465	23078	2.8
Septiembre	4310000	7.519	32407	3.9

^a Proyección de UF en base a tasa mensual consistente con inflación de 18% anual.

^b Vencimientos como porcentajes de M1A de mayo de 1991.

Fuente: Elaboración propia en base a estimaciones preliminares de Aninat y Méndez e información de prensa.

papeles sin problemas con una tasa real de interés inferior a 6%. Sin embargo, los primeros meses del año fueron de relativamente bajos vencimientos. Durante junio y julio, en cambio, el Banco Central deberá recolocar un volumen de papeles equivalente a más de un 50% del dinero privado mantenido en mayo de 1991, a lo que habría que agregar la presión actual de las operaciones de cambio producto de un dólar que nuevamente se ha ubicado en el piso de la banda.

Para resolver este problema se están barajando diversas opciones. La salida más obvia sería una nueva disminución en la tasa de interés. Sin embargo, es probable que ello no sea compatible con un nivel controlado del gasto. Otra alternativa sería la reducción de aranceles, que desviaría el gasto hacia los bienes importados, incrementando la demanda por divisas y presionando una elevación del tipo de cambio (real). Ello, sin embargo, tendría un costo en términos de ingreso fiscal; se estima

que una disminución de aranceles de 5 puntos porcentuales significaría menores recursos del orden de US\$200 millones, que podría ser compensado con un alza en el IVA de entre 1 y 2 puntos porcentuales.

Sin embargo, lo más probable es que se mantenga la política de ajustes técnicos al tipo de cambio en el corto plazo, a la espera de los efectos de la reactivación y de nuevas reducciones en el precio del cobre. En los próximos meses se espera un repunte en el nivel de las importaciones que disminuiría la presión hacia la baja sobre el tipo de cambio. Por otra parte, aunque la tasa de interés externa se ha mantenido baja, la reducción de las tasas internas ha disminuido en forma significativa los incentivos a la entrada de capitales de corto plazo. Se piensa que esta situación tenderá a mantenerse en lo que resta de 1991 (ver Cuadro 10). En todo caso, no habría que descartar en el mediano plazo la posibilidad de que las autoridades

Cuadro 10. CHILE: PREMIO ESTIMADO FONDOS EXTRANJEROS DE CORTO PLAZO 1980-1991

	Interés oper. reajustables 90-360 días (1)	Inflación Interna (2)	Devaluación (3)	Interés efectivo (1)+(2)+(3) (4)	Libor 180 días (5)	Premio (5-4) (5-4)
1980	8.4	31.2	4.6	36.0	14.2	21.8
1981	13.2	9.5	0.0	23.9	16.7	7.2
1982	12.1	20.7	30.5	3.7	13.4	-9.7
1983	7.9	23.1	54.8	-14.2	9.1	-23.3
1984	8.4	23.0	25.0	6.7	11.2	-4.5
1985	8.2	26.4	63.4	-16.3	8.6	-24.9
1986	4.1	17.4	19.9	2.0	6.8	-4.9
1987	4.3	21.5	13.7	11.4	7.3	4.1
1988	4.6	12.7	11.7	5.5	8.1	-2.6
1989	6.8	21.4	9.0	18.9	9.3	9.7
1990	9.5	27.3	14.2	22.0	8.3	13.7
1991 ^P	6.0	18.0	15.7	8.1	7.0	1.1

^P Proyección.

Fuente: Elaboración propia en base a Set de Estadísticas Económicas, CIEPLAN.

económicas permitan una reducción gradual del tipo de cambio real, en la medida que el sector exportador se consolide y la holgura externa sea producto de factores más permanentes (Cuadro 10).

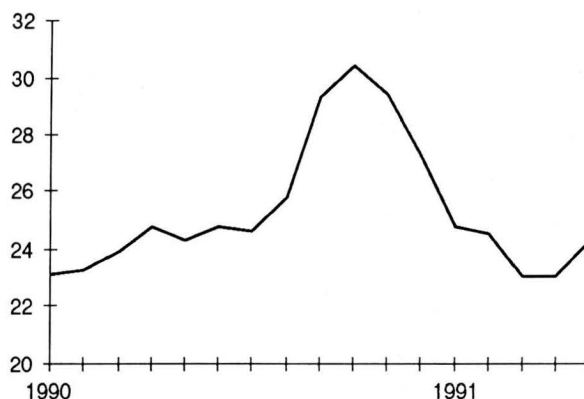
Un último punto es la dificultad adicional que impone al manejo de la política monetaria la delicada situación patrimonial del Banco Central. Ella es producto de las operaciones de salvamento al sector financiero que debió realizar durante el régimen anterior y que le significó pérdidas del orden de los US\$7000 millones.

Las pérdidas fueron financiadas con la emisión de deuda, cuyo servicio le significa un déficit de caja de aproximadamente un 2% del PGB al año. En esa época, el Fisco le transfirió al Banco más de US\$7000 millones en la forma de un bono de Tesorería para el financiamiento de sus pérdidas. Este bono está afecto a un pago mínimo obligatorio de 2%; sin embargo en varias ocasiones y ante la necesidad de financiamiento del Banco Central, el gobierno ha realizado pagos adicionales o prepagos de la deuda, para lo cual se han utilizado recursos del Fondo de Estabilización del Cobre. Por ejemplo, durante 1990 el Fisco realizó prepagos al Banco Central por un monto de US\$220 millones. Este hecho impone una restricción adicional al manejo de la política monetaria, en la medida en que el control de la oferta monetaria le ha significado un cambio desfavorable en la composición de activos, al obligarlo a acumular reservas que devengan un interés menor que el interés de los papeles emitidos por el instituto emisor.

VII. PRECIOS Y SALARIOS

Tal como se señaló a comienzos de este informe, el ajuste de 1990 logró el control de la inflación a pesar de los efectos negativos de la crisis del petróleo. A partir de 1990 se observaron tasas de inflación muy bajas y las cifras a doce meses comenzaron a descender rápidamente (Gráfico 2).

Gráfico 2. CHILE: INFLACION ACUMULADA A 12 MESES (Enero 1990 - Mayo 1991)



Fuente: INE

Sin embargo, durante marzo, abril y mayo de 1991 se observó una tendencia ascendente con alzas de precios mensuales de 1.2%, 1.8% y 2.5% respectivamente, sembrando dudas acerca de la efectividad del control sobre la inflación. Si bien es cierto que estas cifras se han visto influenciadas por fenómenos coyunturales, como los cambios metodológicos en la encuesta de arriendos (ítem que participa con 0.3% del 2.5% del incremento mensual de mayo) y un alza estacional de precios de alimentos y de vestuario, es también verdad que las alzas de precios se han visto alimentadas por otro tipo de factores.

Por una parte, los aumentos en las remuneraciones de acuerdo a la inflación pasada han generado presiones de costos, las cuales son fácilmente traspasables a precios en un contexto de expansión de la oferta monetaria (como el que prevaleció durante los primeros meses de 1991). Por otra, ha ocurrido un desfase importante en la recuperación de los niveles de demanda y producción en los inicios del proceso de reactivación. En efecto, el lento proceso de recuperación en la producción ha significado una notable caída en el nivel de los inventarios, situación que también está presionando sobre los precios (ver Cuadro 11).

Cuadro 11. CHILE: PRECIOS Y SALARIOS (Diciembre 1978 = 100)

	Indices de precios				Indice de sueldos y salarios		
	IPC ^a		IPM ^b		Indice	Promedio	Var. %
	Indice	Var. % ^c	Indice	Var. % ^c			
1985	423.0	26.4	559.3	30.3		430.9	25.1
1986	505.4	17.4	670.1	18.2		525.5	22.0
1987	605.9	21.5	798.9	17.1		628.8	19.7
1988	694.9	12.7	846.4	3.3		768.5	22.2
1989	813.2	21.4	974.2	22.8		916.3	19.2
1990	1024.9	27.3	1186.4	25.7		1176.2	28.4
1991 E	1150.9	24.8	1338.6	23.9	1409.5	1409.5	33.1
F	1152.4	24.5	1349.4	25.1	1412.3	1410.9	33.0
M	1165.7	23.0	1361.6	25.6	1424.4	1415.4	32.6
A	1187.2	23.1	1367.7	24.3	n.d.	n.d.	n.d.

^a Índice de precios al consumidor INE.

^b Índice de precios al por mayor INE.

^c Para cifras anuales, variación de diciembre a diciembre.

Fuente: INE.

A pesar de las dificultades y de los problemas coyunturales en el manejo monetario, no hay desequilibrios fundamentales que hagan temer un rebrote inflacionario. Los problemas de manejo de corto plazo por los que atraviesa la economía chilena se deben, en parte, a una holgura transitoria en el terreno externo, fiscal y monetario que hace incompatible la estructura del gasto con el mantenimiento de precios claves (tipo de cambio y tasa de interés). Esto se observa por la evidencia sobre entrada de capitales y la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, así como la constatación de que la economía chilena atraviesa en la actualidad por una etapa de transición entre una fase de ajuste a una de reactivación. Es por ello que las autoridades económicas están enfrentando la coyuntura actual con medidas de corto plazo dirigidas a restringir la entrada de capitales, permitiendo revaluaciones transitorias y actuando sobre las expectativas de los agentes económicos en materia de precios y remuneraciones.

Sin embargo, no podemos descartar en el mediano plazo un conjunto de políticas más de fondo, en la medida en que Chile está experimentando importantes cambios estructurales en el sector externo, propios de la profundización del modelo de apertura de la economía. En los últimos años el país no sólo ha disminuido su vulnerabilidad a los shocks externos, sino que ha logrado una consolidación de su sector exportador y el reingreso a los mercados voluntarios de crédito. En este contexto, las inconsistencias entre la estructura del gasto y de precios claves requerirían de medidas más profundas. Entre las alternativas en estudio están permitir una revaluación del peso, una reducción adicional de la tasa de interés, rebaja de aranceles y apertura de la cuenta de capitales. Lo más probable es que la solución a este problema se realice con un paquete de medidas que combine ajustes en cada una de estas variables, tratando de minimizar efectos perversos sobre las expectativas.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Aninat y Méndez (1990) (1991), "Informe de Coyuntura", varios números.
- CEDEAL (1990) (1991), "Situación Latinoamericana", varios números.
- CIEPLAN, (1991), "Informe de Coyuntura Internacional No 8", abril.
- Ffrench-Davis, R. (1989), "El conflicto entre la deuda y el crecimiento en Chile: Tendencias y Perspectivas", Colección Estudios, CIEPLAN No 26, Junio.
- Gemines (1990) (1991), "Informe de Coyuntura", varios números.
- Lefort, F. (1990), "Un modelo de dinero y crédito para la economía chilena (1985-89)", Colección Estudios de CIEPLAN No 30, diciembre.
- Meller, P. (1990), "Chile" en J. Williamson ed.: Latin American Adjustment. How much has happened?. Institute for International Economics, Washington.
- Vial, J., Butelmann, A. y Celedon, C. (1990), "Fundamentos originales de las políticas macroeconómicas del gobierno democrático chileno (1990-93). Mimeo, CIEPLAN, octubre.

LA BOLSA DE BOGOTÁ

P R E S E N T A

LA REVOLUCION ELECTRONICA

SET

SISTEMA ELECTRONICO DE TRANSACCIONES

Desde ahora, el Mercado de Valores en Colombia no volverá a ser el mismo.

El SET marca el comienzo de la Nueva Era.

La Era de las transacciones de títulos de renta fija por computador.

- * Suprema agilidad!
- * Equidad total!
- * Transparencia absoluta!

Todo un sistema de ventajas que marca el crecimiento del Mercado de Valores en Colombia.
Consulte a los comisionistas de la Bolsa de Bogotá.



BOLSA DE BOGOTÁ S.A.
La Bolsa es de todos
La Bolsa es para todos

MIEMBROS ACTIVOS DE LA BOLSA DE BOGOTÁ • ACCIONES Y VALORES S.A. Tel: 2818800 • AFIN S.A. Tel: 2867833 • ARTURO URIBE G. & CIA. S.A. Tel: 3423114 • ASESORES EN VALORES S.A. Tel: 2826289 • ASESORIAS E INVERSIONES ISAZA ESCOBAR Y APARICIO S.A. Tel: 3428508 • BERMUDEZ Y VALENZUELA S.A. Tel: 2328837 • COLBOLSA S.A. Tel: 2815593 • COMISIONISTAS DE BOLSA ASESORAR S.A. Tel: 2269831 • COMPANIA DE PROFESIONALES DE BOLSA S.A. Tel: 2880566 • COMISIONISTAS DE BOLSA QUANTUM S.A. Tel: 2115380 • CONSORCIO BURSATIL S.A. Tel: 2819441 • CORREDOR Y ALBAN S.A. Tel: 2821701 • CORREDORA BURSATIL DE COLOMBIA S.A. Tel: 2818397 • CORREDORES ASOCIADOS S.A. Tel: 2869099 • CORREAL S.A. Tel: 2886311 • DIGITAL DE VALORES S.A. Tel: 2830110 • DURAN CASAS S.A. Tel: 2886699 • GABRIEL FERRERO Y CIA. S.A. Tel: 2179211 • J.G. GARCÉS Y CIA. S.A. Tel: 3345466 • LUIS SOTO S.A. Tel: 2560027 • MARTINEZGUERRA GUTIERREZ Y CIA. S.A. Tel: 3416274 • NACIONAL DE VALORES S.A. Tel: 2837379 • PROMOTORA BURSATIL S.A. Tel: 2352857 • SARMIENTO LOZANO S.A. COMISIONISTAS DE BOLSA Tel: 3347966 • ULTRABURSATILES S.A. Tel: 2431175 • UNIBOLSA S.A. Tel: 3410138.

Colombia

COLOMBIA	1987	1988	1989	1990
Crecimiento PIB (%)	5.4	4.1	3.2	4.2
Agricultura	6.4	2.8	4.7	6.7
Industria	6.2	1.9	2.9	6.6
Minería	24.1	4.5	12.9	8.0
Construcción	-10.0	13.2	0.4	-6.7
Comercio	4.8	5.6	1.1	2.3
Otros	4.5	4.7	2.5	2.7
Consumo privado	3.8	3.7	2.2	2.1
Consumo del gobierno	5.6	9.9	4.0	4.5
Formación bruta de capital fijo	0.8	10.9	-0.9	-1.1
Variación de existencias	141.5	-10.8	47.7	0.1
Exportaciones	7.8	0.3	9.1	18.1
Importaciones	5.3	6.6	-5.0	6.2
Inflación (Crecimiento % anual)	24.0	28.1	26.1	32.4
Crecimiento M1	32.9	25.8	29.1	25.8
Tasa de cambio por dólar	263.7	335.9	433.9	568.7
Tipo de cambio real (Índice FMI)	66.5	64.1	61.8	54.5
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	5661.0	5343.0	6031.0	7106.0
Importaciones de bienes	3793.0	4515.0	4558.0	5088.0
Balanza comercial	1868.0	828.0	1473.0	2018.0
Balanza en cuenta corriente	-20.0	-220.0	-193.0	382.0
Cambio en reservas	-28.0	360.0	57.0	634.0
Reservas internacionales	3450.0	3810.0	3867.0	4501.0
Deuda externa total (US\$ Mill.)	15663.0	16434.0	16249.0	16145.0
Deuda externa/PIB	33.4	32.1	30.4	26.2
Servicio deuda/exportaciones	49.2	56.7	54.6	49.3
Déficit fiscal (% del PIB)	-2.0	-2.5	-1.3	0.3
Tasa de desempleo	10.1	10.4	9.1	10.6
Salario real (Crecimiento % anual)	-0.7	-1.3	1.2	1.5

Fuente:

- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. CEPAL.

- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicadas en el informe.

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Al comenzar el nuevo mandato presidencial en agosto de 1990, la reestructuración y modernización del Estado y la economía se plantearon como ejes centrales del programa de gobierno. En el lenguaje coloquial del Presidente, el lema central era el "revolcón institucional" que tendría lugar en su administración. Como se señaló en la anterior entrega de este informe, la aceleración inflacionaria que se venía presentando desde 1986 amenazaba convertirse en un serio limitante para consolidar el proceso de reforma estructural que había dado sus primeros pasos durante los últimos meses del gobierno anterior, y para los propósitos de conducir a la economía colombiana hacia una senda estable con altas tasas de crecimiento económico.

Pocos días después de la posesión del nuevo Ministro de Hacienda, la dimensión del problema de precios llevó a las autoridades a tomar conciencia sobre la necesidad de supeditar las políticas de estabilización y crecimiento al control de este flagelo. Los lemas de "quebrarle el espinazo a la inflación" y "apretarse el cinturón" rápidamente

desplazaron al del "revolcón" en los pronunciamientos oficiales. Se anunció una meta inflacionaria de 22% para 1991 (en 1990 llegó a 32.4%) y se hizo pública la decisión de combatir el crecimiento de los precios como objetivo prioritario del gobierno en el campo económico.

Lo anterior no fue impedimento para que a finales de 1990, antes que empezaran a adoptarse medidas drásticas sobre control a la inflación, el gobierno presentara al Congreso un gran paquete de propuestas de reforma estructural que cubría prácticamente todos los campos en materia económica y social: financiero, fiscal, cambiario, laboral, etc. En menos de un mes, y dentro de un ambiente de agitada discusión política, se aprobaron una serie de reformas que habrían de cambiar significativamente el marco legal bajo el cual había operado la economía colombiana durante varias décadas.

Dentro de las principales cabe enumerar las siguientes²:

- Se eliminaron los controles a las importaciones y se redujeron los aranceles. Además, se simplificaron

¹ La autora agradece los valiosos comentarios de Javier Fernández, Eduardo Lora, Roberto Steiner, Miguel Urrutia y Leonardo Villar a una versión preliminar de este artículo.

² Un análisis detallado de éstas se encuentra en *Coyuntura Económica* de abril de 1991, o en Lora ed. (1991).

los trámites administrativos y de registro de exportación e importación y se creó el Ministerio de Comercio Exterior, bajo cuya dirección quedaron todos los organismos estatales del sector.

- Se flexibilizó el control de cambios a través de la Ley 9 de 1991.

- Se eliminaron las restricciones a la inversión extranjera (incluida la inversión en el sector financiero).

- Se avanzó en el proceso de desmonte de inversiones forzosas del sistema financiero, se redujo el encaje ordinario, se adoptó un modelo de banca de filiales y se reglamentó la creación y transformación de entidades financieras.

- Se flexibilizó el régimen laboral con miras a mejorar la estabilidad del empleo.

- Se elevó del 10 al 12% la tasa del IVA.

Con la Ley 9/91 se reemplazó el régimen cambiario vigente desde 1967, caracterizado por un estricto control a todas las operaciones de compra-venta de divisas. La nueva Ley creó un marco legal muy amplio mediante el cual se otorgaron facultades generales al gobierno para flexibilizar o liberar el control de cambios en forma totalmente discrecional³, y acabar con el monopolio del Banco Central como administrador de dichas operaciones. En junio de 1991 la Junta Monetaria expidió una resolución mediante la cual se estableció que a partir del primero de octubre habrá total descentralización de las operaciones de cambio (las cuales podrán efectuarse a través de bancos comerciales y otros intermediarios) y se anunció que comenzará a operar un mercado de cambios

³ Únicamente en el caso particular de los ingresos de divisas provenientes de la exportación de algunos servicios, la Ley estableció de inmediato la total libertad de cambios en un mercado libre de divisas. Este régimen ampara a las divisas originadas en turismo, servicios personales y donaciones.

más libre. En adición, la ley concedió amnistía fiscal a las divisas o activos poseídos en el exterior al 30 septiembre de 1990.

De los resultados macroeconómicos hasta mayo de 1991, y del análisis de las políticas de largo y corto plazo adoptadas hasta el momento, se deduce lo siguiente :

1. Tal como ha sucedido en la mayoría de los países que iniciaron un proceso de apertura comercial y ajuste estructural de la economía, en Colombia ya han salido a flote los inevitables problemas de inconsistencia entre algunos de los objetivos de largo plazo y los de estabilización de corto plazo⁴.

2. Sin embargo, los actuales problemas de estabilización son diferentes a los típicos de otros países que realizaron ajustes estructurales. En estos últimos se produjo por lo general un rápido deterioro en la balanza de pagos, acompañado por una revaluación real y por la dificultad de devaluar posteriormente ante el temor de alimentar presiones inflacionarias. En países como México y Chile, inicialmente las importaciones crecieron mucho más rápido que las exportaciones, y los capitales privados tardaron en llegar. En Colombia ha sucedido exactamente lo contrario: primero se devaluó en términos reales, el ritmo de crecimiento de las exportaciones ha sido significativamente superior al de las importaciones, y la entrada de capitales se empezó a producir antes que se consolidara el proceso de apertura. El problema coyuntural es, por consiguiente, el de estabilizar los efectos de la acumulación de reservas, con el riesgo de dejar revaluar el tipo de cambio sin haber acabado de realizar el proceso de liberación comercial.

3. La secuencialidad de las medidas de política cambiaria, y el haber diseñado la apertura

⁴ Véase al respecto Lora (1991) y *Coyuntura Económica* de abril de 1991.

importadora en forma gradual (particularmente en materia de aranceles), son las principales razones que explican este fenómeno. Por una parte, el ajuste en materia de tasa de cambio ocurrió antes que la liberación de importaciones, y se hizo en forma gradual y prolongada (el país lleva devaluando el tipo de cambio real desde 1985). Así, las exportaciones menores comenzaron a reaccionar a los estímulos de tasa de cambio antes de que comenzaran a operar los efectos favorables de oferta que se supone vienen con la apertura (menores costos de insumos importados, mayor competencia y eficiencia, etc.). La aceleración inicial en la tasa de devaluación, además, compensó en gran parte el efecto precio de la ligera desgravación arancelaria.

Por otra parte, la percepción de los agentes respecto a que la tasa de cambio estaba subvaluada coincidió con las reformas al régimen de control de cambios y las amnistías otorgadas a capitales previamente "fugados". Así, las expectativas de revaluación, sumadas a las altas tasas de interés internas y a estos cambios estructurales, implicaron una entrada masiva de capitales⁵. En la segunda mitad de 1991, además, es posible que entren a operar otros estímulos al influjo de capital extranjero, como quiera que acaban de hallarse nuevos yacimientos petrolíferos de considerable magnitud (cabe recordar que la apreciable dinámica de las exportaciones mineras desde 1985 ha contribuido sustancialmente a fortalecer la balanza comercial del país).

Los mayores factores de incertidumbre en este campo son: ¿Qué tan inestables son los capitales que han entrado? ¿Cuánto durará el dinamismo exportador y qué tan sensible será a una revaluación del tipo de cambio? ¿Cuándo reaccionarán las importaciones a la apertura?

4. Así, el problema central de política económica para la actual administración ha sido el de combatir los efectos inflacionarios que genera la situación anterior sin erosionar las condiciones de solidez del sector externo, para poder continuar con el proceso de apertura importadora y reestructuración económica.

Hasta junio de 1991 la estrategia para enfrentar este reto fue la de recurrir fundamentalmente a instrumentos monetarios y fiscales como defensa contra la inflación, y dejar prácticamente inmodificadas las tradicionales reglas en materia cambiaria (i.e. se continuó devaluando bajo el sistema "crawling peg" y control de cambios tradicional).

Los principales cuellos de botella y dilemas que acarrea dicha estrategia son: Hasta qué punto la política monetaria y fiscal puede contrarrestar los efectos expansionistas del sector externo? Si no se obtiene el objetivo deseado, se debe retroceder en la reforma al control de cambios e imponer restricciones a la compra de divisas en el mercado oficial, o liberar el mercado totalmente? ¿Cómo reducir el déficit fiscal sin atrasar los proyectos de infraestructura y reestructuración requeridos por la apertura y la modernización estatal?

5. Hasta el momento, los objetivos de política que se han propuesto las autoridades han sido más numerosos que los instrumentos a su disposición⁶. En las condiciones actuales no es posible, simultáneamente, lograr una disminución de la inflación al 22%, continuar estimulando las exportaciones a través de una elevada tasa de cambio, hacer una liberación gradual de las importaciones, estimular el sector de la construcción, generar superávit fiscal y reestructurar la economía. A nuestro modo de ver, la baja efectividad de las medidas antiinflacionarias se

⁵ A ello se pueden adicionar el mayor riesgo asociado a la inversión de recursos en Panamá y Estados Unidos, en particular debido a la investigación y congelamiento de depósitos de colombianos en este último país como parte de su política anti-narcóticos.

⁶ Este punto lo señaló Ocampo J.A. en otro contexto, al comentar las propuestas de política de Herrera y Calderón (1990) en un seminario organizado por FEDESARROLLO.

explica en gran parte por el temor de las autoridades de asumir grandes costos en materia de crecimiento y reestructuración.

A la postre, como lo confirman los resultados macroeconómicos actuales (Cuadro 1), alguno de estos objetivos tendría que sacrificarse en aras de conseguir otros. O bien el país aún no está preparado para realizar reformas tales como la eliminación de los controles cambiarios ni para una revaluación nominal del tipo de cambio, o no conviene asumir los costos de reducir tan rápido la inflación, entre los cuales se incluye la generación de un significativo superávit fiscal.

6. Como se deduce del recuento de medidas de política que se presenta a continuación, en los últimos meses han predominado el activismo y las "sorpresas" en materia de política económica sobre la formulación de reglas anunciadas y estables. Activismo que, naturalmente, ha aumentado la incertidumbre de los agentes económicos.

Inicialmente se plantearon como bases generales de la política anti-inflacionaria las siguientes: severa restricción monetaria, ajuste fiscal para eliminar completamente el déficit del sector público, y una política de ingresos y salarios que consistiría en un acuerdo entre gobierno, empresarios y trabajadores, a través del cual todos estos sectores se comprometerían a incrementar sus respectivos precios en no más del 22% en 1991. Para los sectores en los que se observarían incrementos de la inflación por encima de esa meta, además, se aplicarían rebajas arancelarias con el objeto de introducir mayor competencia al mercado doméstico y evitar prácticas monopólicas. En junio, a este conjunto de medidas se agregaron controles de precios de algunos bienes como drogas y transporte.

Al terminar el primer semestre de 1991, el fracaso en el intento de concretar un acuerdo sobre precios entre sectores y el poco éxito en cuanto a la reducción del crecimiento de los agregados

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

	1988	1989	1990	1991 P	1992P
A. PIB real	4.1	3.2	4.2	1.4	2.1
B. Inflación	28.1	26.1	32.4	27.0	22.0
C. Crecimiento M1	25.8	29.1	25.8	25.0	24.2
D. Devaluación nominal	27.4	29.2	31.1	24.0 *	26.0
E. Tasas de interés pasivas ^a	32.1	34.9	38.4	38.0	37.0
F. Balances Financieros (% del PIB)					
1. Sector Público Consolidado	-2.5	-1.3	0.3	-0.9	-1.1
2. Gobierno Nacional Central	-1.0	-1.1	-0.3	-	-
3. Cuenta Corriente B. de Pagos	-0.6	-0.5	0.9	1.1	0.2
4. Sector Privado (3-1)	2.0	0.8	0.6	2.0	1.3

P Proyección FEDESARROLLO.

* Supone una devaluación promedio anual del 22% hasta el mes de agosto y del 28% para los últimos cuatro meses del año.

^a Fin de período.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

monetarios y precios, forzaron a las autoridades a tomar medidas más drásticas. Por un lado, se aceleró el proceso de desgravación arancelaria; por otro, los esfuerzos de política monetaria fueron reorientados para atacar el problema de expansión de los medios de pago en su principal fuente, la excesiva acumulación de reservas internacionales.

Así, las autoridades han tenido que escoger entre varias alternativas de política para desestimular la entrada de divisas (particularmente aquellas por concepto de movimientos de capital de corto plazo). Las principales en la discusión han sido dos: utilizar la tasa de cambio nominal, revaluándola nominalmente para después acelerar el ritmo de devaluación y desestimular así la entrada de capitales, o intensificar los controles cambiarios directos. Ambas medidas tienen costos. La primera podría romper la credibilidad de la que ha gozado por 25 años el sistema de minidevaluaciones sucesivas en Colombia, y a la que se atribuye gran parte del éxito de las políticas de exportación y estabilización en este país. La segunda va en contra del espíritu liberacionista de las reformas estructurales que ha defendido el gobierno.

Hasta comienzos de junio, el gobierno había sido enfático en su decisión de no revaluar en términos nominales con el objeto de corregir desequilibrios financieros de corto plazo. La tasa de cambio, se decía, debería continuar manejándose con el criterio de mantener estable el nivel de competitividad de las exportaciones colombianas en los mercados externos. Por esta razón, en la práctica se había escogido la segunda entre las alternativas mencionadas (es decir, la de imponer algunas restricciones administrativas a la entrada de divisas), aunque en forma tímida y poco efectiva, como lo demuestran los resultados monetarios y financieros hasta mayo de 1991.

Esto último llevó a que se produjera un fuerte viraje en dicha política a finales de junio: se reforzaron los controles cambiarios al obligar a todos los agentes que reintegraran divisas por cualquier

concepto, a cambiarlas por certificados de cambio redimibles a los 90 días, en vez de cambiarlas por pesos. Dado que los certificados son negociables con descuento en el mercado secundario, en los primeros días de julio ello implicó una revaluación nominal efectiva del peso del orden del 3%. Aunque, como se mencionó anteriormente, al mismo tiempo el gobierno anunció una mayor liberación del mercado cambiario a partir de octubre, todavía existe un elevado nivel de incertidumbre respecto a cómo se realizará ésta, y cómo será la intervención del banco central en dicho mercado.

Finalmente, a finales de agosto de 1991 el gobierno aplicó un nuevo y trascendental cambio en la política discutida hasta ahora. Esta decisión fue tomada cuando la presente edición de Coyuntura Económica Latinoamericana se disponía a entrar a imprenta; por esta razón nos limitamos a registrarla, sin profundizar en su análisis.

Buscando una salida a la situación creada por la fuerte entrada de divisas, el gobierno decidió acelerar el proceso de apertura a las importaciones. A juicio del equipo económico, la excesiva acumulación de reservas en lo corrido de 1991 resultó, en buena medida, del lento crecimiento de las importaciones, que crecieron muy por debajo de su potencial. El escaso dinamismo de las importaciones se debió a factores como la baja demanda interna y el deterioro en el clima de los negocios, pero también a las sucesivas modificaciones al cronograma de reducciones arancelarias, que llevaron a los agentes económicos a diferir sus decisiones de importación a la espera de una mayor claridad en el panorama.

El gobierno reconoció así los efectos perturbadores de los constantes cambios en las reglas de juego para las importaciones, y procedió a realizar de una sola vez las reducciones arancelarias que estaban programadas para ser ejecutadas gradualmente entre 1991 y 1994. Así, se fijarán cuatro niveles arancelarios:

1. 0% para materias primas, insumos, bienes intermedios y de capital no producidos en el país.
2. 5% y 10% para materias primas, insumos, bienes intermedios y de capital con producción nacional.
3. 15% para bienes de consumo final.
4. La sobretasa que afecta a todas las importaciones fue reducida de 10% a 8%.

Las tarifas para vehículos de uso particular se mantuvieron en 75%. El grupo de productos agropecuarios para los cuales se había determinado un mecanismo de aranceles flexibles, de acuerdo con unas franjas de precios, se mantuvo bajo dicho sistema. Como consecuencia de estas decisiones, el arancel promedio no ponderado (con sobretasa) desciende de 24.7% a 14.8%, el arancel ponderado (con sobretasa) baja de 20.2% a 12.6%, y la protección efectiva promedio baja de 44% a 24.8%.

Paralelamente a las medidas sobre aranceles se tomó la decisión de acelerar la devaluación, cuyo ritmo vuelve a colocarse en niveles cercanos al 30% anual⁷. Con ello se pretende mantener los estímulos a las exportaciones, compensar parcialmente el efecto de la reducción de los aranceles y, en el más corto plazo, desestimular la entrada de capitales especulativos.

Como consecuencia de este nuevo giro de la política, cabe esperar un crecimiento que el PIB en 1991 se aproximará a 1.4%, inferior incluso al que se calculaba hasta este momento. En el corto plazo, el aumento de la devaluación puede tener efectos inflacionarios, por lo que no debe esperarse que contribuya al logro de las metas de precios que se fijó el gobierno. Por lo demás, no es claro que las

⁷ Durante los siete primeros meses del año se mantuvo un ritmo que habría llevado a cerrar el año con una devaluación de 22% entre enero y diciembre.

medidas sean suficientes para resolver la encrucijada macroeconómica actual. La liberación de importaciones no va a producir una salida de divisas con la rapidez requerida para ajustar las cuentas monetarias. Además, no han desaparecido todas las motivaciones para la entrada de divisas, pues las tasas de interés pagadas por el banco central en sus operaciones de mercado abierto siguen siendo elevadas, y la escasez de crédito aún obliga a quienes tienen recursos en el exterior a traerlos al país para financiar sus operaciones corrientes.

Por lo tanto, no sólo es necesario reducir las ventajas de traer dólares al país, sino también la necesidad de hacerlo. El esquema no está completo si, aparte de la aceleración de la devaluación, no se produce una reducción más profunda en las tasas de interés y una expansión del crédito. Para ello se requieren disminuciones tanto del encaje como de las tasas de interés pagadas en las operaciones de mercado abierto del banco central. No es posible llevar el encaje a los niveles normales si no se genera previamente un margen monetario suficiente, pues de lo contrario se produciría una nueva expansión que arruinaría la política monetaria. Para generar este margen monetario se requiere un nuevo ajuste fiscal, superior al necesario para compensar los efectos de la caída de los ingresos provenientes de los impuestos al comercio exterior. Ello implicaría reducciones en los gastos y aumentos de los ingresos del sector público, obviamente a través de aumentos en los impuestos.

II. PRODUCCION Y PRECIOS

Los resultados en materia de producción y precios para 1990 sobrepasaron con creces las proyecciones que se tenían a mediados del año (Cuadro 1). De acuerdo con estimativos oficiales preliminares, la economía creció el año pasado 4.2% en términos reales, cifra significativamente superior a la observada en 1989 (3.2%) y a las proyecciones mencionadas. Como consecuencia de ello, la tasa de ocupación aumentó de 52.5% en 1989 a 53.3%

en 1990⁸. Por su parte, la tasa de crecimiento anual del índice de precios al consumidor alcanzó en diciembre de 1990 un nivel no registrado desde 1963, de 32.4%, (en promedio durante el año, la inflación fue de 29% aproximadamente), frente a un valor de 26.1% para este mismo indicador en 1989.

Los principales factores que determinaron estos resultados fueron los siguientes: a) Un aumento mayor al esperado en el volumen de producción cafetera, renglón que genera grandes efectos multiplicadores sobre la demanda agregada de toda la economía ; b) Una expansión no prevista en las reservas internacionales, cuyos efectos monetarios y sobre la demanda agregada habrían de reflejarse en un mayor nivel de producción y precios y c) Un incremento de carácter especulativo en la mayoría de los precios y salarios de la economía en el último trimestre del año, debido a los reajustes del precio de la gasolina y otros servicios públicos entre agosto y octubre, y a la expectativa creada por el gobierno respecto a la adopción de medidas de control de precios a través del "pacto social" mencionado anteriormente.

Las cifras sobre inflación disponibles a finales de julio de 1991 mostraban un panorama poco alentador, pese a las medidas adoptadas en el frente monetario y fiscal a partir de diciembre: el crecimiento anual del índice de precios al consumidor sólo se había reducido a 31.6%, inferior en sólo 0.7 puntos porcentuales al registrado en diciembre de 1990, superior en casi tres puntos al registrado un año atrás en el mismo mes, y bastante lejano de la meta de 22%. Como se verá posteriormente, sin embargo, algunos indicadores sugieren que la inflación sí cederá algunos puntos en lo que queda de 1991, para llegar en diciembre a un nivel entre 26% y 27% en el escenario más optimista.

⁸ La tasa de desempleo, sin embargo, aumento de 9.4% a 10.7%, respectivamente, acompañada de un incremento en la tasa de participación laboral.

Por su parte, los indicadores sobre actividad productiva disponibles en mayo de 1991 sugieren que el comportamiento de la producción y de la inversión en lo corrido del año ha sido mucho menos favorable que en 1990. Los resultados de las simulaciones del modelo de equilibrio general de FEDESARROLLO⁹ bajo escenarios alternativos para 1991, consistentes con una tasa de inflación cercana a 27%, arrojan una proyección de crecimiento del PIB real de 1.8%. Así las cosas, si el programa antiinflacionario da mejores frutos durante el segundo semestre del año, 1991 cerrará con una tasa de inflación superior en cuatro puntos porcentuales al nivel promedio observado durante la década pasada (23% anual) y con un ritmo de crecimiento anual inferior al promedio registrado durante igual lapso (3.5%).

A. Demanda y oferta agregadas

1. Demanda agregada

El Cuadro 2 muestra cómo la demanda externa y el consumo interno fueron los únicos renglones que contribuyeron a la expansión de la demanda agregada en 1990, siendo las exportaciones y el consumo del gobierno los componentes más dinámicos.

Conviene resaltar que, como proporción del PIB, las exportaciones alcanzaron el máximo nivel observado en los últimos cuarenta años (cerca de 20%) en tanto que los demás componentes de la demanda, y en especial el del consumo privado y la inversión, perdieron participación en el valor agregado nacional. La caída en este último componente de la demanda se debió casi exclusivamente a la contracción de la inversión real del sector público, ya que la acumulación de capital del sector privado mantuvo el dinamismo de años anteriores.

⁹ Véase el capítulo de "Análisis Coyuntural" en *Coyuntura Económica* de abril de 1991.

Cuadro 2. COLOMBIA: PRODUCTO INTERNO POR COMPONENTES DEL GASTO (%)

	Tasas de crecimiento					Participación en el PIB		Contribución al crecimiento	
	1986	1987	1988	1989 ^e	1990 ^e	1989 ^e	1990 ^e	1989 ^e	1990 ^e
Consumo privado	3.2	3.8	3.7	2.2	2.1	68.2	67.4	1.5	1.6
Consumo del gobierno	1.4	5.6	9.9	4.0	4.5	11.1	11.2	0.4	0.5
Formación capital fijo	7.6	0.8	10.9	-0.9	-1.1	15.8	15.4	-0.2	-0.2
Variación existencias	-29.6	141.5	-10.8	-47.7	0.1	1.0	1.5	-1.0	0.0
Exportaciones	20.7	7.8	0.3	9.1	18.1	18.5	19.6	1.6	3.4
Importaciones	4.1	5.3	6.6	-5.0	6.2	-14.7	-15.1	0.8	-0.9
Total PIB	5.8	5.4	4.1	3.2	4.2	100.0	100.0	3.2	4.2

^e Estimado.

Fuente: DANE, datos preliminares para 1989 - 1990 y cálculos de FEDESARROLLO.

Para 1991 se espera una continuación en las tendencias observadas en los componentes de demanda agregada, con un crecimiento en la participación de las exportaciones dentro de las fuentes de demanda. Se prevé que los balances macroeconómicos no cambiarán apreciablemente con respecto al año anterior (Cuadro 1), salvo que disminuirá el exceso de ahorro interno público y aumentará el del sector privado.

2. Oferta agregada y por sectores

La oferta para el mercado doméstico (importaciones más producción nacional para consumo interno) experimentó un incremento real del 1.8% en 1990. La participación de los productos importados dentro de la oferta aumentó a 16%, en contraste con el 15.3% del año anterior. Sin embargo, el valor real de estos últimos no aumentó significativamente como proporción del PIB; pese al mayor dinamismo de las compras externas con respecto a 1989, su nivel fue inferior al que se tenía previsto dada la significativa flexibilización de los controles a las importaciones que se produjo en el segundo semestre del año (recuadro 1). El proceso de apertura

importadora de Colombia aún no se ha reflejado en un cambio significativo en la estructura de oferta o de demanda agregadas de la economía.

A nivel de sectores económicos (Cuadro 3), nuevamente se encuentra evidencia de la alta inestabilidad de las fuentes de crecimiento de la economía colombiana. El incremento del producto en 1990 se debió en su mayor parte al comportamiento de las actividades ligadas al café (producción y trilla), las cuales explicaron aproximadamente el 24.6% del incremento total del valor agregado de la economía; en 1989, la contribución de estas había sido únicamente del 1.5%. El sector agropecuario sin café contribuyó en 21.7% al crecimiento, experimentando una ligera reducción en su dinámica con respecto al año anterior.

Sobresalió también el repunte de la actividad industrial (sin incluir la trilla de café), la cual se había desacelerado notablemente en 1989. Su contribución al crecimiento del valor agregado fue de 17.2% en 1990. Los resultados de la encuesta de opinión de FEDESARROLLO en el sector

Cuadro 3. COLOMBIA: CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (%)

Sector	1986	1987	1988	1989 ^e	1990 ^e	1991 ^P	
						Baja	Alta
AGROPECUARIO	3.4	6.4	2.8	4.7	6.7	3.9	4.3
Café	-4.9	12.2	-5.3	-6.3	17.5	3.0	3.0
Agropecuario sin Café	4.5	5.4	3.9	5.9	4.7	4.0	4.5
Agrícola	4.1	4.3	3.8	6.0	-	-	-
Pecuario	5.9	6.9	4.3	6.0	-	-	-
Silvicultura, caza y pesca	3.9	6.6	0.7	3.4	-	-	-
MINERIA	72.3	24.1	4.5	12.9	8.0	7.0	7.0
INDUSTRIA	5.9	6.2	1.9	2.9	6.6	-1.8	-1.0
Trilla	12.9	-5.8	-12.5	8.6	27.0	-5.0	-7.0
Resto	4.8	8.3	4.0	2.2	3.9	-1.0	0.0
CONSTRUCCION	4.9	-10.0	13.2	0.4	-6.7	2.2	4.5
COMERCIO	4.2	4.8	5.6	1.1	2.3	2.0	2.5
OTROS ¹	3.8	4.5	4.7	2.5	2.7	2.2	2.5
TOTAL	5.8	5.4	4.1	3.2	4.2	2.0	2.4

^e Estimación preliminar del DANE. ^P Proyección.

¹ Incluye: transporte; electricidad, gas y agua; servicios comunales, sociales y personales; servicios bancarios, impuestos, derechos de importaciones.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

empresarial mostraron aumentos en el nivel de utilización de la capacidad instalada y una mejoría en el comportamiento y clima de la inversión a lo largo del año.

En contraste, la actividad constructora fue la menos dinámica, con una caída de 6.7% en términos reales. La complejidad de la actual legislación y los continuos cambios en la política de vivienda de interés social desde el gobierno anterior son los grandes responsables de que la parte descendente del ciclo típico de la construcción de vivienda, que se presenta usualmente cada dos o tres años, se

haya prolongado por más de tres años. Al estancamiento que viene sufriendo la construcción privada desde 1988 se sumó en 1990 la fuerte caída de la inversión real en obras públicas del gobierno (véase el Capítulo IV).

Aun cuando todavía no se dispone de cifras oficiales actualizadas, las encuestas de opinión realizadas por FEDESARROLLO y otras entidades permiten estimar una apreciable reducción en el ritmo de crecimiento de la producción en varios renglones económicos durante el primer semestre de 1991.

RECUADRO 1. PRINCIPALES MEDIDAS DE POLITICA ECONOMICA

(Agosto 1990 - Junio 1991)

<p>Política financiera</p>	<p>1- Incremento de los niveles de capital mínimo obligatorio para los intermediarios financieros. 2- Eliminación de restricciones a la inversión extranjera en las entidades financieras. 3- Autorización a intermediarios financieros para realizar diversas operaciones a través de filiales, acercándose a un modelo intermedio entre la banca especializada y la universal. 4- Agilización y flexibilización del régimen de fusiones, escisiones, conversión y liquidación de entidades. 5- Se otorgó facultades a la Junta Monetaria para fijar tasas de interés pasivas máximas de los establecimientos de crédito (antes sólo fijaba topes a las tasas activas). 6- Se inició el proceso de desmonte de las inversiones forzosas: suspendiendo nueva inversión de este tipo y decretando inversiones sustitutivas de inversiones forzosas, entre otras medidas. 7- Se permitió la capitalización de intereses para créditos de largo plazo. 8- Liberación de las tasas de interés de los depósitos de ahorro, comunes y a término, y de la forma de liquidación de los mismos. 9- Los excesos de liquidez de las CAV's podrán invertirse en títulos emitidos por el Banco de la República o la Tesorería o en compra de cartera u obligaciones de otras CAV's o cartera del INURBE.</p>	<p>Diciembre 1990 Diciembre 1990 Diciembre 1990 Diciembre 1990 Diciembre 1990 Diciembre 1990 Diciembre 1990 Diciembre 1990 Marzo 1991</p>
<p>Política monetaria</p>	<p>1- Política agresiva de colocación de OMAs para contrarrestar la expansión de reservas (con excepción de los meses de nov. y dic. de 1990). 2- Congelación de fondos correspondientes a excesos de liquidez de los establecimientos públicos, los que sólo podrán invertirse en títulos de deuda pública nacional o del Banco de la República (excepto saldos en UPAC que tuvieran las entidades antes del 1 de nov. de 1990). 3- Elevación transitoria del interés del cupo de redescuento en el Banco de la República. 4- Incremento transitorio del encaje de los intermediarios financieros en un punto. 5- Establecimiento de un plazo máximo para el pago de importaciones registradas en 1990. 6- Fijación del encaje marginal del 100%, de duración indefinida sobre todas las exigibilidades sujetas a encajes, a excepción de las de las CAV's. 7- Eliminación de los depósitos previos al giro de importaciones 8- Se relajaron las obligaciones sobre plazos máximos de giro de las importaciones (en particular, para bienes de capital). 9- Autorización a la Tesorería General de la Nación para "emitir títulos de deuda pública ("Tesoros") destinados a" financiar sus faltantes de liquidez de corto plazo. 10- Se concede un cupo de crédito especial en el Emisor por</p>	<p>Junio-junio 1990-1991 Noviembre 1990 Nov.1990 a Enero 1991 Nov.1990 a Enero 1991 Enero 1991 Febrero 1991 Febrero 1991 Febrero 1991 Junio 1991</p>

	600 millones de US\$ para financiar importaciones de materias primas sin riesgo cambiario. Eliminación del encaje marginal del 100%. Aumento del encaje ordinario, que compensa el efecto y mantiene aproximadamente estable el crecimiento de la cantidad de dinero.	Septiembre, 1991
Política cambiaria */	1- Se otorgó permiso al Gobierno para liberar las operaciones cambiarias de bienes y servicios, darle mayor injerencia al mercado y descentralizar la administración de controles. En particular: 2- Se declaró legal la tenencia de activos poseídos en el exterior con anterioridad al 1 de septiembre de 1990. 3- Se declararon exentos de controles administrativos los ingresos de divisas por concepto de servicios prestados en el exterior (excepto cuando las reservas internacionales lleguen a ser inferiores a 3 meses importaciones); estas serán de libre tenencia y negociación. 4- Se dió Autorización a los residentes en el país para realizar operaciones de cobertura de riesgo cambiario en los mercados internacionales de futuros y en los mercados de opciones del exterior. 5- La compra, venta, posesión y exportación de oro será libre, pero el gobierno determinará, por un término de dos años, quienes podrán exportar oro. 6- Se concedieron facultades al Gobierno para autorizar a los intermediarios financieros la negociación y transferencia de divisas. 7- Se autorizó a los bancos y las corporaciones financieras para fijar libremente las tasas de compra y venta de divisas. Estas se podrán comprar y vender a particulares, o entidades similares; estas divisas deberán destinarse a gastos o inversión en el exterior. 8- Se permitió la legalización de los giros de importación cancelados con divisas del mercado negro, mediante el pago de los derechos cambiarios al presentar la licencia de importación en el Banco de la República. 9- Imposición de un plazo de 80 días para la monetización de las divisas provenientes de las exportaciones de servicios y "transferencias; derogada a principios de enero de 1991." 10- Se fijaron diferentes plazos para efectuar los giros por pago de importaciones, dependiendo de la utilización de las licencias de cambio. 11- Establecimiento de una comisión del 5% para las divisas, en efectivo o en cheque, ofrecidas en venta por los particulares al Banco de la República y del 3.8% para las divisas vendidas a éste por el sistema bancario. 12- Se impone una tasa de retención del 3% sobre la venta de divisas por particulares en el Banco de la República o en el sistema bancario	Diciembre 1990 Diciembre 1990 Diciembre 1990 Diciembre 1990 Diciembre 1990 Diciembre 1990, Enero Diciembre 1990 Diciembre 1990 Marzo 1991 Abril 1991 Junio 1991
	*/Algunas de las reformas aún no se han acabado de reglamentar y por lo tanto no han entrado a operar cabalmente.	
Política de liberación de	1- El 76% del universo quedó libre de controles. 2- Se desmontó el sistema de transición para las	Septiembre 1990 Noviembre

importaciones	importaciones sometidas a licencia previa, que se había implantado en febrero de 1990 (encuestas arancelarias); el 96.7% de las posiciones arancelarias quedaron en régimen de libre importación, el resto en licencia previa (se eliminó el régimen de prohibida importación).	1990
Política arancelaria	1- La meta de conformación de la zona de libre comercio para los países andinos se adelantó para fines de 1991 (antes se había fijado para 1999). Sólo se excluirán del esquema de desgravación total los productos del grupo de las listas de excepciones y aquellos sensibles a los sectores de programación industrial conjunta (siderurgia, metalmecánica y automotriz).	Noviembre 1990
	2- Se redujo la sobretasa de 18% a 13%, el número de tarifas arancelarias pasó de 23 a 9 y el nivel promedio ponderado (incluyendo sobretasa) pasó de 43.7% a 33.5%, en términos nominales y de 75.1% a 59% en términos de protección efectiva.	Diciembre 1990
	3- Reducción de los gravámenes ad-valorem para algunos bienes (insumos químicos, ladrillos, barras de hierro, etc.)	Diciembre 1990
	4- Se redujo la sobretasa a las importaciones de algunos insumos y productos agropecuarios, fijándola entre 0.5 y 10%.	
	5- Se creó un sistema de aranceles variables para los bienes agrícolas, con franjas para trigo, cebada, maíz, arroz, sorgo y soya (esta franja regirá del 1 de junio al 31 de noviembre de 1991, con correcciones posteriores).	
	6- Se amplió la Preferencia Arancelaria Regional para los países de la ALADI, otorgándose así rebajas para todo el universo arancelario (con unas pocas excepciones) y no sólo para productos específicos, como es el caso de los acuerdos bilaterales.	
	7- Entró a operar el régimen arancelario aplicado a los países menos avanzados para las importaciones de la Comunidad Económica Europea provenientes de Colombia, que tendrá una duración de 4 años.	Enero 1991
	8- Se eliminó arancel sobre todo el equipo y bienes de capital importados no producidos en el país, y se redujo de 13% a 10%. La sobretasa CIF aplicable a estas importaciones.	Junio 1991
	9- Se estableció una reducción generalizada de aranceles sobre importación de materias primas y algunos bienes de consumo.	Junio 1990
	10. Se realizan de una sola vez las reducciones arancelarias que estaban programadas para ser ejecutadas entre 1991 y 1994. Se fijan cuatro niveles arancelarios con una tas máxima del 15%	Agosto 1991
Política tributaria	1- Se elevó la tarifa general del IVA de 10% a 12%.	Diciembre 1990
	2- Extensión del IVA a diversos servicios (telecomunicaciones, restaurantes, hoteles).	Diciembre 1990
	3- Unificación de todos los gravámenes cafeteros en un único impuesto ad-valorem, contribución con destino al FNC, con el fin de mantener el ingreso cafetero.	Diciembre 1990
	4- Se creó el impuesto extraordinario de "guerra" como contribución al reestablecimiento del orden público y para financiar los requerimientos de las fuerzas armadas y organismos de seguridad del Estado: 5% adicional de impuesto a la renta, sobretasa de 2% sobre el IVA para llamadas	Febrero 1991

	<p>telefónicas de larga distancia, e impuestos extraordinarios a la producción minera.</p> <p>5- Se determinaron las características de los títulos de deuda privada, por medio de cuya suscripción podrán ser pagados los impuestos de importación de los bienes de capital.</p>	
Régimen de inversión extranjera	<p>1- Se eliminaron prácticamente todas las restricciones de entrada y remisión de los capitales y sus utilidades.</p> <p>2- Hidrocarburos: se mantuvo la exigencia de aprobación del Ministerio de Minas, pero se eliminó la obligación de reintegro parcial de divisas originadas en sus exportaciones.</p> <p>3- Inversiones en servicios públicos o garantizadas por convenios internacionales de cobertura de riesgos deberán ser aprobadas por el DNP.</p> <p>4- Se prohibió la inversión extranjera en actividades de seguridad nacional, de disposición y desecho de basuras.</p> <p>5- Se permitió remitir al exterior utilidades equivalentes al 100% del capital registrado para el año anterior y se fijan condiciones para que las utilidades que superen el límite de giro sean registradas como inversión directa.</p>	<p>Diciembre 1990</p> <p>Diciembre 1990</p> <p>Diciembre 1990</p> <p>Diciembre 1990</p> <p>Diciembre 1990</p> <p>Diciembre 1990</p>
Reforma laboral	<p>1- Se desmontó la doble retroactividad de las cesantías.</p> <p>2- Se determinó que las cesantías se liquidarán anualmente para los nuevos empleados y para los antiguos que los deseen; estas se trasladarán a fondos creados para esto.</p> <p>3- Se eliminó la "acción de reintegro" pero se elevó la indemnización por despido injustificado.</p> <p>4- Ligera flexibilización de la jornada laboral para las nuevas empresas, donde se establezcan turnos sucesivos (36 horas semanales y 6 horas diarias; las horas extras no pueden superar las 2 horas diarias y 12 semanales).</p> <p>5- Creación del salario integral para los trabajadores que ganen más de 10 salarios mínimos.</p> <p>6- La licencia de maternidad se extendió de 8 a 12 semanas, una de las cuales puede ser cedida al esposo.</p>	<p>Diciembre 1990</p> <p>Diciembre 1990</p> <p>Diciembre 1990</p> <p>Diciembre 1990</p> <p>Diciembre 1990</p> <p>Diciembre 1990</p>

En el campo de la producción de energéticos este es el resultado de determinantes exógenos, como el recrudescimiento de los atentados guerrilleros contra la infraestructura petrolera y de energía eléctrica. El desarrollo futuro de la situación de orden público en esta área dependerá, entre otros factores, de los cambios consagrados en la nueva Constitución y de los resultados de las negociaciones de paz con los grupos insurgentes.

En el sector agropecuario, la actividad pesquera y pecuaria atraviesan por un período especialmente difícil. Por una parte, la demanda de pescado ha

disminuido sensiblemente por el temor de al contagio del cólera. Por otra, el ciclo de la ganadería bovina está en su punto más crítico, presentándose una severa escasez de cabezas para sacrificio y un incremento del contrabando de ganado hacia los países vecinos. Esto ha tenido repercusiones indeseables sobre el comportamiento del índice de precios al consumidor, pues este tipo de productos tiene un peso de casi 13% dentro de la canasta de consumo familiar. Para el segundo semestre del año es poco probable que la producción en este sector se recupere significativamente.

En los sectores industrial y comercial la situación actual y perspectivas tampoco son favorables (Gráficos 1 y 2), y predomina un elevado nivel de incertidumbre respecto a su comportamiento futuro. Por una parte, dada la resistencia a la baja que ha mostrado la inflación durante el primer semestre, es de esperar que las medidas antiinflacionarias en el campo monetario y cambiario se refuercen en lo que queda del año. Esto, naturalmente, tendrá un efecto negativo a través de la demanda agregada y la restricción crediticia sobre la actividad productiva y la inversión en estos sectores.

Sin embargo, varios factores pueden compensar parcialmente el impacto recesivo de dichas medidas. En primer lugar, los excelentes resultados financieros de las principales empresas del país durante 1990 permitirían financiar algunos de los planes de inversión para este año. En segundo lugar, la repatriación de capitales y la mejoría en las condiciones para la inversión extranjera también podrían dar un empujón adicional a estas actividades. Finalmente, las rebajas arancelarias para importación de insumos y bienes de capital que se produjeron en junio (Recuadro 1), serían otro factor de oferta positivo para la industria. Por último, el sector de la construcción, por primera vez en tres años, presenta indicios de recuperación (Gráfico 3).

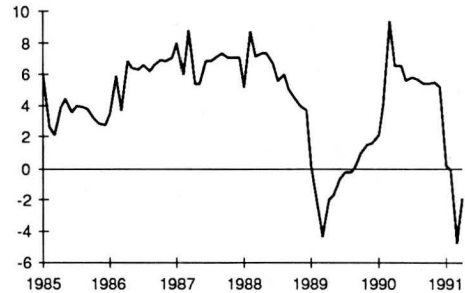
B. Precios

Como lo señaló FEDESARROLLO en diversas oportunidades antes de concluir el año, Colombia venía experimentando un preocupante proceso de aceleración inflacionaria, cuyas principales características eran las siguientes:

1. Era un fenómeno generalizado a todo lo largo de la canasta de bienes que sirve de base para calcular el índice de precios al consumidor;
2. Como tradicionalmente ocurre en períodos de expansión de la demanda agregada, en 1990 se había presentado una aceleración marcada en el

Gráfico 1. COLOMBIA: ACTIVIDAD INDUSTRIAL
Enero 1985 - Abril 1991

A. PRODUCCION INDUSTRIAL SIN TRILLA

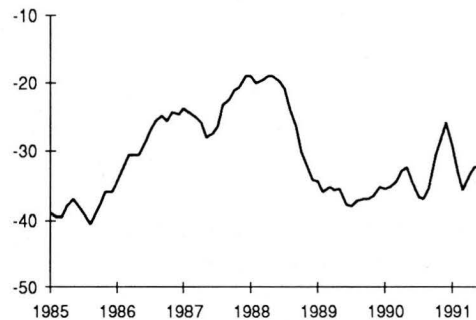


Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

B. INDICADORES DE LA OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL Ene. 1985 - Jun. 1991



C. DEMANDA EN RELACION CON CAPACIDAD INSTALADA^a Ene. 1985 - Jun. 1991

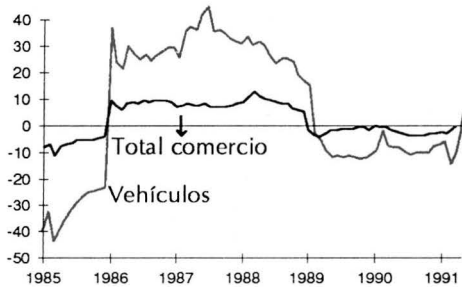


^a Balances entre respuestas que consideran el nivel de capacidad instalada suficiente y aquellas que lo consideran más que suficiente en relación con el nivel de pedidos.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.

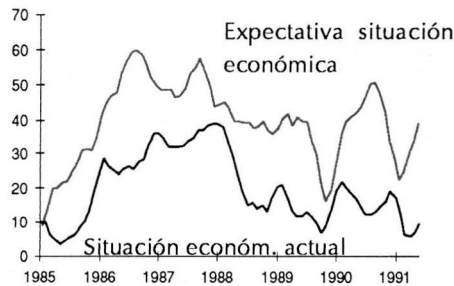
Gráfico 2. COLOMBIA: ACTIVIDAD COMERCIAL
Enero 1985 - Mayo 1991

A. COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL (Var acumulada)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

B. INDICADORES DE LA OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD COMERCIAL Enero 1985 - Junio 1991



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.

crecimiento de los precios del sector de bienes de origen primario (fundamentalmente alimentos), caracterizado por tener mercados de precios flexibles;

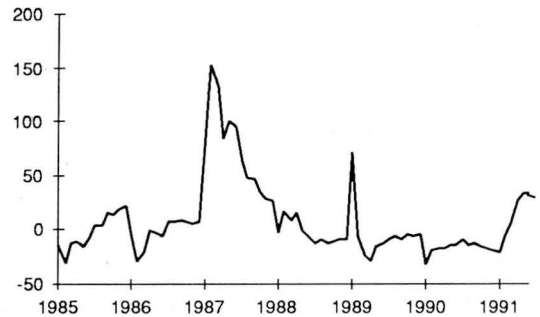
3. En lo que respecta a los bienes del sector industrial y de servicios privados, esta aceleración no era un fenómeno nuevo. El ritmo de inflación inercial típico de estos mercados venía aumentando en forma preocupante desde 1986.

4. Finalmente, como parte del plan de ajuste estructural en las finanzas del sector público, los precios de la gasolina y de algunos servicios públicos se habían reajustado en los últimos meses, después

de un largo período en el que permanecieron rezagados con respecto a los niveles normales en otros países y también con relación a la inflación promedio de la economía.

A las condiciones anteriores se sumó, al finalizar el año, el mencionado efecto especulativo o de

Gráfico 3. COLOMBIA: ACTIVIDAD EDIFICADORA EN BOGOTA (Variación acumulada)
Enero 1985 - Junio 1991



Fuente: Camacol - Seccional Cundinamarca y cálculos de FEDESARROLLO.

expectativas generado por los anuncios del gobierno. En el último trimestre de 1990 los bienes industriales experimentaron un incremento anual sin precedentes de 35.5%, mientras los precios de la gasolina, de los servicios públicos y de los alimentos crecieron al 36.7%, 33.7% y 31%, en su orden¹⁰.

Los resultados del primer semestre del año ponen en evidencia tanto las dificultades que existen para bajar rápidamente la inflación en Colombia, como el fracaso de algunas de las medidas que se adoptaron inicialmente. Antes de evaluar en detalle las políticas en las siguientes secciones, conviene examinar la evolución de los precios a nivel más desagregado.

¹⁰ De la observación del comportamiento mensual de la inflación se puede confirmar, además, que los mayores incrementos en precios se produjeron en los últimos meses del año, por las razones aducidas anteriormente.

Cuadro 4. COLOMBIA: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGUN SECTORES DE ORIGEN

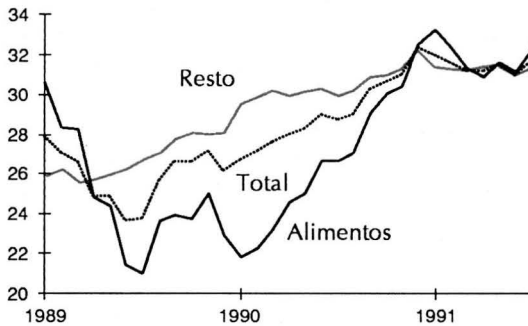
	Tasa de crecimiento			Ponderación	Contribución		
	Enero-junio				Enero-junio		
	1989	1990	1991		1989	1990	1991
1. Productos de origen agropecuario	14.48	17.21	16.30	33.82	4.90	5.82	5.51
a. Agropecuarios sin procesar	17.08	21.87	9.07	8.71	1.49	1.90	0.79
b. Avícolas y ganaderos procesados	12.42	16.37	25.50	13.26	1.65	2.17	3.38
c. Agrícolas procesados	14.48	14.46	10.39	10.39	1.50	1.50	1.08
d. Otros productos alimentos (incluye almuerzo, perico, sal)	17.60	16.63	17.98	1.46	0.26	0.24	0.26
2. Productos industriales	15.29	18.77	15.48	30.28	4.63	5.68	4.69
a. Textiles y confecciones	11.39	14.60	13.61	8.12	0.92	1.19	1.11
b. Cuero y calzado	9.93	11.37	11.54	2.16	0.21	0.25	0.25
c. Tabacos	23.03	34.59	19.34	0.76	0.18	0.26	0.15
d. Bebidas	12.14	22.70	16.90	2.43	0.29	0.55	0.41
e. Muebles y artículos de hogar	14.56	15.83	11.88	4.23	0.62	0.67	0.50
f. Artículos de aseo y limpieza	19.32	21.32	19.18	4.90	0.95	1.04	0.94
g. Farmacéuticos	33.37	32.99	21.50	1.65	0.55	0.55	0.36
h. Papelería y publicaciones	19.35	30.96	30.84	1.54	0.30	0.48	0.47
i. Vehículos y mantenimiento	12.80	13.80	10.63	2.49	0.32	0.34	0.26
j. Otros	14.52	17.91	11.93	2.01	0.29	0.36	0.24
3. Servicios	15.72	17.45	17.71	35.90	5.64	6.27	6.36
a. Arrendamientos	11.65	12.97	14.89	20.08	2.34	2.61	2.99
b. Estatales	18.44	20.41	23.82	5.53	1.02	1.13	1.32
c. Personales	19.99	20.10	20.14	3.54	0.71	0.71	0.71
d. Enseñanza, cultura y esparc.	24.50	23.93	22.32	3.35	0.82	0.80	0.75
e. Transporte	21.88	29.92	17.13	3.36	0.74	1.01	0.58
f. Otros servicios	44.35	31.52	39.13	0.05	0.02	0.01	0.02
Total	15.17	17.77	16.56	100.00	15.17	17.77	16.56

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

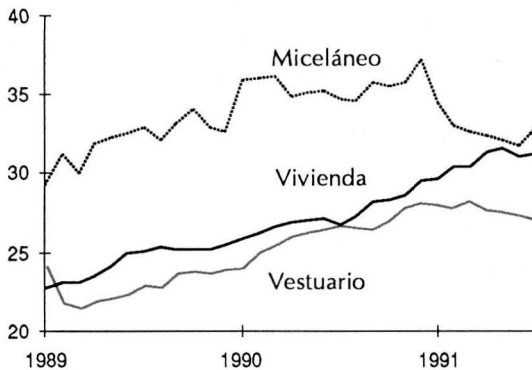
El gráfico 4 muestra que durante 1991 la tasa de inflación más elevada fue la de alimentos, cuyo nivel estuvo claramente por encima del observado en 1990. A nivel aún más desagregado (Cuadro 4) se observa que, dentro del subsector de alimentos, ha sido en el sector de productos pecuarios y de

alimentos elaborados (almuerzos y comidas en restaurante, etc.) donde más han aumentado los precios. Los productos de origen agrícola, por el contrario, experimentaron una fuerte reducción en la tasa de crecimiento de sus precios. Lo anterior se explica ante todo por la situación por la que atraviesa

Gráfico 4. COLOMBIA: INDICADORES DE INFLACION (Tasas de crecimiento anuales) Enero 1989 - Julio 1991



B. INFLACION DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS



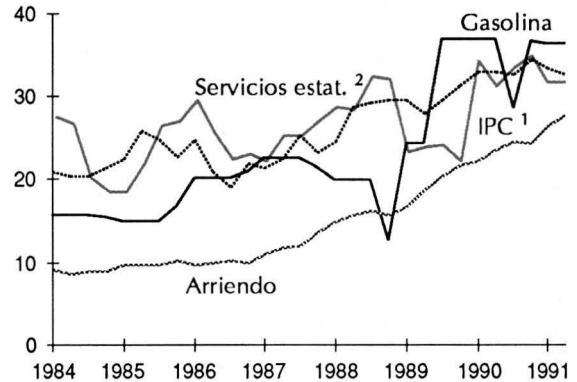
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

el sector pecuario, la cual es en gran parte exógena a la política y de carácter temporal. En este caso particular, una política de rebajas arancelarias o de importación masiva de carne ayudaría poco para resolver el problema inflacionario ya que, por un lado, los precios externos de estos bienes son incluso más elevados que los nacionales, y por otro, probablemente se agravaría el problema estructural de oferta interna en el mediano plazo.

En contraste con los alimentos, el precio de los demás bienes experimentó una ligera reducción en su ritmo de crecimiento con respecto al año anterior. Dada la naturaleza de estos mercados, ello se puede interpretar como un indicio de que se ha logrado quebrar la tendencia creciente de la

inflación inercial en la economía. El quiebre es particularmente notorio en el renglón de misceláneo¹¹ (Gráfico 5) y en especial en el sector de bienes industriales (Cuadro 4). No obstante, los arrendamientos y algunos servicios públicos y privados todavía exhiben una preocupante aceleración en la tasa de inflación.

Gráfico 5. COLOMBIA: INFLACION EN ALGUNOS SECTORES Marzo 1984 - Junio 1991



¹ Sin alimento, servicios públicos, gasolina, arrendamientos.

² Electricidad, gas, agua, teléfono, etc.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

De cambiar la tendencia de las variables financieras y monetarias en los próximos meses, todavía es posible lograr que la inflación se reduzca en el segundo semestre del año. Cabe señalar, sin embargo, que ha disminuido apreciablemente la credibilidad de los agentes en la estrategia de política adoptada y en el realismo de las metas propuestas, como lo confirman los recientes pronunciamientos de prensa.

III. SECTOR EXTERNO

Pocas veces había sido tan difícil y controversial la proyección de la evolución de las variables cambiarias y de balanza de pagos en Colombia. De

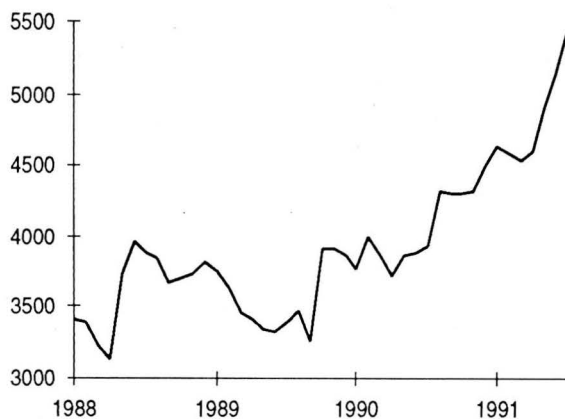
¹¹ Grupo que incluye una variedad de bienes y servicios del sector secundario y terciario.

acuerdo con la mayoría de los expertos, la fuente principal de los desajustes macroeconómicos en la actual coyuntura económica se encuentra en el sector externo. Por lo tanto, para un adecuado diagnóstico del “problema” macroeconómico de corto plazo y la evaluación de la actual estrategia de política del gobierno, resulta crucial examinar la validez de la hipótesis mencionada y determinar claramente cuáles son las características de dicho “desajuste”. La naturaleza y corrección del problema en cuestión serán muy diferentes según si el desequilibrio es de carácter temporal o permanente, o si éste tiene su origen en la cuenta corriente o de capitales de la balanza de pagos. Las anteriores consideraciones ameritan hacer en esta sección un análisis detallado de la evolución de las principales variables reales y financieras en este frente.

A. Evolución de las reservas internacionales

Desde abril de 1990, el stock de reservas internacionales netas del país ha crecido en forma prácticamente ininterrumpida (Gráfico 6). En diciembre de dicho año registraron un incremento anual de US\$634.2 millones (16.4%). Para julio de 1991 se habían elevado en US\$1492 millones más,

Gráfico 6. COLOMBIA: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (Millones de dólares) Enero 1988 - Julio 1991



Fuente: Banco de la República.

un aumento de 38% en comparación con igual mes del año anterior. Incluso si se logra frenar la entrada de divisas a través de algunos renglones de la balanza cambiaria (particularmente el de servicios) en lo que queda del año, las proyecciones indican que la acumulación de reservas en 1991 será incluso superior a la observada en 1990.

No es la primera vez en años recientes que la posición de activos externos del banco central tiene un aumento de esta magnitud. En 1986, por ejemplo, el crecimiento de las reservas internacionales superó los US\$1400 millones (con un crecimiento del 60% anual durante varios meses, hasta mediados de 1987). Para comprender por qué en la coyuntura actual este factor parece haberse convertido en el principal problema macroeconómico, es necesario examinar las fuentes de la expansión de reservas, y las medidas que se han tomado para contrarrestar o neutralizar su efecto.

B. La política cambiaria

Desde comienzos de 1990 hasta el presente la política cambiaria ha sufrido grandes alteraciones, a medida que el temor a una eventual crisis cambiaria causada por la liberación de importaciones ha sido desplazado por otra preocupación en el sentido totalmente opuesto: cómo controlar la expansión de reservas internacionales y evitar que las variables cambiarias alimenten el proceso inflacionario.

El objetivo inicial de política cambiaria (inducir un incremento significativo en la tasa de cambio real para generar efectos compensatorios frente a la esperada aceleración de las importaciones) se logró con éxito hasta mediados de 1990, y durante el primer semestre la devaluación real (Gráfico 7¹²)

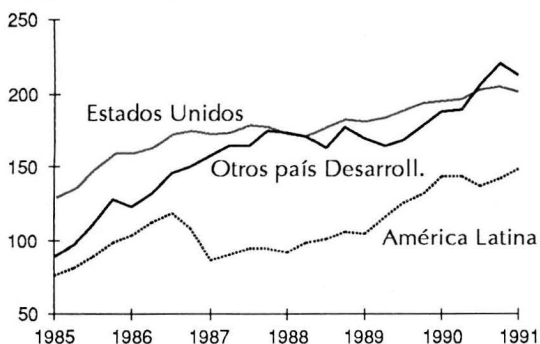
¹² Las tasas de cambio reales que aparecen en el gráfico son calculadas por FEDESARROLLO, utilizando índices de precios al consumidor y una canasta de monedas de los principales vendedores de las importaciones colombianas o compradores de productos colombianos, según el caso.

Gráfico 7. COLOMBIA: INDICE DE TASA DE CAMBIO REAL PONDERADA (Base 1980=100)
Marzo 1985 - Marzo 1991

A. DE IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES



B. SEGUN DESTINO DE LAS EXPORTACIONES MENORES



Fuente: Banco de la República, FMI y cálculos de FEDESARROLLO.

fue superior al 15%. A partir de agosto se desaceleró la tasa de devaluación, principalmente con el fin de disminuir las presiones inflacionarias que podrían estar generando el superávit comercial, a través de la expansión de la demanda, y la mayor tasa de cambio, sobre el costo de los insumos importados. En consecuencia, la tasa de cambio real experimentó una revaluación del 2% aproximadamente durante el primer semestre de 1991 (Gráfico 7).

Sin embargo, la desaceleración del ritmo de devaluación ha tenido poco impacto sobre la

balanza comercial y la inflación hasta ahora. Por el contrario, ha generado un efecto perverso sobre la estabilización de corto plazo, al estimular la entrada de capitales.

C. Cuenta corriente de la balanza de pagos

En 1990 la balanza de pagos colombiana arrojó un superávit en cuenta corriente equivalente al 0.9% del PIB, después de haber registrado déficit durante dos años consecutivos (Cuadros 5 y 6). El cambio en dicho balance se debió principalmente al resultado de las operaciones comerciales, el cual fue superavitario en un monto equivalente al 4.5% del PIB (US\$2000 millones) y superior en US\$500 millones al balance comercial de 1989. Los servicios no financieros netos contribuyeron a la expansión de reservas con US\$529 millones aproximadamente, en tanto que el déficit de la cuenta de servicios financieros aumentó con respecto a 1989.

En los últimos meses de 1990 y durante lo corrido de 1991, al auge de la balanza comercial se sumó una bonanza de divisas por concepto de servicios personales y transferencias, cuentas que (por tradición desde que existe el control de cambios en Colombia) suelen servir para filtrar movimientos de capital de corto plazo hacia el mercado cambiario oficial.

1. Balanza comercial

En 1990 el favorable desempeño de la balanza comercial obedeció ante todo al notable dinamismo de las exportaciones diferentes al café, ya que el valor de las ventas externas del grano cayó en 7.2% y las importaciones tuvieron un crecimiento no despreciable de 11.5%. El valor en dólares de las exportaciones mineras creció casi 38% con respecto a 1989, en tanto que el de las exportaciones menores lo hizo en 25.2%, cifra sin precedentes cercanos. Para 1991 no hay cifras oficiales sobre flujos comerciales, pero algunos indicadores preliminares (basados en informes de aduanas y en el movimiento cambiario del Banco de la República) sugieren que

Cuadro 5. COLOMBIA: BALANZA DE PAGOS 1988 - 1991

	1988	1989	1990	Proyección		Tasas de crecimiento			
				1991	1992	89/88	90/89	91/90	92/91
I. BALANZA COMERCIAL	827	1473	2018	1735	1340				
A. Exportación de bienes	5343	6031	7106	7234	7910	12.9	17.8	1.8	9.3
1. Café	1621	1476	1399	1389	1562	-8.9	-5.2	0.7	12.5
2. Mineras	1865	2410	2989	2554	2829	29.2	24.0	-14.6	10.8
3. Menores	1856	2145	2718	3291	3519	15.6	26.7	21.1	6.9
B. Importación de bienes	4515	4558	5088	5515	6570	0.9	11.6	8.4	19.1
II. BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS Y TRANSFERENCIAS	602	354	529	1005	604				
A. Exportaciones de servicios	1406	1310	1472	1699	1784	-6.9	12.4	15.4	5.0
B. Importaciones de servicios	1770	1854	1942	2093	2229	4.8	4.7	7.8	6.5
C. Transferencias netas	965	898	999	1399	1049	-7.0	11.2	40.0	-25.0
III. BALANZA SERVICIOS FINANCIEROS	-1586	-1971	-2165	-2197	-1879				
IV. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-157	-144	382	543	67				
V. FINANCIAMIENTO	517	201	253	1250	206				
A. Inversión directa	179	547	471	362	190				
B. Endeudamiento neto de largo plazo	665	115	-23	-12	516				
C. Capital de corto plazo, errores	-327	-461	-195	900	-500				
VI. CAMBIO EN RESERVAS NETAS	360	57	634	1793	271				
VII. SALDO DE RESERVAS NETAS	3810	3867	4501	6294	6565	1.5	16.4	39.8	4.3

Fuente: Banco de la República y proyección de FEDESARROLLO.

las exportaciones han ganado dinamismo en tanto que las importaciones lo han perdido.

Es importante señalar que el balance de las operaciones comerciales comenzó a crecer significativamente sólo a partir de mayo de 1990, mes en el cual las exportaciones totales estaban creciendo a un ritmo anual de sólo 4.3% mientras las importaciones lo hacían a uno de 20%. El significativo cambio de tendencia en los flujos

comerciales a partir de este momento obedece a una confluencia de factores de tipo exógeno y endógeno que conviene analizar por separado.

a. Determinantes de las exportaciones

En el campo de las exportaciones mineras, sin duda el principal factor exógeno en el segundo semestre de 1990 fue el aumento del precio del petróleo al estallar el conflicto en el Golfo Pérsico. Los

Cuadro 6. COLOMBIA: INDICADORES GENERALES - BALANZA DE PAGOS

	Millones de dólares				Tasas de crecimiento			
	1987	1988 ^e	1989 ^e	1990 ^p	87/86	88/87	89/88	90/89
I. Deuda externa total	15663	16434	16249	16145	4.5	4.9	-1.1	-0.6
II. Reservas internacionales netas	3450	3810	3867	4501	-0.8	10.4	1.5	16.4
III. Deuda externa neta	12213	12624	12382	11643	6.1	3.4	-1.9	-6.0
IV. PIB en millones de dólares	36534	39383	40676	44418	4.6	7.8	3.3	9.2
V. Déficit corriente / PIB (%)	-0.1	-0.6	-0.5	0.9	-	-	-	-
VI. Deuda neta / PIB (%)	33.4	32.1	30.4	26.2	1.5	-3.9	-5.3	-13.8
VII. Pago intereses/exportaciones (%)	25.5	26.3	26.3	23.1	-	3.0	0.2	-12.2
VIII. Amortizaciones/exportaciones (%)	23.7	30.5	28.3	26.2	-	28.5	-7.1	-7.4
IX. Servicio deuda/exportaciones (%)	49.2	56.7	54.6	49.3	-	15.3	-3.8	-9.7
X. Transf. financieras / PIB (%)	-4.3	-2.5	-4.6	-4.2	-	-42.1	84.0	-8.7
XI. RESERVAS EN MESES DE IMP.	11	10	10	11				

^e Estimado ^p Proyección

Fuente: 1987 - 1990: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

1991: proyección de FEDESARROLLO.

volúmenes exportados de productos mineros, sin embargo, también fueron considerablemente mayores durante los últimos meses del año con excepción del ferroníquel, cuya demanda es extremadamente sensible al ciclo de actividad industrial en los países desarrollados. Al finalizar 1990, el valor en dólares de las exportaciones de minerales alcanzó una participación de 42.4% dentro del total de ventas externas del país, cifra sin precedentes en Colombia.

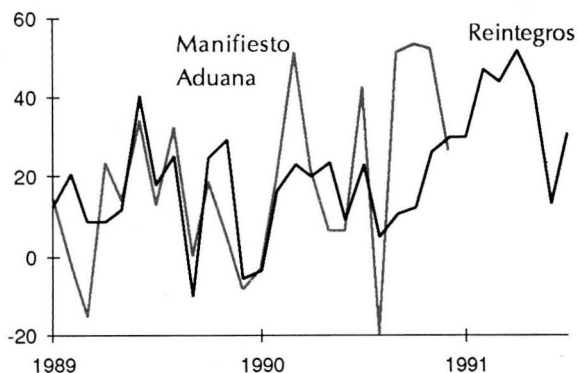
En lo referente a las exportaciones menores, es importante resaltar que su dinamismo no es un fenómeno coyuntural sino que tuvo su origen a mediados de la década pasada. No obstante, en 1990 se produjo una nueva aceleración en su ritmo de crecimiento (Gráfico 8), el cual se puede atribuir a los siguientes factores:

i) El cambio favorable en precios relativos que se produjo merced a la política cambiaria durante los primeros meses de 1990, y al incremento de la

inflación en los países desarrollados, particularmente en Estados Unidos. Dada la alta elasticidad del volumen de exportaciones menores a la tasa de cambio real (de aproximadamente 0.84 en el corto plazo, según estimaciones recientes realizadas por Crane, 1991), era de esperar un incremento de aproximadamente 10% en las cantidades exportadas por este concepto.

ii) En adición a este efecto real, el incremento de algunos precios externos (o de los precios de facturación) también contribuyó a aumentar el valor nominal exportado. Algunos observadores opinan que este fenómeno se debe a la presencia de incentivos de tipo financiero (que se analizarán posteriormente) para sobrefacturar exportaciones, o para disminuir la subfacturación. No obstante, este fenómeno no ha sido tan generalizado como comúnmente se cree. La evidencia empírica disponible sobre los *principales productos de exportación* muestra que los incrementos en volúmenes exportados fueron en general superiores

Gráfico 8. COLOMBIA: EXPORTACIONES MENORES (Tasas de crecimiento anuales) Enero 1989 - Julio 1991



Fuente: Banco de la República, DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

a los de los precios facturados (salvo en los renglones de la industria textilera). En algunos casos, los volúmenes crecieron a tasas superiores al 30%, según cifras preliminares del DANE¹³. Este fenómeno resulta sorprendente, no sólo si se tiene en cuenta el descenso en el ritmo de crecimiento de la demanda mundial durante 1990, sino el mayor nivel de absorción en el mercado interno con respecto a 1989 y el hecho de que los incentivos tributarios o crediticios no cambiaron significativamente.

El incremento en las ventas externas habría de reflejarse rápidamente en un mayor ingreso de divisas. A partir de julio de 1990 se amplió el plazo máximo para el reintegro de divisas por concepto de ventas externas¹⁴ por lo cual la dinámica de dichos reintegros se atrasó temporalmente con respecto a la del valor exportado registrado por las aduanas (Gráfico 9). No obstante, a medida que crecía el atractivo de traer moneda extranjera al

¹³ Este efecto fue particularmente marcado en los renglones de hilados, tejidos, calzado y confecciones.

¹⁴ La legislación anterior establecía un plazo máximo de seis meses desde el momento en que se aprobaba la exportación para el reintegro de las divisas correspondientes.

país, los reintegros comenzaron a acelerarse nuevamente. Durante los primeros meses de 1991, éstos registraron tasas anuales de crecimiento superiores al 40%.

b. Evolución y determinantes de las importaciones

El comportamiento reciente de las importaciones ha sido, por decir lo menos, errático (Cuadro 7). Después de haber crecido en 1989 a una modesta tasa de 0.3% en dólares, (según cifras de Aduanas-DANE), en 1990 lo hicieron a un ritmo de 11.5% con un comportamiento muy variable a lo largo del año; a finales del tercer trimestre su tendencia era decreciente y luego se produjo un repunte notable en los últimos meses del año. En 1991, el acumulado a abril mostró nuevamente una caída de 11.9%¹⁵. Por su parte, los giros por importación han reflejado la misma volatilidad de las importaciones, con los rezagos que típicamente se producen entre una y otra variable¹⁶, con el agravante de que también se vieron afectados en sentido negativo por cambios en la rentabilidad relativa de los activos externos e internos y, en el sentido opuesto, por reformas en la legislación respecto a plazos máximos de giro (recuadro 1).

Igualmente erráticas han sido las señales arrojadas por las políticas cambiaria y comercial desde diciembre de 1990, lo cual ha aumentado el clima de incertidumbre y dificultado la proyección o interpretación de la verdadera tendencia de las importaciones.

Esto se debe en gran parte al cambio estructural que sufrió la política de importaciones en el último año como parte fundamental de la estrategia de apertura de la economía colombiana, y a la falta de

¹⁵ Según cifras preliminares suministradas directamente por la Aduana.

¹⁶ Pruebas econométricas en las que se relacionaron los giros con los manifiestos de aduana rezagados varios períodos para 1987-1990 (series mensuales), demuestran que las importaciones se reflejan (en forma estadísticamente significativa) en pagos efectivos al exterior 6 y 12 meses después.

Cuadro 7. COLOMBIA: CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES ¹ (%)

	Importaciones totales			Importaciones de combustibles		Importaciones sin combustibles	
	INCOMEX	DANE	Giros ²	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE
1987/86	12.1	11.9	-	-37.3	-20.4	14.4	13.3
I	-3.6	5.1	-	-77.9	-63.6	2.0	9.2
II	-1.9	17.5	-	-42.1	-38.6	-0.5	20.5
III	21.3	3.9	-	11.4	59.7	21.9	2.6
IV	34.3	21.5	-	-11.4	13.9	35.4	21.7
1988/87	7.3	15.6	17.2	29.2	47.4	6.8	14.6
I	31.4	26.1	20.0	153.1	159.5	29.4	23.5
II	6.6	12.7	23.8	92.1	50.2	4.9	11.7
III	2.8	23.2	17.1	-40.5	12.4	5.0	23.6
IV	-4.6	2.6	8.5	46.8	27.6	-5.4	1.9
1989/88	14.5	0.3	10.7	26.7	34.8	13.7	-1.0
I	7.3	-0.2	15.5	3.4	12.7	7.4	-0.8
II	30.1	-2.7	14.2	22.6	17.8	30.4	-3.5
III	25.3	5.9	-2.3	81.1	62.3	23.7	4.1
IV	-2.2	-2.3	16.4	7.7	48.3	-3.9	-4.4
1990/89	4.7	11.5	-3.3	37.2	38.8	3.9	10.2
I	-3.3	24.9	-2.5	116.8	96.7	-7.0	21.5
II	-2.4	3.6	-12.3	6.5	20.6	-2.7	2.9
III	-2.5	1.1	-0.7	-45.8	-47.7	-0.7	3.6
IV	28.9	20.1	2.6	125.3	104.1	28.2	15.3
Enero-abril							
1990/89	-1.2	11.8 ³	-2.95	-	-	-	-
1991/90	11.5	-11.9 ³	30.68	-	-	-	-

¹ Se refiere al crecimiento del valor de cada trimestre con respecto a igual período del año anterior.

² Balanza Cambiaria. Banco de la República.

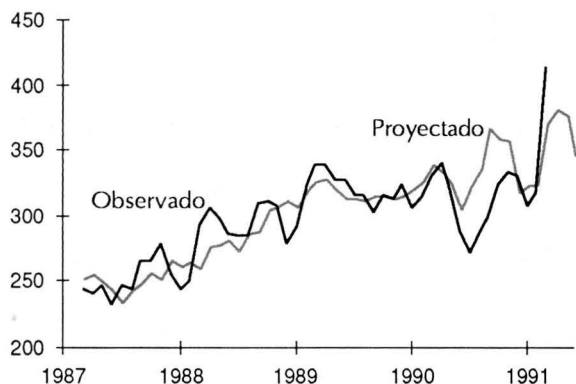
³ Valor CIF de las Declaraciones de Despacho para Consumo (Canceladas).

Fuente: Banco de la República, DANE e Incomex.

certidumbre (tanto del gobierno como del sector privado) respecto a la forma y velocidad como se realizaría dicha transformación.

En primer lugar, son numerosos los instrumentos que se han empleado para inducir cambios en las importaciones o en sus pagos: las licencias o

Gráfico 9. COLOMBIA: GIROS POR IMPORTACIONES
(Series suavizadas) Marzo 1987 - Junio 1991



Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

restricciones cuantitativas, tasas y sobretasas arancelarias, depósitos previos al giro, plazos máximos para el giro, y cupos de crédito especiales para financiar importaciones¹⁷, entre otros.

En segundo lugar, estos instrumentos se han manejado con diferentes criterios simultáneamente: los de estabilización cambiaria y/o monetaria, por un lado, y los de liberación comercial e integración regional, por otro. Esto ha tenido dos consecuencias importantes:

a) Aunque en muchos casos los objetivos son complementarios, se han adoptado algunas medidas que si bien son favorables para la apertura de largo plazo, son contraproducentes para la estabilización de corto plazo (v.g. la eliminación de los depósitos previos para el giro), y viceversa (Lora, 1991)

b) Ante la relativa ineficacia de la política monetaria para frenar la expansión de los medios de pago y la inflación, las autoridades recurrieron a la política arancelaria con este fin, en forma no anunciada e

¹⁷ La cronología y descripción de las medidas en este frente aparecen en los diferentes bloques del esquema 1.

incumpliendo los cronogramas de desgravación que se habían hecho explícitos inicialmente con el propósito de arrojar señales claras sobre la dirección del manejo arancelario futuro. Esto último elevó el nivel de incertidumbre para los importadores respecto a las variables claves que afectan su actividad. Tal y como se describió en la sección I, el gobierno tomó la decisión de anticipar las reducciones arancelarias, para alcanzar de una vez los niveles de arancel que originalmente se habían fijado para 1994. Los niveles anteriores y nuevos del arancel aparecen en el Cuadro 8.

Dentro de los determinantes que actuaron a favor de un aumento de las importaciones en 1990 se encuentran:

i) Reformas estructurales en el régimen de comercio exterior. Entre diciembre de 1989 e igual mes de 1990 se pasó de un régimen de importaciones en el cual más del 60% del universo arancelario estaba sujeto a restricciones administrativas, a otro en el que apenas el 3% de dicho universo requiere de algún tipo de control¹⁸. El promedio ponderado del arancel, por su parte, también experimentó una ligera reducción en 1990, aunque las mayores rebajas se realizaron en 1991. Entre diciembre de 1989 y junio de 1991 pasó de 43.7% a 33.5% en términos nominales y de 75.1% a 59% en términos de protección efectiva; adicionalmente se avanzó en la homogenización de la estructura arancelaria (recuadro 1).

ii) El crecimiento de la demanda agregada y/o del PIB real¹⁹.

iii) Abundante disponibilidad de crédito en el mercado interno durante el primer semestre.

¹⁸ El cambio más pronunciado en este sentido se produjo en octubre de 1990.

¹⁹ La elasticidad de las compras en dólares a esta variable es de 0.9 aproximadamente (véase por ejemplo Herrera (1990)), con lo cual por este concepto las importaciones han debido crecer por lo menos 3% en términos reales.

**Cuadro 8. COLOMBIA: REFORMA ARANCELARIA DE SEPTIEMBRE DE 1991.
PROTECCION NOMINAL Y EFECTIVA DEL ARANCEL Y LA SOBRETASA PARA BIENES
SEGUN USO Y DESTINO ECONOMICO.**

CUODE	No.Posic.	Protección Nominal		Protección Efectiva	
		Nabandina	Agosto	Septiemb.	Agosto	Septiemb.
Bienes de consumo	981	36.2	20.7	76.2	42.0
No Duradero	630	36.5	21.0	79.9	43.1
Duradero	351	35.7	20.3	69.5	40.0
Bienes Intermedios	2930	23.5	13.5	40.3	22.2
Combustibles	34	20.1	12.0	40.7	23.4
Agricultura	115	14.3	11.1	26.3	22.3
Industria	82781	23.9	13.5	40.9	22.2
Bienes de capital	1234	20.3	12.6	27.7	16.8
Construcción	147	29.3	15.5	47.6	24.5
Agricultura	70	14.6	12.1	13.0	17.7
Industria	828	18.4	11.5	23.1	15.3
Mat. de transporte	189	23.9	14.6	37.9	22.9
Total	5166	25.1	14.5	44.0	24.8

Nota: Los niveles incluyen arancel más sobretasa. La sobretasa propuesta es del 8%.

iv) Aumento significativo de las importaciones oficiales durante la primera mitad del año.

Los principales factores que actuaron en contra de las importaciones fueron :

i) El incremento en el nivel de la tasa de cambio real, tanto por el efecto de la mayor inflación externa como de la política de devaluación nominal.

ii) La expectativa de futuras rebajas arancelarias una vez se anunció el proceso de apertura gradual de las importaciones.

Aunque no necesariamente con ese propósito, en lo corrido de 1991 se han reforzado algunas medidas que estimulan el aumento de las importaciones. Además de las mencionadas rebajas arancelarias (sobretudo de bienes de capital, insumos intermedios, automóviles y algunos alimentos, recuadro 1), el tipo de cambio real se revaluó ligeramente en términos reales y se eliminaron los depósitos previos al giro, entre otras. No obstante, la restricción crediticia y de demanda agregada, la permanencia de expectativas de disminución de aranceles, y la incertidumbre cambiaria, son todos factores que han contrarrestado a los anteriores.

Las importaciones oficiales, además, probablemente serán inferiores a las de años anteriores, dadas las políticas de austeridad en el frente fiscal. De esta manera, el panorama en este campo continúa siendo incierto. Para finales de 1991 y 1992, FEDESARROLLO proyecta un crecimiento de las importaciones totales de 4% y 8%, respectivamente, previendo una recuperación de la producción y la demanda el año próximo, y (ojalá) una normalización de las políticas cambiarias y comerciales.

En materia de flujos de divisas a través del mercado de cambios oficial, el comportamiento de los giros por importaciones también ha mostrado grandes fluctuaciones y ha estado sujeto a cambios fuertes en la legislación pertinente. Como se aprecia en el gráfico 9, hasta mayo de 1990 dichos giros se podían predecir con un grado alto de certidumbre estadística, con base en el comportamiento pasado de las importaciones efectivas (datos basados en manifiestos de aduanas)²⁰. Así se demuestra que la caída observada en los giros durante el primer semestre del año fue una consecuencia de la menor dinámica de las importaciones durante 1989.

A partir de este momento, sin embargo, se comenzó a observar un evidente rezago de los giros. Entre mayo de 1990 y febrero de 1991 se dejaron de girar US\$ 250 millones aproximadamente, con respecto a las proyecciones basadas en el comportamiento de las importaciones. Este cambio se pudo deber a las siguientes razones: i) La variación en el rendimiento relativo de los activos en moneda extranjera frente a los domésticos, a favor de estos últimos, probablemente estimuló el endeudamiento externo y produjo una mayor rotación del crédito externo para importaciones; ii) La amnistía concedida a los capitales de colombianos en el exterior durante el último trimestre de 1990 probablemente indujo a algunos agentes a utilizar sus activos líquidos en dólares para pagar las importaciones, en lugar de cambiar sus pesos a

moneda extranjera para realizar dichas transacciones.

Basadas en este diagnóstico, y preocupadas por la acumulación de reservas anteriormente descrita, las autoridades impusieron un plazo máximo de giro a las importaciones en los últimos días de diciembre de 1990²¹. Debido a cambios y confusiones respecto a la reglamentación de la medida, sus efectos tardaron más de un mes en manifestarse, pero en marzo y abril los giros reaccionaron significativamente (Gráfico 9).

2. La balanza de servicios no financieros

En la balanza de servicios no financieros se ha replicado el mismo comportamiento del balance comercial, y el incremento en su superávit se ha convertido en uno de los principales elementos desestabilizadores de la actual coyuntura. Son dos las causas principales: a) Como reflejo del superávit en la balanza comercial, se ha generado un aumento en los ingresos netos por concepto de servicios relacionados con el transporte de mercancías transadas con el exterior (fletes, servicios portuarios, seguros, etc.). b) Más importante aun, durante 1991 los ingresos clasificados en la balanza cambiaria como turismo, remesas de colombianos en el exterior y transferencias han tenido un incremento sin precedentes. En los primeros seis meses del año entraron más de US\$800 millones por estos conceptos, lo que representa un incremento de aproximadamente 230% con respecto al año anterior.

Dentro de las posibles causas de este último fenómeno, existe la hipótesis de que a través de los rubros de servicios se han estado filtrando movimientos de capital privado, y/o se ha vuelto menos rentable la práctica de subfacturación que normalmente se presenta en renglones como el de

²¹ Esta medida era de carácter exclusivamente retroactivo, aplicando a todas las importaciones realizadas antes de la fecha de expedición de la misma.

²⁰ Véase la nota de pie de página número 7.

turismo. Lo anterior estaría motivado por los siguientes factores:

i) La mayor rentabilidad relativa de los activos denominados en pesos frente a aquellos denominados en dólares, generada por la confluencia de la caída en las tasas de interés externas, la desaceleración del ritmo de devaluación y del incremento en las tasas de interés nominales internas.

ii) La escasez de crédito en el sistema financiero doméstico.

iii) Mayor confianza en los mercados financieros y de capital domésticos, propiciada por las reformas estructurales en materia cambiaria y financiera, por la amnistía ofrecida a los capitales previamente "fugados", y por las buenas perspectivas del sector externo y de la economía en general en el mediano y largo plazo.

iv) Mayor riesgo asociado a la tenencia de activos en Panamá y Estados Unidos.

En el recuadro 1 (sección de política cambiaria), aparece la secuencia de medidas adoptadas por el actual gobierno en el frente cambiario con el objeto de frenar la entrada de divisas. Como se mencionó anteriormente, éstas no fueron efectivas durante el primer semestre del año. Las últimas medidas de julio, sin embargo, aparentemente sí han logrado el objetivo deseado, como se deduce del comportamiento de la tasa de cambio del mercado negro: mientras que en promedio había permanecido en un nivel inferior en 2% al tipo de cambio oficial desde noviembre de 1990, experimentó una revaluación superior al 10% en los días siguientes a la expedición de los certificados de cambio.

D. Servicios financieros y cuenta de capitales

En 1990 se presentó una mejoría significativa en los indicadores de endeudamiento externo

(Cuadro 6): la relación deuda neta/PIB cayó en más de 3 puntos porcentuales y el pago de intereses disminuyó como proporción de las exportaciones, entre otros. Pese a que la transferencia neta de recursos financieros al exterior fue negativa, el saldo de compromisos de deuda externa adquirida por el sector público aumentó US\$442 millones (38%) con respecto al registrado en 1989. La mayor parte del saldo de la deuda pública externa continúa estando a favor de la banca multilateral (40.7%) y comercial (35.8%), y los principales prestatarios son las empresas descentralizadas del sector energético (Carbocol y empresas del sector eléctrico).

El flujo de inversión extranjera directa continúa estancado, aunque las perspectivas para la segunda mitad de la década son mucho más favorables. Por un lado, las recientes reformas al régimen de inversión extranjera (recuadro 1) prácticamente eliminan las restricciones a la entrada de capital extranjero y a la remisión de utilidades. Por otro, el reciente hallazgo de nuevos yacimientos petrolíferos de gran magnitud no solo va a atraer grandes capitales al sector minero, sino al resto de la actividad a través de la mayor confianza en la estabilidad económica del país.

IV. SECTOR FISCAL

De acuerdo con cifras de operaciones efectivas (flujo de caja), en 1990 se produjo un ajuste fiscal apreciable en Colombia. El balance del sector público consolidado pasó de un déficit de 1.9% del PIB en 1989 a uno de 0.7% en 1990 (Cuadro 9)²². El ajuste se produjo tanto en el sector público

²² Si se incluyen los traslados de la Cuenta Especial de Cambios, como ingreso corriente del gobierno, como lo hace la Contraloría General de la República, se habría pasado de un déficit de 1.3% a un superávit de 0.3% en los mismos años. En esta cuenta se registran todos los ingresos y egresos por concepto de operaciones de cambio exterior realizadas por el Banco Central, así como el servicio de los intereses de las operaciones de mercado abierto. Desde 1987 la legislación permite que el Gobierno, a discreción de la Junta Monetaria, disponga de los recursos generados por el saldo de esta cuenta.

**Cuadro 9. COLOMBIA: SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO.
1987 - 1990**

	Miles de millones de pesos				Porcentajes del PIB			
	1987	1988	1989	1990	1987	1988	1989	1990
I. GOBIERNO CENTRAL								
Con Cuenta Especial de Cambios	-39.8	-113.0	-165.1	-54.1	-0.45	-0.97	-1.09	-0.26
Sin Cuenta Especial de Cambios	-93.0	-178.0	-259.0	-255.9	-1.05	-1.53	-1.70	-1.24
A. Ingresos corrientes								
Con Cuenta Especial de Cambios	935.5	1255.3	1614.3	2247.2	10.60	10.79	10.63	10.88
Sin Cuenta Especial de Cambios	882.3	1190.4	1520.5	2045.4	10.00	10.23	10.01	9.90
Ingresos tributarios netos	838.7	1087.0	1402.0	1842.3	9.50	9.35	9.23	8.92
Ingresos no tributarios								
Con Cuenta Especial de Cambios	96.8	168.3	212.3	404.9	1.10	1.45	1.40	1.96
Sin Cuenta Especial de Cambios	96.8	103.4	118.5	203.1	1.10	0.89	0.78	0.98
B. Gastos totales	975.4	1368.5	1779.5	2301.3	11.05	11.76	11.71	11.14
Corrientes	766.3	1057.8	1417.5	1829.3	8.68	9.09	9.33	8.86
1. Servicios personales	167.2	220.7	288.6	450.7	1.89	1.90	1.90	2.18
2. Gastos generales ¹	69.3	104.7	154.0	174.1	0.79	0.90	1.01	0.84
3. Transferencias	415.3	580.8	771.6	933.0	4.71	4.99	5.08	4.52
4. Intereses	114.5	151.6	203.2	271.5	1.30	1.30	1.34	1.31
Inversión	206.6	295.8	307.2	389.6	2.34	2.54	2.02	1.89
Otros préstamos	2.5	14.8	54.8	82.4	0.03	0.13	0.36	0.40
II. SECTOR DESCENTRALIZADO SIN FNC	-85.1	-185.0	-53.1	109.9	-0.96	-1.59	-0.35	0.53
A. Ecopetrol	63.6	-4.3	41.2	140.5	0.72	-0.04	0.27	0.68
B. Carbocol	-33.6	-34.0	-52.1	-7.1	-0.38	-0.29	-0.34	-0.03
C. Telecom	14.8	12.7	13.8	-10.4	0.17	0.11	0.09	-0.05
D. ISS	29.1	21.8	73.8	67.7	0.33	0.19	0.49	0.33
E. Sector eléctrico	-67.8	-56.1	15.5	-102.8 ²	-0.77	-0.48	0.10	-0.50
F. Metro Medellín	-24.4	-37.0	-41.3	-6.0	-0.28	-0.32	-0.27	-0.03
G. Resto	-66.8	-88.1	-104.1	28.0	-0.76	-0.76	-0.69	0.14
III. FONDO NACIONAL DEL CAFE	-46.8	2.6	22.9	2.7	-0.53	0.02	0.15	0.01
IV. SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO								
Con Cuenta Especial de Cambios	-171.7	-295.5	-195.3	58.5	-1.95	-2.54	-1.29	0.28
Sin Cuenta Especial de Cambios	-224.9	-360.4	-289.2	-143.3	-2.55	-3.10	-1.90	-0.69

¹ Incluye compra de equipo militar (crédito de proveedores).

² Incluye para el cuarto trimestre las siguientes empresas: CHB. CVC. Corelca. ISA. EEB y Chidral.

El crédito interno no monetario se determina con datos proporcionados por la FEN y se complementa con la información proporcionada por las empresas mencionadas anteriormente.

Fuente: Contraloría General de la República. Informe financiero.

descentralizado, que arrojó un superávit sin precedentes equivalente al 0.5% del PIB, como en el Gobierno Nacional Central (GNC), donde se redujo el déficit de 1.7% a 1.2% entre esos dos años.

La política en este frente ha tenido dos facetas. Por un lado, como parte del plan de modernización de la economía que inició el gobierno anterior, se ha avanzado gradualmente en un proceso de reestructuración institucional y financiera del Estado²³. Esta última incluye una reforma en la estructura de ingresos tributarios y subsidios, dentro de la cual los impuestos a las importaciones serán reemplazados por impuestos al valor agregado nacional y los precios de los servicios públicos y algunos bienes producidos por el Estado comenzarán a manejarse con criterios de eficiencia microeconómica, entre otras medidas. Por otro lado, como parte de la política de estabilización, se ha iniciado un severo programa de austeridad en el gasto público.

Desde agosto de 1990 las autoridades han atribuido a los desajustes fiscales del primer semestre del año la mayor parte de los problemas monetarios y de exceso de demanda, justificando así metas aún más restrictivas de déficit para la segunda mitad de 1990 y para 1991. Los favorables resultados de finales de 1990, sin embargo, no se deben enteramente a los esfuerzos de política fiscal. Factores exógenos como el comportamiento del precio externo y exportaciones de petróleo y café a lo largo del año incidieron apreciablemente en el viraje del balance fiscal entre el primer y segundo semestres del año. Es así como el déficit del sector descentralizado, donde las finanzas de Ecopetrol y del Fondo Nacional del Café tienen gran peso, pasó de -2.2% del PIB en el primer trimestre al superávit ya mencionado al final del año²⁴. Por otra parte, las regalías petroleras y el incremento en el

precio interno de la gasolina tuvieron una contribución cercana al 20% en el incremento del total de ingresos del GNC.

Para 1991, pese a las políticas contraccionistas, las autoridades esperan que el déficit del sector público consolidado alcance un 0.9% del PIB aproximadamente, cifra que representa un ligero deterioro frente a los resultados de 1990. Los siguientes factores contribuirán a aumentar el déficit:

i) La reforma arancelaria. De acuerdo con estimaciones de la Contraloría General de la República, el costo fiscal por este concepto entre 1990 y 1992 puede ascender a US\$700 millones. Como se aprecia en el cuadro 10, los impuestos al comercio exterior representan 3.3% del PIB y en 1990 fueron la segunda fuente más importante de ingresos tributarios del GNC después del impuesto a la renta.

ii) El menor ritmo de actividad económica debido a las políticas de ajuste, el cual, naturalmente, bajará los niveles de recaudo del IVA y otros impuestos indirectos.

iii) Mayores problemas financieros en el sector energético y de transporte (Metro de Medellín), y la necesidad de aumentar el gasto para solucionar los problemas de orden público.

iv) Aumento del terrorismo, particularmente aquel dirigido a acabar con la infraestructura energética del país.

Sin embargo, otros factores podrán contrarrestar parcialmente a los anteriores:

i) Como se mencionó, la reforma tributaria de finales de 1990 elevó la tarifa general del impuesto al valor agregado de 10% a 12% para los bienes de fabricación nacional y para los importados, principalmente con el objeto de amortiguar el costo fiscal de la desgravación arancelaria. En las

²³ Para mayores detalles sobre la reforma institucional del Estado, puede consultarse Montenegro (1991).

²⁴ La cifra del trimestre corresponde al DNP.

Cuadro 10. COLOMBIA: COMPOSICION DE LOS INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL 1980 - 1990 (Porcentaje del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
A. Tributarios	8.4	8.3	8.4	7.2	7.4	8.5	8.9	9.9	10.8	10.6	10.3
1. Renta y complementarios ¹	3.2	3.4	3.2	2.6	2.6	2.6	2.7	3.2	3.7	3.9	4.0
2. IVA sobre bienes internos	1.1	1.0	1.5	1.3	1.9	2.0	1.8	1.8	2.0	2.0	1.9
3. Ad valorem gasolina y ACPM	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
4. IVA sobre bienes importados	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0
5. Aduanas y recargos	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.1	0.9
6. CIF importaciones	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.6	0.8	1.4	1.5	1.4	1.4
B. No tributarios	0.3	0.5	0.5	0.8	0.4	0.9	1.2	1.0	0.7	0.4	0.8
INGRESOS CORRIENTES ²	8.7	8.8	8.9	7.9	7.8	9.4	10.2	10.9	11.4	11.1	11.1

¹ Incluye remesas, recargos al predial y de registro y anotación, y otros.

² 1980-1986: reconocimientos.

1987-1990: recaudos.

Fuente: Contraloría General de la República. Informe financiero.

proyecciones del gobierno se espera que en 1991 y 1992 se recauden ingresos adicionales por \$350.000 millones (apenas 50% de la reducción prevista por menores recaudos arancelarios)²⁵.

ii) Dados los favorables resultados financieros de la mayoría de las empresas del sector privado en 1990, si no aumenta la evasión, en 1991 es posible que aumenten los recaudos por concepto de impuesto a la renta y complementarios, los cuales han tenido un gran dinamismo desde la reforma tributaria de 1986 (Cuadro 10).

iii) Bajo el amparo de normas constitucionales para casos de emergencia económica y social, en febrero de 1991 se creó un impuesto extraordinario para cubrir los costos fiscales relacionados con el restablecimiento del orden público y financiar los

requerimientos de las fuerzas armadas y organismos de seguridad del Estado²⁶.

Además de los mayores ingresos por exportaciones del sector público, otra característica del ajuste fiscal en la actual coyuntura es la apreciable reducción de la inversión pública (Cuadro 9) realizada por el GNC. Como se ha señalado en diversos editoriales de *Coyuntura Económica*, aunque la corrección de los desbalances financieros del sector público es condición necesaria para la estabilidad macroeconómica, el ajuste basado exclusivamente en recortes en la inversión puede resultar autodestructivo en el mediano plazo. Para poder financiar inversiones necesarias para el crecimiento de largo plazo y la consolidación del

²⁶ Este "impuesto de guerra" tomó la forma de una sobretasa al impuesto de renta (cuando este último supere \$1.000.000), impuestos extraordinarios a la producción y exportación mineras, y sobretasa del IVA para servicios telefónicos de larga distancia.

proceso de apertura, tales como la creación de infraestructura portuaria y de transporte adecuada, FEDESARROLLO y otros analistas han recomendado incrementar el precio de la gasolina y realizar otra reforma tendiente a elevar la presión tributaria. El cuadro 10 muestra cómo los ingresos tributarios, pese a las numerosas reformas tributarias de la década pasada, han ganado muy poca participación dentro del PIB. En 1990 ésta era de 10.3%, la cual continúa siendo una de las más bajas de América Latina.

V. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Al igual que en el frente externo y fiscal, el actual gobierno ha tenido que enfrentar el conflicto entre los objetivos de largo plazo y los de estabilización coyuntural en materia monetaria y financiera. Por una parte, desde la crisis financiera de mediados de la década pasada se viene avanzando en un proceso de saneamiento y fortalecimiento de las instituciones financieras, al que se le dio un nuevo impulso con la nueva reforma financiera de diciembre de 1990²⁷. El espíritu de estos cambios legales es el de proveer un marco que permita tanto el fortalecimiento del mercado de capitales como el crecimiento y modernización del sector financiero tradicional, dentro de unas condiciones regulatorias más liberales y flexibles, al mismo tiempo que se refuerza el papel del Estado como ente vigilador y fiscalizador de ese proceso.

El Cuadro 11 muestra la tendencia decreciente del nivel de profundización financiera en el país desde 1980 y revela la posibilidad de que estén surgiendo nuevas formas de intermediación que aún no se han estudiado ni están cubiertas por el marco legal referido anteriormente²⁸. Las medidas

antiinflacionarias adoptadas recientemente, como se verá en seguida, han sido a la vez víctimas y retroalimentadoras de este proceso, obstaculizando el logro de los objetivos financieros de largo plazo.

Desde agosto de 1990 la política de estabilización monetaria ha descansado en dos pilares básicos: el fortalecimiento de las operaciones de mercado abierto (OMAs), y la imposición de un encaje de 100% sobre aumentos marginales en depósitos en cuenta corriente y a término del sistema financiero tradicional (Bancos y Corporaciones Financieras fundamentalmente). Estas medidas, como ya se señaló, se han complementado con un aumento en la austeridad del sector público y algunas medidas de tipo cambiario para frenar la oferta de divisas en el mercado oficial.

Los resultados han sido inferiores a los esperados. A finales de mayo de 1991 las estadísticas monetarias y financieras mostraban un panorama poco alentador, si se tiene en cuenta que dentro de la estrategia de política del actual gobierno el control de la inflación recaería en forma casi exclusiva sobre la política monetaria. En ese momento, los medios de pago (M1) y la oferta monetaria ampliada (M2) crecieron a una tasa anual de 28.8% y 29.5%, respectivamente, pese a la reducción del crecimiento de la base monetaria²⁹. No obstante, para finales de julio comenzaba a aparecer una respuesta positiva de los agregados monetarios a la política, pues los porcentajes de crecimiento de M1 y M2 se habían reducido a 23.9% y 22.8%, aunque la base se expandía a una tasa de 34.5%.

Por otra parte, para julio de 1991 las colocaciones totales y la cartera del sistema financiero crecían a tasas anuales de 32.7% y 28.8%, respectivamente;

²⁷ Ver recuadro 1, *Coyuntura Económica* de Abril de 1991 y Lora ed. (1991).

²⁸ En 1970 y 1980, la velocidad de M1 era 6.14 y 7.29, respectivamente; en 1990 ésta aumentó a 9.7. Análisis completo sobre el comportamiento y estabilidad de la velocidad de circulación del dinero se encuentran en Calderón (1990), Lora (1990) y Rentería (1991), entre otros.

²⁹ Reducción que se explica en gran parte porque los recursos captados a través de la imposición del encaje marginal del 100% entran como pasivos no monetarios en la definición de la base monetaria. Si se consideraran pasivos monetarios, el incremento de la base sería 53.9% anual.

Cuadro 11. COLOMBIA: INDICADORES PROFUNDIZACION FINANCIERA 1980 - 1990
(Porcentajes del PIB)

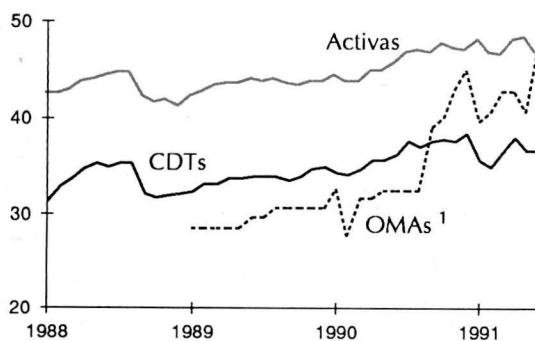
	Base Monetaria	M1	M2	M3 ^a	OMAS	Títulos Oficiales
1980	10.80	13.72	26.07	-	-	-
1981	10.45	13.10	28.76	-	-	-
1982	9.76	13.04	28.43	-	-	-
1983	9.06	13.30	31.61	-	-	-
1984	8.49	12.99	31.09	-	-	-
1985	8.30	12.93	32.46	-	-	-
1986	7.79	11.62	30.59	35.78	2.22	2.97
1987	7.88	11.88	30.12	34.57	1.87	2.58
1988	7.58	11.34	28.19	31.79	1.27	2.32
1989	7.57	11.21	28.40	31.27	1.06	1.81
1990	6.86	10.37	27.09	30.62	1.97	1.56

^a M3 = M2 + Operaciones de mercado abierto + TAN + Certificados Eléctricos Valorizables + otros títulos.

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

Gráfico 10. COLOMBIA: TASAS DE INTERES

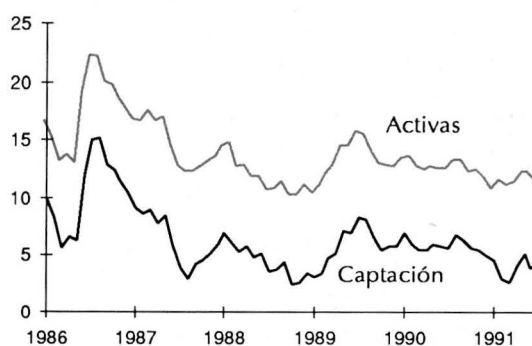
A. TASAS DE INTERES NOMINAL
Enero 1988 - Junio 1991.



¹ Títulos de Participación Clase B.

Fuente: Banco de la República, DANE.

B. TASAS DE INTERES REAL²
Diciembre 1985 - Junio 1991.



² Medida como $((1+i)/(1+p)) - 1$

mientras que en las corporaciones financieras, la cartera crecía a un ritmo de 75% anual³⁰. En tercer y último lugar, las tasas de interés reales, indicador clave del grado de éxito de una política contraccionista, mostraron una caída (no un aumento) con respecto a su nivel anterior a agosto de 1990 (Gráfico 10), pese al incremento significativo de las tasas de interés nominales de los títulos emitidos por el Banco Central. Es así como la tasa de interés real sobre préstamos del sistema financiero tradicional (Bancos y Corporaciones Financieras), registró un valor de 11.5% aproximadamente en julio del presente año, cifra que contrasta con el 16.1% y 12.6% observados en igual mes de 1989 y 1990.

La poca efectividad de la política monetaria se explica por una combinación de los siguientes elementos: i) problemas en el diseño de la política macroeconómica global, particularmente en lo que respecta a la coordinación de las políticas monetaria y cambiaria; ii) la capacidad de los agentes de la economía para evadir controles y iii) problemas en la reglamentación de las medidas.

Como primera medida, desde mediados de 1990 los indicadores monetarios mostraban que la principal fuente de expansión de la base monetaria

³⁰ Cabe aclarar que dentro de las corporaciones financieras se incluye a la FEN (Financiera Eléctrica Nacional), que está sometida a un régimen legal diferente a las demás.

eran las reservas internacionales y no el crédito doméstico. Como ya se señaló, en lugar de atacar este frente en forma directa, inicialmente las autoridades optaron por tomar medidas compensatorias, como la contracción del dinero y crédito a través de OMAS y encaje marginal. Estas políticas retroalimentaron el problema de expansión de reservas, puesto que aumentaron la demanda relativa de activos nacionales frente a la demanda por moneda y activos extranjeros, al subir las tasas de interés nominales y restringir la cantidad de crédito doméstico. Puesto que no operaba ninguna variable de ajuste en el frente cambiario, inevitablemente los medios de pago continuaron creciendo.

Adicionalmente, para lograr captar a través de OMAS los recursos requeridos para mantener los agregados monetarios dentro de las metas fijadas, ha sido necesario elevar las tasas de interés sobre estos instrumentos en una forma que puede desestabilizar las finanzas cuasifiscales en el mediano plazo, restándole efectividad a la medida y trasladando el problema monetario a fechas futuras. Los pagos de intereses sobre OMAS³¹ y certificados de cambio podrán sobrepasar los \$500.000 millones de pesos en el segundo semestre del año, lo cual equivale a casi la mitad del valor actual de la base monetaria.

³¹ Actualmente a cargo de la Cuenta Especial de Cambios.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Calderón, A. (1990), "Velocidad del dinero y política monetaria", Banco de la República. Mimeo.

Correa, P. y J.A. Rodríguez (1991), "Implicaciones macroeconómicas de la composición del déficit fiscal". *Coyuntura Económica*, abril.

Crane, C. (1991), "Exportaciones menores colombianas: recorriendo nuevamente el camino", *Coyuntura Económica*, julio.

Herrera, S. y G.A. Alonso (1990), "La demanda de importaciones en Colombia". *Ensayos sobre Política Económica*, No. 18, diciembre.

Lora, E. ed. (1991), *Apertura y modernización: las reformas de los noventa*, Tercer Mundo.

Lora, E. (1990), "La velocidad de circulación y la demanda de dinero en el corto y en el largo plazo en Colombia". *Ensayos sobre Política Económica*, No. 18, diciembre.

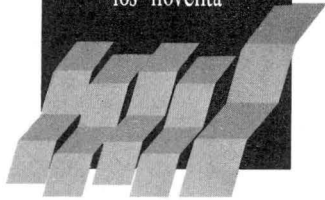
Montenegro, A. (1991), "El Sector Público en el Plan de Desarrollo del Presidente Gaviria" en Lora ed. (1991)

Rentería, C. (1991), "La meta intermedia de la política monetaria: consideraciones sobre la calidad de los agregados monetarios". *Banca y Finanzas*, No. 20, abril-junio.

EDUARDO LORA (editor)

APERTURA Y MODERNIZACIÓN

Las reformas de
los noventa



TERCER MUNDO EDITORES • FEDESARROLLO

P.V.P. \$6.700

APERTURA Y MODERNIZACIÓN

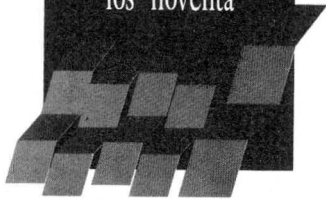
Las reformas de los noventa

El propósito de este libro es explicar la orientación y el contenido de las reformas económicas que se tomaron recientemente sobre la legislación laboral, los regímenes cambiario y tributario, la política de transporte, el sistema financiero y el mismo aparato estatal.

CABALLERO • CRANE
LORA • OCAMPO • RAMÍREZ
RODRÍGUEZ • VILLAR

APERTURA Y CRECIMIENTO

El reto de
los noventa



TERCER MUNDO EDITORES • FEDESARROLLO

P.V.P. \$5.700

APERTURA Y CRECIMIENTO

El reto de los noventa

En este libro se analizan las perspectivas de la economía colombiana durante la década de los 90 en el contexto de la apertura económica. Se tienen en cuenta las tendencias pasadas de crecimiento y de cambio estructural, y las transformaciones que generarán las nuevas orientaciones de la política económica.

De venta en

FEDESARROLLO, (Cil. 78 No. 9-91. Tel. 211 80 18)
librería TERCER MUNDO, (Cra. 7a. No. 16-91. Tel. 334 05 04)
en las principales librerías y puestos de revistas del país.

Ecuador

ECUADOR	1987	1988	1989	1990
Crecimiento PIB (%)	-6.0	11.2	0.2	1.9
Agricultura	2.5	8.6	3.0	2.7
Industria	1.4	-0.5	-10.2	1.5
Minería	-42.7	128.0	-7.2	2.2
Construcción	2.5	3.4	0.5	1.0
Comercio	2.4	3.8	0.9	1.9
Consumo privado	2.4	2.7	1.5	2.3
Consumo del gobierno	1.6	-5.5	1.1	2.0
Formacion bruta de capital fijo	4.4	-2.4	-0.5	
Variacion de existencias	-64.5	68.3	43.8	
Exportaciones	-16.1	32.2	-1.4	2.8
Importaciones	15.4	-10.4	4.7	1.0
Inflación (Crecimiento % anual)	29.5	58.6	75.6	48.5
Crecimiento M1	32.3	53.8	32.2	58.5
Tipo de cambio real (Indice FMI)	61.9	46.5	53.8	49.5
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	2021.0	2202.0	2354.0	2714.0
Importaciones de bienes	2054.0	1583.0	1693.0	1711.0
Balanza comercial	-33.0	619.0	661.0	1003.0
Balanza en cuenta corriente	-1222.0	-505.0	-472.0	-136.0
Cambio en reservas	160.3	19.0	-382.0	-402.0
Deuda externa total (US\$ Mill.)	10277.0	10585.0	11328.0	12300.0
Deuda externa/PIB		125.7	113.4	116.4
Servicio deuda/exportaciones	78.8	83.6	52.3	56.4
Déficit fiscal (% del PIB)	2.3	-0.8	1.7	1.8
Tasa de desempleo	12.0	10.5	10.8	11.0
Salario real (Crecimiento % anual)*	-5.6	-13.5	-11.5	-21.3

* Evolución del salario mínimo real urbano.

Fuente:

- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. CEPAL.
- Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Naciones Unidas.
- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicadas en el informe.

Ecuador

*Alfredo Mancero S.**

I. INTRODUCCION

El debate sobre las perspectivas económicas para 1991 se inició con los temas de la continuidad de la modesta reactivación iniciada el año anterior, el resultado de las negociaciones en el Grupo Andino, el desenvolvimiento de la Guerra del Golfo Pérsico y, por supuesto, el rumbo que tomaría la política fiscal a lo largo de un año pre-electoral.

Tal como ocurrió en 1990, los principales estímulos para la actividad provendrían del exterior. Sin embargo, era innegable que las decisiones de política económica tendrían un papel importante en el aprovechamiento de los excedentes acumulados en el último cuatrimestre y en la regulación de los impulsos de gasto, los cuales podrían recalentar el aparato productivo y desvirtuar lo alcanzado en materia de control inflacionario y equilibrio externo.

Suponiendo unas cantidades exportadas de petróleo similares a las de 1990, cada dólar de variación del precio promedio anual tendría una incidencia de US\$60 millones en los ingresos de exportación, y

otra equivalente al 4.8% de los ingresos presupuestarios del Gobierno Central. Así, una caída del precio del crudo por debajo de US\$15 por barril (como ocurrió en marzo) absorbería no menos del 76% de los excedentes acumulados hasta fines de 1990 y afectaría la estabilidad externa y fiscal.

Era previsible un sustancial crecimiento de las importaciones, debido a la vigencia de la segunda fase de la reforma arancelaria (5% y 35%), la eliminación de los recargos de estabilización monetaria sobre los derechos arancelarios, y la insuficiente corrección cambiaria de enero (6%). La probabilidad aumentaba si se tiene en cuenta que las importaciones podrían ser utilizadas por el gobierno para desestimular las presiones inflacionarias y contraer el medio circulante.

Además del efecto fiscal adverso que podría derivarse de la reforma arancelaria y la caída de los ingresos petroleros, los temores respecto a un retroceso en las finanzas públicas aumentaron al ocurrir una eclosión de conflictos laborales en los servicios educacionales y de salud, que tuvieron repercusiones inmediatas en el gasto gubernamental a través de mayores compromisos salariales, y una disminución del volumen de exportaciones de

* Director Técnico de CORDES

petróleo (en mayo) debido a desacuerdos con los compradores¹.

Aunque los resultados de 1990 y las perspectivas para 1991 habían sido considerados satisfactorios por las autoridades económicas, para el FMI el país había incumplido el programa acordado un año atrás, como lo evidenciaba la no utilización del 64% de los recursos comprometidos (US\$157 millones) en el crédito "stand-by". La negociación de un nuevo acuerdo se consideraba indispensable por parte del Comité de Gestión y del propio Banco Mundial para la puesta en marcha de los programas de reducción de la deuda externa ecuatoriana.

A la espera de una negociación satisfactoria con el FMI y los acreedores, la política gubernamental durante los primeros meses de 1991 ha buscado diferir la toma de decisiones sobre ajustes indispensables en materia fiscal, cambiaria y crediticia. En esas demoras también tiene una incidencia el ambiente de beligerancia que caracteriza las actuales relaciones entre el Ejecutivo y el Congreso, dentro de un simulacro anticipado de lo que será el período pre-electoral entre fines de 1991 y mediados de 1992².

A comienzos de año la acumulación de reservas internacionales (US\$300 millones por encima de lo programado para 1990) suscitaba dudas sobre la intención de continuar privilegiando la estabilización externa y fiscal en detrimento de cualquier programa reactivador de corto plazo. Sin embargo, a mediados de 1991, los niveles del IPC acumulado, así como algunos indicadores de crecimiento en las exportaciones (no-petroleras) y

¹ La nueva política de comercialización externa de Petroecuador procura reducir las ventas a intermediarios y acrecentar la venta directa a refinadoras. Se espera que, hasta mediados de año, de un total de ventas de 153 mil bppd, al menos el 65% se canalice a compradores finales.

² En junio de 1992 se deberá elegir Presidente de la República y se renovarán el Congreso y los gobiernos seccionales. Con la última reforma a la Ley de Elecciones, entre la primera vuelta presidencial (mayo) y la segunda no deberá mediar más de un mes.

en el empleo urbano, hacen pensar que las autoridades económicas habrían optado de manera implícita por soltar las riendas a los impulsos de la demanda agregada, en desmedro de la continuidad de los programas de estabilización.

En un escenario de apertura comercial progresiva, el nivel actual de las reservas más el abaratamiento relativo de la tasa de cambio podrían garantizar (dentro de límites razonables) que el crecimiento de las importaciones atenúe las presiones inflacionarias en el grupo de bienes industriales, y favorezca la corrección de precios relativos y la consiguiente reactivación en otros sectores. No debe olvidarse que, para fines de 1991, en el marco de los acuerdos de Caracas sobre integración sub-regional, Ecuador deberá reducir a 100 productos la amplia lista de excepciones³ con que ha protegido parte de su producción doméstica.

Dada la evolución del precio del petróleo hasta mediados de 1991, no parece plausible ninguna hipótesis por encima de US\$17 por barril. Respecto al desempeño de las actividades no petroleras, la normalización del sector pesquero, la expansión sostenida del banano (en producción y exportaciones) y las posibilidades de buenas cosechas agrícolas para el consumo interno podrían estimular la actividad de la mayoría de las ramas fabriles.

En efecto, entre las actividades productoras de bienes transables el crecimiento esperado (2.5%) será más intenso que el de 1990 (2%), sobre todo en los sectores agropecuario (3.6%) y petrolero (2.8%). Las manufacturas podrían alcanzar una tasa de 1.7%, si las ramas productoras de bienes de consumo (1.2%) y bienes intermedios (2.5%) logran beneficiarse de la expansión del gasto inducida por las exportaciones no petroleras y enfrentan con

³ De un total de 1440 productos que contiene la lista de excepciones del Ecuador, 670 se eliminarán hasta julio y otros 670 hasta diciembre de 1991. Solamente 100 productos continuarán dentro de este régimen hasta 1995.

éxito la apertura comercial. Para el resto de actividades es previsible un crecimiento de 1.3% a 1.5%.

Por el lado de la demanda agregada, el consumo total podría crecer en 1.4% y la formación de capital fijo en 1.8%, si las tendencias inflacionarias no desbordan una tasa anualizada de 49% y el gasto público se mantiene en niveles compatibles con la merma de los ingresos petroleros. Si las exportaciones de bienes y servicios llegaran a situarse en una proporción de 27% respecto al PIB de 1991, con un crecimiento real de 2.3% y un monto de US\$3.000 millones, se puede confiar en que la expansión de las importaciones (en el orden de 3.9% anual y un monto de US\$1950 millones) no pondrá en riesgo de grave deterioro la mejoría del año anterior en la balanza de bienes y servicios.

Se espera que la disminución de las tasas de interés inducirá una rebaja del 3% en el monto causado de servicio de la deuda externa (US\$860 millones) y que, sumado éste a una expansión nominal del 12% en las rentas de inversiones (US\$310 millones) el déficit de la cuenta corriente (US\$258 millones) tendrá un deterioro de 90% respecto al saldo de 1990 y un impacto equivalente al 2.4% del PIB de 1991.

En ese horizonte, el curso de las negociaciones con los organismos internacionales y la banca acreedora será crucial para determinar el flujo neto de capitales o, en su defecto, el impacto que tendrá el déficit corriente sobre la disponibilidad de reservas hacia finales de 1991. También determinará el impacto probable de las medidas de ajuste que, obviamente, deberán adoptarse antes de formalizar los acuerdos.

El comportamiento de la economía ecuatoriana durante 1990 y primeros meses de 1991 ofrece evidencias de una transición ordenada hacia la recuperación del crecimiento, a ritmos modestos pero consistentes. Al análisis de esas tendencias se dedican los siguientes capítulos.

II. CRECIMIENTO Y EQUILIBRIO: INDICADORES DE COYUNTURA

A. Tendencias recientes

El PIB creció en 1.5% en 1990, muy por debajo de la meta (3.5%) enunciada en los acuerdos con el FMI/BIRF al comenzar el año. La demanda interna (excluida la variación de existencias) aumentó en 2.2% por la recuperación de la inversión y el consumo, inducidos ambos por el alto crecimiento de las exportaciones no petroleras (2.8%). Como la expansión del consumo se satisfizo en buena parte con desacumulación de existencias, las importaciones se redujeron en 1%. Ello hizo posible que la balanza de bienes y servicios arrojara un superávit equivalente al 6% del PIB.

Con relación a años anteriores es evidente que, sin ser plenamente satisfactorios, los indicadores de 1990 reflejan una alentadora mejoría del balance macroeconómico.

Gracias al elevado superávit de la balanza de bienes y servicios, el déficit corriente de la balanza de pagos (-1.2% del PIB) se redujo ostensiblemente con relación al promedio de los dos años anteriores (-4.7% del PIB). Por su parte, el balance del sector público no financiero tuvo una mejoría equivalente al 2.3% del PIB, pues el déficit de 1989 (-2.1%) dio paso a un superávit de 0.2% en 1990. Estos resultados del sector público no incluyen las pérdidas del Banco Central (déficit cuasi-fiscal), de manera que el superávit en cuestión deberá interpretarse como el efecto de dos factores singulares: las medidas de austeridad fiscal aplicadas estrictamente durante el segundo semestre, luego de una alarmante expansión del gasto en el período pre-electoral (marzo-junio), y la acumulación del excedente petrolero que se constituyó a raíz de la crisis del Golfo Pérsico. En cualquier caso, el crecimiento del ahorro financiero total (Cuadro 1) también insinúa que hubo una significativa mejoría del balance del sector privado.

Cuadro 1. ECUADOR: TENDENCIAS GENERALES DE LA ECONOMIA

Conceptos:	1987	1988	1989	1990	1991 P
A. BALANCE MACROECONOMICO ¹:					
1. Producto Interno Bruto	(6.0)	11.2	0.2	1.9	2.0
2. Demanda interna	2.6	0.8	1.1	2.2	2.4
3. Balance financiero ²					
-Sector externo ^a	(10.7)	(4.9)	(4.5)	(1.2)	(2.4)
-Sector público ^b	(9.6)	(5.1)	(2.1)	0.2	(0.5)
B. PRECIOS:					
1. Inflación anual ^c	29.5	58.2	75.6	48.5	49.0
2. Tasas de interés ^d	25.4	29.5	34.0	36.8	44.0
3. Devaluación nominal ^e	38.9	76.9	74.6	45.8	42.0
4. Diferencial cambiario	13.5	44.4	7.8	7.1	6.8
C. INDICADORES MONETARIOS ³					
1. Medio circulante (M1)	32.3	53.8	32.2	58.5	48.0
2. Ahorro financiero	47.9	34.6	52.1	76.7	75.0
3. Relaciones:					
-M1/E	2.74	2.55	2.34	2.40	2.28
-M1/PIB (%)	12.24	10.88	8.53	8.42	8.25

P previsiones de CORDES.

¹ PIB y Demanda Interna. crecimiento real.

² Proporciones respecto al PIB a precios corrientes.

³ Tasas de variación nominal.

^a Saldo corriente de la Balanza de Pagos.

^b Sector Público no financiero (consolidado).

^c Índice de Precios al Consumidor, promedio anual.

^d Operaciones Pasivas (promedio calculado, CORDES).

^e Mercado de Intervención del Banco Central.

Fuente: Boletines del Banco Central del Ecuador. 1987-1990.

Elaboración: CORDES.

La continuidad de la política cambiaria hizo posible que la devaluación nominal siguiera con algún rezago el ajuste de los precios internos, los cuales, a pesar de su desaceleración respecto de 1989, mostraron síntomas de inflexibilidad para descender

por debajo del 50% anual. El rasgo sobresaliente del proceso inflacionario de 1990 fue el mayor ritmo de los ajustes de precios en bienes industriales y servicios, pues en buena parte del año la tasa anual de estos dos grupos superó la del IPC

(Cuadro 2). En consecuencia, el precio relativo de los alimentos y bebidas experimentó una tendencia descendente poco encomiable.

A la luz de estos indicadores, podría decirse que en 1990 los factores exógenos incidieron positivamente en los objetivos del ajuste y, de paso, estimularon la mejoría del nivel de actividad. En cambio, los factores internos, entre ellos los costos sociales del proceso de reformas institucionales, han puesto de manifiesto algunos de los conflictos distributivos que subyacen en el proyecto de apertura y modernización de la economía y que, como es obvio, se reflejan en las altas tasas de inflación.

B. Las actividades productivas y la demanda agregada

1. El comportamiento de los sectores productivos

Las actividades productoras de bienes exportables/importables tuvieron un crecimiento conjunto de 2% anual. La industria mostró algunos indicios de reanimación (1.5% anual) (Cuadro 3); mientras que en el sector agropecuario, aparte de la notable expansión del banano por tercer año consecutivo, se destacó la normalización del cultivo de camarón. Solamente en el sector de petróleo y minas los resultados estuvieron por debajo de las expectativas

de crecimiento, ya que al estancamiento de las inversiones en minería aurífera se sumó el incumplimiento de los programas de ampliación de la producción de crudo.

a. Actividades extractivas

Entre los cultivos de exportación, el banano registró un crecimiento de 27% en el volumen de producción, gracias a una expansión de la superficie cultivada y una mejoría de la productividad, ambas alentadas por las condiciones de la demanda internacional. En algunas zonas tradicionalmente dedicadas a otros cultivos se pudo advertir un intenso proceso de conversión a plantaciones bananeras y, a pesar del encarecimiento de los insumos, se reconoce que la rentabilidad de este cultivo seguirá siendo atractiva en 1991.

Los resultados en el cacao fueron desalentadores. Se estima una caída de 3.7% respecto a la producción de 1989, causada por condiciones climáticas adversas y mayores pérdidas de rentabilidad. Las previsiones oficiales indican una nueva caída del volumen en 1991, en parte por la sustitución hacia banano y otros cultivos, y en parte por las condiciones internacionales desfavorables después de la recuperación de las exportaciones africanas.

Cuadro 2. ECUADOR: TENDENCIAS DE LA INFLACION. 1989-1990
(Tasas anuales del IPC. Promedios de cada trimestre)

	Alimentos		Bienes		Servicios		IPC	
	1989	1990	1989	1990	1989	1990	1989	1990
I	112.1	47.5	83.4	48.8	61.2	52.6	93.4	48.6
II	102.3	46.1	74.6	52.0	64.2	48.1	87.0	47.8
III	82.9	47.0	67.5	51.7	56.2	50.9	73.2	48.9
IV	69.1	49.5	47.2	49.1	49.7	47.3	59.2	49.0

Fuente: Cálculo y elaboración de CORDES con los datos del IPC (INEC).

Cuadro 3. ECUADOR: INDICADORES DE CRECIMIENTO SECTORIAL, 1989-1990
(Tasas de crecimiento)

Sectores y actividades:	Valor agregado			Precios		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990
A. AGROPECUARIO	8.6	3.0	2.7	56.9	66.5	48.6
Banano, café y cacao	12.8	9.0	12.7	30.6	61.7	47.8
Otras produc. agrícolas	11.5	4.4	-0.7	63.0	52.3	57.1
Produc. animal	7.1	5.4	2.5	46.9	81.9	42.7
Silvicultura y tala	-5.6	-0.8	1.5	77.5	80.2	46.6
Pesca y caza	9.0	-7.6	3.5	74.4	70.8	46.3
B. PETROLEO Y MINAS	128.0	-7.2	2.2	24.2	121.7	81.0
Petróleo ¹	139.9	-7.7	2.4	19.6	133.6	83.6
Minería	27.6	0.4	0.1	99.8	22.9	43.1
C. MANUFACTURAS	-0.5	-10.2	1.5	81.6	92.3	46.9
Bienes de consumo	-0.2	-5.9	0.7	75.1	105.4	46.5
Uso intermedio	6.3	-2.1	3.5	104.3	65.0	49.0
De capital	10.6	13.4	3.5	88.4	136.0	48.0
D. OTROS SECTORES:	0.7	2.5	1.1	55.4	63.3	43.8
1. Construcción	3.4	0.5	1.0	25.5	74.5	45.9
2. Comercio y turismo	3.8	0.9	1.9	68.1	81.2	48.3
3. Servicios gobierno	-5.1	1.9	2.0	46.0	35.8	41.9
4. Otras actividades ²	2.7	4.3	0.1	53.7	55.1	51.6
PIB TOTAL (A+B+C+D)	11.2	0.2	1.5	55.6	75.8	51.3

¹ Incluye refinación.

² Comprende: electricidad, gas y agua, transporte y comunicaciones, servicios financieros y alquiler de inmuebles, servicios a empresas y a hogares, servicio doméstico y derechos arancelarios e impuestos sobre importaciones.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

En la misma tendencia descendente de años anteriores, el café enfrentó los problemas de baja productividad y pérdida de competitividad internacional, agravada esta última por la desprotección que significó la ruptura del Pacto Cafetero.

En general, para la amplia mayoría de las producciones agrícolas, las encuestas de coyuntura de 1990 destacaron que la demanda interna y los precios al productor no fueron restricciones importantes para el desempeño del subsector. Al contrario, en algunos productos importantes como

palma africana y caña de azúcar, ambos factores propiciaron la mejoría de su rentabilidad; y en otros productos como el arroz y el maíz los malos resultados se debieron más a la irregularidad de los ciclos lluviosos y los problemas de comercialización de las cosechas, que a las rigideces de precios.

La desaceleración del crecimiento en el subsector pecuario (2.5% en 1990) puede considerarse un resultado normal después de las altas tasas de crecimiento de los dos últimos años (6% anual promedio).

Durante 1990 el promedio de producción de crudo fue de 286.1 mil bppd y el total anual superó los 104.4 millones de barriles (MB), un crecimiento de 2.6% sobre 1989 (278.9 mil bppd y 101.8 MB). No obstante, durante 1988 el volumen de extracción superó los 110.5 MB y las metas para 1990 habían establecido una media de 295 mil bppd (108 MB). Los resultados anotados significan una merma de 5.5% respecto de 1988 y un incumplimiento de 3.3% respecto de la meta oficial.

Hay dos razones principales para el magro resultado de 1990, que además confirman la probabilidad de un alto crecimiento de la producción en 1991 (5%): los retrasos de Petroecuador en la ejecución de los planes de incorporación de nuevos campos, y la decisión oficial de restringir desde 1989 el nivel de extracción en los campos del Consorcio Petroecuador-Exxon hasta definir el plan de inversiones para recuperación terciaria en Sacha y Shushufindi, que representan el 86% de la producción a cargo del Consorcio y el 67% del total nacional.

En cualquier caso, el proceso de adecuación de la producción al ritmo de incorporación de nuevas reservas (todavía lento e incierto) ha estado acompañado de alguna racionalización del consumo interno, que ha reducido su proporción en los usos del crudo del 58% (1988) al 47% (1990). La producción de derivados alcanzó un total de 44.4 MB y excedió en 13% al volumen de

1989, de los cuales algo más del 70% se destinaron a satisfacer la demanda interna.

En el ámbito de la minería no petrolera los avances fueron lentos y los resultados poco significativos. Aunque los catastros del INEMIN para 1990 abarcan una extensión de 2.4 millones Ha. y un total de 550 unidades de actividad, solamente el 32% de la superficie y el 38.7% de las unidades consignadas en ellos corresponden a contratos autorizados; el resto son solicitudes en trámite. Las áreas en explotación (40.8 mil Has.) aumentaron en 16% con relación a 1989; de ellas, el 86% corresponden a oro, con un crecimiento de 7.3% en superficie y una inversión declarada de US\$45 por Ha. La falta de registros confiables de producción y exportación no permite cuantificar con precisión los valores y volúmenes movilizados en 1990.

b. Manufacturas

En términos de valor agregado, la mayor recuperación dentro del sector correspondió a los bienes de uso intermedio, con un crecimiento de 3.5% anual en contraste con la caída de 2.1% en 1989. La capacidad instalada fue utilizada en 73%, algo más que en 1989 pero todavía por debajo del 74% de 1988. La producción física del subsector creció en 5% y el personal ocupado debió aumentar en 1.2%. Los ajustes de precios (49%) fueron inferiores a los de 1989 (65%), pero estuvieron por encima del promedio general del sector (47%).

En las ramas productoras de bienes de capital, el uso de la capacidad instalada (68%) fue similar al de 1989, el personal ocupado aumentó ligeramente (0.8%) y la producción física creció en 5.8%, lo cual refleja una mejoría de la productividad y explica la desaceleración de los ajustes de precios (48%).

En los bienes de consumo inmediato, el crecimiento de la producción física (4.6%) estuvo acompañado de una leve mejoría en el nivel de empleo. Entre las ramas que producen bienes de consumo duradero, el mayor uso de la capacidad instalada habría

permitido un crecimiento del 6% en la producción física, a pesar de la reducción del personal ocupado por segundo año consecutivo.

c. Construcción

El crecimiento de 1% en la construcción refleja la prolongación de una tendencia ligeramente favorable que se viene apreciando desde 1989, sobre todo en vivienda y en las empresas de tamaño mediano. Aunque a fines del tercer trimestre el tiempo de trabajo asegurado parecía disminuir con relación a los períodos precedentes, según la opinión de los constructores la situación general continuaba siendo favorable por los valores planillados y la menor incidencia del crecimiento de los costos. Las mayores dificultades correspondieron a la construcción de obras públicas, a partir del segundo semestre, a causa de las medidas de austeridad del Gobierno Central, luego del proceso electoral de junio.

C. Determinantes del crecimiento económico

La descomposición del gasto agregado por fuentes de demanda (Cuadro 4), revela que el aumento en volumen de las exportaciones (0.9%) y la mejoría de precios relativos de las importaciones de insumos (1.1%) fueron los factores de mayor dinamismo para la expansión del gasto durante 1990. El deterioro de los ingresos reales de los hogares (-1.1%), atribuible a la política salarial y a la inflación, atenuó el efecto de expansión del consumo inducido por la mejoría de las exportaciones. La apertura de las importaciones de bienes de capital (-1.1%), y la mayor participación de éstos en la formación bruta de capital fijo, constituyeron una filtración de primer orden en el desempeño macroeconómico de 1990.

La conjunción de todos estos factores debió hacer posible un crecimiento exógeno de 2.1% y un crecimiento inducido del consumo de hogares del

Cuadro 4. ECUADOR: CONTRIBUCION DE CADA TIPO DE DEMANDA AL CRECIMIENTO DEL PIB. 1990

Tipo de demanda:	Fuentes de crecimiento				TOTAL
	Volumen	Precios relativos	Situación de importaciones	Impuestos indirectos	
Consumo de hogares	-	-1.1	0.3		-0.8
Consumo adm.públicas	0.2	0.1	-		0.3
Formación de capital fijo	0.5	1.1	-1.4		0.2
Exportaciones	0.9	0.6	-		1.5
Importaciones ^a		1.1	-0.2		0.9
Imp.Indirectos ^b				0.0	0.0
1 Efectos exógenos, total:					2.1
2 Efecto inducido sobre el consumo privado					1.6
3 Efecto de la variación de existencias					-2.2
Crecimiento del PIB total [1+2+3]					1.5

^a Insumos solamente.

^b La información disponible no permite la desagregación por tipos de gasto.

Fuente: CORDES.

orden de 1.6%. Este último se originó en los mayores ingresos percibidos por los productores/exportadores de banano y otros productos primarios, y su efecto se aprecia en la reanimación de las ramas manufactureras de bienes de consumo e intermedios. Sin embargo, como de la estimación preliminar del Banco Central se deduce que no hubo efectos de filtración a través del gasto público, una gran parte del crecimiento de la demanda durante 1990 tuvo que ser atendida con los inventarios acumulados en los dos años anteriores.

D. Tendencias de la ocupación y el desempleo⁴

Durante 1990 el más dinámico generador de empleo remunerado fue la actividad agroexportadora. Tomando en consideración el comportamiento de las ramas manufactureras y de otros sectores de actividad, es probable que el sector moderno urbano haya generado unos 34.6 mil puestos de trabajo, en comparación con 32.6 mil en 1989 y 35.6 mil en 1988, en tanto que el sector informal urbano habría absorbido 41.300 personas, por encima de las 38.400 de 1989 y 36.400 de 1988.

De acuerdo con estas estimaciones, el número total de empleados en el sector moderno representa el 42.4% de la ocupación urbana total, incluidos los subempleados; los ocupados en el sector informal el 41.6%, y el resto corresponde a los trabajadores del servicio doméstico y actividades agrícolas. El desempleo abierto (210 mil personas) afectó al 9.5% de la PEA urbana de 1990 (9.2% en 1989), pero su ritmo de expansión anual disminuyó de 11% al 9%. Como se observa en el Cuadro 5, las principales explicaciones del aumento del desempleo en los dos últimos años se relacionan con la transición demográfica (alto crecimiento de

⁴ Según los datos provisionales del V Censo de Población y IV de Vivienda, el ritmo de crecimiento de la población ecuatoriana se desaceleró a una media acumulativa del 2.1% anual entre 1983 y 1990; asimismo, las tasas de la población rural (0.5% anual) y urbana (3.6% anual) se encuentran por debajo de la proyecciones del CONADE para el periodo 1987-1989 (1.4% y 4.1%, en su orden).

la PET) y el empobrecimiento de la población urbana (mayor incorporación de los inactivos a la oferta de mano de obra).

III. EL SECTOR EXTERNO

A. Comercio exterior

1. Exportaciones de Bienes

Los mayores ingresos por exportaciones de bienes se originaron en el valor nominal de las ventas petroleras (23%). Dentro de las no-petroleras (8%), se destacaron las de banano (27%) y cacao (14%). Los productos de la pesca (6%) y el camarón (4%) tuvieron alguna recuperación luego del mal desempeño de 1989, pero su proporción en el total de las exportaciones no petroleras siguió disminuyendo. Las exportaciones menores de otros productos primarios disminuyeron en 2%, luego de un crecimiento excepcional en el año anterior (38%); y las de bienes industrializados tuvieron una

Cuadro 5. ECUADOR: ORIGEN DEL AUMENTO DEL DESEMPLEO EN AREAS URBANAS (Número de personas, 1989-1990) ¹

Conceptos:	1989	1990
A. Oferta laboral (1+2+3)	106851	111346
1. Aumento de la población en edad de trabajar	87572	92008
2. Aumento de la participación	18470	18530
3. Efecto combinado ¹	808	809
B. Aumento de la Ocupación	87832	94199
1. Sector moderno ²	39017	41773
2. Sector informal urbano	38425	41283
3. Otros	10389	11143
C. Aumento de la desocup.(A-B)	19019	17147

¹ Cálculos de CORDES sobre la base de las Encuestas INEM y los datos provisionales del V Censo de Población de 1990 (INEC, feb. 1991).

² Incluye variación del subempleo.

Fuente: CORDES.

expansión cercana al 10% en volumen y un deterioro de 13% en valores unitarios, lo cual explica su variación negativa respecto del monto de 1989.

a. **Petróleo**

Durante 1990 se dieron dos tendencias contradictorias en materia de valores unitarios: una fase descendente a lo largo del primer semestre, con su momento más crítico entre marzo y junio, y otra de franca recuperación a partir de julio. En los dos últimos trimestres los ingresos de divisas crecieron en 49% y 56% respecto a los mismos períodos de 1989, aunque la cantidad vendida en 1990 (62.3 MB) fue menor que la de 1989 en 2.3%. Las exportaciones de derivados (fuel-oil, gasolina y diesel) aumentaron su volumen en 15%, a un total de 9.7 MB, y su valor nominal en 31%, a un monto de US\$150 millones.

b. **Productos tradicionales y de la pesca**

El rasgo sobresaliente de este grupo fue el descenso de sus precios (excepto en banano, atún y pescado) y el notable aumento de los volúmenes exportados (salvo en productos de la pesca y café en grano).

Merecen destacarse los resultados excepcionales del banano, con un 25% de incremento anual en el volumen exportado y un total de 2.2 millones de TM. Después de haber expandido su volumen en 12% durante 1988 y 14% en 1989, el nuevo récord registrado en las ventas obedece tanto al aumento de la productividad como a una rápida ampliación de las áreas de cultivo.

También contribuyeron a estos resultados la situación adversa de los productores centro-americanos y filipinos y las condiciones hasta ahora favorables del mercado europeo, que abren la posibilidad de acrecentar las ventas de 1991 en otras 200 mil TM. La continuidad de esta tendencia dependerá de las decisiones de la Comunidad Europea sobre discriminaciones aduaneras para productos de países latinoamericanos.

La recuperación de las exportaciones de cacao en grano (34%) y sus elaborados (6.6%) fue otro rasgo sobresaliente de los resultados de 1990, a pesar del deterioro de sus precios. Por su parte, la nueva contracción del precio del café estuvo acompañada en 1990 por una importante disminución del volumen de las ventas de café en grano, con lo cual los ingresos cayeron en 27% respecto a 1989.

En el caso del camarón, las ventas de 1990 (57.5 mil TM) fueron el mayor volumen exportado desde la incorporación del Ecuador al mercado mundial de este producto. Una parte de este resultado se explica por la normalización de las condiciones climáticas y la recuperación de las áreas de cultivo; otro factor es la ampliación de las ventas hacia Europa.

2. Importaciones de bienes⁵

En general, el comportamiento de las importaciones de bienes guardó armonía en 1990 con los objetivos del ajuste del sector externo, al menos en lo que respecta a la sustitución de importaciones de bienes de consumo y materias primas. Hubo una caída de volumen en estos rubros (20.6% y 2.1%, en su orden), al tiempo que se expandió en 41% el correspondiente a bienes de capital y equipo de transporte (Cuadro 6).

La expansión del volumen de importaciones de bienes de capital en las actividades industriales se vio favorecida por la caída de sus valores unitarios. En el caso del sector agropecuario, el alza de valores unitarios no impidió un significativo crecimiento del volumen. En ambos sectores, el crecimiento de las compras de bienes de capital fue más intenso que el de las materias primas.

⁵ No se dispone de información detallada sobre el movimiento de permisos de importación concedidos a partir de junio 1990, debido a la vigencia del nuevo Arancel de Importaciones. Por ello no se calcula el saldo comercial por sectores institucionales.

Cuadro 6. ECUADOR: IMPORTACIONES DE BIENES POR USO ECONOMICO. 1989-1990
(Millones de dólares CIF.)

Uso:	Distribución (1)	Valor		Variación porcentual	
		1989	CIF 1990	Volumen	V.Unitario
A. Bienes de consumo	10.0	193.5	182.3	-20.6	18.7
B. Bienes intermedios ²	57.7	1052.8	1073.5	-2.1	4.1
C. Bienes de Capital ³	32.3	608.5	605.9	40.8	-29.3
TOTAL (A+B+C)	100.0	1854.8	1861.7	1.3	-0.9
1. Sector agrícola	5.9	104.0	110.6	24.2	-14.4
Materias primas	4.6	90.6	85.2	23.8	-24.0
Bienes de capital	1.3	13.4	25.4	55.7	21.7
2. Sector industrial	63.7	1228.3	1186.8	69.9	-43.1
Materias primas	43.6	839.0	810.8	39.4	-30.7
Bienes de capital	20.1	389.3	376.0	77.2	-45.5
3. Otros sectores	20.4	328.9	382.0	-18.6	42.7
Comb. y lubricantes	4.9	71.1	91.8	53.0	-15.5
Mat. de construcción	4.6	52.1	85.7	-56.5	42.7
Equipos de transporte	10.9	205.7	204.5	7.3	7.4

¹ Sobre el valor CIF de 1990.

² Comprende materias primas, materiales de construcción, combustibles y lubricantes.

³ Incluye equipos de transporte

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: CORDES.

B. Balanza de pagos

1. Determinantes de la reducción del déficit corriente

a. Factores externos

En 1990 los factores externos tuvieron un papel fundamental en la reducción del déficit corriente de la balanza de pagos. Dentro de ellos, el más importante fue el nivel alcanzado por los precios internacionales del crudo Oriente, que implicó una inyección de ingresos adicionales por US\$395.2

millones. El crecimiento del comercio mundial aportó otros US\$250 millones y la disminución de los precios de las importaciones de bienes de capital conllevó un ahorro de divisas de US\$158 millones. Finalmente, la reducción de las tasas de interés internacionales implicó una ligera disminución de US\$42 millones en el servicio de la deuda externa

Estos resultados se vieron atenuados por el deterioro de los precios de las exportaciones no-petroleras (-US\$86.7 millones) y de las importaciones de bienes intermedios y de consumo (-US\$100 millones), así

como por el aumento del saldo de la deuda externa (-US\$37 millones).

b. Factores internos

En conjunto, los factores internos tuvieron un efecto neto negativo sobre el saldo corriente de la balanza de pagos, ya que representaron una disminución equivalente a US\$285.7 millones, una filtración del 46% del efecto positivo neto de los factores exógenos.

El factor interno de mayor relevancia fue la disminución de la oferta exportable de petróleo crudo y productos de la pesca, que causó una reducción de US\$270 millones respecto a los ingresos de divisas de 1989.

El gasto adicional de US\$146.9 millones por la liberación de las importaciones de bienes de capital; el comportamiento de la demanda interna, con un efecto negativo equivalente a US\$25.4 millones, y las mayores remesas de utilidades y compras de servicios en el exterior (US\$11 millones) añadieron otra filtración de US\$183.3 millones.

Al contrario, la promoción de exportaciones y la ampliación de los mercados para los bienes no petroleros agregaron nuevos ingresos por US\$71.5 millones, y la sustitución de importaciones de materias primas y bienes de consumo representó un ahorro de divisas de US\$96.3 millones.

2. Los movimientos de capitales

En 1990, los flujos netos de capitales no monetarios fueron negativos y absorbieron con creces la mejoría de la cuenta corriente. Las amortizaciones de créditos externos se mantuvieron en el mismo nivel del año anterior (US\$1250 millones), pero los desembolsos se redujeron de US\$1650 millones a US\$800 millones, y las inversiones directas se mantuvieron dentro de los montos históricos (US\$82 millones) a pesar de las reformas acometidas en años recientes con el propósito de atraerlas. En

consecuencia, el saldo de la balanza de pagos antes de compensación pasó de un superávit de US\$10 millones en 1989 a un déficit por financiar de US\$509 millones en 1990. Como se describe en el Cuadro 7, durante 1990 debieron acumularse nuevos atrasos con los bancos comerciales (US\$823 millones) para equilibrar la balanza de pagos y hacer posible la mejoría de la RMI. De ese monto, alrededor de US\$560 millones corresponden a cuotas de amortización de 1990 y el resto a diferimiento de intereses causados en el mismo año.

C. Las negociaciones con la banca y el saldo de la deuda externa

Después que el Comité de Gestión insistió ante las autoridades ecuatorianas en la realización de acuerdos parciales de un año de duración como base para cualquier renegociación, desestimando la propuesta gubernamental de un acuerdo global y de largo plazo con los bancos acreedores, muy pocos avances se lograron en este terreno. Se mantuvo la decisión de limitar la "capacidad de pago" al 30% de los ingresos corrientes de divisas y diferir los pagos de las cuotas de amortización, sin cerrar las posibilidades de nuevas rondas de negociaciones.

Cuando la crisis del Golfo Pérsico originó el aumento radical de los precios del petróleo, y desató una ola de incertidumbre en torno al deterioro del comercio no-petrolero y una eventual recesión en Estados Unidos, el gobierno constituyó un fondo de contingencia para compensar caídas de los precios de las exportaciones, cubrir atrasos con los acreedores y financiar la "recompra" de deuda, todo ello sujeto a una razonable mejoría de los ingresos por exportaciones y a una postura más flexible de la banca.

A fines de 1990, la deuda externa total acumuló un saldo estimado en US\$12300 millones. El 34% corresponde a organismos internacionales y gobiernos, 60% a la banca comercial y el 6%

Cuadro 7. ECUADOR: BALANZA DE PAGOS. 1988-1991 (Millones de dólares)

	1988	1989	1990	1991 ^P
A. SALDO DE LA CUENTA				
CORRIENTE (1+2+3+4+5)	-505	-472	-136	-258
1. Saldo Comercial	619	661	1003	828
a. Exportaciones	2202	2354	2714	2708
b. Importaciones	-1583	-1693	-1711	-1880
2. Balanza de servicios	-68	-21	-14	-16
3. Renta de inversiones ^a	-275	-239	-275	-310
4. Intereses deuda externa	-878	-970	-950	-860
a. Mediano plazo	-785	-883	-878	-800
b. Corto plazo	-93	-87	-72	-60
5. Transferencias	97	97	100	100
B. CAPITALES NO-MONETARIOS	188	482	-373	1665
1. Inversión	80	80	82	85
2. Crédito externo ^b	108	402	-455	1580 ¹
a. Desembolsos	1799	1650	800	2895
b. Amortizaciones	-1691	-1248	-1255	-1315
C. OTROS CAPITALES	298	372	911	-1557
1. Atrasos	309	492	823	-1557 ¹
2. Otros ^c	-11	-120	88	0
VARIACION RMI [A+B+C] ^d	19	-382	-402	150

^P previsiones de CORDES.

^a Neto; ^b Incluye capitalización y refinanciación;

^c Incluye errores y omisiones;

^d Excluye ajustes de valuación.

¹ Escenario de normalización de desembolsos con organismos internacionales y de cancelación parcial de atrasos sin poner en riesgo la disponibilidad de la RMI.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: CORDES.

restante a proveedores y préstamos para financiar la balanza de pagos .

Los desembolsos de organismos internacionales (US\$195 millones) y gobiernos (US\$152 millones) representaron un aumento conjunto de 9% frente a 1989, y la acumulación de atrasos con los bancos otro aumento de 12%.

D. Política cambiaria y tipo de cambio real

Con excepción de los rezagos (transitorios) en el último trimestre de 1989 y 1990, períodos en los cuales la devaluación del sucre fue ligeramente inferior al diferencial entre las tasas de inflación interna y externa, los ajustes semanales del tipo de cambio en el mercado de intervención han

superado la corrección mínima exigida por la pérdida de valor de la moneda (Cuadro 8).

Asimismo, el índice del tipo de cambio real (calculado con base en 1985) sugiere que desde la puesta en marcha del programa de mini-devaluaciones en 1988 el precio de las divisas ha tenido una evolución favorable (Gráfico 1), aun cuando la desaceleración de la tasa de devaluación para las exportaciones no petroleras de 1990 (31.1% nominal) implicó un leve deterioro (3.1% real) con relación al nivel alcanzado en 1989 (Gráfico 2).

IV. FINANZAS PUBLICAS

Las medidas de austeridad del segundo semestre, y el aumento de los ingresos petroleros en el último cuatrimestre, hicieron posible que al terminar 1990 el resultado del sector público consolidado, el resultado fuera incluso superior a las metas fijadas por las autoridades económicas dentro del plan de estabilización.

Para contraer el gasto público, que había crecido de manera extraordinaria durante el primer semestre, se dispuso un recorte de 243 mil millones de sucres (3% del PIB) que afectaba al Gobierno Central y a

Cuadro 8. ECUADOR: MOVIMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA, 1988-1990 (Millones de dólares) *

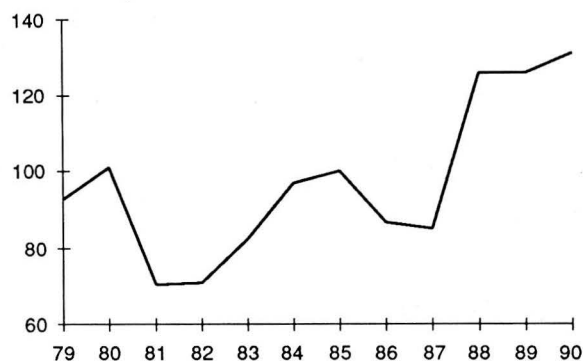
Acreeedores:	1988	1989	1990 ^e
Organismos Internacionales	1809	1915	2110
Gobiernos	1610	1878	2030
Bancos	5999	6557	7355
Proveedores	382	437	430
Financiación Balanza de Pagos	785	541	375
TOTAL	10585	11328	12300

^e Estimaciones de CORDES.

* Incluye capitalización de intereses y del servicio de la deuda refinanciada.

Fuente: CORDES.

Gráfico 1. ECUADOR: EXPORTACIONES DE BIENES Tipo de Cambio Real (1985=100)



Elaboración: CORDES

las tres empresas estatales de mayor importancia (Petroecuador, INECCEL e IETEL). Al mismo tiempo, para atenuar las dimensiones del endeudamiento interno neto, se intensificaron los depósitos en el Banco Central.

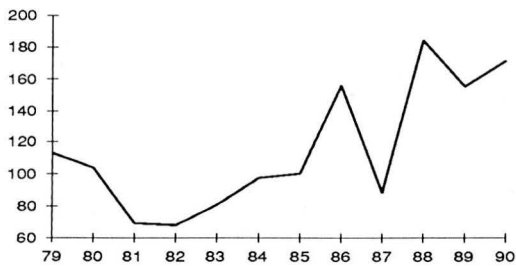
Puesto que los ingresos petroleros generaron un excedente estimado en US\$217 millones respecto de las previsiones presupuestarias de 1990, y de ellos alrededor de US\$170 millones se acumularon en el fondo de estabilización, el efecto neto de la reducción del gasto se aproxima al 2.5% del PIB, lo cual explica el superávit (estimado) de 0.2% en el balance financiero del sector público a fines de 1990⁶.

La renta petrolera fue el renglón más dinámico dentro de los ingresos corrientes totales. En 1990 fue equivalente al 8.2% del PIB y al 77% de los gastos de operación del Gobierno Central (excluido el servicio de la deuda).

Dentro de los ingresos no petroleros, el mayor crecimiento correspondió al impuesto al valor agregado (IVA), el cual aumentó hasta ser equivalente al 2.8% del PIB. En contraste, el

⁶ No se dispone de información oficial ni de estimaciones confiables sobre el desempeño del resto de entidades del sector público no-financiero en 1989 y 1990.

Gráfico 2. ECUADOR: EXPORTACIONES PETROLERAS Tipo de Cambio Real (1985=100)



Elaboración: CORDES

impuesto a la renta apenas rindió un ingreso equivalente al 1% del PIB, por debajo del promedio de 1987-88 (1.3%) y del nivel alcanzado en 1989 (1.5%) con ocasión de la amnistía tributaria (Cuadro 9). El crecimiento de los tributos sobre las importaciones (2.1% en términos reales) lleva a pensar que la reforma arancelaria de mediados de año no tuvo efectos negativos sobre los recaudos fiscales.

Entre los egresos operacionales, los gastos de funcionamiento del Gobierno Central conservaron la misma proporción de años anteriores respecto al PIB (3.6%). Los rubros de mayor expansión fueron los gastos corrientes y de capital imputables a programas sociales y de desarrollo económico, que crecieron en 4% (a precios de 1988) y mejoraron ligeramente su participación en el PIB, sin alcanzar la dimensión de 1988.

Excluido el servicio de la deuda pública, el saldo presupuestario tuvo un crecimiento real de 23% (a precios de 1988) y una mejoría de 0.9 puntos como proporción del PIB. Los intereses de la deuda (interna y externa) absorbieron el 61% del saldo de caja, en una magnitud equivalente al 3.8% del PIB.

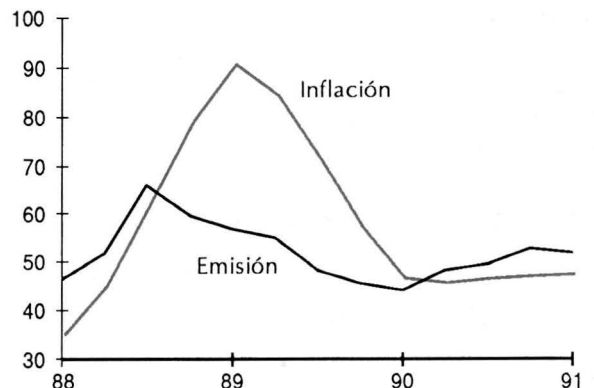
V. DINERO Y CREDITO

Desde el último cuatrimestre de 1988, el rasgo sobresaliente de la política monetaria fue el riguroso control de la emisión y la desvinculación progresiva

del sector público y el sistema bancario del crédito del Banco Central. El crecimiento de los principales agregados monetarios se ubicó muy por debajo de la inflación anual hasta mediados de 1990.

A partir de agosto de 1990, en coincidencia con la inyección de divisas petroleras, la creación primaria de dinero creció más rápidamente que la inflación anual (Gráfico 3), y ello obligó a restringir los excesos de liquidez con instrumentos como la acumulación de depósitos del sector público, la elevación de los encajes bancarios y la colocación de bonos de estabilización.

Gráfico 3. ECUADOR: EMISION MONETARIA Variación anual - Promedios Trimestrales



Elaboración: CORDES

Los intermediarios financieros privados debieron depender cada vez menos de los redescuentos en el Banco Central, y las altas tasas de encaje (32% en 1990) limitaron el crecimiento de los depósitos a la vista (Cuadro 10). A su vez, la pérdida de importancia de éstos frente a los depósitos remunerados incidió en el encarecimiento de las operaciones bancarias (Gráficos 4 y 5), mientras que la desaceleración de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio contribuyeron al crecimiento de los cuasidineros y de la relación de estos con el medio circulante (Gráficos 6 y 7).

Cuadro 9. ECUADOR: SITUACION FINANCIERA DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO (*)

Conceptos	Porcentaje del PIB			Variación anual ¹		
	1988	1989	1990	88/87	89/88	90/89
A. INGRESOS CORRIENTES	13.0	15.2	16.2	9.3	17.0	8.8
1. Petroleros	5.2	7.2	8.2	16.3	37.5	16.5
2. No-petroleros	7.7	8.0	8.0	5.1	3.1	2.0
a. IVA	2.6	2.5	2.8	12.9	(4.2)	12.1
b. Importaciones	2.1	2.0	2.0	2.7	(7.6)	2.1
d. Otros	1.8	2.0	2.2	6.8	13.2	12.8
B. GASTOS TOTALES ²	12.0	10.5	10.6	(1.1)	(12.0)	2.6
1. Servicios grales.	3.6	3.6	3.6	8.7	(0.7)	0.1
2. Otros	8.3	6.9	7.1	(4.9)	16.9	4.0
C. SALDO (A-B)	1.0	4.7	5.6	441.7	357.9	22.9
D. INTERESES ³	1.8	3.0	3.8	(0.3)	65.6	27.7
E. SUPERAVIT (DEFICIT)	(0.8)	1.7	1.8	(61.1)	(107.3)	14.3

* Excluye amortización de la deuda pública.

¹ A precios constantes de 1988.

² Corrientes y de capital. El rubro "Servicios generales" incluye los gastos de funcionamiento de las FF.AA y la Policía.

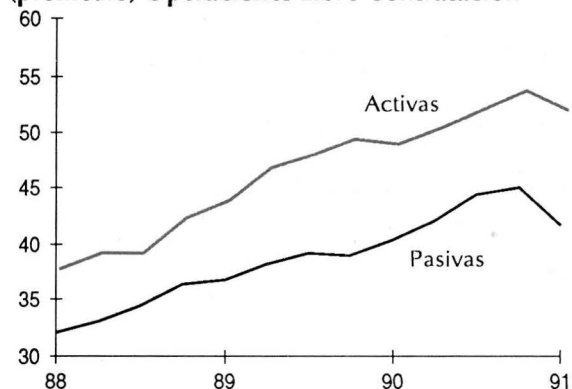
³ Deuda pública interna y externa.

Fuente: Banco Central del Ecuador y Ministerio de Finanzas. Elaboración: CORDES.

1. Fuentes de expansión monetaria

La fuente principal de expansión monetaria fue la acumulación de activos externos. Estos crecieron a causa de los mayores excedentes petroleros, la recuperación de otras exportaciones (banano) y el estancamiento relativo de las importaciones. La supresión de los depósitos previos de importaciones y la ausencia de restricciones para la monetización de las divisas generadas por las exportaciones, entre otros factores, contribuyeron a que el principal obstáculo para la política anti-inflacionaria del Banco Central fuera la prioridad asignada al proceso de apertura y a la liberalización del sector externo.

Gráfico 4. ECUADOR: TASAS DE INTERES (promedio) Operaciones Libre Contratación



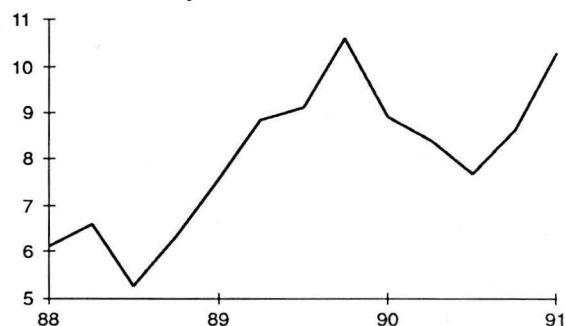
Elaboración: CORDES

El crédito total del Banco Central descendió al 3.8% del PIB (en contraste con el 6% de 1989) por la disminución de las operaciones con el sector público, la contracción del crédito a las instituciones financieras y el menor volumen de las líneas de crédito al sector privado. En cambio, los depósitos y obligaciones totales disminuyeron del 13.7% al 10.7% del PIB, por la recompra de los bonos de estabilización en divisas que habían sido emitidos tres años atrás para cubrir obligaciones con los proveedores del exterior, y adicionalmente por la eliminación de los depósitos previos de importaciones (en moneda nacional).

2. Dinero disponible y crédito bancario

Tomando en consideración la totalidad de los depósitos en el sistema bancario, más las pólizas de acumulación y las especies monetarias en circulación, la disponibilidad de dinero en el

Gráfico 5. ECUADOR: MARGENES DE INTER-MEDIACION Operaciones de Libre Contratación



Elaboración: CORDES

sistema bancario tuvo una contracción real del 11%, mientras que en 1989 hubo un crecimiento real de 0.2%. En parte este fenómeno podría explicarse por el aumento del coeficiente de reservas exigidas a depósitos (de 0.15 a 0.16) y la disminución consiguiente del crédito bancario.

Cuadro 10. ECUADOR: INDICADORES MONETARIOS. 1988-1990
(Promedios anuales, en porcentajes)

Conceptos:	Relaciones al PIB			Variación anual nominal	
	1988	1989	1990	89/88	90/89
A. EMISION	3.2	2.7	2.6	50.6	49.0
Activos externos	-1.7	-0.2	1.1	74.0	793.9
Crédito interno neto	4.8	2.9	1.5	7.7	-21.0
B. OFERTA MONETARIA (M2)	12.4	10.4	9.7	45.6	45.4
Especies en circulación	2.9	2.5	2.4	49.8	49.0
Depósitos monetarios ¹	5.4	4.4	3.9	41.1	36.2
Depósitos remunerados ²	4.1	3.5	3.4	48.6	51.1
C. OTROS CUASIDINEROS ³	4.7	3.7	4.1	39.8	69.5
D. DINERO (M3) (B+C)	17.1	14.1	13.8	44.0	50.9

¹ Incluye depósitos a la vista en el BNF y Banco Central.

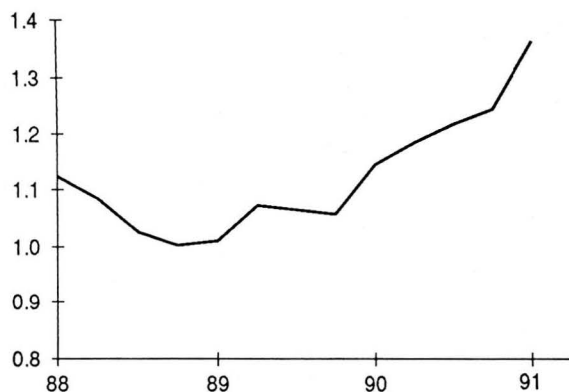
² Depósitos de ahorro y a plazos en el sistema bancario.

³ Pólizas de acumulación, certificados financieros y depósitos de ahorro y a plazos en las mutualistas y el BEV.

Fuente: Banco Central.

Elaboración: CORDES.

Gráfico 6. ECUADOR: SISTEMA FINANCIERO
Relación Cuasidineró a Circulante (M1)



Elaboración: CORDES

Sin embargo, tal parecer la causa principal de la pérdida de participación del financiamiento bancario en el total del dinero disponible fue la expansión de la base y, más específicamente, el cambio en la relación efectivo a depósitos (de 0.20 a 0.23) que bien puede asociarse al crecimiento de la balanza comercial y la consiguiente monetización de las divisas.

VI. SALARIOS, PRECIOS Y DISTRIBUCION DEL INGRESO

A. Régimen salarial y reformas laborales

1. Salarios y conflictos laborales

En 1989 y 1990 la política laboral procuró normalizar la periodicidad de los ajustes salariales mínimos de alcance general, y alentó las negociaciones bilaterales a través de las comisiones sectoriales y la contratación colectiva. Como consecuencia no hubo revisión del salario mínimo fijado en noviembre de 1989 (Decreto 1066) y únicamente se aumentó el monto del "décimo quinto sueldo" a mediados de 1990, con lo cual el costo mínimo de la mano de obra no calificada aumentó en 29.4% en términos nominales y tuvo un abaratamiento del 13% en términos reales en relación con los promedios de 1989.

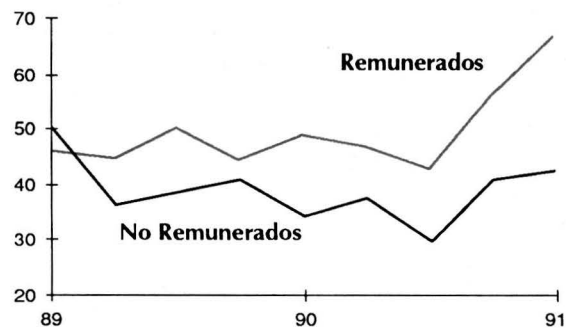
No obstante, la información provisional proporcionada por el IESS sobre sueldos de los cotizantes al seguro social indica un aumento nominal de 42% entre los empleados privados y obreros y de 37% entre los empleados del sector público. Esto equivale a un ajuste real negativo del 6.5% y 11.5% respectivamente, en una remuneración promedio equivalente a 2.1 salarios mínimos vitales.

Por su parte, los registros del Ministerio de Trabajo y Recursos Humanos muestran que el número de contratos colectivos (334) aumentó en 4% y el número de trabajadores amparados (93.8 miles) en 54%, mientras los conflictos laborales (huelgas, liquidaciones y paros patronales) se redujeron en 22% (de 184 a 143) frente al año anterior. Asimismo, la relación del número de huelgas al número de conflictos descendió del 46% al 41%, aunque continuó más alta que en el período 1986-88 (promedio de 28%)

2. Costos laborales y seguridad social

El Cuadro 11 muestra que en los últimos años los beneficios sociales de los trabajadores tienden a depender cada vez menos de las instituciones de la seguridad social, y más de las prestaciones convenidas directamente con los empleadores y las reguladas por leyes especiales, fuera del régimen

Gráfico 7. ECUADOR: DEPOSITOS BANCARIOS
Tasas Anuales (%)



Elaboración: CORDES

Cuadro 11. ECUADOR: TENDENCIAS DE LA INFLACION. 1987-1990
(Tasas anuales y variabilidad de los ajustes) *

Años	I.P.C.		Alimentos		Industriales		Servicios	
	Tasa	Desviación estándar	Tasa	Desviación estándar	Tasa	Desviación estándar	Tasa	Desviación estándar
1986	23.0	0.61	24.6	0.48	26.9	0.25	17.0	0.18
1987	29.5	0.67	29.0	0.37	29.7	0.35	26.4	0.43
1988	58.2	1.29	63.3	0.71	57.5	0.69	36.5	0.55
1989	75.6	1.35	86.6	0.79	66.6	0.45	47.1	0.93
1990	48.5	0.78	47.8	0.62	49.7	0.45	46.3	0.11

* Tasa = promedio de 12 meses.

Fuente: Cálculos y elaboración de CORDES con los datos del INEC.

de seguro social obligatorio (sin afectar las cuotas de reparto de utilidades como componentes del costo laboral total). Dentro de una clara tendencia hacia la disminución de los costos laborales reales en el valor agregado, la política de remuneraciones durante 1989 y 1990 ha implicado un descenso relativo de las contribuciones a la seguridad social y de los ingresos percibidos directamente por el trabajador, al tiempo que han sido trasladados al mercado los demás elementos del costo laboral.

3. Las reformas laborales

En agosto de 1990 el Congreso Nacional expidió la Ley No.90 que regula el Régimen de Maquila y la contratación laboral a tiempo parcial. La respuesta fue un moderado entusiasmo en los sectores empresariales y un bajo perfil de beligerancia en las centrales sindicales, que revelan la poca incidencia económica y social que las dos partes atribuyeron a las reformas, al menos en lo inmediato. En contraste, las reformas al Código de Trabajo en 1991 han sido objeto de un intenso debate, previo a su presentación y aprobación en el Congreso.

Dentro de un amplio consenso respecto a la conveniencia de modernizar una legislación laboral

con medio siglo de vigencia, hay dos enfoques diferentes. La propuesta del Ejecutivo destaca la flexibilización del marco jurídico, para adecuarlo a las necesidades de la apertura, y la simplificación de los trámites de los conflictos, mientras que la propuesta de un sector de la legislatura busca regular una amplia diversidad de relaciones contractuales que han proliferado en los últimos años y desbordan el marco de la legislación actual. En el primer caso es inculcable el propósito de armonizar la legislación ecuatoriana con la de otros países mediante la modificación de algunos preceptos e instituciones del Código vigente, particularmente en materia de estabilidad, derecho a la huelga, indemnizaciones y despidos. En el segundo, el énfasis se dirige a la intangibilidad del derecho individual de los trabajadores y a consagrar las singularidades del régimen laboral interno, sin tocar el ámbito del derecho colectivo.

B. Inflación

El proceso inflacionario reciente lleva dentro de sí un conjunto de elementos institucionales y tecnológicos orientados en unos casos a corregir relaciones de precios desfavorables, y en otros a reprimir los ajustes de precios relativos que podrían

afectar la viabilidad de la apertura o exacerbar las tensiones políticas internas. De ahí que, luego de una sostenida desaceleración de los ajustes de precios hasta mediados de 1990, indudablemente alentada por los programas de estabilización, el descenso de la inflación haya encontrado obstáculos y el gradualismo de las políticas correctivas haya debilitado su eficacia inmediata.

El rasgo sobresaliente de 1990 fue la aceleración de los ajustes de precios de los bienes industriales y la continuidad del ritmo inflacionario entre los servicios, en contraste con un menor crecimiento de precios de los alimentos. Como se muestra en el Cuadro 12, el coeficiente de desviación de los precios individuales respecto a la media de todos los productos (0.78) fue mucho más bajo que el de

Cuadro 12. ECUADOR: PRECIOS AL CONSUMIDOR POR SECTORES DE ORIGEN, 1989-1991

	Variación *			Contribución		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	39.8	62.2	60.0	41.0	58.2	40.4
Agropecuarios ¹	44.5	74.3	50.4	23.8	39.1	19.0
Agroindustriales ²	32.3	48.3	70.7	11.7	13.7	16.4
Preparados y otros	54.9	64.1	70.8	5.5	5.4	5.0
PRODUCTOS INDUSTRIALES	43.8	38.8	41.5	30.4	22.4	21.4
Textiles y confecciones	36.3	44.6	48.7	9.8	10.1	9.3
Farmacéuticos	15.4	30.0	52.0	1.7	2.8	4.1
Artículos personales	66.4	40.6	36.0	5.8	3.0	2.2
Aseo y limpieza	98.4	28.1	51.9	6.8	1.6	2.5
Vehículos y diversos	50.2	21.7	7.6	3.4	1.2	0.4
Muebles y artículos hogar	44.4	42.6	41.8	2.8	2.2	1.9
Bebidas alcohol y tabaco	7.1	65.4	54.3	0.2	1.5	1.0
SERVICIOS	37.1	20.2	66.1	28.7	19.4	38.2
Alquiler	32.0	44.3	65.0	12.6	14.7	18.2
Educación y recreación	22.5	20.7	117.2	5.3	4.1	19.7
Transporte y comunicac.	115.1	0.5	3.5	10.0	0.0	0.2
Alumbrado y combustibles	10.7	9.7	0.1	0.8	0.6	0.0
TOTAL	39.1	49.0	56.5	100.0	100.0	100.0

* Tasa anualizada como proyección de la inflación acumulada en los tres meses anteriores; 1991: mayo.

¹ Carnes, lácteos, pescados y mariscos; verduras y frutas frescas; tubérculos y leguminosas.

² Cereales y derivados; azúcar, sal y condimentos; grasas y aceites; café, té y bebidas gaseosas; frutas en conserva y alimentos para niños.

³ Dulces, platos preparados y otros alimentos.

Fuente: Cálculos y elaboración de CORDES con los datos del IPC (INEC).

los dos años anteriores (1.3 y 1.4), de igual manera que dentro de los grupos de alimentos (0.63) y servicios (0.11), lo cual descarta la existencia de ajustes bruscos por medidas de política económica y factores exógenos.

El caso de los productos industriales no alimenticios reviste alguna singularidad porque, a pesar de un nivel inflacionario superior al promedio general y al de los otros dos grupos, la desviación de sus precios individuales respecto a la media del sector se mantuvo en el mismo nivel del año anterior.

Los datos del Cuadro 12 confirman, en principio, la presencia de presiones de costos en la industria y los servicios, originadas en factores como el ajuste mensual del precio de la energía (combustibles y electricidad), la elevación de las tasas de interés, la menor disponibilidad de líneas preferenciales de crédito del Banco Central y la continuidad de las minidevaluaciones. Todos ellos introducen un componente inercial en la inflación. A ellos podrían añadirse los efectos de la reducción de controles oficiales y la adopción de políticas de precios administrados, que tienen la virtud de atenuar los coeficientes de variabilidad de los precios individuales cuando el entorno general de la economía tiende a la estabilidad, aunque presionan sobre el ritmo de la inflación en el corto plazo.

En los primeros meses de 1991 hubo desplazamientos de las preferencias de los consumidores dentro de los alimentos de origen agropecuario, debido al riesgo del cólera, y ello incidió en la aceleración de la inflación de productos alimenticios. Sin embargo, la contribución del grupo alimentos a la formación del IPC en este período ha

sido inferior al promedio del último año. Dentro de este grupo los mayores ajustes han correspondido a los bienes de origen agro-industrial y, sobre todo, a los más expuestos a la competencia internacional, de manera que la inflación reciente parece reflejar los primeros efectos de la apertura y las consecuencias de las medidas de política adoptadas entre fines de 1990 e inicios de 1991¹⁰.

Entre los productos industriales, los precios muestran una tendencia alcista hasta marzo de 1991, que se explica por las medidas económicas descritas y la corrección habitual de inicios de año. La desaceleración observada en abril hace suponer que, luego de la absorción de tales efectos, el promedio de 1991 podría ubicarse en niveles algo más bajos que el año anterior, de no mediar presiones de costos en las materias primas y el crédito. Algunas ramas industriales que experimentaron mejoría en la capacidad utilizada en el último trimestre de 1990 podrían enfrentar en los próximos meses algunas presiones de demanda, si prosiguieran los modestos impulsos de reactivación derivados de la apertura y el abaratamiento relativo del consumo interno. En ningún caso parece probable que los precios del sector industrial en su conjunto experimenten ajustes tan intensos como en 1989.

Entre los demás bienes y servicios, se destacan la reacción de los precios largamente reprimidos en educación y recreación (117%), y los efectos de la reforma impositiva en los gobiernos seccionales (reavalúo de catastros) a través de la elevación de los alquileres de vivienda (65%); con una contribución conjunta de 21.4 puntos a la tasa anualizada de mayo (56.5%).

¹⁰ Se corrigió la tasa central de cambio en 6%; los salarios mínimos vitales aumentaron en 37.5%; hubo reajuste de precios de los combustibles (gasolina, 25%); el consumo de energía se encareció en un 15% y el transporte público en 25%.

**colección
estudios
CIEPLAN**

JUNIO 1991

32

**La reforma previsional chilena y su
financiamiento durante la transición**

Patricio Arrau

**Contexto internacional,
restricción externa y crecimiento
de la economía chilena**

Carmen Celedón

**Patrones de consumo de cobre:
determinantes del consumo del cobre
por sectores en EE.UU**

**Joaquín Vial
Rodrigo Valdés**

Autonomía y déficit del Banco Central

Oswaldo Larrañaga

DOCUMENTOS

**Comentarios al libro de M. Blómstrom
y P. Meller (editores) "Trayectorias
divergentes: comparación de un siglo
de desarrollo económico
latinoamericano y escandinavo"**

**Andrés Bianchi
Sergio Bitar**

**Reflexiones con ocasión de los
15 años de CIEPLAN**

**Oscar Muñoz
Alejandro Foxley**

Suscripción: 3 números US\$ 35 c. Aéreo.

Colección Estudios CIEPLAN aparece los meses de junio y diciembre.

Editado por CIEPLAN, Av. C. Colón 3494, Casilla 16496.

Correo 9, Santiago, Chile.

México

MEXICO	1987	1988	1989	1990
Crecimiento PIB (%)	1.7	1.3	3.1	3.9
Agricultura	1.4	-3.9	-4.6	3.4
Industria	2.9	3.0	7.1	5.2
Minería	5.2	0.4	-0.7	3.2
Construcción	2.4	-2.5	2.1	7.7
Comercio	0.3	2.3	3.6	3.9
Consumo privado	-0.2	2.5	5.9	5.2
Consumo del gobierno	-1.2	-0.3	-0.7	1.7
Formacion bruta de capital fijo	-0.3	6.0	6.5	13.4
Variacion de existencias	-47.2	-146.0	-93.5	
Exportaciones	10.1	2.7	3.1	5.2
Importaciones	5.0	38.0	19.0	22.9
Inflación (Crecimiento % anual)	159.2	51.7	19.7	29.9
Crecimiento M1	118.1	67.8	40.1	64.5
Tasa de cambio por dólar	1378.2	2273.1	2461.5	2812.6
Tipo de cambio real *	73.9	88.0	84.3	78.8
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	20655.0	20566.0	22764.9	26773.1
Importaciones de bienes	12222.0	18898.0	23409.7	29798.5
Balanza comercial	8433.0	1668.0	-644.8	-3025.4
Balanza en cuenta corriente	3704.0	-2613.0	-3960.2	-5254.2
Cambio en reservas	5683.0	-6788.0	271.5	3414.3
Deuda externa total (US\$ Mill.)	102400.0	100400.0	95100.0	95900.0
Deuda externa/PIB	75.6	69.8	65.6	
Servicio deuda/exportaciones	49.8	57.8	43.6	
Déficit fiscal (% del PIB)	1.8	-3.5	-8.3	-8.0
Tasa de desempleo	3.9	3.5	2.9	2.8
Salario real (Crecimiento % anual)	0.7	-1.0	5.1	

* Estudio Económico Mundial 1991. Naciones Unidas.

Fuente:

- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. CEPAL.
- Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Naciones Unidas.
- Estudio Económico Mundial. Naciones Unidas.
- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicadas en el informe.

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

La economía mexicana es considerada por muchos analistas económicos como el éxito de América Latina. En particular, en los círculos financieros internacionales el caso mexicano se ha convertido en el ejemplo por excelencia.

Esta imagen se debe a un conjunto de factores. En primer lugar, México ha puesto en marcha una serie de medidas innovadoras de reforma estructural. Ellas incluyen la privatización de las empresas estatales y una radical liberalización del comercio exterior. En 1990, en particular, se destacan la propuesta de creación de un área de libre comercio que incluye Canadá y Estados Unidos, la privatización de Telmex (la más grande de América Latina), y el comienzo de la privatización de los bancos comerciales (que habían sido nacionalizados en 1982), en medio de una reforma general del marco regulador financiero.

En segundo lugar, la política heterodoxa (el Pacto) adoptada desde 1988, ha sido quizás la más exitosa en América Latina. No solamente ha logrado reducir la inflación, sino también obtener un crecimiento

económico positivo. Con la estabilización de la economía, hasta el momento exitosa, la transición hacia un crecimiento económico sostenido parece estar al alcance.

El desempeño macroeconómico ha obtenido la confianza de los actores económicos más importantes. Esta confianza se refleja en el aumento en la inversión interna, la repatriación de capitales, la renegociación exitosa de la deuda externa y el aumento moderado de la inversión extranjera directa.

En 1990, México tuvo un crecimiento positivo del ingreso per cápita, una tasa de inflación baja pero acelerada, y un aumento en el déficit de la cuenta corriente que fue contrarrestado por un superávit en la cuenta de capital, lo que permitió un crecimiento de las reservas internacionales. Los salarios mínimos reales siguieron cayendo, pero en el contexto de un ligero aumento en el empleo.

En el Cuadro 1 aparece una síntesis de proyecciones para algunos agregados económicos en 1991, elaboradas por centros de investigación mexicanos. Las predicciones del sector privado no difieren radicalmente de las del gobierno. Los resultados sugieren que las principales tendencias de los

* Investigador del CIDE, México

Cuadro 1. MEXICO: PRONOSTICOS PARA 1991

	Economía Aplicada	BPI	GEA	Macro Asesoría	CAIE
Inflación (%)	19.1	17.0	19.5	17.5	21.0
Producto interno bruto (%)	4.0	4.2	4.0	4.4	4.3
Tipo de cambio fp (pesos por dólar)	30850.0	3115.0	3086.6	3086.6	3012.0
Tasa de interés p (%)	21.6	20.0	21.4	19.6	22.9
fp (%)	24.0	17.0	22.5	18.1	25.0
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-14400.0	-9100.0	-10100.0	-8266.0	-9100.0
Déficit financiero ¹ (% del PIB)	0.6	1.4	1.8	1.2	2.1

¹ Excluye los posibles ingresos por desincorporación.

BPI Bufete de Promoción Industrial, GEA Grupo de Economistas Asociados.

CAIE Centro de Análisis e Investigación Económica, A.C.

Fuente: Econometría Aplicada, 1991.

últimos dos años se mantendrán. Se espera que el año se caracterice por:

- Austeridad fiscal, estabilidad del tipo de cambio y caída en las tasas de interés.
- Aumento del crecimiento económico y caída en la tasa de inflación
- Un continuo deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos, pero contando con suficientes flujos financieros.

II. POLITICA ECONOMICA PARA 1991

A. La renovación del Pacto

Durante el último trimestre de 1990 el gobierno estableció sus lineamientos de política económica para 1991, incluyendo una nueva concertación

del Pacto y la publicación de los Criterios Generales de Política Económica.

Estos parámetros representaban la institucionalización del Pacto, en el sentido de que éste se renovararía cada año, un poco antes que los criterios, se sometían al Congreso, dándole así una apariencia de legitimidad y consenso social.

El resultado de la quinta renovación del Pacto, negociada en noviembre de 1990, se sintetiza en los siguientes puntos:

- El Gobierno Federal ratificó su compromiso de mantener una estricta disciplina en las finanzas públicas.
- El tipo de cambio se ajustaría 40 centavos diarios a partir del 12 de noviembre, en vez de 80 centavos diarios.

- Incremento de los salarios mínimos en 18%. El aumento no será extendido a los salarios contractuales.

- Reducción hasta del 40% en el impuesto sobre la renta de las personas físicas, para personas con ingresos inferiores o iguales a cuatro salarios mínimos.

- Mantenimiento por parte del gobierno federal de los subsidios al consumo de leche y tortillas (en zonas urbanas, para familias con menos de dos salarios mínimos, un kilo de tortillas gratis, así como harina y maíz a precios subsidiados en zonas rurales a través de CONASUPO).

- Ajustes de los precios de los energéticos así:

gasolina nova, \$718.00 por litro; magnasín \$1,000.00 litro; diesel combustible con aumentos de 10% y 30%; y tarifas eléctricas con un aumento del 10%.

B. Criterios Generales de Política Económica para 1991

Cuatro días después de la renovación del Pacto, el Gobierno dio a conocer sus Criterios Generales de Política Económica para 1991 (Cuadro 2). Los puntos esenciales se presentan a continuación.

- Las metas de finanzas públicas incluyen un superávit primario de 6.9% del PIB y un déficit financiero de 1.9% del PIB, equivalente al alcanzado en 1968.

Cuadro 2. MEXICO: EVOLUCION MACROECONOMICA. METAS

	1990 Metas	Estimado	1991 Metas
Finanzas públicas (Porcentaje del PIB)			
Ingresos presupuestales	30.7	28.1	27.7
Petroleros	8.1	9.2	9.0
No petroleros	22.6	18.9	18.7
Gasto programable	18.3	18.3	18.2
Corriente	12.1	11.4	11.2
Inversión	3.8	4.2	4.4
Otros	-	2.7	2.6
Sector primario	10.4	7.5	6.9
Intereses totales	-	10.4	7.9
Déficit financiero	1.6	4.3	1.9
PIB real (crecimiento %)	3.5	3.9	2.5-3.0
Cuenta corriente (Miles de millones de dólares)	-4.2	-4.9	-6.1
Cuenta corriente/PIB		2.1	2.3
Inflación	15.3	29.5	14.0

Fuente: Criterios Generales de Política Económica para 1991 y Reporte Mensual Nov.1990, CAIE.

- Los ingresos petroleros descenderán en 0.2% (suponiendo un precio promedio del petróleo de US\$17 por barril). La misma baja se observará en el ingreso no petrolero.

- Se planea una mínima contracción de la participación del gasto programable en el producto, con una reasignación en favor del Gobierno Federal y una reducción en el gasto para las empresas públicas. El incremento del gasto programable del gobierno federal se ubica tanto en servicios personales como en inversión, incluyéndose en esta última el presupuesto para **PRONASOL** que pasa de \$3079 millones a \$5117.4 millones.

- La reducción del déficit financiero se fundamentará en una disminución de 2.5 puntos del producto en el servicio de la deuda pública; de ellos, 2.2 puntos corresponden a deuda en moneda nacional con una tasa de interés promedio de **CETES** a un mes de aproximadamente 19%. Con la inflación prevista por el gobierno y el ritmo de deslizamiento anunciado, se estima que esta tasa correspondería a un rendimiento real compuesto de 6.3% y un premio con respecto al dólar de 6.7%, niveles menores a los del año pasado. Se calcula una reducción en el servicio de la deuda externa, suponiendo una tasa Libor de 8.5%, igual a la del presente año.

- La meta para la actividad económica es el mantenimiento del ritmo del crecimiento de 1990, es decir, entre 2.5% y 3% por año.

La meta de 2.3% del PIB para el déficit en cuenta corriente presenta algunos aspectos problemáticos. El déficit podría ser mayor si el precio promedio del barril del crudo mexicano descendiera más de 17 US\$/ barril; un deslizamiento cambiario inferior a 5% anual y una inflación interna de 14% provocarían una apreciación del tipo de cambio real y un deterioro aún mayor de la balanza comercial; y si se extendieran sobre la economía mexicana los efectos de la recesión estadounidense.

Por otra parte, la discusión sobre el déficit en cuenta corriente debe enfocarse dentro del marco de las posibilidades reales de obtener financiamiento en el futuro. El financiamiento potencial podría venir de una desacumulación de reservas, repatriación de capitales, endeudamiento, y/o inversión extranjera directa. Salvo una caída inesperada en ingresos externos que desembocara en un déficit en la cuenta de capital, todo indica que México logrará cubrir un déficit de cuenta corriente equivalente a 2% o 3% del PIB.

El objetivo más controvertido es la meta de inflación de 14%. La estrategia del gobierno para reducir la inflación se caracteriza por un menor ritmo de devaluación, política fiscal restrictiva y ningún ajuste en los salarios mínimos ni en los precios o tarifas del sector público. Sin embargo, en los primeros meses de 1991 debía asimilarse el efecto inflacionario de los ajustes hechos en el último trimestre de 1990. De otro lado, es difícil que el gobierno evite un aumento de los salarios mínimos y mantenga los salarios contractuales. Finalmente, 1991 es un año político, pues se realizarán varias elecciones, y por lo tanto el gasto público tenderá a ser mayor que lo planeado. Todo lo anterior sugiere que la inflación superará el 14%.

En la medida en que la meta de inflación sea superada, la tasa de cambio y la competitividad se deteriorarán más de lo previsto. Además, se requerirá un aumento en las tasas nominales de interés que afectará los objetivos fiscales, dado que cada punto porcentual implica un aumento de aproximadamente US\$500 millones al año en el servicio de la deuda interna (equivalente al 0.2% del PIB).

III ACTIVIDAD ECONOMICA EN 1990

A. Actividad general y sectorial

La economía mexicana tuvo un crecimiento del PIB real de 3.9% en 1990. A diferencia de lo ocurrido en 1989, este crecimiento fue generalizado

en todos los sectores de la economía (Cuadros 2 y 3). La tasa de crecimiento positiva se caracterizó por un aumento de 13.4% en la inversión (pública 12.8 % y privada 13.6%); sin embargo, las importaciones aumentaron en 22.9% (Cuadro 4).

Prácticamente todos los sectores tuvieron un comportamiento positivo. La contribución (crecimiento ponderado con participación en el total) de los distintos sectores fue la siguiente: servicios 48%, sector secundario 45%, sector primario 7%. En el sector secundario, la mayor dinámica estuvo en manufacturas, con una tasa de crecimiento de 5.2% (contribución en el PIB de 30.1%).

En el Cuadro 4 se resumen las tasas de crecimiento (sencilla y ponderada) del PIB por componentes de la demanda. El componente más dinámico fue la inversión, seguida por las exportaciones y el consumo. Sin embargo, estos factores de aumento del producto fueron compensados en parte por el crecimiento de las importaciones.

Aunque las tasas de crecimiento de la inversión pública y privada fueron muy similares, hubo diferencias importantes entre las dos. En primer lugar, mientras que la inversión privada se realizó principalmente en maquinaria y equipo, la inversión pública se concentró en la construcción. En segundo lugar, el contenido importado en la inversión privada fue mucho más alto que en la inversión pública y, por lo tanto, el efecto multiplicador de esta última fue mayor. La expansión de la inversión privada refleja el efecto combinado de la complementariedad con la inversión pública; la posible sobrevaluación del tipo de cambio, junto con las expectativas de una devaluación; una inversión defensiva para competir con los bienes importados; y la privatización de empresas públicas.

El consumo público y privado creció en aproximadamente 5%. El crecimiento del consumo en el sector privado refleja los efectos combinados

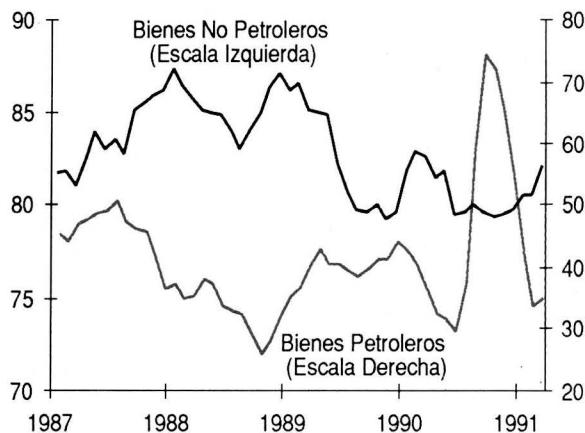
de las compras especulativas, particularmente de bienes importados; y el aumento de casi 3% en los salarios reales (salarios del sector manufacturero deflactados con el índice de precios al consumidor), cosa que no ocurría en México desde 1981.

B. El sector externo

1. La Balanza de Pagos

La cuenta corriente se deterioró drásticamente (Cuadro 5), llegando a US\$5.2 miles de millones en saldo negativo, a pesar de que el ingreso petrolero aumentó a US\$10.1 mil millones y los pagos de intereses de la deuda externa quedaron más o menos constantes (alrededor de US\$9 mil millones). El deterioro en la cuenta corriente refleja un aumento del déficit comercial, que pasó de US\$600 millones en 1989 a US\$3 millones en 1990. El aumento en el déficit refleja el hecho de que el crecimiento de las exportaciones de 17.6% (12% para las no petroleras) fue menor que el aumento en las importaciones (27%), aunque se verificó un mejoramiento en los términos de intercambio (Gráfico 1).

Gráfico 1 MEXICO: TERMINOS DE INTERCAMBIO
Base 1980=100



Fuente: Banco de México

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES DE ORIGEN

		1989					1990
		Anual	I	II	III	IV	Anual
Primario	a	-4.6	1.2	2.0	5.7	4.6	3.4
	b	-12.0	4.2	6.7	8.4	5.9	6.6
	c	6.8	6.8	7.9	8.0	7.4	7.5
Secundario	a	5.3	3.0	3.0	7.7	7.8	5.4
	b	54.4	50.2	41.4	48.3	42.3	45.4
	c	32.6	33.0	32.8	34.5	32.1	33.1
Minería	a	-0.7	2.0	2.5	3.5	4.7	3.2
	b	-0.8	3.7	3.7	2.5	2.9	3.0
	c	3.6	3.7	3.5	3.7	3.5	3.6
Manufactureras	a	7.1	2.8	2.1	8.4	7.7	5.2
	b	49.5	31.9	20.2	36.0	28.9	30.1
	c	22.5	22.7	22.6	23.9	22.0	22.7
Construcción	a	2.1	3.7	6.8	9.1	11.1	7.7
	b	3.4	9.5	14.2	8.6	9.4	9.8
	c	5.0	5.1	5.2	5.3	5.1	5.2
Electricidad	a	6.3	7.1	5.5	4.1	4.4	6.6
	b	2.3	5.1	3.3	1.3	1.2	2.5
	c	1.5	1.5	1.5	1.7	1.5	1.5
Terciario	a	3.0	1.5	2.1	4.0	4.9	3.2
	b	57.7	45.6	52.0	43.3	51.8	48.0
	c	59.8	60.2	59.3	57.5	60.6	59.4
Comercio	a	3.6	1.2	2.0	5.3	6.6	3.9
	b	30.3	15.9	21.7	25.1	30.7	25.5
	c	25.8	25.1	25.1	25.8	27.0	25.8
Transporte	a	5.2	4.2	5.0	7.7	8.4	6.3
	b	10.8	14.9	13.7	9.1	9.6	10.7
	c	6.6	7.0	6.6	6.5	6.7	6.7
Servicios financieros	a	2.9	2.2	2.4	2.6	2.6	2.5
	b	10.4	12.6	10.5	5.4	4.9	6.9
	c	10.9	10.9	10.5	11.0	10.4	10.7
Servicios comunales	a	1.2	0.4	1.0	1.6	2.5	1.4
	b	7.4	3.7	7.9	4.9	7.8	6.3
	c	18.0	18.6	18.5	15.6	17.7	17.6
Servicios Bancarios Imputados	a	2.6	2.1	3.0	4.4	5.5	3.8
	b	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.4
	c	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.4
PIB Total		3.1	1.9	2.4	5.4	5.6	3.9

^a Tasa de crecimiento porcentual.

^b Tasa de crecimiento ponderado con la participación del concepto en PIB total.

^c Porcentaje del Producto Interno Bruto.

Fuente: Elaborada con datos de INEGI, SPP.

Cuadro 4. MEXICO: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR COMPONENTES DE DEMANDA

	1989		1990		
	Porcentaje PIB	Tasa de crecimiento	Porcentaje PIB	Tasa de crecimiento	Tasa de crecimiento ponderada ¹
Consumo	74.8	4.7	75.4	4.7	3.5
Privado	63.9	5.7	64.7	5.2	3.3
Público	11.0	-0.7	10.7	1.7	0.2
Formación bruta de capital	17.3	6.5	18.9	13.4	2.3
Privado	12.8	8.6	14.0	13.6	1.7
Público	4.6	0.8	5.0	12.8	0.6
Exportación	18.7	3.0	18.9	5.2	0.97
Petrolera	6.5	-2.7	6.2	-0.5	-0.3
Importación	11.0	19.0	13.0	22.9	2.5
Variación de reservas	0.1	-	-0.2	-	-
Memorandum:					
Estructura de la formación					
Bruta de capital (Porcentajes)					
Privada	100.0		100.0		
Construcción	51.5		45.6		
Maquinaria y equipo	48.5		54.4		
Pública	100.0		100.0		
Construcción	80.1		85.2		
Maquinaria y equipo	19.9		14.8		
Maqui. y equi. importado (% del total)	36.2		40.3		
PIB	100.0	3.1	100.0	3.9	3.9

¹ Tasa de crecimiento ponderado con la participación del concepto en PIB total.

Fuente: I.N.E.G.I. Sistema de Cuentas Nacionales de México. (Cálculo preliminar, 1990).

Sin embargo, el superávit en la cuenta de capital se incrementó de US\$3 mil millones en 1989 a US\$8 mil millones en 1990. Este superávit más que compensó el déficit en la cuenta corriente y permitió el aumento de US\$3.400 millones en las reservas. El superávit en la cuenta de capital refleja

principalmente las transacciones brutas del sector privado, ya que el endeudamiento bruto del sector público fue prácticamente cero.

Las exportaciones de petróleo aumentaron en 39%, para llegar a un total de ingresos petroleros de

Cuadro 5. MEXICO: BALANZA DE PAGOS

	1989		1990		
	Millones de dólares	Porcentaje del PIB	Millones de dólares	Porcentaje del PIB	Tasa de crecimiento
CUENTA CORRIENTE	-3960.2	-1.88	-5254.2	-2.21	32.7
A. Ingresos	38059.9	18.10	45078.3	18.94	18.4
Exportación de mercancías	22764.9	10.82	26773.1	11.25	17.6
Servicios factoriales	3103.8	1.48	3202.0	1.35	3.2
Intereses	2580.0	1.23	2632.3	1.11	2.0
Transferencias	2091.0	0.99	3487.7	1.47	66.8
B. Egresos	42020.1	19.98	50332.5	21.15	19.8
Importación de mercancías	23409.7	11.13	29798.5	12.52	27.3
Servicios no factoriales	7690.0	2.66	9743.3	4.09	26.7
Servicios factoriales	10904.6	5.18	10776.6	4.53	-1.2
Intereses	9277.6	4.41	9018.5	3.79	-2.8
Transferencias	15.8	0.01	14.0	0.01	-11.4
CUENTA DE CAPITAL	3037.3	1.44	8849.1	3.72	191.3
A. Pasivos	4205.5	2.00	16520.1	6.94	292.8
Endeudamiento	677.3	0.32	11892.4	5.00	1655.9
Privado	-1149.9	-0.55	691.4	0.29	160.1
Inversión extranjera	3530.2	1.68	4627.7	1.94	31.1
Directa	3036.9	1.44	2633.2	1.11	-13.3
De cartera	793.3	0.38	1994.5	0.84	151.4
B. Activos	-1170.2	-0.56	-7671.0	-3.22	555.5
Garantía de deuda externa	-56.0	-0.03	-7354.0	-3.09	13032.1
ERRORES Y OMISIONES	1318.5	0.63	-362.1	-0.15	-127.5
BANCO DE MEXICO	395.6	0.19	3232.9	1.36	717.2
A. Variación de reserva bruta	271.5	0.13	3414.3	1.43	1157.6
B. Ajustes de oro-plata y valoración	124.1	0.06	-181.4	-0.08	-246.2

Fuente: Informe anual. 1990, Banco de México.

US\$11 mil millones (Cuadro 6). El volumen exportado, sin embargo, fue el mismo del año anterior, es decir, 1.277 mbd. El precio de la mezcla mexicana fue de 20.16 US\$/barril,

es decir, US\$4.9 mayor que el año anterior. El aumento de precios se concentró en el último trimestre del año, debido al conflicto en el Medio Oriente.

Cuadro 6. MEXICO: COMERCIO EXTERIOR

	1989		1990		Tasa de crecimiento
	Millones de dólares	Porcentaje del PIB	Millones de dólares	Porcentaje del PIB	
EXPORTACIONES TOTALES	22764.9	10.82	26773.1	11.25	17.6
Petroleras	7876.0	3.74	10103.7	4.24	28.3
No petroleras	14888.9	7.08	16669.4	7.00	12.0
Agropecuarias	1753.9	0.83	2162.4	0.91	23.3
Extractivas	604.8	0.29	616.9	0.26	2.0
Manufactureras	12530.2	5.96	13890.1	5.84	10.9
IMPORTACIONES TOTALES (FOB)	23409.7	11.13	29798.5	12.52	27.3
Bienes de consumo	3498.6	1.66	5058.8	2.13	44.6
Bienes de uso intermedio	15412.5	7.33	17919.4	7.53	16.3
Bienes de capital	4768.7	2.27	6820.3	2.87	43.0
BALANZA COMERCIAL TOTAL	-644.8	-0.31	-3025.4	-1.27	-
BALANZA COMERCIAL PUBLICA	5229.1	2.49	6728.9	2.83	28.7
Exportaciones	9000.4	4.28	10975.7	4.61	21.9
Importaciones	3771.3	1.79	4246.8	1.78	12.6
BALANZA COMERCIAL PRIVADA	-5873.9	-2.79	-9754.3	-4.10	-
Exportaciones	-13764.5	6.54	15797.4	6.64	14.8
Importaciones	19638.4	9.34	25551.7	10.73	30.1

Fuente: Informe anual. 1990, Banco de México.

El deterioro en la cuenta corriente puede explicarse desde dos enfoques.

El enfoque macroeconómico sugiere que la contraparte de un deterioro en la cuenta corriente debe ser un deterioro en la cuenta fiscal, o/y una caída en el ahorro del sector privado, o/y un aumento en las inversiones del sector privado. En 1990, México tenía un superávit fiscal real positivo, mientras que la inversión en el sector privado estaba por encima del ahorro interno privado.

El enfoque parcial, por otro lado, sugiere analizar los componentes individuales de la balanza de pagos.

El deterioro en la cuenta corriente, principalmente la balanza de bienes y servicios no factoriales, puede atribuirse a la liberalización del comercio, la sobrevaluación del tipo de cambio, y el crecimiento económico positivo combinado con una expansión de la inversión. El flujo de capital puede explicarse por la presencia de tasas de

rendimiento favorables en los activos denominados en pesos vs. activos denominados en dólares; el timbre de 1% (el capital retornado pagaba 1% en vez de la tasa máxima de impuesto sobre la renta, de 35%), y la apertura del mercado de la bolsa de valores a los extranjeros.

El aumento en la inversión extranjera directa, por su parte, refleja el efecto combinado de una política activa de promoción, la reforma de las leyes sobre inversión extranjera directa, el ofrecimiento de incentivos relacionados con el posible acuerdo de libre comercio con los Estados Unidos y Canadá, y la reapertura de las operaciones swaps.

2. Política comercial

La política cambiaria desde marzo de 1988 ha sido utilizada como ancla nominal para controlar la inflación. Primero se mantuvo constante de marzo a diciembre de 1988. Luego se devaluó un peso diario en promedio hasta mayo de 1990. Desde entonces el ritmo diario pasó a 0.8 pesos, y en noviembre del mismo año a 0.4 pesos. Esto significó una devaluación de 11.4% en 1990 y una revaluación del tipo de cambio real de 2.% para 1989 y de -9 % para 1990.

Aparte del manejo de la tasa de cambio, un tema que ha atraído poderosamente la atención en las discusiones de política económica es la intención mexicana de formar tratado de libre comercio con países del norte y el sur del continente.

Las negociaciones sobre libre comercio con Estados Unidos y Canadá crearán para 1992, si todo resulta según lo planeado (Anexo 1), uno de los más grandes bloques comerciales en el mundo. El PIB conjunto llega a US\$5.9 billones de dólares, el intercambio comercial a US\$225 mil millones, y el mercado reúne 362 millones de personas.

México tiene varios motivos para incorporarse a estos acuerdos: Primero, la liberalización del comercio adoptada unilateralmente en 1985 ha

resultado en un avance **de facto** en la integración con los Estados Unidos.

Segundo, los acuerdos de liberalización comercial entre Estados Unidos y Canadá han vulnerado la capacidad exportadora de México, dada la altísima sustituibilidad entre las exportaciones mexicanas y canadienses.

Finalmente, y dado que en el mundo se está desarrollando un patrón de comercio basado en la formación de grandes bloques comerciales, México tiene interés en pertenecer a alguno de ellos, y con ello disfrutar de un incremento en su poder de negociación **vis a vis** otros bloques comerciales. Estados Unidos, Canadá y México desarrollarán sin duda un poder de negociación mayor frente al Mercado Común Europeo si negocian juntos que si lo hacen individualmente.

México busca una ventaja adicional, la reducción de las tarifas arancelarias de sus socios comerciales, que les permita a éstos incrementar sus exportaciones y aumentar su crecimiento económico. Hay también la esperanza de que la economía mexicana, con escasez de capital, logre encauzar recursos de capital de los mercados norteamericanos a través de la inversión extranjera directa.

Hay preocupación por el hecho de que, en promedio, los aranceles mexicanos son más elevados que los de Estados Unidos. El gobierno de México argumenta que esto es sólo una apariencia y que las exportaciones mexicanas están sometidas a un gran número de leyes y prácticas comerciales injustas y de barreras arancelarias y no arancelarias. El arancel promedio en Estados Unidos es de 3.8%, en oposición a 10% en México. Sin embargo, estos promedios esconden las elevadas tarifas arancelarias que confrontan algunas exportaciones mexicanas, además de las rígidas barreras no arancelarias en productos como cemento, atún, aguacate, mango, papaya, productos avícolas y carne de res, que son

impuestas para proteger a los productores domésticos en Estados Unidos.

De otra parte, aunque la discusión ha sido dominada por las negociaciones con Estados Unidos y Canadá, México ha efectuado o está en proceso de completar acuerdos comerciales con otros países latinoamericanos.

En 1990, México y Chile acordaron la eliminación, para diciembre 31 de 1991, de las barreras arancelarias y no arancelarias en su comercio. Aún más, en septiembre de 1990 México acordó con Venezuela y Colombia una estrategia energética común para la Cuenca del Caribe. Así emprendieron discusiones formales sobre comercio internacional para llegar a un acuerdo en abril de 1991.

En el contexto del pacto de San José y de los países beneficiarios de él (a los que concede crédito en términos generosos), México ha aceptado que los países cambien su deuda por acciones, las cuales pueden ser usadas en la compra de bienes mexicanos. El 10% de las acciones va al banco central de cada país y el resto al Banco Centroamericano de Integración Económica, lo que da como resultado una ampliación de las exportaciones mexicanas y un incremento de su influencia en América Latina.

De esta forma, a principios de 1991 México tiene ya un acuerdo firmado (Chile), otro esperando la aprobación de los congresos de sus países (Canadá y Estados Unidos), y dos programados para firmar a mitad de este año (Colombia y Venezuela).

C. Finanzas Públicas

Los requerimientos financieros del sector público se redujeron de 5.6% del PIB en 1989 a 3.5% del PIB en 1990 (Cuadros 7 y 8). La disminución se explica por los menores gastos por concepto de intereses y por un superávit primario (8% del PIB). Este último refleja un aumento en los ingresos mayor que el aumento del gasto. El aumento en los ingresos

se debe a una mejoría en los ingresos del sector paraestatal y a un aumento tributario, no obstante la reducción de las tasas máximas a 40% y 35% para personas físicas y empresas respectivamente. Este incremento de ingresos tributarios se debió a la ampliación de la base gravable, a causa de un mejor control y fiscalización. Aunque el aumento en el gasto programable fue modesto, se registró un cambio a favor del gasto en inversión y bienestar social.

1. Deuda pública externa

En marzo entró en vigor el Paquete Financiero 1989 - 1992, resultante del acuerdo entre México y la banca acreedora. Este permitió una restructuración de US\$48 mil millones (63% del total). Esta porción de la deuda quedó distribuida en 46.5% en bonos a la par, 42.59 % en bonos a descuento, 10.91 % en dinero nuevo.

Los resultados directos del acuerdo en 1990 fueron los siguientes:

- La opción de bonos a descuento permitió reducir el monto de la deuda en US\$7 mil millones.
- A través de la opción de dinero nuevo el país obtuvo US\$598 millones.
- Una reducción en el pago de intereses de US\$481 millones por bonos a descuento y US\$468 millones por bonos a la par.
- Puesto que el acuerdo fue retroactivo, se obtuvo un reembolso de US\$1.127 millones. Se evitaron amortizaciones por US\$2.5 miles de millones con base en los intereses pagados en exceso. Las garantías por bonos a la par y descuento fueron de US\$7.1 miles de millones.
- Se obtuvieron US\$1.200 millones del Fondo Monetario Internacional, US\$2 mil millones del Banco Mundial, US\$1.300 millones del Banco de Exportaciones e Importaciones de Japón y una

Cuadro 7. MEXICO: FINANZAS PUBLICAS

	1989		1990			
	Observado		Programado		Observado	
	Miles de millones de pesos	Porcentaje del PIB	Miles de millones de pesos	Porcentaje del PIB	Miles de millones de pesos	Porcentaje del PIB
INGRESO TOTAL CONSD.	166883.7	32.6	200533.5	33.1	222738.1	34.0
A. Sector presupuestal	140129.2	27.4	163500.7	27.0	184609.6	28.2
1. Gobierno federal	90204.3	17.6	106015.5	17.5	115977.1	17.7
-Petroleros	28653.1	5.6	30817.8	5.1	34743.7	5.3
-No petroleros	61551.3	12.0	75197.7	12.4	81233.4	12.4
Tributarios	50218.7	9.8	63461.0	10.5	69246.6	10.6
No tributarios	11332.6	2.2	11736.7	1.9	11986.8	1.8
2. Sector paraestatal	49924.9	9.8	57485.2	9.5	68632.5	10.5
-PEMEX	17114.3	3.3	18044.5	3.0	25438.4	3.9
-Resto ¹	32810.6	6.4	39440.7	6.5	43194.1	6.6
B. Sector extrapresupuestal	26754.5	5.2	37032.8	6.1	38128.5	5.8
GASTO PAGADO TOT. CONSD.	193744.0	37.9	232239.2	38.4	239901.3	36.7
A. Sector presupuestal	162593.4	31.8	186975.8	30.9	194541.9	29.7
1. Gasto programable	78851.7	15.4	103437.4	17.1	104197.1	15.9
2. Gasto no programable	83741.7	16.4	83538.4	13.8	90344.8	13.8
B. Sector extrapresupuestal	31150.6	6.1	45263.4	7.5	45359.4	6.9
1. Gasto programable	30052.9	5.9	43407.1	7.2	44110.5	6.7
2. Gasto no programable	1097.7	0.2	1856.3	0.3	1248.9	0.2
EGRESOS - INGRESOS	26860.3	-0.3	0.0	0.0	-1984.3	-0.3
Ajenas netas ²	-1606.1	-0.3	0.0	0.0	-1984.3	-0.3
Economías y adefas ³	0.0	0.0	-6658.4	-1.1	0.0	0.0
DEFICIT ECONOMICO DE CAJA	25254.1	5.3	31705.7	5.2	17163.2	2.6
INTERMEDIACION FINANCIERA	3186.9	4.9	25047.3	4.1	15178.9	1.2
DEFICIT FINANCIERO DE CAJA	28455.0	5.6	32310.9	5.3	23177.7	3.5

¹ Incluye ingresos ajenos.

² Gobierno federal.

³ Este renglón se incluye para convertir los datos del programa de un concepto de devengado a un concepto de caja, comparable con las cifras observadas.

Fuente: Informe anual. 1990. Banco de México. (pág.296).

**Cuadro 8. MEXICO: POSTURA FISCAL
(Porcentaje del PIB)**

	1989	1990
Déficit primario ¹	-8.3	-8.0
Déficit económico	4.9	2.3
Déficit financiero	5.6	3.5
Déficit operacional	1.7	-1.8
Memorándum:		
Pago de intereses totales	12.9	9.8
Internos	9.3	6.3
Externos	3.6	3.5
Deuda amplia (Saldo dic.) ²		
Moneda nacional	21.5	20.6
Moneda extranjera	15.3	11.0
Deuda consolidada (Saldo dic.) ³		
Moneda nacional	21.3	21.8
Moneda extranjera	14.3	9.6

¹ Déficit primario: gasto programable - ingresos + gastos no programables (pago de intereses) = déficit económico + intermediación financiera (operaciones de bancos de desarrollo públicos) = déficit financiero - amortización de la deuda interna no monetaria = déficit operacional.

² Deuda económica amplia: considera como sector público, gobierno federal, empresas paraestatales e intermediarios financieros oficiales (banco de desarrollo y fideicomisos).

³ Deuda consolidada: se obtiene consolidando las operaciones del sector público con el Banco de México.

carta de crédito de mil millones de dólares de la banca acreedora. El resto se constituyó con un aporte del gobierno.

En 1990 se reabrió el programa de "Swaps". La primera subasta fue de un millón de dólares, con una tasa de descuento de 52.04%, que redujo la

deuda en US\$860 millones de dólares. La segunda subasta fue de US\$2.500 millones, a una tasa de descuento de 52%, con lo que se canceló US\$1.700 millones de la deuda.

2. Privatizaciones

México es citado como ejemplo de un latinoamericano que ha tenido un proceso de privatización. El proceso de adelgazamiento del Estado ha llevado a una reducción en el número de empresas en su poder, de 1171 en 1982 a 344 para 1991 (incluyendo 396 empresas pendientes o en proceso, pero excluyendo los bancos que no son considerados como empresas públicas).

Sin embargo, se ha iniciado en México una discusión sobre algunos aspectos negativos de la privatización, en la que sus detractores consideran que se trata de un proceso que lleva a la concentración de capital y el aumento del desempleo.

"Democratizar el capital" ha implicado profundizar las desigualdades sociales, agudizando la grave concentración de riqueza y fortaleciendo la estructura oligárquica. Integrantes de la "élite de élites", 37 empresarios que conforman el Consejo Mexicano de Hombres de Negocios, cabezas visibles de los 70 principales grupos económicos, concentran el 22% del PIB (precios de 89), 60% de los activos de los consorcios que cotizan en la bolsa, 73% de las ganancias netas reportadas ese año en el mercado accionario y que mantienen una nómina de 450,000 trabajadores. Muchas de las empresas privatizadas fueron compradas por esos consorcios.

Un informe del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), revela que la reducción del tamaño del Estado ha implicado que cerca de 200 mil personas hayan sido afectadas con el cierre, venta, liquidación o modernización de empresas públicas en los últimos cinco años. A esto habría que agregar las medidas tomadas en

1990 que incluyen la desincorporación de mineras tan importantes como CANANEA, MICARE y Compañía Minera Real del Monte.

Finalmente, hay una preocupación creciente en torno a cómo va a gastar el gobierno los ingresos que genere este año la venta de la banca y las empresas públicas. Según un informe del Banco de México, los recursos identificados como externos se destinarán al Fondo de Contingencia para cubrir eventuales caídas en el precio del petróleo, en tanto que los recursos internos se depositarán en un fondo especial orientado a la reducción de la deuda interna. Para que las amortizaciones sean neutrales en su impacto monetario, el destino de los ingresos debe estar ligado al origen de los recursos. Los ingresos del exterior se deben asignar a la amortización de deuda externa y/o a acumular activos en el exterior, y no para amortizar deuda interna en poder del público, ya que esto tendría un efecto monetario expansionista.

D. Sistema monetario financiero

En 1990 se registraron importantes cambios para el sistema financiero mexicano. Se inició una reforma general sistema regulatorio, así como la privatización de los bancos comerciales.

1. Tasas de interés

México siguió en principio un objetivo de política de tasas de interés nominales, para obtener simultáneamente una tasa real positiva y un margen positivo de paridad internacional. Esto con el fin de aumentar el ahorro nacional y canalizarlo hacia activos denominados en pesos.

Con el Pacto de 1988 las tasas reales se incrementaron, a pesar de que la tasa de interés nominal cayó. En 1990 (Cuadro 9) la tasa nominal siguió cayendo, pero también disminuyó la tasa real. A finales del año la tasa real fue prácticamente cero. Sin embargo se logró un margen de paridad internacional anual de 21%. Otra característica es

la caída en el diferencial entre las tasas de depósito y de préstamo. La caída refleja, por un lado, la liberación de las tasas de interés, y por otro, la apreciable reducción en las restricciones sobre el crédito preferencial.

2. Agregados monetarios

El notable crecimiento de 65% en la oferta monetaria (M1) se debió a incrementos tanto en el multiplicador como en la base monetaria (Cuadro 10). El incremento en el multiplicador obedece a cambios en la relación de cuentas de cheque a depósitos totales, mientras que el de la base se explica por un aumento de las reservas internacionales.

El agregado más amplio (M4) aumentó 12.3% en 1990, alcanzando al cierre del año la proporción del PIB más alta en la historia (44%). El aumento en la intermediación financiera en los últimos años se debe a la existencia de tasas de rendimiento reales positivas y márgenes positivos sobre la paridad internacional, a la introducción de innovaciones financieras como la cuenta maestra y a la reforma financiera.

3. Reforma financiera

El cambio constitucional de mayo de 1990 reestableció el régimen mixto en la prestación de servicios de banca y crédito. El cambio dió lugar a una nueva ley de instituciones de crédito, que dicta las condiciones en que el sector privado podrá participar en el control de los bancos. Se promulgó también una ley de agrupaciones financieras que regula globalmente la libre asociación de intermediarios de diferentes clases, incluyendo los de mercado de dinero y mercado de capital.

Las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores adecúan la regulación de estas últimas instituciones a la nueva concepción de banca mixta y de grupos financieros más amplios (Anexo 2).

Cuadro 9. MEXICO: TASAS DE INTERES

	1989	1990				Año
		I	II	III	IV	
CETES (28 días) ¹						
Rendimiento nominal ^a	55.5	11.5	9.8	7.7	6.8	40.8
Rendimiento real ^b	29.9	2.2	4.0	2.6	-0.6	8.4
CPP 2/						
Rendimiento nominal ^a	54.9	11.6	10.8	8.2	7.7	44.0
Rendimiento real ^b	29.4	2.3	4.9	2.9	2.8	10.8
TASA ACTIVA						
Rendimiento nominal ^a	67.7	13.1	12.1	9.5	8.7	47.9
Rendimiento real ^b	39.4	3.9	6.3	4.3	1.4	16.9
MARGEN SOBRE PARIDAD ³						
Rendimiento nominal ^a	23.8	5.9	5.5	4.5	3.9	21.4
MARGEN: TASA ACTIVA -CPP						
Rendimiento nominal	12.8	1.5	1.3	1.3	1.0	3.9
Rendimiento real	10.0	1.6	1.4	1.4	-1.4	6.1

En donde:

¹ Certificados de la Tesorería.

² Costo porcentual promedio.

³ Margen sobre paridad = $(1+rd) - (1+rf)*(1+dev)$.

^a Rendimiento nominal = $\{((1+le) (1+lf) (1+lm)(1+ld))-1\} * 100$

^b Rendimiento real = $\{((1+lre)(1+lrr)(1+lrm)...(1+lrd))-1\} * 100$

rd = tasa de interés doméstica, CPP

rf = tasa de interés del exterior, prime rate.

dev = tasa de crecimiento del tipo de cambio libre.

l = tasa de interés mensual.

lr = tasa de interés mensual real.

l = tasa de interés mensual real.

l, lr, rd, rf y dev en proporciones.

Fuente: Banco de México.

La desregulación reconoce la existencia de diferentes formas de asociación para los intermediarios, y admite agrupaciones sin sociedad controladora en torno a bancos y casas de bolsa, así como asociaciones a través de una sociedad controladora para los grupos más amplios. Los intermediarios podrán prestar sus servicios a través de las sucursales de cualquier intermediario integrante

del grupo, lo cual posibilita las economías de escala en información y tecnología.

Un elemento crucial es el más amplio papel concedido a la inversión extranjera. Se ha dado una señal clara respecto a que el sistema financiero mexicano se dirige hacia una mayor apertura hacia el capital externo.

Cuadro 10. MEXICO: AGREGADOS MONETARIOS (Variaciones anuales)

	1989	1990				Año ²
		I	II	III	IV	
M1						
Nominal	40.1	5.0	7.9	3.2	30.9	64.5
Real ¹	17.1	0.9	3.7	0.1	23.6	26.6
Porcentaje del PIB	6.05	5.0	5.15	4.99	6.74	7.69
M2						
Nominal	43.0	4.1	5.5	6.4	17.7	45.8
Real ¹	19.5	-2.8	1.5	3.1	11.2	12.2
Porcentaje del PIB	24.20	20.59	20.52	21.61	23.87	27.26
M3						
Nominal	49.3	5.8	6.2	3.1	9.2	40.6
Real ¹	24.7	1.6	2.1	-0.1	3.1	8.2
Porcentaje del PIB	35.32	32.78	32.70	33.69	33.62	38.39
M4						
Nominal	50.5	1.1	6.4	4.3	10.0	46.0
Real ¹	25.7	1.9	2.3	1.1	3.9	12.3
Porcentaje del PIB	39.13	36.56	36.40	38.12	38.65	44.14
BASE MONETARIA						
Nominal	10.7	3.8	0.4	-1.9	32.3	35.6
Real ¹	-7.6	-0.3	-3.4	-4.9	24.9	4.4
Porcentaje del PIB	4.44	3.51	3.30	3.22	4.07	6.02
CREDITO INTERNO ³						
Nominal	-15.4	114.7	-68.0	-195.4	-158.0	-82.0
Real ¹	-29.3	106.3	-69.2	-192.5	-154.8	-86.1
Porcentaje del PIB	1.0	1.3	0.3	-0.2	0.1	0.1
Base Monetaria	21.1	37.1	9.4	-6.8	2.8	2.8
Multiplicador Monetario ⁴						
	1.4	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7

En donde:

M1 = Billetes y monedas + Cuentas de cheques (en moneda nacional y extranjera).

M2 = M1 + Instrumentos bancarios líquidos (en moneda nacional y extranjera).

M3 = M2 + Instrumentos no bancarios líquidos (en moneda nacional y extranjera).

M4 = M3 + Instrumentos financieros a largo plazo.

¹ Utilizando como deflactor el índice nacional de precios al consumidor base 198 = 100.

² Diciembre-diciembre.

³ Crédito interno = Base monetaria - Reservas internacionales.

⁴ Multiplicador monetario = M1 / Base Monetaria.

Fuente: Banco de México.

Surge un riesgo relacionado con la seguridad del sistema financiero, toda vez que la desregulación no se acompaña con suficientes restricciones para evitar excesos e imprudencias. El fenómeno "moral hazard" consiste en que al existir mecanismos uniformes de seguro para los pasivos bancarios independientemente del riesgo del intermediario, los bancos tienden a adoptar riesgos desproporcionados a menos que la regulación lo impida directamente. Otro riesgo es la concentración del poder económico.

E. Precios y costos

En 1989 se registró la menor tasa de inflación en una década, al cerrar el año en 19.7%. En 1990 la inflación se aceleró a 29.9%, rebasando ampliamente la meta planteada por el gobierno (Cuadro 11). La aceleración de la inflación se explica por tres causas: el aumento de la inflación importada, el desequilibrio monetario y la presencia de ciertos factores que han presionado los costos hacia arriba. Con respecto a la inflación importada, en una economía abierta el arbitraje lleva a que un aumento de los precios de los bienes comerciales

de arbitraje extranjero se refleje en un aumento de los precios externos en la moneda nacional. El argumento oficial es que la devaluación del dolar con respecto a otras divisas del tercer mundo provocó un aumento de la inflación importada. Sin embargo, tomando un sencillo índice bilateral (México-USA) o un índice comercial ponderado para la inflación importada resulta que, por lo menos durante los últimos dos años, el movimiento entre inflación doméstica e importada es contracíclico.

La explicación del desequilibrio monetario aparece como un candidato posible. Sin embargo, durante períodos de desinflación la demanda de dinero aumentaría debido a la caída en las expectativas de inflación en las tasas de interés. Además, si hubiera un exceso de crecimiento de dinero (y de manera no realista, si los precios estuvieran amarrados a los precios internacionales) ocurriría una reducción en las reservas exteriores. Con un tipo de cambio predeterminado la oferta de dinero se vuelve endógena, y por lo tanto la causalidad podría determinar un patrón opuesto al asumido por las sencillas explicaciones monetaristas.

Cuadro 11. MEXICO: PRECIOS (Variación porcentual. fin de período)

	1989	1990					1991	
		I	II	III	IV	Año	I	Año ¹
IPNC	19.7	4.1	4.0	3.2	5.9	29.9	3.2	26.0
Precios controlados	14.5	5.8	2.3	2.8	6.5	28.0	2.8	26.8
Precios no controlados	22.2	4.9	3.1	3.3	5.6	30.8	3.4	25.7
Precios de gobierno	18.4	1.5	8.1	3.3	10.7	24.5	-	31.2 ²
INPOG Alimentos	16.0	5.2	2.7	2.7	5.8	28.9	1.9	21.4
INPOG Salud	19.2	3.8	6.0	3.2	4.0	27.9	4.3	27.6
INPOG Transporte	11.7	2.2	6.2	1.2	9.0	35.6	20.9	27.9
INPOG Educación	23.7	2.7	4.2	6.5	4.6	29.3	3.4	30.6
INPOG Otros servicios	28.0	4.4	4.5	3.1	6.2	29.9	3.8	27.5
INPOG Ropa	7.9	3.1	2.5	3.3	3.8	17.9	2.8	18.9
INPOG Vivienda	48.1	4.7	5.2	4.7	6.6	40.0	5.6	38.4
INPOG Muebles	5.5	2.0	2.9	2.6	3.0	16.9	3.0	18.1

¹ Anualizada de marzo-91 a marzo-90.

² Anualizada de febrero-91 a febrero-90.

Fuente: Banco de México.

ANEXO 1

CRONOLOGÍA DEL ACUERDO DE LIBRE COMERCIO

- 1.- Salinas y Bush acuerdan las negociaciones por la vía rápida
- 2.- Las secretarías de México y Estados Unidos recomiendan el acuerdo de libre comercio el 8 de agosto de 1990.
- 3.- Bush solicita a su Congreso poderes de vía rápida en septiembre de 1990, el Congreso tiene 90 días congresionales para dar respuesta.
- 4.- Canadá se incorpora a las negociaciones en febrero de 1991. El reloj de los 90 días congresionales es puesto nuevamente en el día 0. Las negociaciones empezarán en junio de 1991 si el Congreso americano lo aprueba.

El acuerdo sería propuesto hacia diciembre de 1991.

El Congreso americano tendrá 90 días congresionales para aprobar el tratado, pero ya no tiene el derecho a modificarlo.

La firma conjunta del tratado sería en junio de 1992.

ANEXO 2A

LEGISLACION SOBRE AGRUPACIONES FINANCIERAS 1990

Entidades Integrantes. Mínimo tres entidades financieras, que no sean sociedades operadoras o sociedades de inversión. Salvo estas últimas y las instituciones de seguros, no podrán participar dos o más entidades de una misma clase. Operaciones a través de oficinas o sucursales de otros integrantes, excepto la controladora.

Inversión de Entidades Integrantes. En el capital de otras entidades financieras, sólo si no pertenecen al mismo grupo, sin exceder 1% del capital de la emisora, con excepción de aseguradoras y afianzadoras. Prohibición en personas morales que sean accionistas de la controladora u otros participantes del grupo.

Controladora. Será Sociedad Anónima y propietaria de acciones con derecho a voto por lo menos del 51% del capital pagado de cada integrante. Aplicación de mismas reglas de la banca múltiple en: integración del capital social, límites y excepciones para participación de una persona física o moral en el capital, integración del Consejo y nombramiento del Director General. Responde subsidiaria e ilimitadamente frente a obligaciones y pérdidas de los integrantes.

Fuente: Informe mensual, CAIE. Julio, 1990.

LEGISLACION BANCARIA 1990

Régimen. Autorización como sociedades anónimas de capital fijo, deberán participar en el **FBPA** y no podrán repartir dividendos durante los tres primeros ejercicios.

Estructura Accionaria. Serie "A", con 51% de participación, para personas físicas mexicanas, **Gobierno Federal, Banca de Desarrollo, el FBPA**, y sociedades controladoras. Serie "B", con máximo de 49%, para las anteriores, otras personas morales mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros y otros inversionistas.

Consejo. Serie "C", con máximo de 30%, para las anteriores y otras incluyendo extranjeras no gubernamentales. Miembros en su mayoría nombrados por accionistas "A", presidente electo entre los propietarios "A", y un Director General aprobado por la **CNB**.

Participación en el Capital Social. Máximo 5% del capital pagado, con posible autorización hasta 10% para una misma persona física o moral. Se exceptúa del límite al Gobierno Federal, los inversionistas institucionales con un máximo de 15%, el FBPA, las controladoras y las fusiones.

Capital Mínimo Suscrito y Pagado. 0.5% del total de capitales pagados y reservas de capital de todos los bancos múltiples, al 31 de diciembre anterior.

Capital Neto. Mínimo el 6% de suma de activos y operaciones de pasivo contingente, expuestos a riesgo significativo.

Máximo Préstamos. El 20% de la cartera y bajo acuerdo de la mayoría del Consejo para personas que controlen 1% o más del capital de la institución o de la controladora; miembros del Consejo; cónyuges y parientes hasta segundo grado de las personas anteriores; personas morales y funcionarios y consejeros de las mismas en las que la institución detente por lo menos 10% del capital; personas morales que compartan con la institución, funcionarios o consejero; y personas morales en las que las personas anteriores detenten por lo menos 10% del capital.

Máximo de Inversiones. En sociedades hasta 5% del capital pagado; entre 5% y 15% por plazo no superior a tres años. Porcentaje y plazos mayores para empresas de proyectos nuevos o de fomento, previa autorización de **SHCP**. Inversiones totales en capital no excederán el 5% de los recursos captados. Autorización de la **SHCP** para empresas de servicios complementarios o auxiliares y entidades financieras del exterior.

LECTURAS DE ECONOMIA

ISSN 0120-2596

Resolución del Ministerio de Gobierno 002650 de 1980
Medellín, No 32-33 Mayo-diciembre 1990

Editada por el Departamento de Economía y el
Centro de Investigaciones Económicas -CIE-
Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Antioquia

Tabla de contenido

Las variables naturales en la teoría clásica de la competencia
Edith Alicia Klimovsky

**Política y política económica: reflexiones teóricas en torno
del plan de ajuste 1984-1986 en Colombia**
Alberto Carrasquilla

La mercancía patrón en la teoría de Piero Sraffa
Alberto Benítez

Los bancos de Cartagena, 1874-1925
Adolfo Meisel Roca

**Modelo económico de demanda de energía eléctrica
en la industria colombiana**
Jesús Botero - Elkin Castaño - Carlos Eduardo Vélez

Índice de revistas internacionales y novedades editoriales -CIE-

Valor de la suscripción anual -dos números-

Colombia: Ordinaria	\$3.000
Estudiantes	\$2.000
(Anexar constancia)	
Exterior:	U.S.\$45

Todo pago debe hacerse a nombre de la Universidad de Antioquia-CIE

Correspondencia, canje y suscripciones. LECTURAS DE ECONOMIA. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Antioquia. Apartado aéreo 1226. Tel. 233 06 90. Medellín. Colombia Suramérica.

Si cancela con giro postal o bancario, favor enviarnos por separado un oficio anunciándonos su número y fecha. No se aceptan suscripciones por más de un año.

Perú

PERU	1987	1988	1989	1990
Crecimiento PIB (%)	8.5	-8.4	-11.8	-3.9
Agricultura	5.1	5.9	-3.7	-9.0
Industria	12.8	-13.6	-19.0	-4.6
Minería	-3.0	-16.2	3.0	-4.6
Construcción	17.7	-4.0	-16.1	3.3
Comercio	9.9	9.0	8.6	-3.3
Otros		-10.2	-13.8	-2.6
Consumo privado	9.8	-8.4	-15.8	
Consumo del gobierno	5.9	-11.6	-21.5	
Formacion bruta de capital fijo	18.6	-11.2	-20.9	
Variacion de existencias	138.5	-12.5	-39.5	
Exportaciones	-7.3	-6.0	19.1	
Importaciones	14.9	-14.3	-17.6	
Inflación (Crecimiento % anual)	114.5	1722.6	2776.6	8291.5
Crecimiento M1	123.3	517.7	1380.0	3371.0
Tipo de cambio real *	112.4	134.3	144.5	189.7
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	2661.0	2691.0	3488.0	3276.0
Importaciones de bienes	3182.0	2790.0	2291.0	2885.0
Balanza comercial	-521.0	-99.0	1197.0	391.0
Balanza en cuenta corriente	-1961.0	-1029.0	347.0	-665.0
Cambio en reservas	856.0	-398.0	863.0	146.0
Reservas internacionales				
Deuda externa total (US\$ Mill.)	15373.0	16493.0	16720.0	17700.0
Servicio deuda/exportaciones	-1353.0	-1371.0	-1365.0	
Déficit fiscal (% del PIB)	6.6	7.5	5.5	5.4
Tasa de desempleo	4.8	7.9	7.9	
Salario real (Crecimiento % anual)	3.9	-24.9	-45.5	3.3

* Estudio Económico Mundial 1991. Naciones Unidas.

Fuente:

- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. CEPAL.
- Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Naciones Unidas.
- Estudio Económico Mundial. Naciones Unidas.
- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicadas en el informe.

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Como se explicó en cierto detalle en el anterior número de "Coyuntura Económica Latinoamericana"¹, la situación económica heredada por el gobierno del Presidente Fujimori en julio de 1990 corresponde a una crisis sin precedentes en la vida republicana del Perú, que condicionó la naturaleza y magnitud de las medidas que hubieron de tomarse en los meses siguientes. La combinación de muy alta inflación, profunda recesión y aislamiento internacional; las características estructurales de extrema pobreza, baja productividad y marginación; y la inseguridad y violencia social provocadas por el terrorismo y el narcotráfico, marcaban los rasgos esenciales de la situación económica, social y política.

En julio, la economía peruana se hallaba al borde de la hiperinflación, con una tasa promedio mensual de inflación de 38% y un total desmanejo de las variables monetarias, reflejada en una tasa

mensual de crecimiento nominal de M1 de 34% en promedio para 1990. La situación fiscal era igualmente inmanejable, con unos ingresos tributarios en el segundo trimestre de 1990 de sólo 4.5% del PIB, el porcentaje más bajo registrado en la historia peruana. A esto se añadía la crítica situación económica y financiera de la mayoría de empresas públicas, causada tanto por la pésima labor de gestión como por el retraso continuo de precios al que se vieron sujetas, el cual produjo una fuerte distorsión de precios relativos.

Este total desmanejo de la economía peruana venía acompañado desde hacía dos años por una aguda contracción de los ingresos reales y las oportunidades de empleo (el porcentaje de la población adecuadamente empleada sobre la PEA disminuyó de 52.1% en 1986 a 18.6% en 1989). Esto desembocó en una grave recesión del aparato productivo nacional. En los dos últimos años, el Producto Interno Bruto (PIB) per cápita se había contraído en más de 20% y se experimentaba un deterioro sin precedentes de la infraestructura del país.

* MACROCONSULT

¹ FEDESARROLLO - CLADEI (1990), "Coyuntura Económica Latinoamericana".

La crisis económica peruana tenía su contrapartida en el plano social. El descontento por el empobrecimiento generalizado se veía reflejado en huelgas y elevados niveles de delincuencia, fenómenos que se vieron reforzados por el acelerado proceso de descomposición del Estado, altamente burocratizado, corrupto e ineficiente. Estos elementos configuraban un entorno favorable para la subversión.

En el frente externo se vivía una situación igualmente grave, de incumplimiento generalizado de pago a los acreedores internacionales, lo cual había provocado el aislamiento del Perú de la comunidad financiera internacional.

El estado de la actividad comercial externa muestra la gravedad de la situación. En julio de 1990 el tipo de cambio oficial equivalía al 25.6% de su valor de paridad (con base en diciembre de 1978), como consecuencia de una política que mantenía tipos de cambio artificialmente bajos con la finalidad de frenar la inflación, mientras que el tipo de cambio del mercado paralelo se encontraba en 70% de ese valor. Así, el tipo de cambio exportador efectivo (que incluye el efecto de los instrumentos promocionales entonces existentes: Certex y Fent) era en promedio 47.5% de la paridad, mientras que el tipo de cambio oficial efectivo importador (que incluye el efecto de los aranceles y las sobretasas) era de 34.4%.

Esta significativa sobrevaluación del tipo de cambio real, elemento claramente antiexportador, se producía al tiempo con el agotamiento de las reservas internacionales netas del Banco Central (US\$ -105 millones a fines de julio) que ocurrió como consecuencia de un pretendido intento de reactivación económica puesto en marcha desde fines de 1989, el cual incluyó un incremento del número de partidas arancelarias con posibilidad de acceso al uso del tipo de cambio oficial.

El nuevo gobierno inicia su gestión con un conjunto de medidas dictadas el 8 de agosto de 1990, que

enfaticaban la necesidad de reordenar los precios relativos de la economía y controlar el déficit vía un estricto manejo de caja, basado en nuevos impuestos de emergencia y financiamiento cero para el Gobierno Central por parte del Banco de Reserva.

Sin embargo, los aspectos de reforma estructural que se requerían para un mejor funcionamiento de los mercados de bienes finales y factores fueron, en lo esencial, postergados.

La enorme recesión que acompañó a las medidas de estabilización propició un equilibrio fiscal precario en caja y un tipo de cambio significativamente atrasado con respecto a la paridad técnica.

El Banco Central debió seguir emitiendo para reformar saldos reales, principalmente para compra de divisas en el mercado libre a fin de evitar un mayor deterioro de la paridad cambiaria y recuperar reservas internacionales. Esto, en un contexto de expectativas fuera del control de las autoridades económicas, propició el rebrote de la inflación en los últimos meses de 1990, dando lugar a su vez a nuevos ajustes de precios y a una mayor recesión. Esta evolución entorpeció las negociaciones con los organismos internacionales y motivó la renuncia del primer ministro y ministro de Economía a fines de febrero de 1991.

El nuevo ministro buscó de inmediato iniciar las necesarias reformas estructurales (desregulación del comercio exterior, relajamiento de la estabilidad laboral, eliminación de los monopolios del Estado, inicio de la privatización, etc.) y acelerar la apertura de la economía hacia la competencia externa, con lo que ganó credibilidad para su programa de estabilización en ciertos sectores, pero despertó una oposición política importante debido al elevado costo social.

El panorama de la reinserción se recompuso y se inició la formación del "Grupo de Apoyo" para acelerar la amortización de las cuentas peruanas

en los organismos internacionales. Paralelamente, el gobierno firmó con Estados Unidos un Convenio Antidrogas y de promoción del desarrollo alternativo en las zonas de cultivo de coca.

La inflación ha bajado considerablemente (ver Gráfico 1), aunque el dólar sigue atrasado con respecto a su paridad y los precios de algunos productos públicos se han vuelto a rezagar respecto a los costos de las empresas que los producen, especialmente los derivados de petróleo. Esto crea dudas sobre la viabilidad futura del programa.

Los sueldos y salarios, lo mismo que el empleo, han seguido cayendo, en especial en los casos de los empleados públicos (maestros, policías, militares y personal de salud). Los ingresos tributarios no avalan mayores aumentos, pues continúan deprimidos en cerca del 8% del PIB.

De otra parte, la liberalización financiera ha propiciado una creciente y preocupante dolarización de la economía que conspira contra la lógica del programa, la cual busca, en última instancia, aumentar la demanda de dinero como requisito para remonetizar la economía y propiciar la reactivación.

Gráfico 1. PERU: TASA DE INFLACION MENSUAL



Fuente: INEI

En resumen, en vísperas de cumplir su primer año, el gobierno ha dado importantes y decididos pasos en pos de la estabilización y la reinserción de la economía en el sistema financiero internacional. No obstante enfrenta en el corto plazo importantes retos, derivados de los resultados recesivos de su diseño y de la lentitud con la que se ha enfrentado el problema fiscal.

II. EL PLAN DE ESTABILIZACION: PRIMERAS MEDIDAS Y RESULTADOS

A. El frente interno

El nuevo gobierno se esforzó desde el primer momento por llevar a cabo el ajuste de precios necesario para alinear los precios relativos y reducir la inflación. Para ello, se permitió que algunos precios hasta entonces controlados (sobre todo alimentos) se determinaran libremente. Además, fueron incrementados los precios de los combustibles y las tarifas del sector público.

Sin embargo, en diciembre de 1990 y ante la precariedad de la situación fiscal en caja, fue necesario realizar un nuevo ajuste de precios de los combustibles y tarifas públicas, ocasionando un rebrote inflacionario de 23.7% en dicho mes. No obstante los cambios efectuados, la nueva estructura de precios relativos sigue siendo precaria e inestable, y continuará siéndolo mientras el valor de la moneda extranjera y los precios públicos no sean los requeridos para su estabilidad. Existe aún un aparente retraso en las tarifas públicas; a pesar del ajuste, podrían requerirse nuevos incrementos en los próximos meses.

Para eliminar el financiamiento de los gastos fiscales mediante emisión primaria, se tomaron las siguientes medidas encaminadas a elevar la recaudación tributaria: incremento del impuesto selectivo a los combustibles de 24% a 134% (pasó a representar en promedio el 53% del precio de venta); creación de un impuesto temporal a las exportaciones de 10%; eliminación de las exoneraciones tributarias

y recomposición de la estructura del impuesto general a las ventas. Estas medidas se complementaron con la creación de un Comité de Caja, cuyo funcionamiento ha resultado clave hasta el momento para lograr la ejecución de los gastos de acuerdo con el ingreso semanal de recursos al Tesoro Público.

Estas medidas, antes que un primer paso hacia la reforma tributaria, fueron recursos de emergencia. Si bien en octubre y noviembre permitieron mayores tasas de recaudación, a partir de diciembre resultaron no sólo ineficientes sino incluso insostenibles en algunos casos, como en el del impuesto a las exportaciones, dado el retraso cambiario que se mantiene. Lo mismo ocurrió en caso del impuesto a los débitos bancarios, que a bajas tasas de inflación resulta sumamente oneroso. En diciembre se dió un descenso de los ingresos fiscales de 16% en términos reales, lo que exigió optar entre la postergación de pagos (incluidas las gratificaciones) y aumentar el precio de la gasolina y de los servicios públicos. Ocurrieron entonces los incrementos en el precio de las tarifas públicas y en los combustibles, y se dió paso al primer intento de reforma tributaria. No obstante, las modificaciones se concentraron en una racionalización parcial, ya que sólo afectaron a los tributos correspondientes al gobierno central. A la larga, no tuvieron suficiente efectividad.

Una de la principales medidas fue el incremento del impuesto a la renta y la derogación de la mayor parte de las exoneraciones. Además se introdujo un porcentaje de gastos facturados, que luego se redujo de 70% a 35%, para ser deducido del pago del impuesto a la renta con el propósito de alentar la exigencia de facturas. Con respecto al impuesto al patrimonio, se redujo el monto mínimo imponible a 10 UIT (antes era de 100 UIT), lo que amplió la base considerablemente, y se elevó la tasa de 1% a 1.5%. Se modificó el impuesto al patrimonio empresarial, de manera que se considere sólo el 50% de los pasivos para efectos de la determinación del patrimonio neto. Por otro lado, se eliminó la

mayoría de las exoneraciones al pago del IGV. Paralelamente se limitó el pago del impuesto a las exportaciones a los productos tradicionales y se desactivó el CERTEX (mecanismo de promoción a las exportaciones).

Sin embargo, ha quedado demostrado que estas medidas no pueden elevar significativamente los ingresos tributarios, los cuales se mantienen en 1991 alrededor de 7.5% del PIB, lejos de la meta inicial del programa (12% del PIB).

El impacto recesivo de las medidas ha sido el principal elemento de controversia en las primeras evaluaciones del programa de estabilización. Al crecer los precios más que la liquidez y los salarios nominales, la liquidez real en moneda nacional se redujo en 40%, y el promedio de sueldos y salarios descendió 50% respecto del mes anterior. Esto se reflejó en la contracción brusca de la demanda agregada y en un reducido nivel de actividad económica.

Cabe señalar que, después del ajuste, los sectores más afectados entre los meses de agosto y diciembre fueron construcción (-25.5%), manufactura (-18.1%) y comercio (-17.1%), respecto al mismo período de 1989. Estos sectores presentan los mayores eslabonamientos con el resto de la economía.

B. El frente externo

En el frente externo se liberalizaron las importaciones y se estableció una nueva estructura arancelaria en 3 niveles: 50%, 25% y 15%, planteándose inicialmente un cronograma de 5 años para llegar a una sola tasa de 15%. Se creó una sobretasa provisional de 10% hasta diciembre. Con ello se pretendía poner un techo a los precios internos en el corto plazo e incrementar la demanda por moneda extranjera, compensando así el exceso de oferta. Sin embargo, los bajos niveles de actividad económica y la reducción de la liquidez real han impedido hasta la fecha una respuesta significativa de demanda por parte de los agentes económicos.

Desde diciembre de 1990, a pesar de una ligera aceleración del tipo de cambio, éste se encuentra muy por debajo de su nivel de paridad. Ante su posterior estancamiento se generó un creciente malestar en el sector exportador, el cual sólo está siendo superado en los actuales momentos.

Con la finalidad de ampliar la demanda de divisas, elevar el tipo de cambio y aliviar al sector exportador, el gobierno dispuso en diciembre la eliminación de la sobretasa arancelaria, se redujo el impuesto selectivo al consumo para los bienes importados consumidos por los estratos de mayores ingresos, se redujo el valor referencial sobre el que se aplican los derechos de importación de bienes de capital usados, disminuyeron los impuestos sobre los pasajes internacionales, y se dieron facilidades para la repatriación de bienes por parte de diplomáticos.

El segundo objetivo prioritario del gobierno, aparte de la estabilización, fue la reinserción del país en el sistema financiero internacional. Como un primer paso continuó con el pago de los vencimientos corrientes al FMI, iniciados en diciembre de 1989. Adicionalmente se replanteó la estrategia de pagos, dando prioridad, además de los pagos al FMI, a los vencimientos corrientes con el BID y el Banco Mundial. Anteriormente se atendían primero los pagos a los países latinoamericanos y a proveedores. Cabe señalar que a diferencia de la mayoría de países latinoamericanos, la deuda del Perú con acreedores bilaterales y organismos internacionales es proporcionalmente muy significativa. De allí que el gobierno del presidente Fujimori viene promoviendo la conformación de un Grupo de Apoyo integrado principalmente por Estados Unidos y Japón.

La finalidad de este Grupo de Apoyo no será otorgar un "crédito puente" que permita regularizar los vencimientos impagados con los organismos internacionales, ya que el FMI y el Banco Mundial encontrarán mecanismos para recomponer los pasivos que el Perú tiene con ellos, y la deuda de

aproximadamente US\$ 360 millones con el BID se pagará con un crédito del Fondo Latinoamericano de Reservas.

El Perú esta negociando un crédito del Grupo de Apoyo por US\$1.300 millones, que serían utilizados para cubrir los vencimientos prioritarios de los años 1991 y 1992 sin comprometer los exiguos recursos fiscales.

No obstante la voluntad del presidente Fujimori para cumplir con el cronograma de las negociaciones establecido inicialmente (se preveía un arreglo con el FMI en enero de este año y el inicio de las negociaciones con el Club de París en marzo), la realidad del contexto internacional ha llevado a replantear las fechas y la estrategia de reinserción.

III.LA LOGICA DEL PROGRAMA DE ESTABILIZACION

Dada la forma como se han aplicado las medidas bajo este gobierno, es posible afirmar que el marco conceptual en el cual se inscribe el programa de estabilización no es muy riguroso.

Durante los tres primeros meses de la aplicación del ajuste, la elevada inflación generada por la corrección de precios relativos permitió un margen de emisión para remonetizar la economía. Esto permitió al Banco Central reconstituir reservas rápidamente y "sostener" la cotización nominal del tipo de cambio. Si se hubiera seguido el marco conceptual del programa supuestamente adoptado, una vez que se logró un nivel de remonetización el Banco Central debió dejar de emitir, en particular ante el recalentamiento (rebrote inflacionario) de la economía.

Un conjunto de factores explica porqué la política monetaria se apartó de un estricto control y se optó por una política acomodaticia, que sigue vigente en la actualidad.

Por un lado, parece ser que las magnitudes de la recesión (que venía de dos años atrás), del stock de divisas existentes en manos de los agentes económicos, y de los flujos periódicos provenientes del narcotráfico, no fueron previstas. Esto motivó una significativa sobrevaluación del tipo de cambio real, que el Banco Central no estuvo dispuesto a asumir como un costo importante de la estrategia anti-inflacionaria adoptada.

Por otro lado, la evolución decreciente en la tasa de incremento de la emisión fue interrumpida por los ajustes de precios en el mes de diciembre. La inflación generada por tales ajustes tuvo dos efectos. En primer lugar, produjo un deterioro significativo en las expectativas de los agentes económicos, que se hizo evidente en la interrupción del incremento de los depósitos en moneda nacional. En segundo lugar, el tipo de cambio real sufrió un nuevo deterioro, por lo cual el Banco Central reinició sus operaciones en el mercado cambiario.

De este modo, a partir de los primeros meses de 1991 relajó la política monetaria, lo cual no necesariamente significa un abandono del objetivo de recuperar el equilibrio monetario. La política monetaria acomodaticia pretende inducir un incremento simultáneo de la oferta monetaria (por origen externo) y la demanda real de dinero, a través de una tendencia decreciente en la tasa de crecimiento de la emisión, con la consecuente mejora de las expectativas anti-inflacionarias.

El argumento de quienes defienden esta política "ortodoxo-gradualista" es que, en el actual contexto de poca credibilidad hacia el gobierno, disminuir la inflación a niveles internacionales mediante un estricto control monetario sería demasiado recesivo y haría peligrar el programa de estabilización en su conjunto. Ellos afirman que si en este momento se aplicara el control monetario los agentes económicos seguirían incrementado sus precios en los próximos meses, de modo que la iliquidez real aumentaría hasta crear una situación políticamente insostenible. Proponen que la disminución de la

tasa de inflación debe lograrse mediante el manejo de las expectativas. Sólo cuando ellas sean favorables sería posible aplicar un programa "puramente ortodoxo".

Pero resulta evidente que con la actual política monetaria acomodaticia se ha perdido la posibilidad de reconstituir rápidamente la confianza en la moneda nacional y frenar drásticamente la inflación, el objetivo inicial del programa. Quienes defienden la política argumentan que las expectativas inflacionarias están tan deterioradas que una política restrictiva sería demasiado recesiva. Sin embargo, si bien esto podría ser válido, es igualmente cierto que la misma afirmación fue utilizada para explicar el relajamiento del control monetario inicial, y desde esa época las expectativas inflacionarias se han seguido deteriorando. El argumento de las expectativas negativas sólo es válido para diseñar una política monetaria decreciente en un horizonte de tiempo estrecho; de lo contrario lleva a mantener un desequilibrio monetario indefinidamente.

La posibilidad de lograr una tendencia convergente de las expectativas inflacionarias con las metas del programa se ha visto seriamente afectada por la demora del gobierno en levantar las restricciones propias de la economía peruana, lo cual se refleja en un menor "impacto" del equilibrio monetario sobre los precios. Tanto la reforma arancelaria como la reforma del sistema financiero han sido aplicadas tardíamente, deteriorando innecesariamente la credibilidad del programa.

Lo que es peor, las medidas en el ámbito fiscal están muy lejos de conformar una reforma tributaria eficaz. Si bien entre octubre y diciembre se logró mantener mayores tasas de recaudación, en diciembre se produjo un descenso de 16% en términos reales, como consecuencia del incremento de precios. Las reformas que se han dado desde esa fecha para aumentar la recaudación han constituido sólo una racionalización parcial, ya que han afectado únicamente a los tributos correspondientes al Gobierno Central. A lo largo de 1990, los ingresos

tributarios se han ubicado entre 6.5% y 7.5% del PIB, cifra muy lejana de la meta inicial de 12.5%. Para el primer trimestre de 1991 tal porcentaje ha sido de sólo 7.3%, según datos oficiales.

Por el lado del gasto, según los últimos datos disponibles en el momento de escribir este artículo se han acogido al mecanismo de incentivo de renunciaciones voluntarias 11.863 personas, aproximadamente el 40% de la meta señalada.

El incumplimiento se ha debido a la incapacidad del gobierno y las empresas públicas de hacer propuestas pecuniarias más atractivas a los posibles renunciantes. La privatización de las empresas del Estado no ha sido significativa, ante la falta de decisión política.

Estas y otras reformas son imprescindibles para el éxito del programa de estabilización. Sin embargo, estos elementos no han sido tomados en cuenta expresamente en la lógica del programa actual.

En cuanto a la aplicación de las medidas, la política monetaria (aún cuando acomodaticia) debería tener una evolución decreciente para incidir positivamente sobre las expectativas inflacionarias.

Ello no ha sido así en los últimos meses, pues se ha pretendido usar tal política para lograr demasiados objetivos simultáneamente: controlar la inflación, sostener el tipo de cambio real, incidir sobre las tasas de interés, e incluso "reactivar" algunos sectores. Si a esto se suma el manejo coyuntural de la política monetaria, puesto que está asumiendo que los efectos del sector monetario al real son casi inmediatos, se explica que el comportamiento de la política monetaria en la práctica sea más errático que acomodaticio.

Según el "marco conceptual" del programa en curso, junto con una política monetaria decreciente existen otros cinco elementos indispensables para poder estabilizar la economía a niveles inflacionarios internacionales:

1. Un grado mínimo de remonetización, el cual acompaña a todo proceso de reconstitución paulatina de la demanda de dinero. Para ello es fundamental un manejo adecuado de las rentabilidades relativas esperadas, sobre todo de los depósitos en moneda nacional frente a la devaluación esperada.

En los últimos meses el dólar se ha mostrado como un activo financiero más rentable que los depósitos de ahorro en intis. Aún cuando el tipo de cambio se encontraba en un nivel demasiado bajo (eso de por sí ya lo hacía atractivo), se ha pretendido utilizar las tasas de interés activas como un instrumento reactivador, cuando en realidad este es un costo intrínseco al programa que no se ha querido asumir.

2. Un tipo de cambio real sostenible, para que no sea necesaria una nueva intervención del Banco Central en el mercado cambiario. El nivel actual del tipo de cambio real permite empezar nuevamente la tendencia convergente de precios y del tipo de cambio real, a partir de una brecha cambiaria menor a la que había desde septiembre del año pasado.

3. Ajustes estructurales efectivos. Este elemento tiene repercusiones importantes sobre las expectativas de los agentes económicos. Hasta ahora, la mayoría de ellos no se han traducido en acciones efectivas.

4. Reservas internacionales netas, para evitar elevaciones abruptas del tipo de cambio nominal en los casos en que fuera necesario. Actualmente se cuenta con las reservas necesarias para evitar las "burbujas especulativas".

5. Un flujo adecuado de ingresos tributarios. Esta es una condición esencial para lograr la estabilización de la economía. Ningún equilibrio monetario puede ser sostenido indefinidamente en presencia de desequilibrios fiscales o de un nivel de gasto muy reducido.

IV. ULTIMOS EVENTOS, CORRECCIONES AL PROGRAMA Y PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

A. El inicio del cambio estructural

A partir de febrero de 1991 un nuevo equipo económico está tratando de manejar el programa dentro del marco de la política monetaria acomodaticia. Las expectativas de los agentes económicos han mejorado sustancialmente gracias a la adopción de un importante paquete de medidas de reforma estructural, que incluye las siguientes:

1. Reforma arancelaria, aduanera y de puertos y Ley Antidumping

Para favorecer el desarrollo de largo plazo del comercio internacional, se llevó a cabo una de las reformas más importantes ejecutadas por el nuevo ministro: la liberalización comercial, que comprende una nueva reestructuración arancelaria y medidas cambiarias complementarias.

En marzo de 1991 se profundizó la modificación de la estructura arancelaria. Las partidas que anteriormente se encontraban en 25% tienen ahora un arancel de 15%. Los insumos, bienes de capital y bienes de consumo que anteriormente estaban también bajo la tasa de 50% han pasado a una de 15%. El resto de partidas afectadas por el arancel de 50%, básicamente bienes de consumo final, quedan ahora bajo la tasa máxima de 25%.

De esta manera, la reforma arancelaria ha determinado que de las 5.269 partidas arancelarias, 4.286 (81%) tengan una tasa de 15%, 33 una tasa de 5% (insumos para la empresa estatal Siderperú), y las restantes 950 una tasa de 25%.

Con la nueva estructura arancelaria, el promedio arancelario simple se ha reducido de 46% en el gobierno anterior a 28.5% y posteriormente a 16.8%, o de 21.1% a 14.9% en el último caso si se

pondera de acuerdo a la estructura de las importaciones en 1989.

El sector de bienes de consumo es el más afectado por las medidas, pero a pesar de ello se mantiene por encima del promedio general ponderado de protección. Mientras que este sector tiene actualmente una tasa ponderada de protección nominal de 15.5%, los de bienes intermedios y de capital tienen tasas de 14.4% y 15.2%, respectivamente.

Un elemento complementario de la reforma arancelaria es la reforma aduanera y de puertos. El primer paso para hacer más eficiente el costoso servicio brindado por la Aduana ha sido la eliminación de la Comisión Controladora de Trabajo Marítimo, que en la práctica funcionaba como un monopolio de los trabajadores portuarios.

La medida ha sido reforzada con la eliminación de los monopolios estatales de la Empresa Nacional de Puertos (Enapu) y de la compañía estatal a cargo de la aviación comercial (Corpac) en el control de los almacenes de la aduana, permitiendo la participación de empresas privadas. Además, en adelante sólo se analizarán algunos de los productos que ingresan a aduanas para determinar la tasa arancelaria que les corresponde, con la finalidad de acelerar el proceso de aforo. Esta medida reduce trámites y contribuye a combatir la corrupción que ha existido en la tasación de mercancías.

Por otro lado, si bien el proceso de apertura constituye un avance para romper las barreras de la competencia imperfecta al permitir el libre ingreso de nuevos productos (y contribuye a fijar un techo a los precios internos), también permite prácticas desleales de comercio exterior como el dumping. Por ello, es necesario complementar la apertura con un marco legal y jurídico que reglamente y garantice los avances del proceso de liberalización, como la ley antimonopolio y la antidumping. En el Perú se ha dado el primer paso al respecto, con la reciente publicación de la ley antidumping.

2. Reforma laboral

En el campo laboral y dentro del programa de reformas estructurales diseñadas por el nuevo Ministro, se han llevado a cabo reformas que apuntan a la flexibilización del mercado laboral y que complementan el proceso de liberalización:

- Un nuevo régimen de compensación por tiempo de servicio para los trabajadores de la actividad privada, mediante el cual el empleado tiene la facultad de poner sus fondos indemnizatorios dentro del sistema financiero, gozando de los beneficios que éste le otorga. Esto permite, a su vez, el aumento de los fondos intermediados en el sistema.

- Un nuevo régimen de estabilidad laboral, en el que se amplían las circunstancias en las cuales el trabajador no gozaría de este beneficio. Se precisan, además, lo que se denomina como "Falta grave" y los condicionantes de "Despido".

- Mecanismos para la solución de los pliegos con negociación colectiva.

En conjunto, estas normas tienden a flexibilizar el mercado de trabajo y a establecer reglas de juego claras que permitan reducir costos extrasalariales, de modo que aumente la generación de empleo y se mejore la competitividad.

3. Eliminación de monopolios

Se ha procedido a la derogación de disposiciones legales que reservaban o concedían exclusividad a un conjunto de empresas del Estado para desarrollar actividades económicas.

Tal es el caso del monopolio de ENCI, empresa que desarrolla operaciones de comercio exterior de productos alimenticios, pero que en la actualidad las efectúa en condiciones de competencia. Otros casos fueron ECASA, empresa comercializadora y de acopio de alimentos, Reaseguradora Peruana, Empresa Nacional del Tabaco y el de la Sal,

Siderperú y Enafer. Así mismo, se han eliminado los monopolios de RTP (Radio Televisión Peruana), Pesca Perú y el Banco Minero y Agrario para la compra de oro y algunos productos agrícolas.

Sin embargo, resta reglamentar la ley antimonopolio, principalmente en lo referente al tamaño de mercado, a quién se debe regular, la escala de las sanciones y en general, a los procedimientos jurídicos y administrativos.

4. Apertura financiera y nueva Ley de Bancos

Otra medida reciente de gran importancia es la Nueva Ley de Bancos, destinada a modernizar el funcionamiento del sistema financiero y bancario, el cual se regía por los principios de la Ley de Bancos de 1987 que decretó la estatización del sistema bancario. La reforma actual incluye la adopción de un sistema de banca múltiple, el incremento de los requerimientos mínimos de capital, perfeccionamiento de los mecanismos de control y supervisión y la autorización para una mayor participación de la banca extranjera, entre otros.

5. Control del tráfico de drogas

Después de varios meses de trabajo se firmó el convenio de lucha contra el narcotráfico entre Perú y Estados Unidos. La base del convenio, y probablemente su aporte esencial, es definir claramente que el campesino que se dedica al cultivo ilegal de coca no es un delincuente y por lo tanto no es a él a quien se quiere combatir, sino al narcotráfico. El objetivo es lograr condiciones en las cuales el campesino encuentre en los cultivos legales una opción económica viable para su subsistencia.

Para reducir tanto la demanda como la oferta de coca, los países suscriptores del convenio han acordado llevar a cabo políticas entre las que se encuentran las de fortalecimiento institucional, derechos humanos, ajuste estructural y desarrollo alternativo, seguridad, prevención, acción contra la corrupción y otras vinculadas a la ecología.

Se considera que los principales mecanismos de apoyo para lograr el desarrollo alternativo son el acceso a mercados internacionales, operaciones de deuda externa y el apoyo de instituciones financieras internacionales, aunque no se adelanta ningún compromiso al respecto.

Otro de los logros en este campo ha sido la interceptación de avionetas del narcotráfico en zonas de cultivo por parte de la Fuerza Aérea, así como la localización de centros de procesamiento y abastecimiento de coca en la zona de la selva.

6. Iniciación del proceso de privatización y reforma del Estado

Recientemente se han programando medidas conducentes a la reforma del Estado, con la finalidad de lograr nuevos ingresos de capitales. Estas medidas comprenden la reducción de la participación del Estado en las actividades productivas mediante la venta de empresas públicas y la reducción de la burocracia. En cuanto a lo primero la privatización constituye un alivio en el caso de empresas cuya situación económica es grave, en las cuales la crisis de la economía no permitiría una reactivación. Sin embargo, no existe un criterio definido en la elección de las empresas, y los logros en este campo son todavía mínimos. Hasta la fecha sólo se ha llevado

a cabo la venta de acciones de una sola empresa perteneciente al Estado.

En cuanto a lo segundo, se llevó a cabo un programa de compra de renuncias de empleados públicos el cual (sólo en su primera etapa) ha tenido un costo para el gobierno de US\$11 millones. Dada la urgencia con que se requiere una reestructuración del gasto público, queda pendiente agilizar al máximo las etapas siguientes, que contemplarían la reestructuración y reorganización de las diferentes instituciones públicas, junto con la declaratoria del personal excedente.

B. Resultados y perspectivas de corto plazo

1. Actividad económica

a. Evolución reciente

La evolución del PIB muestra una clara tendencia decreciente en comparación con los niveles alcanzados en anteriores años. Se destaca la disminución del consumo tanto público como privado, que se acentuó luego del proceso de estabilización en agosto último (Cuadro 1).

En el primer trimestre de 1991 la producción cayó en relación al mismo período del año anterior. Los

Cuadro 1. PERU: PRODUCTO BRUTO INTERNO REAL POR TIPO DE GASTO 1988 - 1990
(Millones de Intis a precios constantes de 1986)

	1988	1989	1990	1990 Participación en el PBI
Consumo privado	267658	230306	240501	73.9
Consumo público	40615	31883	25903	8.0
Inversión bruta fija	84965	67267	72626	22.3
Exportaciones	39578	47137	39726	12.2
Importaciones	52715	43437	53433	16.4
TOTAL PBI	380101	333156	325323	100.0

Fuente: INEI. Elaboración: Macroconsult S.A.

sectores más afectados son pesca, manufactura y construcción (Cuadro 2). Además de la recesión inducida por el efecto de las medidas económicas, existieron algunos factores que afectaron el desempeño sectorial.

La actividad pesquera se ha visto gravemente afectada por la epidemia de cólera iniciada en febrero, con una reducción de casi 50% en la pesca para consumo humano y cuantiosas pérdidas en el sector exportador pesquero, debido a las barreras temporales impuestas en el exterior a la entrada de productos marinos peruanos.

El sector manufacturero ha sido afectado por la reducción de la demanda, la menor liquidez y el bajo nivel del tipo de cambio, que desalienta la exportación y desproteje a la industria orientada al mercado interno, pues estimula la competencia barata del exterior (mayoritariamente ilegal). Otro sector afectado por el atraso cambiario fue la minería, que además sufrió una caída de precios internacionales en el caso de la minería metálica.

El sector comercio enfrenta elevados costos relativos de materiales y una reducida inversión en obras públicas, producto de los problemas fiscales. Esto

se refleja en la reducción de los niveles de venta de cemento, en promedio de 60% con respecto a los niveles de diciembre del año anterior.

b. Perspectivas

Es poco probable que se alcance un crecimiento positivo en 1991. Si se mantuviera el nivel de producción del primer trimestre durante el resto del año, la variación respecto de 1990 sería de -1.3%.

A nivel sectorial, se espera un crecimiento ligero del sector agrícola debido a que la cosecha está concentrada en el segundo y tercer trimestres del año. Difícilmente podría ocurrir una recuperación del sector pesquero que revierta los bajos niveles de extracción del primer trimestre, y el problema incluso podría agravarse aún más por la suspensión de un importante contrato pesquero con la URSS, uno de los principales extractores de pescado de la costa litoral.

Por otro lado, de no solucionarse los problemas de la caja fiscal, no se puede esperar una mayor inversión pública. Esto, junto con los bajos niveles de inversión privada, agravará la tendencia declinante del sector construcción.

Cuadro 2. PERU: CRECIMIENTO DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (%)¹ (Precios promedio de 1979)

Sector	1988	1989	1990	1991			
				Enero	Febrero	Marzo	Abril
Agropecuario	5.9	-3.7	-9.0	-4.1	-2.2	3.1	-0.8
Pesca	29.2	3.9	-3.9	-11.2	-53.3	-36.2	-1.0
Minería	-16.2	3.0	-4.6	-1.8	-7.7	-5.4	4.4
Manufactura	-13.6	-19.0	-4.6	-9.6	-13.3	-13.0	8.7
Construcción	-4.0	-16.1	3.3	-30.6	-3.1	-30.5	-11.5
Comercio	9.0	8.6	-3.3	-9.3	-14.6	-9.4	5.1
Otros	-10.2	-13.8	-2.6	-7.5	-5.6	-6.5	1.1
Total	-8.4	-11.8	-3.9	-9.0	-9.4	-9.1	1.8

¹ Se refiere al crecimiento con respecto al mismo periodo del año anterior.

Fuente: INEI. Elaboración: Macroconsult S.A.

El sector comercio, sin embargo, podría recuperarse de manera apreciable. La aceleración de la apertura comercial puede motivar un crecimiento mayor en este sector, aunque todavía existe una reducida demanda interna.

2. Sector externo

a. Evolución reciente

En 1990 se observó un saldo positivo en la Balanza de Pagos por segundo año consecutivo. Este resultado se debe principalmente a la ganancia de reservas por las compras de divisas efectuadas en el mercado interno durante el segundo trimestre de 1990, que se refleja en un flujo positivo de US\$ 361 en la cuenta de capitales de corto plazo (Cuadro 3).

A pesar de la reducción de los aranceles el nivel de importaciones no aumentó significativamente en 1990, debido principalmente a la persistencia de barreras para-arancelarias, altos impuestos, y al

deterioro de la demanda agregada luego de la aplicación del programa.

En el primer trimestre, el atraso del dólar en relación a los demás precios de la economía fue uno de los principales obstáculos para el proceso de estabilización. Mientras que el índice de precios al consumidor se incrementó en 39%, el tipo de cambio nominal aumentó sólo en 4% (Cuadro 4). El prolongado atraso del tipo de cambio real perjudicó significativamente a la actividad exportadora, pues afectó los niveles ya deprimidos de rentabilidad de una manera apreciable.

La tendencia fue parcialmente revertida a fines de abril, de manera que el tipo de cambio se incrementó por encima de la inflación interna. La magnitud de la aceleración cambiaria fue, sin embargo, muy brusca, debido a la falta de coordinación del Banco Central de Reserva (BCR) en sus criterios de intervención en el mercado cambiario. Otro factor que influyó fue la reducción de la tasa de interés en

Cuadro 3. PERU: BALANZA DE PAGOS 1988 - 1990 (Millones de dólares)

	1988	1989	1990
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-1029	347	-665
A. Balanza Comercial	-99	1197	391
1. Exportaciones FOB	2691	3488	3276
2. Importaciones FOB	-2790	-2291	-2885
B. Servicios financieros	-765	-637	-693
C. Servicios no financieros	-376	-448	-610
D. Pagos de transferencias	211	235	247
II. CAPITALS DE LARGO PLAZO	211	694	450
E. Sector público	718	637	470
F. Sector privado	25	57	-20
III. BALANZA NETA BASICA	-286	1041	-215
G. Capital corto plazo	-112	-178	361
IV. BALANZA DE PAGOS	-398	863	146

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración: Macroconsult S.A.

Cuadro 4. PERU: TIPO DE CAMBIO (Datos promedio del periodo en miles de intis)

		(1) MUC	(2) Paralelo	(3) Paridad ^a	(4) 2/3
1989	Diciembre	4963	13990	20096	0.70
1990	Enero	5804	13003	25843	0.50
	Febrero	7219	13572	33409	0.41
	Marzo	9664	18464	43890	0.42
	Abril	13548	27740	59681	0.46
	Mayo	19259	39247	78487	0.50
	Junio	27580	71932	110835	0.65
	Julio	44215	122048	179179	0.68
	Agosto	29757	297570	881929	0.34
	Septiembre	431895	431895	993729	0.43
	Octubre	443847	445431	1078808	0.41
	Noviembre	437038	438214	1131806	0.39
	Diciembre	516989	538868	1386911	0.39
1991	Enero	533000	540000	1631049	0.33
	Febrero	550000	550000	1781287	0.31
	Marzo	560000	560000	1914748	0.29
	Abril	630000	630000	2022661	0.31
	Mayo	750000	750000	2176223	0.34

^a Calculado en base a la metodología del Banco Central de Reserva que está en revisión debido a que los distintos cambios estructurales ocurridos en la economía peruana invalidan en gran medida la utilización del año base referencial -Julio 1985- y el realismo del índice del costo de vida de Lima como proxy del de costos empresariales.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración: Macroconsult S.A.

intis, resultado de la expansión de la masa monetaria en períodos precedentes. Este "hipo" cambiario puso en peligro la estabilidad del programa al provocar una recomposición de carteras hacia el dólar, que ha sido ya controlada.

En lo que respecta a la promoción del comercio exterior, se han modificado los incentivos a las exportaciones, desactivando los de tipo financiero y tributario. Por un lado, se han ampliado los alcances del régimen de admisión temporal de mercancías, tras su tercera modificación en lo que va de este gobierno. Actualmente no sólo se pueden importar materias primas, materiales, ingredientes y productos intermedios que intervengan en el

proceso productivo del bien exportable, sino también partes y piezas, mercancías para acondicionamiento, empaque y embalaje, así como aquellas que por sus características físico-químicas puedan desaparecer en el proceso productivo. Esta ampliación del universo de mercancías sujetas al régimen es importante, ya que podría tener un impacto significativo sobre los costos de los exportadores. Además, se han reducido los trámites burocráticos y se ha incluido a todo tipo de empresa que exporta algún bien, sea o no tradicional.

Otro mecanismo es el "drawback". A través de éste se permite a los exportadores recuperar el monto pagado por los aranceles que gravan la importación

de insumos, así como otros impuestos indirectos (IGV y Fonavi). La reducción se efectúa descontando dicho monto del pago de impuesto a la renta e impuesto al patrimonio. Sin embargo, la medida considera únicamente a los exportadores de productos no tradicionales, ya que incluir a los productos tradicionales dentro de esta modalidad habría significado una caída en la recaudación que sería difícil de afrontar. El mecanismo, que incluye la posibilidad de transferir el crédito fiscal a terceros o solicitar al Estado su devolución cuando el monto sea mayor que el impuesto a la renta y al patrimonio empresarial, ha surgido como complemento al programa de promoción de exportaciones ante el retraso cambiario y el retiro de incentivos distorsionantes.

Estas medidas, vinculadas estrechamente con la modificación de la estructura arancelaria, han sido complementadas con otras de tipo cambiario, principalmente destinadas a aumentar la cotización real del tipo de cambio a través de un incremento de la demanda por moneda extranjera. Para esto se ha liberalizado el mercado cambiario y de capitales, con lo cual se espera contrarrestar aunque sea parcialmente los efectos de la contracción de la liquidez real, la recesión, la oferta ilegal de dólares del narcotráfico y la aguda dolarización económica.

b. Perspectivas

El mantenimiento de las reservas netas en el orden de los US\$460 millones (nivel promedio del primer trimestre), dependerá fundamentalmente del pago del servicio de la deuda pública externa y del ritmo de compra de divisas por parte del Banco Central.

En cuanto a los montos que se destinen al pago de la deuda externa, el servicio financiero podría variar dependiendo de los acuerdos sobre el cronograma de pagos de la deuda pública externa y los aportes del Grupo de Apoyo.

En relación con las compras de divisas, es seguro que el Banco Central no podrá mantener el ritmo

del primer trimestre a lo largo de todo el año, con un total adquirido de US\$208 millones en ese período. El volumen hasta fin de año estará supeditado a sus necesidades de caja en dólares, a la política de sostenimiento del tipo de cambio y, sobre todo, a los lineamientos de la política monetaria. La elevación del tipo de cambio sólo podría darse de manera gradual en el mejor de los casos, y es necesario un manejo cuidadoso del mercado cambiario para evitar ataques especulativos.

3. Situación laboral y remuneraciones

a. Evolución reciente

La situación laboral es verdaderamente crítica. La tendencia de los índices de empleo es claramente decreciente, situación que se acentuó luego de la aplicación del programa de estabilización. El sector más vulnerable ha sido el comercio (ver Cuadro 5).

En los primeros meses de 1991 las remuneraciones han tenido una tendencia decreciente en promedio. En enero la Remuneración Mínima Vital se incrementó considerablemente pasando de l/m. 25 a l/m. 38, cifra que no se ha visto modificada, con lo que los trabajadores mantienen una pérdida de 43% de su capacidad de compra con respecto a los niveles de julio de 1990.

En el sector público el promedio de sueldos y salarios también muestra una tendencia decreciente, luego de experimentar un ligero incremento en marzo debido al aumento otorgado a los funcionarios y directivos del sector público dentro del proceso de homologación, el cual, sin embargo, sólo benefició a un pequeño segmento del sector (Gráfico 2).

Como resultado de los bajos salarios se ha desencadenado una ola de huelgas en el sector público, principalmente en los sectores de salud, construcción civil, municipales y SUTEP (Sindicato

Cuadro 5. PERU: INDICADORES DE EMPLEO EN LIMA METROPOLITANA 1987 - 1991

	1988	1989	1990	1991	
				Enero	Febrero
Población económicamente activa (Miles)	2133.0	2226.4	2348.9	n.d	n.d
Desempleo global	n.d	175.8	194.9	n.d	n.d
Subempleo	n.d	1636.5	2029.4	n.d	n.d
Adecuadamente empleado	n.d	414.1	124.6	n.d	n.d

INDICE DE EMPLEO

(Base 1979=100)

TOTAL	101.1	94.1	93.5	90.2	89.8
Industria Manufacturera	95.6	85.1	82.9	80.4	80.8
Comercio	96.6	88.9	87.0	85.6	83.6
Servicios	111.7	111.9	111.4	111.1	110.0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática. Elaboración: Macroconsult S.A.

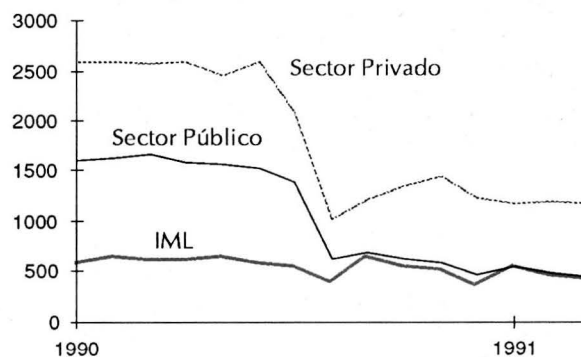
Unico de Trabajadores del Perú). Frente a esta conmoción laboral se tomó la disposición, por parte del gobierno, de elevar los salarios de los trabajadores en los sectores más deprimidos mediante la adopción de un impuesto de "solidaridad", aplicable a los trabajadores del sector público y privado cuyos ingresos estén por encima de los l/m.200, l/m.300, l/m.500 y l/m. 1,000; con tasas de 5%, 10%, 15% y 25% respectivamente. Sin embargo, hasta el momento en que se escribe este informe no se ha logrado un consenso entre los poderes ejecutivo y legislativo para la aplicación de esta medida.

b. Perspectivas

Las perspectivas salariales en el caso del sector público se encuentran sujetas a los recursos del fisco, y se espera que el gobierno continúe con la misma política de gastar sólo lo que ingresa a la caja fiscal.

Es bastante probable que el gobierno busque mecanismos extraordinarios de financiamiento para

Gráfico 2. PERU: REMUNERACIONES REALES (En miles de intis de enero 1990)



Fuente: INEI, Elaborado: Macroconsult

cubrir los más apremiantes requerimientos de algún sector entre los empleados públicos (policías, maestros o personal médico).

Se espera que los cambios en la legislación laboral permitan, al menos en el largo plazo, una mayor movilización del factor trabajo. Ello contribuiría a dinamizar los sectores más productivos con la

afluencia de mano de obra proveniente de otros sectores, y facilitar la reconversión industrial. Sin embargo, las condiciones recesivas globales predominarán en la evolución próxima de las variables del mercado laboral.

4. Política fiscal

a. Evolución reciente

Los resultados obtenidos tras las primeras medidas tributarias de noviembre de 1990 no fueron satisfactorios, pues no lograron cubrir el retiro de los principales impuestos de emergencia iniciales. Los niveles de recaudación se deterioraron en términos reales en el primer trimestre del año, con una posterior mejora en el mes de abril, debido al pago por regularización del impuesto a la renta y patrimonio, que constituye un ingreso de carácter

netamente estacional (Cuadro 6). La precariedad de los ingresos no se limita a la situación del Gobierno Central, sino que también se está generando un faltante en los balances de las empresas públicas, pues los precios de sus bienes y servicios se encuentran atrasados. Destaca al respecto el caso de Petroperú, cuya estructura de precios, costos e impuestos no es correspondiente con el nivel adecuado del tipo de cambio.

Ante la imposibilidad de incrementar los ingresos tributarios con la estructura tributaria vigente, el Superintendente Nacional de Administración Tributaria y el nuevo Ministro de Economía vienen estudiando un conjunto de normas, dirigidas a mejorar la administración tributaria y lograr una más efectiva fiscalización. Los resultados, sin embargo, solamente pueden esperarse en el mediano plazo.

Cuadro 6. PERU: INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL 1990 - 1991. (En miles de millones de intis de diciembre de 1989)

	1990					1991			
	Agos.	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.
I. INGRESOS CORRIENTES									
1. Ingresos tributarios	924.1	1728.3	1722.6	2271.5	1871.9	2048.8	1383.9	1392.7	2030.1
Impuesto a la renta	40.0	92.6	97.5	138.2	146.5	219.1	115.3	173.2	346.8
Impuesto al patrimonio	14.5	47.7	48.3	349.9	233.5	98.5	71.3	118.5	290.3
Impuesto a la importación	112.8	190.7	180.9	182.6	187.5	204.8	181.8	169.3	214.4
Impuesto a la Exportación	1.6	8.3	16.6	8.2	14.9	6.0	1.5	2.8	2.2
Impuesto a la prod.y consumo combustibles	508.1	1022.0	1009.4	1234.6	1112.1	1339.7	931.6	916.1	1070.6
Otros ingresos tributarios	274.4	459.3	471.4	503.0	300.5	301.1	171.2	165.7	186.1
<Devoluciones y reintegros>	-27.3	-92.2	-101.5	-145.0	-123.0	-120.5	-88.7	-152.9	-80.3
2. Ingresos no tributarios	11.3	86.2	46.4	99.1	121.7	70.2	93.5	30.3	65.4
Rentas de la propiedad	1.8	55.6	22.2	78.7	26.0	10.6	40.2	13.4	38.6
Cánon y regalías petroleras	1.8	10.5	22.1	23.9	25.8	10.3	14.2	13.3	13.0
Multas, tasas y otras	9.4	30.7	24.1	20.3	95.7	59.6	53.3	46.9	26.8
II. INGRESOS DE CAPITAL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
III. TOTAL	935.4	1814.5	1769.0	2370.5	1993.6	2119.0	1477.4	1423.0	2095.5

Fuente: Banco Central de Reserva. Elaboración: Macroconsult S.A.

La corrección de la grave situación de la administración y fiscalización que realiza la Superintendencia de Administración Tributaria (SUNAT), requiere de ciertos elementos básicos de los cuales carece en la actualidad. Por ejemplo, no existe un registro único de contribuyentes, ni un sistema de cuentas corrientes para cada uno de ellos. No hay equipamiento informático ni personal especializado. Además, la entidad tiene un elevado nivel de burocratización y bajas remuneraciones que incentivan la corrupción. Por ello se ha dispuesto el reordenamiento de la SUNAT, en un programa que incluye renunciaciones voluntarias por parte del personal de la institución y un proceso de selección y calificación para quienes permanezcan en sus puestos.

Por otro lado, se ha avanzado en la fiscalización de ciertos sectores que sirven de "pilotos". Estos son plásticos, textiles y papel, elegidos por estar ligados al sector informal. Este último sector es el gran objetivo de la SUNAT. La intención de la fiscalización sería gravarlos (mediante IGV) en la cadena de comercialización.

b. Perspectivas

Suponiendo que se continúe pagando amortización e intereses de la deuda externa en el orden de los US\$50 millones mensuales en promedio (como se hizo en el primer trimestre), y que se decida hacer frente a los reclamos salariales del sector público, las perspectivas en este sector dependerían sustancialmente de la conformación del Grupo de Apoyo y del financiamiento que éste provea para aliviar la presión sobre las cuentas fiscales. La reforma administrativa de la SUNAT y la reforma del Estado, que aliviarían en parte los fiscales, todavía se encuentran en sus fases iniciales y no se espera una mejora sustancial de los niveles de recaudación y desplazamiento del gasto como producto de estas mejoras en el corto plazo.

El problema de la recaudación afecta en su base las expectativas que genera el programa entre los

agentes económicos, la posterior capacidad de recuperación de la actividad económica y la capacidad de resistir las presiones sociales que desean una marcha atrás en el ajuste. Por ello, su dimensión resulta especialmente preocupante.

5. Política monetaria

a. Evolución reciente

La política monetaria tiene como premisa evitar que los problemas de financiamiento del sector público se vean reflejados en la emisión primaria. Los niveles de liquidez real se redujeron drásticamente luego del ajuste (-66%), siendo un factor recesivo que fue contrarrestado inicialmente mediante la remonetización de la economía vía compra de divisas, con el propósito de reconstituir parcialmente las reservas. Esta ha sido la principal fuente de emisión en lo que va corrido de la aplicación del programa. La compra real de dólares en abril aumentó aproximadamente en 81 millones de dólares con respecto a los niveles del mes de enero. La emisión de origen interno, sin embargo, se mantiene en niveles bajos.

La liquidez ha venido creciendo durante los primeros meses del año. El circulante mostró un aumento significativo en el mes de abril el cual, junto con la emisión, fue la base del repunte inflacionario del mes de mayo (Cuadro 7).

La tendencia de los primeros meses de 1991 ha sido relativamente errática, con alta variabilidad en el propósito de mantener tasas de interés internas bajas y un tipo de cambio máximo. Como respuesta a ello, los agentes han optado por mantener elevados depósitos en moneda extranjera. La recomposición de la cartera de activos de los agentes ha originado un cambio sustancial en la composición de la liquidez del sistema financiero. Mientras que la participación de los depósitos en moneda nacional, en todas sus modalidades, ha venido reduciéndose paulatinamente, los depósitos en moneda extranjera, en el mes de abril, se han incrementado en términos

Cuadro 7. PERU: INDICADORES MONETARIOS

	1988	1989	1990	1991			
				Enero	Febrero	Marzo	Abril
Circulante + Depósitos a la vista (M1)							
Miles de millones de intis	229.2	3394.0	117808.3	348299.0	345424.8	414672.9	472876.8
Porcentaje del PBI	4.5	2.9	2.0	n.d	n.d	n.d	n.d
Dinero + Cuasidinero (M4)							
Miles de millones de intis	326.0	7226.7	200282.3	544784.0	570979.6	695875.8	798768.9
Porcentaje del PBI	6.8	6.3	2.6	n.d	n.d	n.d	n.d
EMISION							
Miles de millones de intis	213.9	3878.8	154553.9	424557.7	453555.7	513925.6	532343.2
Porcentaje del PBI	4.4	3.4	2.0	n.d	n.d	n.d	n.d

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración: Macroconsult S.A.

Cuadro 8. PERU: EVOLUCION REAL DE LOS DEPOSITOS DEL SISTEMA FINANCIERO 1989 - 1991 (En miles de millones de intis de diciembre de 1989 y millones de dólares)

	Depósitos Vista	Depósitos Plazo	Depósitos Ahorro	Depósitos Moneda extranjera	
				(Intis)	(US\$)
1989 Diciembre	2430	4282	5108	4800	912
1990 Enero	2496	3556	4541	4439	902
Febrero	2247	3291	4032	4252	885
Marzo	2185	3083	3993	4316	864
Abril	1874	2778	3174	4058	788
Mayo	1806	2738	3125	3959	721
Junio	1716	2780	2931	3796	658
Julio	1583	1904	2215	3656	657
Agosto	593	736	789	5189	643
Septiembre	1080	1690	1210	5484	667
Octubre	1426	1863	1759	5687	764
Noviembre	1377	1720	2054	6260	898
Diciembre	1358	1031	1697	6974	1046
1991 Enero	1204	800	1421	6852	1159
Febrero	1028	1081	1370	6826	1218
Marzo	1076	1282	1548	6870	1297
Abril	1179	1508	1789	8726	1420

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración: Macroconsult S.A.

reales en alrededor del 60% con respecto al mes de agosto (Cuadro 8).

La tasa de interés pasiva se encuentra en niveles bajos frente a la inflación (aproximadamente 7%) y dentro de un contexto aún inestable no hay promoción del ahorro en moneda nacional, mientras que la tasa de interés activa se mantiene alta (aproximadamente 18%). Los márgenes financieros son elevados (alrededor de 10% mensual), producto principalmente de la incertidumbre, los bajos niveles de remuneración del encaje y la aún elevada tasa de encaje efectiva.

b. Perspectivas

El ritmo de crecimiento mensual de la emisión debe tender a disminuir a lo largo del segundo y tercer trimestre del año, para mantener la coherencia con el objetivo de reducir la inflación. Esto implica que el ritmo mensual de compras de divisas debe disminuir. La evolución de la política monetaria deberá dirigirse a frenar la marcha de la inflación, dejando de lado otros objetivos subalternos. Mientras no se modifiquen las expectativas, será

difícil atacar el problema aún no resuelto de represión financiera.

6. Precios

a. Evolución reciente

La magnitud del incremento en el precio de la gasolina y otros reajustes de tarifas públicas realizados en diciembre, además de influir temporalmente en el desempeño fiscal, alteró las expectativas de los agentes económicos. Ello se reflejó principalmente en una sobre-reacción de los precios privados respecto a los públicos.

Luego, la tendencia de los precios se mostró decreciente, llegando en abril a 5.8%. Sin embargo, desde fines de abril y tras un pequeño ajuste en el precio de los combustibles, el ministro de Economía declaró que se llevaría a cabo una política de aumentos periódicos en los precios públicos. En el mismo mes se inició una tendencia creciente y por momentos muy acelerada del precio del dólar, que originó en el mes de mayo una inflación de 7.6%, revirtiéndose la tendencia decreciente

Cuadro 9. PERU: TARIFAS PUBLICAS Y COMBUSTIBLES. (En Intis reales de agosto 1990)

		Agua Potable (30 m3)	Teléfono (150 lmdas)	Pasaje Urbano	Kerosene Doméstico	Gas (Bln.24lb)	Gasolina (84 octns)	Electricidad (hasta 30 Kw/h)
1990	Agosto	1559250	1746035	36605	134435	1128000	506355	355000
	Septiembre	1370524	2922361	43948	127921	1461277	593300	286542
	Octubre	1250303	2666014	40093	116700	1333095	541257	261407
	Noviembre	1180299	2159760	37848	110166	1258456	510952	246771
	Diciembre	1026718	1745558	38543	99614	1713022	547161	199445
1991	Enero	1022855	2040518	36345	93459	1770526	571137	207686
	Febrero	934779	1864813	42706	85411	1618069	521958	189803
	Marzo	867946	1731486	39652	79305	1502383	484640	176233
	Abril	820055	1635946	37464	79092	1469438	482875	166509
	Mayo	752344	1500868	34371	74956	1392596	458280	152760
Variación % (may-ago)		52%	14%	6%	44%	23%	9%	57%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática. Elaboración: Macroconsult S.A.

mostrada en el presente año. Ante ello, las tarifas públicas continuaron perdiendo terreno (Cuadro 9) a pesar de los ajustes de abril.

b. Perspectivas

Probablemente, la necesidad de mantener valores reales del precio del dólar y los combustibles producirá tasas de inflación mensual entre 5 y 7%, lo que a fines de año daría una inflación acumulada de aproximadamente 150%. En todo caso, el gobierno esperaría lograr una tendencia decreciente a través de una mayor restricción monetaria y un mayor efecto de la apertura comercial. Cualquier alteración de estas condiciones elevaría la inflación más allá de la cifra mencionada.

V. LA REINSERCIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

La estrategia de re inserción en la comunidad financiera internacional tuvo como punto de partida el reconocimiento, por parte del país, de sus obligaciones con los acreedores externos, junto con la decisión de llevar a cabo un programa de ajuste basado en una estricta política monetaria y fiscal, complementada por una serie de reformas estructurales en el campo económico. Asimismo, se estableció que si bien el Perú estaba dispuesto a llevar a cabo la re inserción con todas sus implicaciones, el proceso requería de una refinanciación tanto de los atrasos como de las obligaciones futuras, dadas las limitaciones de largo plazo de la balanza de pagos.

La necesidad de un esquema de negociación que limpie los atrasos pendientes con los organismos internacionales (FMI, BID y el Banco Mundial) origina la idea de conformar el Grupo de Apoyo

cuya finalidad, en un primer momento, sería otorgar al Perú el financiamiento requerido, tanto para lograr alivio de los atrasos como para el pago de los vencimientos futuros. En una segunda etapa el Perú convocaría a una reunión del Club de París. Luego se pasaría a una tercera etapa en la que se negociarían los atrasos y vencimientos con la banca privada.

En febrero, con el cambio de ministro en el gabinete, el gobierno decidió intensificar las negociaciones para concretar el Grupo de Apoyo. El Presidente Fujimori tomó parte activa en las negociaciones y asistió a la Junta de Gobernadores del BID, en Nagoya, donde reclamó la pronta ayuda financiera para un país que está haciendo todos los esfuerzos posibles y necesarios para estabilizar y reestructurar la economía. Si bien los resultados concretos no son aún visibles, existe un compromiso formal de liderazgo compartido entre los Estados Unidos y Japón para el Grupo de Apoyo, y la intención de Gran Bretaña y Francia, aunque no se han precisado montos ni condiciones. La ayuda recibida por parte del Grupo de Apoyo estaría dirigida al financiamiento del déficit de balanza de pagos de 1991 y US\$750 millones para 1992, ya que el pago de atrasos con los organismos internacionales se haría mediante la refinanciación por parte de los mismos organismos acreedores.

Se espera que a partir de 1993 se pueda considerar al Perú debidamente reinsertado en el sistema financiero internacional, siempre y cuando se cumpla el cronograma del proceso, el cual depende en forma crítica de la evolución de la economía y del cumplimiento de las metas que finalmente se acuerden con el FMI y estarán en función de los aportes del Grupo de Apoyo.

Venezuela

VENEZUELA	1987	1988	1989	1990
Crecimiento PIB (%)	3.0	6.3	-8.3	4.4
Agricultura	4.0	4.6	-5.1	-1.3
Industria	6.4	3.4	-14.5	5.0
Minería	25.5	26.4	-3.7	-0.7
Construcción	3.1	7.9	-27.1	7.6
Comercio	6.7	6.3	-14.4	2.9
Consumo privado	4.0	5.0	-6.4	3.0
Consumo del gobierno	3.4	11.0	-1.6	6.6
Formacion bruta de capital fijo	0.5	8.9	-26.2	-7.0
Variacion de existencias	523.3	53.8	-167.9	-3.2
Exportaciones	-1.7	7.9	1.7	9.3
Importaciones	2.2	19.0	-36.2	1.2
Inflación (Crecimiento % anual)	40.3	35.5	81.0	36.5
Crecimiento M1	34.2	22.7	9.3	40.6
Tasa de cambio por dólar	28.3	34.0	39.0	47.2
Tipo de cambio real (Indice FMI)	59.9	66.8	56.8	51.1
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	10.4	10.1	13.0	17.6
Importaciones de bienes	8.9	12.1	7.1	6.8
Balanza comercial	1.5	-2.0	5.9	10.8
Balanza en cuenta corriente	-1125.0	-5809.0	2497.0	7395.0
Cambio en reservas	-1.1	-4.8	-1.1	3.9
Reservas internacionales	9376.0	6555.0	7411.0	11648.0
Deuda externa total (US\$ Mill.)	31.1	30.6	31.0	34.6
Servicio deuda/exportaciones	46.2	46.5	23.8	23.3
Déficit fiscal (% del PIB)	-4.3	-8.6	-1.1	0.8
Tasa de desempleo	8.5	6.9	9.6	10.0
Salario real (Crecimiento % anual)*	20.2	-17.7	-13.1	-24.4

* Evolución del salario mínimo real urbano.

Fuente:

- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. CEPAL.
- Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Naciones Unidas.
- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicadas en el informe.

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

A. Síntesis

Durante 1990 continuó la política de ajuste iniciada en marzo de 1989, cuyo rasgo fundamental es la liberación de los principales precios en un marco de mayor apertura de la economía. Sin embargo, contrariamente a lo ocurrido en el primer año del ajuste, durante 1990 se lograron importantes éxitos: recuperación de la senda de crecimiento, mejora en las reservas internacionales, superávit fiscal y una relativa estabilidad cambiaria (Cuadro 1). En efecto, la economía alcanzó un crecimiento de 4.4%, las reservas internacionales se incrementaron en 57%, y las cuentas del sector público consolidado dieron un giro total, al pasar de un déficit equivalente al 1.1% del PIB a un superávit del 0.8%. Entre tanto, la devaluación del tipo de cambio en el mercado libre llegaba a 21.1%.

Sin embargo, estos resultados deben ser vistos con cautela. Algunos de ellos no fueron alcanzados por la política económica, sino por la influencia de

factores fortuitos, principalmente el conflicto del Golfo Pérsico.

Buena parte del crecimiento del PIB se debió a la expansión de las exportaciones, es decir, al incremento de volúmenes y precios de exportación petrolera. Las exportaciones contribuyeron con un 2.8% al crecimiento de 4.4% del PIB, y casi un 80% de las mismas corresponden a exportaciones petroleras. El sector petrolero fue, además, artífice fundamental del superávit del sector público consolidado (el déficit del Gobierno Central creció en 215%), y del superávit de la balanza de pagos (las exportaciones petroleras aumentaron en US\$4000 millones), con el consecuente incremento de las reservas internacionales.

La política económica se anotó varios éxitos, entre los cuales se cuentan los siguientes:

- El Acuerdo de Reestructuración de la Deuda Pública Externa. Más allá de sus implicaciones sobre los flujos de pagos y el ahorro de divisas, tiene la virtud de esclarecer el futuro de las cuentas fiscales y de la balanza de pagos en esta materia, permitiendo que las autoridades dirijan sus esfuerzos hacia otras áreas, al reducir la incertidumbre existente.

* Maxim Ross y Asociados S.A. Macroeconomía y Comercio Internacional. Con la colaboración de María Pérez Alvarez.

Cuadro 1. VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

	1986	1987	1988	1989	1990
PIB (variación %)	6.8	3.0	6.3	-8.3	4.4
Total	7.1	4.2	5.8	-9.4	3.8
No petrolero					
BALANZA DE PAGOS (MM US\$)					
Cuenta corriente	-1471	-1125	-5809	2497	7395
Cuenta capital	-1259	-67	-2215	-5512	-3477 ^a
Saldo global	-3885	-876	-4782	-1055	3918
RESERVAS INTERNACIONALES (MM US\$)					
Totales al cierre	9858	9376	6555	7411	11648
Operativas	4273	3518	2044	3184	7324
TIPO DE CAMBIO (Bs./US\$)					
Mercado controlado ^b	7.37	10.93	13.44	13.27	-
Mercado libre ^c	22.28	28.23	34.02	38.95	47.17
GESTION FINANCIERA SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO ^d					
Millones de Bs.	-8511	-31002	-74993	-16563	18042
Porcentaje del PIB	-1.8	-4.3	-8.6	-1.1	0.8
GESTION FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL					
Millones de Bs.	-2835	-34828	-53965	-14803	-46662
Porcentaje del PIB	-0.6	-4.8	-6.2	-1.0	-2.1
INFLACION (variación %)					
Promedio	11.6	28.1	29.5	84.5	40.7
Diciembre-Diciembre	12.7	40.3	35.5	81.0	36.5
TASA DE DESEMPLEO (%)	10.3	8.5	6.9	9.6	10.0
SISTEMA FINANCIERO (variación %)					
Captaciones	18.0	22.3	21.4	37.8	57.9
Colocaciones	20.5	28.6	25.2	18.2	33.9

* Cifras provisionales.

^a Incluye errores y omisiones.

^b Promedio de venta ponderado por el monto de las transacciones.

^c Se refiere al promedio anual de venta de la Banca Comercial.

^d Incluye Gobierno Central, PDVSA, FIV, FICAM, FOGADE, IVSS y Empresas Públicas no financieras.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

- La decisión sobre el tratamiento que se le aplicará a la Deuda Externa Privada, la cual, independientemente de los costos adicionales que genera, reduce la incertidumbre en el sector privado.

- Haber mantenido la subvaluación real del bolívar, conservando el estímulo a las exportaciones no tradicionales pese a la reducción del bono a la exportación; y adicionalmente mantener la protección frente a las importaciones, a pesar de la aplicación de una nueva fase de la apertura comercial que incluyó rebajas en las tarifas advalorem y reducción de la incidencia de las notas para-arancelarias.

- Ampliación de los programas sociales de subsidio directo a la población de menores ingresos¹.

- El inicio del programa de privatización y reestructuración de las empresas públicas.

Sin embargo, uno de los grandes objetivos del Programa de Ajuste, el control de la inflación, no pudo ser alcanzado durante 1990. Si bien la inflación se redujo sustancialmente respecto a la registrada en 1989, todavía es elevada. Más grave aún, ella pone en evidencia las fuertes presiones inflacionarias provenientes de frentes distintos al cambiario, que había sido uno de los elementos fundamentales de la elevada tasa de inflación de 1989². En efecto, con una devaluación 70% menor que la experimentada en 1989, la inflación cedió un 52%.

Este marco inflacionario, conjuntamente con la expansión de la base monetaria generada por el

incremento de las reservas internacionales, llevó al Banco Central a continuar aplicando una política monetaria fuertemente restrictiva, principalmente a través de los Bonos Cero Cupón y del encaje legal que deben mantener los bancos. No obstante, la liquidez monetaria creció en 61% entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990, tasa superior a la inflación, lo que permitió un crecimiento real de los medios de pago.

Como consecuencia de las mismas políticas, las tasas de interés continuaron elevadas, estimulando el ahorro y desestimulando el uso del crédito (las captaciones crecieron en 58%, en tanto que las colocaciones crecieron en 34%). Así, se mantiene un bajo coeficiente de intermediación, que obligó al sistema financiero a incrementar sus inversiones para contrarrestar el efecto negativo de las bajas colocaciones sobre los niveles de rentabilidad.

El elevado costo del dinero se constituyó en un factor que restó capacidad de crecimiento económico, ya que desestimuló tanto el consumo como la inversión productiva. Sin embargo, simultáneamente, evitó un mayor costo inflacionario. El conflicto entre crecimiento e inflación se constituyó en un dilema a lo largo de todo el año para las autoridades económicas. A pesar de las presiones en pro de una flexibilización de la política monetaria, a través de la baja de las tasas de interés, el temor a un mayor brote inflacionario se impuso, y la política monetaria fue restrictiva durante la mayor parte del año. En consecuencia, el crecimiento fue menor al que pudo haberse logrado con una política monetaria más flexible.

B. Perspectivas para 1991

El año se inició bajo un esquema similar al de 1990, con una importante recuperación del sector productivo en un marco de fuertes presiones inflacionarias. Se observa un mayor dinamismo tanto en las inversiones como en el consumo, lo que permite prever un fuerte impulso a la actividad

¹ Las transferencias directas del sector público al sector privado aumentaron en 81%, al situarse en 1990 en Bs.35 mil millones. Adicionalmente, se incrementaron las transferencias a organismos del sector público para que éstos cumplan con diversos programas sociales.

² La devaluación de 1989 se calculó a partir del tipo de cambio promedio de la economía, ponderando los distintos tipos de cambio por los volúmenes de divisas trazados tanto en el mercado controlado como en el mercado libre.

productiva. La inflación acumulada al mes de mayo se situó en 11.4%, sin que existan elementos que permitan prever un descenso en los meses que vienen. Por el contrario, continuará el empuje de los precios por la vía de los costos, reforzado por la recuperación de la demanda. Esto nos lleva a estimar que la inflación promedio del año se situará alrededor de 36%, superior a la tasa esperada por el sector oficial (20%).

En este marco, las autoridades deberán continuar sus esfuerzos por controlar la expansión monetaria, restando capacidad de crecimiento a la economía. En efecto, el Banco Central ya incrementó la emisión de Bonos Cero Cupón con el fin de sustraer liquidez de la economía³, y planea continuar la emisión en los próximos meses. Adicionalmente aumentó los encajes bancarios, al establecer a principio de junio un encaje de 80% para los depósitos del sector público. Por otra parte, las tasas de interés se mantienen elevadas. La tasa de interés activa promedio de la banca comercial para los primeros cinco meses del año se situó en 35.38% (superior al 34.86% promedio de 1990).

En razón de lo anterior, se estima que el crecimiento del PIB no petrolero se situará para el presente año en niveles cercanos al 5%. Por lo tanto, no se producirá una recuperación notoria en los niveles de empleo, ya que se estaría creciendo a una tasa similar a la del incremento de la fuerza laboral. Solamente ocurrirá un repunte en el empleo si el crecimiento es liderado por actividades de baja productividad y que no se vean afectadas por la apertura de la economía, por ser actividades no transables.

Por otra parte, el dinamismo de la actividad interna generará una disminución en el saldo superavitario de la cuenta corriente, a causa del crecimiento de las importaciones. Simultáneamente desestimulará

³ El saldo de éste tipo de instrumento aumentó en 90.3% entre el 31 de diciembre de 1990 y el 24 de mayo de 1991, cuando se situó en Bs. 190363 millones.

las exportaciones no tradicionales (ENT), dada la fuerte conexión que históricamente ha existido entre la evolución de la demanda interna y las ENT. Además, a partir de mayo está vigente una nueva etapa de la apertura comercial, que redujo nuevamente los aranceles y la incidencia de las notas para-arancelarias, con lo cual una reducción del grado de subvaluación real de la moneda reforzaría el efecto dinamizador de la demanda interna sobre las importaciones. La eventual reducción del grado de subvaluación también afectaría negativamente a las ENT, máxime cuando a principios de año se eliminó el subsidio que se concedía desde inicios de los años setenta a la exportación, y los instrumentos sustitutos como el "draw back" no han entrado en operación.

En lo referente a las exportaciones petroleras también se prevé una disminución respecto al nivel alcanzado en 1990, ya que los precios se han deteriorado como consecuencia de la solución del conflicto en el Golfo Pérsico. El menor precio no podrá ser compensado por mayores volúmenes exportados. Como resultado, el superávit en la balanza comercial se situaría en unos US\$6600 millones, US\$4000 millones menos que en 1990.

Sin embargo, en virtud de la reducción del servicio de la deuda externa, producto del Acuerdo de Reestructuración, así como de las entradas de capital previstas en el marco de los distintos acuerdos de financiamiento establecidos con organismos bilaterales y multilaterales, la balanza de pagos podrá cerrar en 1991 con un superávit de unos US\$1000 millones.

Las menores exportaciones petroleras respecto a las previstas en el presupuesto de 1991⁴, conjuntamente con el descenso de otros ingresos frente a lo estimado originalmente, generarán un fuerte déficit, no solamente en el gobierno central sino también en el sector público consolidado.

⁴ Este se calculó a partir de un precio promedio de realización de US\$ 19/b.

Debe considerarse, además, que en el gobierno central un 73% de su presupuesto está sujeto a compromisos legales y contractuales, así como a los programas de subsidios, por lo que no será posible efectuar grandes modificaciones sobre los gastos programados para reducir el déficit en lo que resta del año. Cifras preliminares señalan que el déficit del sector público consolidado puede alcanzar un 7% del PIB, lo cual equivale a retroceder a los niveles de 1988.

La situación fiscal deficitaria, junto con la necesidad de evitar un mayor deterioro de la balanza de pagos en virtud de los efectos perniciosos que tendría sobre las ENT, lleva a las autoridades a continuar con su política de permitir devaluaciones pequeñas en el signo monetario, aún cuando el mismo se encuentre subvaluado desde el punto de vista técnico⁵.

II. SECTOR REAL

A. Situación en 1990

Al registrarse un crecimiento del PIB de 4.4% en 1990, la economía retomó la senda de crecimiento que se había interrumpido en 1989, a raíz del inicio del Programa de Ajuste. Sin embargo, el nivel de producto en términos absolutos (Bs.470.037 millones a precios de 1984), es superior en apenas 1.2% al registrado en 1987, lo cual denota el profundo retroceso que significó la contracción de 8.3% ocurrida en 1989.

El PIB per cápita experimentó un crecimiento de 1.8% en 1990, al situarse en Bs.23680 a precios constantes de 1984, lo cual contrasta con la caída de 1989 (10.6%). Sin embargo, se mantiene por debajo del de 1985 (Bs.24150), que constituía el nivel mínimo antes de la reducción de 1989.

⁵ De acuerdo con el índice de paridad de poder de compra, la moneda venezolana se encontraba subvaluada por el primer trimestre de 1991 en un 68%, en relación con el valor base de 1980.

Tal como puede observarse en el Cuadro 2, la mayor responsabilidad por el crecimiento de la economía durante 1990 recayó sobre las exportaciones, las cuales aportaron un 2.8% del 4.4% total, es decir, un 63.6%.

El fuerte incremento de las exportaciones en 1990 aumentó su participación en el PIB a 32%, la más elevada en los últimos siete años. El valor más bajo se había registrado en 1986, cuando representaron 26% del PIB. El crecimiento de las exportaciones estuvo liderado por las petroleras (15.7%).

El consumo privado fue el segundo impulsor del crecimiento, al aportar un 41% del PIB total. Dada la elevada dependencia que tiene el producto respecto al consumo privado⁶, históricamente su comportamiento determina la evolución del producto. El consumo se incrementó en 1990 como consecuencia, por una parte, de la menor reducción de los ingresos familiares reales, y por otra, de la incidencia de los mayores subsidios otorgados por el sector público a las familias de menores ingresos. Los subsidios directos fueron otorgados principalmente bajo los programas de Beca Alimentaria, Leche Popular y Leche al Escolar, y Atención a la Mujer Embarazada. La formación bruta de capital fijo fue el único componente del PIB por tipo de gasto que mostró una contracción por segundo año consecutivo. Su importancia dentro del PIB se ha reducido de un máximo de 17.4% en 1986 y 1988, a 12.5%. Esta última tasa es apenas superior en un punto a la del consumo público.

B. Sectores productivos

El crecimiento de 1990 fue generalizado, toda vez que, como puede apreciarse en el Cuadro 3, solamente dos ramas productivas (agricultura y minería) presentaron un decrecimiento.

⁶ En el periodo 1984-90, el consumo privado representó en promedio el 60% del PIB total, alcanzando el valor máximo en 1985 (61.1%), y el mínimo en 1987 y 1990 (59.3%).

Cuadro 2. VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO (Porcentajes)

	Tasas de crecimiento a precios de 1984		Peso en el PIB de 1989	Contribución al crecimiento	
	1989 *	1990 *		1989 *	1990 *
DAI	-16.9	2.1	82.3	-15.3	1.7
Consumo	-5.7	3.6	71.3	-4.0	2.6
Privado	-6.4	3.0	60.1	-3.8	1.8
Público	-1.6	6.6	11.3	-0.2	0.7
Formación Bruta de capital fijo	-26.2	-7.0	14.0	-4.6	-1.0
Variación de existencias	-167.9	-3.2	-3.0	-6.9	0.1
SALDO COMERCIAL	75.3	15.0	17.7	6.9	2.7
Exportaciones	1.7	9.3	30.2	0.5	2.8
Importaciones	-36.2	1.2	-12.5	6.5	-0.2
PIB	-8.3	4.4	100.0	-8.3	4.4

* Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos propios.

El crecimiento fue liderado por las instituciones financieras y seguros, y las actividades no petroleras. La expansión de éstas últimas derivó en que, contrariamente al objetivo de desarrollar una economía menos dependiente del petróleo, ésta actividad incrementó su relevancia dentro del PIB total en los dos últimos años. En 1987 el petróleo representaba el 18.7% del PIB; en 1990 alcanzaba el 21.9%.

Por otra parte, dentro de las actividades no petroleras, el mayor dinamismo correspondió a las productoras de servicios, con un incremento de su participación dentro de la economía. En 1984 representaban el 47.4% del total, y en 1990 el 49.4%. Los dos puntos ganados provinieron de la expansión del gobierno general, y de los servicios comunales, sociales y personales, y privados no lucrativos.

Dentro de las actividades productoras de bienes, se observó un mayor crecimiento en aquellas no comercializables, básicamente por la recuperación del sector construcción, que había sido el más afectado por la contracción económica de 1989.

1. Petróleo

El sector petrolero se vió positivamente influenciado por los acontecimientos en el Golfo Pérsico, que no sólo se tradujeron en un repunte de los precios mundiales a partir de agosto de 1990, cuando estalló la crisis, sino también en una mayor producción, al salir Irak y Kuwait del mercado petrolero mundial (cerca de 4 millones de barriles diarios).

La producción de crudos venezolanos se incrementó en 23.3%, al pasar de 1702 miles de

Cuadro 3. VENEZUELA: EVOLUCION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO. 1985-1990
(Variación porcentual anual)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990 *
ACTIVIDADES PETROLERAS	-6.1	8.0	0.9	8.0	1.2	8.5
ACTIVIDADES NO PETROLERAS	3.3	6.0	5.6	5.7	-9.4	3.8
Productoras de bienes	4.0	7.4	5.6	5.2	-14.2	3.9
Comercializables	5.5	7.8	6.3	4.3	-12.0	3.2
Agricultura	8.1	8.1	4.0	4.6	-5.1	-1.3
Minería	11.3	16.0	25.5	26.4	-3.7	-0.7
Manufactura	4.5	7.4	6.4	3.4	-14.5	5.0
No comercializables	-0.4	6.1	3.6	7.8	-21.3	6.3
Electricidad y agua	4.6	5.7	5.4	7.4	1.5	2.6
Construcción	-1.6	6.2	3.1	7.9	-27.1	7.6
PRODUCTORAS DE SERVICIOS	2.9	4.9	5.2	6.1	-6.9	4.1
Comercio, transporte y almacenamiento y comunicaciones	4.5	3.0	6.7	6.3	-14.4	2.9
Restaurantes y Hoteles	5.9	7.9	-1.4	5.4	-7.3	0.1
Bienes inmuebles	0.9	5.3	5.5	3.7	-0.8	2.2
Instituciones financieras y seguros	2.0	0.0	5.9	12.0	-22.3	18.5
Servicios prestados a las empresas	-0.1	11.4	9.2	9.6	-7.8	7.5
Servicios comunales, sociales y person. y prod. de serv. priv. no lucrativos	6.2	8.8	6.1	6.5	-0.7	3.6
Gobierno general	-0.6	4.1	2.5	4.6	4.6	5.1
PIB TOTAL	0.2	6.5	3.6	5.8	-8.3	4.4

* Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

barriles/día a 2098 miles de barriles diarios, en tanto que los volúmenes de exportación aumentaron en un 15.8% (de 1624 miles de barriles diarios en 1989 a 1881 miles de barriles diarios). El precio promedio de realización de las exportaciones creció en 19.8%, para alcanzar los 20.3 dólares por barril. Como consecuencia de dichos aumentos, el valor de las exportaciones se situó en US\$14028 millones, 42.2% más que en 1989.

Asimismo, el sector registró el impulso positivo del incremento del tipo de cambio promedio del dólar

petrolero, así como del aumento de los precios internos de los hidrocarburos (71.8%), que hicieron parte de la política de internacionalización de los precios de la industria, la cual se ha encaminado a reducir el diferencial entre los precios externos e internos.

2. Sector agrícola

El producto del sector agrícola fue el que registró la mayor reducción durante 1990 (1.3%), evidenciando que esta actividad es la más afectada

por el Programa de Ajuste. En 1989 su producto se había contraído en 5.1%.

Los aspectos que han afectado más profundamente al sector son: la permanencia de altas tasas de interés, elevados precios (en especial del sorgo) en relación a los productos importados, y el incremento de los precios de los insumos.

En julio de 1990 se estableció la reforma comercial para el sector, en la cual se redujeron las tarifas arancelarias a un máximo de 50% y se eliminó una elevada proporción de las restricciones cuantitativas, fundamentalmente la Nota 1 (importación prohibida) y Nota 2 (importación reservada al gobierno). El sector presentaba una elevada incidencia de ambas notas.

Durante 1990 se contrajo la producción de la mayoría de los rubros, siendo la más significativa la registrada por el sorgo (41.4%). Entre los rubros que incrementaron su producción respecto a 1989 se destacan el arroz (15.4%) y el maíz (8.3%).

3. Sector manufacturero

La industria manufacturera (excluyendo refinación de petróleo) incrementó su PIB en 5.0% durante 1990. Es la única actividad de bienes transables que registró un crecimiento en su producto.

Este crecimiento evidencia que, en términos agregados, no se produjo una sustitución de productos nacionales por importados, a pesar de la reducción de los aranceles y de las restricciones cuantitativas que se produjeron en mayo, en el marco de la política comercial que definió el Decreto 239 de 1989. Sin duda, la subvaluación de la moneda en términos reales contribuyó a mantener la protección a la producción interna.

Asimismo, el comportamiento del PIB manufacturero pone de manifiesto la dependencia del sector respecto a la evolución de la demanda

agregada interna, en especial al consumo. Pese a que en 1989 el incremento de las exportaciones de productos manufacturados fue sustancialmente superior al de 1990, el PIB disminuyó en 14.5% en ese año, en tanto que en 1990 creció en 5.0%. La causa de dicho comportamiento se encuentra en la desigual evolución del consumo (-5.7% en 1989 vs. 3.6% en 1990). No se ha logrado, por lo tanto, avanzar significativamente en la constitución de una industria manufacturera más orientada a la exportación.

Debe destacarse que, de acuerdo con las cifras preliminares, en 1990 se produjo un crecimiento de la productividad laboral (2%), contrariamente a lo ocurrido en 1989. Ello no es solamente producto de la necesidad de ser más competitivos, sino también de que en 1990 cesó la vigencia de la inamovilidad laboral establecida en 1989.

4. Sector construcción

Después de registrar la más abrupta reducción del PIB entre todos los sectores productivos en 1989, la construcción se recuperó en 1990, creciendo en 7.6%. Pese a todo, el PIB del sector es inferior en 8.7% al alcanzado en 1984.

La expansión de la construcción se derivó fundamentalmente del mayor dinamismo del sector público, a través de sus programas de inversión. La formación de capital del sector público consolidado se expandió en 45.4%, en tanto que la inflación promedio se situó en 40.7%, lo que evidencia un crecimiento real en dicha variable.

La construcción privada continuó deprimida, afectada fuertemente por el incremento de precios del sector inmobiliario y por las elevadas tasas de interés, que dificultan el acceso de un gran número de familias a la adquisición de vivienda. El saldo de los créditos hipotecarios concedidos se contrajo en 2.8% entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990.

C. Perspectivas para 1991

Se estima que en 1991 podrá alcanzarse un crecimiento en el PIB no petrolero de 5%, ya que la economía ha continuado por la senda de dinamismo que comenzó a experimentar en 1990. En efecto, tal como puede observarse en el Cuadro 4, las ventas internas de los productos más importantes muestran una fuerte expansión en el primer cuatrimestre, respecto del mismo período del año precedente.

El único de los renglones de importancia que muestra una caída en el volumen de ventas es el aluminio. Ello ocurre como consecuencia, por una parte, de la existencia de elevados inventarios, y por otra, del descenso del precio mundial, que se refleja en que las empresas nacionales insumidoras de aluminio con fines de exportación reducen sus requerimientos.

Es de destacar, por otra parte, el dinamismo del mercado automotriz. Las mayores ventas de vehículos de pasajeros y 4x4 evidencian la recuperación del consumo, en tanto que las del renglón de comerciales y camiones se relacionan

con el mayor nivel de actividad económica. Asimismo, la demanda interna de cemento muestra un repunte que permite prever un nuevo crecimiento de la construcción en 1991. Este se derivará también de la evolución de la construcción pública, y tendrá efectos positivos sobre el nivel de empleo, toda vez que el sector es fuertemente empleador.

Por su parte, el sector agrícola también muestra evidencias de una recuperación en los primeros cuatro meses del año (Cuadro 5), fundamentada en la producción de cereales. Asimismo, la contracción en los restantes rubros es inferior a la registrada en el mismo período del año anterior, lo cual constituye un elemento positivo.

III. SECTOR EXTERNO

A. El sector en 1990

En 1990, el sector externo logró un saldo favorable por primera vez desde 1985, al situarse el saldo global de balanza de pagos en US\$3918 millones. Dicho balance se debió, fundamentalmente, al sustancial incremento del saldo de la balanza comercial (Cuadro 6).

Cuadro 4. VENEZUELA: VENTAS INTERNAS ACUMULADAS AL PRIMER CUATRIMESTRE

	1989	1990	1991	Variación %	
				1990/89	1991/90
AUTOMOVILES (Unidades)	10409	8997	19878	-13.6	120.9
Pasajeros y 4x4	8568	6150	12745	-28.2	107.2
Comerciales y camiones	1841	2847	7133	54.6	150.5
CEMENTO (Miles sacos)	35341	24843	31296	-29.7	26.0
ALUMINIO	59934	63652	52777	6.2	-17.1
ACERO (Miles TM)	693	552	665	-20.3	20.5

Fuente: "Informe de Coyuntura y Política Económica". Maxim Ross y Asociados, S.A.

Cuadro 5. VENEZUELA: PRODUCCION AGRICOLA EN EL PRIMER CUATRIMESTRE (Toneladas)

	1989	1990	1991	Variación %	
				1990/89	1991/90
CEREALES	329823	196320	303853	-40.5	54.8
Arroz	132898	125849	193120	-5.3	53.5
Maíz	88274	18362	27843	-79.2	51.6
Sorgo	108651	52109	82890	-52.0	59.1
PAPA	92503	65188	54610	-29.5	-16.2
HORTALIZAS	230455	177079	157833	-23.2	-10.9
Cebollas	25479	25325	20286	-0.6	-19.9
Pimentón	13786	13069	11682	-5.2	-10.6
Tomate	191190	138685	125864	-27.5	-9.2

Fuente: Ministerio de Agricultura y Ganadería.

1. Cuenta corriente

El conflicto en el Golfo Pérsico se convirtió en el principal aliado de las cuentas externas venezolanas, ya que produjo un repunte del precio promedio de exportación para crudos y productos de la industria petrolera nacional (19.8% de incremento al situarse en 20.3 US\$/b). Los volúmenes exportados se incrementaron en 15.8%, generando un aumento de 42.2% en el valor de las exportaciones petroleras para situarse en US\$14028 millones, nivel sólo comparable en los últimos años con el registrado en 1984 (US\$14627 millones).

El menor dinamismo de las exportaciones no petroleras (aumento de 13.7%, mientras que en 1989 había sido de 52%), se explica fundamentalmente por la recuperación de la demanda interna, la cual resta capacidad a la exportación toda vez que todavía no han entrado en operación los grandes proyectos (en particular los denominados megaproyectos) destinados para la exportación. Estos proyectos se ubican fundamentalmente en las áreas de petroquímica,

acero y aluminio, y reforzarán la concentración de las exportaciones no petroleras en estos sectores.

El sector exportador no tradicional enfrentó durante 1990 la reducción del crédito fiscal que se le otorgaba⁷. Sin embargo, la existencia de un "colchón cambiario", en virtud de la subvaluación del tipo de cambio real⁸, le permitió incrementar sus ventas externas.

El referido "colchón cambiario" fue también fundamental para preservar la protección a la producción interna, ya que el otro componente de la política comercial, la política arancelaria, continuó con las directrices establecidas en el Decreto 239 de 1989, reduciendo el tope de las

⁷ En la reforma parcial al reglamento de la ley de Incentivo a las exportaciones se determinó que el mismo se situaría en 5% para los productos con un Valor Agregado Nacional (VAN) entre 30% y 98%, y en 6% para un VAN superior al 98%, aplicables ambos sobre el valor de exportación.

⁸ En promedio, el bolívar presentó una subvaluación del 60% respecto al valor que registraba en 1980, año considerado como base para el cálculo del índice de paridad del poder de compra.

Cuadro 6. VENEZUELA: EVOLUCION DEL SECTOR EXTERNO. 1985-1990 (Miles de millones de dólares)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990*
BALANZA DE PAGOS						
Exportaciones FOB	14.3	8.5	10.4	10.1	13.0	17.6
Petroleras	12.8	7.0	8.9	8.0	9.9	14.0
No petroleras	1.5	1.5	1.5	2.1	3.1	3.6
Importaciones FOB	7.5	7.9	8.9	12.1	7.1	6.8
Saldo en Balanza comercial	6.8	0.7	1.6	-2.0	5.9	10.8
Saldo en servicios	-3.3	-2.8	-2.9	-3.7	-3.2	-3.2
Saldo en cuenta corriente	3.3	-2.2	-1.4	-5.8	2.5	7.4
Saldo capital no monetario	-0.7	-0.7	0.7	-2.0	-5.5	-3.5
Errores y omisiones	-0.9	-0.9	-0.4	3.0	2.0	a
Saldo global	1.8	-3.8	-1.1	-4.8	-1.1	3.9
ACTIVOS INTERNACIONALES ^b						
Reservas totales	13.7	9.9	9.4	6.6	7.4	11.6
Reservas operativas	8.2	4.3	3.5	2.0	3.2	7.3
SALDO DEUDA EXTERNA	33.9	32.3	31.1	30.6	31.0	34.6
Sector público	27.0	25.9	26.1	26.6	27.2	30.9
Banca comercial	23.4	22.7	22.6	21.7	21.0	0.8
Reestructurada	20.4	20.2	19.3	18.9		
No reestructurada	2.3	2.4	2.4	2.1		0.8
Otros acreedores	3.5	3.2	3.5	4.9	6.1	30.1
Bonos	1.7	1.7	2.0	2.7	2.7	22.2
Sector privado	7.0	6.4	5.0	4.0	3.0	3.8
SERVICIO DEUDA EXTERNA	5.0	5.1	4.8	4.7	3.1	4.1
Sector público	4.2	4.0	3.3	3.5	2.9	4.0
Amortización	1.0	1.4	1.2	1.3	0.7	nd
Reestructurada	-	0.7	0.3	0.5	nd	nd
No reestructurada	1.0	0.7	0.9	0.8	nd	nd
Intereses	3.2	2.6	2.1	2.2	2.2	nd
Sector privado	0.8	1.1	1.5	1.2	0.2	0.1
Amortización	0.1	0.6	0.9	0.9	0.1	nd
Intereses	0.7	0.5	0.6	0.5	0.1	nd
RELACIONES DEL SERVICIO DE LA DEUDA (%)						
Servicio total/Total exportaciones	35.0	60.0	46.2	46.5	23.8	23.3
Servicio total/Exp. petróleo	39.1	72.9	53.9	58.8	31.3	29.3
TIPOS DE CAMBIO (Bs./USA\$)						
Mercado controlado ^c	6.5	7.4	10.9	13.4	13.3	-
Mercado libre ^d	13.8	22.3	28.2	34.0	39.0	47.2
Diferencial	7.3	14.9	17.3	20.6	25.7	-

* Cifras provisionales.

^a Se incluye en la cuenta capital.^b Reservas en poder del Banco Central de Venezuela al final de cada año.^c Promedio de venta ponderado por el monto de las transacciones.^d Se refiere al promedio anual de venta de la Banca comercial.

Fuente: Ministerio de Hacienda. Banco Central de Venezuela.

tarifas arancelarias a 50%, lo mismo que la incidencia de las restricciones cuantitativas (fundamentalmente las notas 1 y 2), en especial en el sector agrícola, el cual no se había visto sustancialmente afectado por la primera etapa de la reforma ejecutada en 1989⁹.

Así, y a pesar del crecimiento de la demanda interna, las importaciones se contrajeron en 5.2%, para situarse en US\$6765 millones. Esta situación evidencia una fuerte utilización de inventarios acumulados en años anteriores (especialmente en 1988, cuando las importaciones alcanzaron US\$12000 millones), y es coherente con la contracción de 3.2% que se observó en el valor de las existencias, de acuerdo con la evolución del PIB por el lado del gasto.

Dada la favorable evolución de la balanza comercial, y en virtud del comportamiento estable del saldo en servicios, la cuenta corriente cerró con un superávit de US\$7395 millones, tres veces el saldo de 1989.

2. Cuenta de capital

En 1990 registró una importante mejora, como consecuencia, por una parte, del acuerdo logrado en materia de deuda pública externa, y por otra, de la mayor entrada de capitales, provenientes principalmente de organismos financieros bilaterales y multilaterales, destinados a la ejecución de diversos programas del sector público.

El Acuerdo de Deuda Pública abarcó un monto de US\$19805 millones, los cuales, en virtud del menú de opciones que se le ofreció a la banca acreedora, quedaron convertidos de la siguiente forma: Bonos Par con Descuento de Intereses (37.7%), Bonos de Conversión de Deuda y Bonos de Dinero Nuevo

(37.4%), Bonos de Reducción Temporal de Intereses (15.3%), Bonos con Descuento de Capital de 30% (6.4%) y Notas de Corto Plazo-Recompra (3.3%).

Los Bonos Par con descuento de intereses, así como los Bonos con Descuento de Capital, están sujetos a la Cláusula de Recaptura Petrolera, en la cual se establece el compromiso de la República de cancelar una cantidad semianual equivalente a 0.5% de la deuda original canjeada por bonos hasta un máximo de 3.0% anual por cada dólar que el precio promedio de realización del petróleo exceda los 26 US\$/b. Asimismo, los Bonos Par con Descuento de Intereses, los Bonos con Descuento de Capital de 30%, y los Bonos de Reducción Temporal de Intereses, requirieron la constitución de colaterales de capital e intereses por unos US\$2.6 mil millones, que fueron cubiertos con la asistencia de organismos financieros multilaterales (46%) y utilización de las reservas operativas del BCV (35%).

Como consecuencia del Acuerdo se produce una disminución del servicio de la Deuda Pública, toda vez que se dio una reducción bruta de capital e intereses y se introduce un período de gracia de 7 años para la amortización de los Bonos de Reducción Temporal de Intereses y de los Bonos de Dinero Nuevo y Bonos de Conversión de Deuda. En virtud de la escogencia que realizó la banca, la reducción bruta de la Deuda Pública Externa Reestructurada se ubica en 9.9%.

Sin embargo, a pesar del Acuerdo, en 1990 se produjo un incremento en el saldo de la deuda pública externa, como consecuencia de los préstamos recibidos de los organismos multilaterales¹⁰. Ello significa, no obstante, una mejora en la calidad de la deuda, toda vez que los préstamos de estos organismos son concedidos en condiciones más blandas. Asimismo, el acuerdo

⁹ El promedio de las tarifas arancelarias pasó de 17.4% en 1989 a 13.5% en 1990, y las restricciones cuantitativas pasaron de afectar un 25% de los bienes manufacturados en 1989, a un 5% en 1990.

¹⁰ Hasta abril de 1991, el Banco Mundial había aprobado US\$1685 millones, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) US\$1668 millones, y el Fondo Monetario Internacional US\$2500 millones.

derivó en que la mayor parte de la deuda externa pública saliera del ámbito de los bancos para pasar al mercado de capitales, donde existe una mayor flexibilidad para comprar y vender.

En noviembre de 1990 se establecieron las condiciones en las cuales será servida la deuda externa privada. Para saldos inferiores a US\$10 millones, el BCV entregará divisas al tipo de cambio preferencial por el 35% del saldo neto, y para deudas por encima de dicho monto, entregará títulos de crédito negociables (denominados en dólares) por el 70% de la deuda, al 4% de interés, amortizables en 20 años. A cambio de las divisas y los títulos negociables, los deudores deberán entregar el contravalor en bolívares del total de deuda.

3. Reservas internacionales

Las reservas internacionales crecieron en 1990 en US\$4237 millones, es decir, 4.9 veces el aumento que experimentaron en 1989. Ello fue posible en virtud del saldo superavitario en balanza de pagos, y del mayor financiamiento de balanza de pagos recibido. El financiamiento neto se situó en US\$1647 millones, US\$765 millones más que el registrado en 1989. Se recibieron US\$1913 millones del FMI y US\$571 millones del Banco de Basilea.

4. Tipo de cambio

El tipo de cambio promedio se devaluó en 1990 en 21.1% respecto a su valor en 1989. La mayor devaluación comenzó a registrarse a partir del segundo trimestre del año. Sin embargo, a partir de agosto, como consecuencia de las mayores disponibilidades de divisas que implicó el incremento de las exportaciones petroleras, se atenuó la devaluación de la divisa.

Pese a que la devaluación del tipo de cambio nominal fue inferior a la tasa de inflación interna, el tipo de cambio real (con base en la paridad de

poder de compra) tendió a una mayor subvaluación, como consecuencia de la apreciación de las principales monedas mundiales frente al dólar, las cuales constituyen una parte importante del comercio venezolano, lo mismo que de la cesta de países que se utiliza para calcular el índice. En consecuencia, la devaluación nominal del bolívar frente a las restantes monedas fue superior a la registrada frente al dólar.

B. Perspectivas para 1991

Se considera que la balanza de pagos presentará un saldo superavitario, pero inferior al de 1990, como consecuencia del deterioro de la balanza comercial. El superávit se situaría alrededor de los US\$1.000 millones.

El deterioro de la balanza comercial (se registraría un superávit de US\$6.7 mil millones) se deriva tanto de la reducción de las exportaciones como del incremento de las importaciones. Las exportaciones petroleras se reducirán hasta situarse en unos US\$12.6 mil millones, en razón de la reducción de los precios. Pese a que se había estimado un precio promedio de 19 US\$/b, en el primer trimestre éste se situó en 16.5 US\$/b, el cual no podrá ser compensado por los mayores volúmenes de exportación (se estima un 6% de aumento).

Por su parte, las exportaciones no petroleras se reducirán en el presente año, tal como lo evidencian las cifras hasta el mes de mayo (Cuadro 7). La baja en las exportaciones no tradicionales se deriva del incremento de la demanda interna, en combinación con la eliminación del incentivo fiscal a la exportación (bono), sin que hasta el momento hayan entrado en funcionamiento los instrumentos sustitutos, como el "draw back".

Debe considerarse igualmente que el efecto pro-exportaciones que ejerce la subvaluación real de la moneda tiende a diluirse, en la medida que el grado de subvaluación no se incrementa.

Cuadro 7. VENEZUELA: IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES NO TRADICIONALES
(Millones de dólares)

	1987	1988	1989	1990	1991
IMPORTACIONES ¹	1662	2456	2693	1258	2255
Variación porcentual	-5.0	47.8	9.6	-53.3	79.3
EXPORTACIONES ²	511	578	824	1585	1066
Variación porcentual	-10.7	13.1	42.6	92.4	-32.7

¹ Se refieren al primer trimestre de cada año.

² Se refieren al período enero-mayo de cada año y excluyen petróleo y mineral de hierro.

Fuente: OCEI.

En el Cuadro 7 aparece, asimismo, el dinamismo de las importaciones en el primer trimestre del año. En esencia, los factores que están desestimulando las exportaciones (crecimiento de la demanda interna, estabilización del grado de subvaluación de la moneda), son los mismos que están propiciando las mayores importaciones. Su influencia es aún más marcada en el caso de las importaciones, como consecuencia de la desacumulación de inventarios que se ha producido en los dos últimos años y de la reducción de los aranceles. En lo que se refiere a la cuenta capital, es de esperar que el saldo negativo se reduzca, como consecuencia de la reducción del servicio de deuda que implica el Acuerdo de Reestructuración, y del ingreso de fondos provenientes de los organismos multilaterales, para financiar diversos programas dentro del marco del Programa de Ajuste.

IV. LAS FINANZAS PUBLICAS

A. Situación en 1990

Durante 1990 la acción del sector público estuvo dirigida a propiciar la reactivación de la actividad económica, para lo cual el gasto del sector público consolidado se incrementó en un 64.3%, es decir, fue superior en 24% al crecimiento de los precios. Sin embargo, pese a dicho crecimiento, el sector

público consolidado cerró el año con un superávit equivalente al 0.8% del PIB (Cuadro 8).

El referido superávit tuvo su origen fundamentalmente en el crecimiento de los ingresos petroleros. Esto permitió, por una parte, que Petróleos de Venezuela (PDVSA) alcanzara un importante superávit, y por otra que los ingresos de origen petrolero del gobierno central se expandieran considerablemente. Los ingresos tributarios petroleros se incrementaron en 98.7%, y la renta de hidrocarburos en 53.8%.

Asimismo, el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS) contribuyó al superávit, en gran medida por el crecimiento de sus ingresos resultado del incremento en la tasa de cotizaciones al Instituto.

Los entes que presentaron los mayores déficit fueron el Gobierno Central y las Empresas Públicas no Financieras (EPNF). El primero se vió negativamente afectado por la incidencia del subsidio cambiario, el cual se situó en Bs.54.099 millones, un 76.6% mayor al concedido en 1989. Las EPNF por su parte, apenas lograron un incremento de 10.7% en el superávit de operación, por lo cual no lograron hacer frente a sus compromisos de capital. Ello, pese a que continuaron con la política de ajuste de los precios de los bienes y servicios que producen.

Cuadro 8. VENEZUELA: GESTION FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO ¹
(Millones de bolívares)

	1989*	1990*
SUPERAVIT O DEFICIT BASICO	-16563	18042
Gobierno central	-14803	-46662
TOTAL INGRESOS	438561	765739
Superávit de operación PDVSA	305546	593454
Superávit de operación empresas públicas no financieras	44006	48703
Impuestos y contribuciones al IVSS	66483	96141
Otros	22526	27441
TOTAL GASTOS E INVERSION FINANCIERA	455124	747697
Gastos corrientes	281535	463372
Gastos de capital	167620	267449
Formación de capital	152610	221921
Otros gastos	15010	45528
Concesión neta de préstamos	5966	16876

Cifras provisionales.

¹ Se refiere al sector público restringido conformado por: Gobierno central, FIV, FOCOCAM, FICAM, FOGADE, PDVSA y 65 empresas no financieras.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

B. Perspectivas para 1991

La situación fiscal se deteriora fuertemente en el presente año, debido a los menores ingresos respecto a los presupuestados que se percibirán por concepto de petróleo, y a la inflexibilidad a la baja de los gastos.

El presupuesto fiscal para 1991 se calculó a partir de un precio de realización de exportaciones petroleras de 19 US\$/b, pero en el primer trimestre se situó en 16.5 US\$/b. Por otra parte, tampoco podrá contarse con los ingresos que originalmente se habían previsto por concepto de Impuesto al Valor Agregado (IVA), pues el Congreso aún no ha aprobado la reforma del sistema impositivo, que incluye la creación del IVA, así como la

modificación del impuesto sobre la renta.

Lo anterior, junto con un presupuesto de gastos sujeto en un alto componente a regulaciones legales y contractuales que impiden que sea reducido en lo que resta de año, y un subsidio cambiario de Bs.30 mil millones, determinará que el gobierno central registre un déficit importante, el cual, conjuntamente con el que se espera presenten las EPNF, no podrá ser cotrarrestado por la acción de PDVSA (se espera que el superávit en operación de PDVSA sea inferior al de 1990, al situarse en Bs.555 mil millones). Las cifras más recientes disponibles señalan que el déficit del sector público consolidado alcanzaría la suma de Bs.218 mil millones, equivalentes a un 7.3% del PIB que se espera alcanzar.

V. SITUACION MONETARIA

A. Evolución en 1990

Las variables monetarias experimentaron un fuerte crecimiento durante 1990, como consecuencia de la dinámica fiscal y del incremento de las reservas

internacionales. La base monetaria creció a una tasa 2.5 veces mayor que la registrada en 1989 (Cuadro 9), lo que exigió una fuerte acción restrictiva de las autoridades monetarias para evitar aumentos en la liquidez en poder del público que presionaran aún más sobre el aparato productivo, incrementando la inflación.

Cuadro 9. VENEZUELA: INDICADORES MONETARIO-FINANCIEROS. (Tasas anuales de crecimiento)

	1986	1987	1988	1989	1990
BASE MONETARIA	10.1	19.8	21.2	33.4	82.3
LIQUIDEZ MONETARIA (M2)	17.2	23.5	15.5	38.7	60.5
Circulante	22.9	34.2	22.7	9.3	40.6
Cuasidinero	13.6	16.2	9.9	64.6	72.2
CAPTACIONES SISTEMA FINANCIERO	18.0	22.3	21.4	37.8	57.9
Banca comercial	22.2	28.0	23.5	45.1	68.6
Banca hipotecaria	5.1	10.0	7.8	17.6	16.8
Sociedades financieras	26.1	21.4	35.1	32.8	42.2
Entidades de ahorro y préstamo	7.5	6.4	9.7	12.3	37.3
COLOCACIONES SISTEMA FINANCIERO	20.5	28.6	25.2	18.2	33.9
Banca comercial	30.1	38.6	29.4	17.3	23.5
Banca hipotecaria	6.7	8.1	10.0	(2.6)	(5.8)
Sociedades financieras	18.2	25.1	35.6	24.8	43.5
Entidades de ahorro y préstamo	1.9	9.4	8.7	0.6	1.7
TASAS DE INTERES PROMEDIO (%)					
Activas					
Banca comercial	12.7	12.6	12.7	34.1	34.9
Banca hipotecaria	13.4	13.1	13.0	22.4	31.4
Sociedades financieras	15.6	15.4	16.2	37.3	34.2
Pasivas					
Banca comercial ^a	8.9	8.9	9.0	30.2	27.9
Banca hipotecaria	10.0	10.0	10.0	29.8	28.6
Sociedades financieras	10.1	10.1	10.1	30.7	27.9
TASA DE INFLACION PROMEDIO (%)	11.6	28.1	29.5	84.5	40.7

^a Se refiere a depósitos a plazo fijo (90 días).

Fuente: Banco Central de Venezuela.

La acción restrictiva del BCV se hizo más fuerte a partir del segundo trimestre de 1990, cuando tanto la tasa de cambio como la inflación comenzaron a repuntar. Dicha acción estuvo encabezada por la emisión y colocación de Bonos Cero Cupón, con elevados rendimientos. Asimismo, el BCV utilizó el encaje legal para evitar un mayor crecimiento de los agregados monetarios. En enero de 1990 lo unificó en 12%, y en mayo lo elevó a 15%.

A pesar de los esfuerzos realizados, la liquidez monetaria creció 20% en términos reales, como consecuencia esencialmente del incremento de la base monetaria, toda vez que el multiplicador se contrajo en 11.7% entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990.

Asimismo, tal y como había ocurrido en 1989, el crecimiento de los cuasidineros fue superior al del circulante, con lo que la participación del primero en la liquidez total aumentó de 63% en 1989 a 68% en 1990. Al igual que en 1989, dicho comportamiento obedeció a la búsqueda de elevados rendimientos por activos monetarios por parte del público, en virtud de las elevadas tasas de interés existentes.

Aún cuando las tasas de interés promedio para el año resultaron inferiores a la tasa de inflación, fueron positivas en algunos meses e indujeron un elevado crecimiento de las captaciones del sistema financiero (superior inclusive al de 1989). Las colocaciones del sistema, por su parte, continuaron mostrando un importante rezago con respecto a las captaciones, aunque inferior al del año precedente.

Con el fin de contrarrestar el efecto negativo sobre la rentabilidad de los intermediarios financieros que ocurre cuando las captaciones crecen más rápidamente que las colocaciones, éstos incrementaron sus inversiones financieras, en especial en Bonos Cero Cupón. Esto permitió que, por ejemplo, la banca comercial obtuviera un rendimiento sobre patrimonio en términos reales de 13.1%, que contrasta con el resultado de 1989,

cuando dicho indicador se situó en -9.3%.

B. Perspectivas para 1991

En 1991 se espera que las variables monetario-financieras tengan una evolución relativamente similar a la de los últimos dos años. El mayor déficit fiscal es un claro indicio de que se sostendrá la tendencia creciente de los agregados monetarios, lo cual, dada la persistencia de la inflación, obligará al BCV a continuar con una política monetaria contraccionista.

Las tendencias verificadas hasta ahora corroboran esta apreciación. La cartera de bonos colocados por el BCV pasó de Bs.100 mil millones en diciembre de 1990 a Bs.190 mil millones a mediados de mayo, un incremento de 90%. Asimismo, el BCV determinó a principios de junio que los depósitos oficiales debían ser objeto de un encaje del 80%. De esta forma, es poco probable que ocurra una reducción de las tasas de interés, al menos en una proporción significativa.

VI. PRECIOS

A. Evolución en 1990

En 1990 la inflación (IPC) registró una reducción del 52% respecto al máximo histórico que había alcanzado en 1989, al situarse en 40.7%. Sin embargo, fue sustancialmente más alta que la estimada originalmente por las autoridades (entre 20 y 25%).

El incremento de los precios ocurrió como consecuencia de los ajustes de costos y la reactivación de la demanda interna, en un marco de crecimiento real de los agregados monetarios.

Debe tenerse presente que se realizaron ajustes importantes en los precios de los bienes y servicios del sector público (electricidad, teléfono, agua, aseo, transporte, gasolina), los cuales repercuten en la formación de costos de las empresas y también directamente en los precios al consumidor.

Cuadro 10. VENEZUELA: EVOLUCION DE LOS PRECIOS PROMEDIOS. (Tasas anuales de crecimiento)

	1986	1987	1988	1989	1990
PRECIOS AL CONSUMIDOR	11.6	28.1	29.5	84.5	40.7
Alimentos, bebidas y tabaco	19.2	41.5	39.9	125.8	47.2
Vestido y calzado	10.4	26.7	31.0	61.0	26.9
Gastos del hogar	4.8	19.4	19.9	58.3	32.5
Gastos diversos	9.6	20.1	21.8	62.2	47.3
PRECIOS AL POR MAYOR	16.9	45.6	19.3	97.5	27.2
Productos nacionales	16.5	37.7	20.5	101.1	30.2
Productos importados	18.4	66.2	16.8	89.4	20.2
Productos agropecuarios	27.8	49.4	23.9	41.0	57.3
Productos manufacturados	16.2	45.3	18.9	102.6	25.3
PRECIOS AL PROUCTOR					
Sector agrícola	13.1	23.5	21.9	51.8	nd
Sector manufacturero	11.4	39.1	21.9	92.3	25.7

Fuente: Banco Central de Venezuela.

Como se observa en el Cuadro 10, el sector agrícola continuó siendo un factor fundamental en el crecimiento de los precios. En efecto, sus precios presentan tasas de crecimiento elevadas, tanto al por mayor como al consumidor. Esto es especialmente importante, ya que los precios de alimentos, bebidas y tabaco representan el 27.6% del IPC. La inflación de precios agrícolas ha llevado al gobierno a adelantar la reforma comercial agrícola, orientada a aumentar la eficiencia del sector.

En 1990 se observó asimismo un repunte en el grupo de Gastos Diversos, lo cual se relaciona en buena medida con la recuperación del consumo¹¹, y con el incremento de los servicios públicos (en esta categoría se incluyen los transportes).

¹¹ Los precios del subgrupo de Distracciones y Diversiones aumentaron en un 52.2% entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990.

La mayor contribución al mantenimiento de la tasa de inflación la hizo el grupo de Gastos del Hogar, el cual, además de registrar un incremento menor que los renglones de Gastos Diversos, Alimentos, Bebidas y Tabaco, representa el 35.4% del total del IPC.

B. Perspectivas para 1991

A pesar de las optimistas estimaciones oficiales sobre inflación en 1991 (entre 15% y 20%), la evolución en los primeros meses (11.4% acumulada hasta mayo) y la persistencia fuertes presiones alcistas sobre el nivel de precios hacen presumir que la inflación se ubicará cerca al 36%.

Varios factores, tanto de oferta como de demanda, incidirán hacia el aumento de los precios.

Por el lado de la oferta los más relevantes serán:

- El incremento de las importaciones en un marco

de mayor inflación mundial y bajos niveles de la tasa de cambio real. La reducción de los aranceles no es una garantía de menores precios, dado que el grado de subvaluación se ha convertido en elemento primordial en la determinación del grado de protección.

- Los ajustes de precios de los bienes y servicios, en especial de los provenientes del sector público, para adecuarlos a los niveles internacionales.

- El incremento de los costos laborales, tanto por efecto del aumento de salarios que se producirá (en el primer semestre no se alcanzó un acuerdo al respecto), como por la incidencia de la nueva Ley del Trabajo.

- La incidencia de las pérdidas cambiarias causadas por el nuevo esquema de pago de la deuda externa privada, en el cual solamente se reconoció una parte al tipo de cambio preferencial.

Por el lado de la demanda, el factor primordial es el crecimiento del gasto fiscal. Este se financia principalmente con base en recursos de origen externo (petróleo y créditos), lo cual determina una elevada inyección neta de recursos a la economía.

VII. EMPLEO E INGRESOS FAMILIARES

A. Evolución en 1990

A pesar del repunte de la actividad económica durante 1990, no ocurrió una disminución del desempleo. Por el contrario (Cuadro 11), éste se incrementó en 9.8% (equivalente a 65 mil personas), con lo que la tasa de desempleo para el segundo semestre del año se situó en 10%¹².

El mayor crecimiento del empleo se produjo en el sector informal de la economía (8.8%), con lo cual

éste pasa a representar un 39.7% del total empleado. El sector formal apenas incrementó su empleo en un 1.6%, del cual corresponde al sector privado solamente un 11.7%. En consecuencia, el sector privado está generando básicamente empleos informales.

A nivel de rama de actividad, el mayor incremento de empleo se produjo en electricidad, gas y agua (11.5%), seguido por la construcción (9%). Sin embargo, en términos de volumen de personal incorporado al trabajo, el primer lugar le correspondió a los servicios comunales, sociales y personales, con 113 mil personas. Le sigue comercio, restaurantes y hoteles, con 87 mil personas. Estas son las actividades más empleadoras, representando respectivamente 29% y 21% del total. Se registraron reducciones en el volumen de empleo en agricultura, caza y silvicultura (-3.1%), y transporte, almacenamiento y comunicaciones (-0.3%).

En relación con los ingresos familiares medios, se observó una nueva disminución en términos reales. El ingreso familiar medio del primer semestre de 1990, a precios de 1984, representaba apenas un 63% del existente en el primer semestre de 1985.

B. Perspectivas para 1991

No se espera una reducción de la tasa de desempleo. Esta podría incluso incrementarse ligeramente, pues el crecimiento que se espera en la actividad económica tendrá una magnitud similar al de la fuerza de trabajo. Adicionalmente, en los sectores productivos afectados por una mayor incidencia de la competencia externa, el crecimiento de producción deberá originarse principalmente en ganancias en productividad.

A lo anterior se agrega que el proceso de privatización y reestructuración de empresas y entes públicos significará, en muchos casos, reducciones de personal. En consecuencia, el crecimiento del empleo dependerá nuevamente del sector informal.

¹² La Encuesta del primer semestre tiene como fecha de referencia el 30 de marzo, y la del segundo semestre el 30 de septiembre

En lo que se refiere a los ingresos familiares, éstos no presentarán incrementos de consideración. Las empresas han tendido a no incrementar los sueldos y salarios en virtud, por una parte, de las

expectativas sobre un incremento salarial por decreto del Ejecutivo, y por otra, de la incidencia que sobre los costos tendrá la nueva Ley del Trabajo.

Cuadro 11. VENEZUELA: INDICADORES DE EMPLEO E INGRESOS (1)

	1986	1987	1988	1989	1990
EMPLEO (Miles de personas)					
Fuerza de trabajo	6107	6322	6572	6901	7246
Ocupados	5478	5785	6117	6239	6518
Sector Formal	3203	3547	3788	3765	3826
Sector informal	2275	2238	2329	2474	2693
Desocupados	629	536	455	662	727
EMPLEO (Variación %)					
Fuerza de trabajo	3.2	3.5	4.0	5.0	5.0
Ocupados	5.3	5.6	5.7	2.0	4.5
Sector formal	3.2	10.7	6.8	(0.6)	1.6
Sector informal	8.4	1.6	4.1	6.2	8.8
Desocupados	(12.4)	(14.8)	(15.1)	45.5	9.8
TASA DE DESEMPLEO (%)					
	10.3	8.5	6.9	9.6	10.0
INGRESOS MENSUALES MEDIOS FAMILIARES (Bs.)					
Nominal	4934	5674	6617	8887	12385
A precios de 1984	4129	4018	3630	2798	2566
Variación %	1.6	(2.7)	(9.7)	(22.9)	(8.3)

¹ Las cifras se refieren al segundo semestre de cada año para las variables de empleo, y al primer semestre para las de ingresos.

Fuente: Encuesta de hogares por muestreo. OCEI.

CUADERNOS DE ECONOMIA
Nº 82 Diciembre 1990

SUMARIO

1. La Experiencia Socialista-Populista Chilena: La Unidad Popular, 1970-1973
Felipe Larraín y Patricio Meller.
2. Los efectos de la indización cambiaria y salarial en el control de la inflación: El caso de Chile, 1975 - 1981.
Luis Felipe Lagos M. y Alexander Galetovic P.
3. Inflación y retorno bursátil. Una investigación empírica: Chile, 1960-1988
Leonardo Hernández T.
4. Conversión deuda-capital en Chile.
Ricardo Ffrench-Davis
5. Análisis institucional y económico del sector de telecomunicaciones en Chile.
Fernando Coloma C. y Luis Oscar Herrera B.
6. Notas sobre patentes, distorsiones y desarrollo
Julio Nogués.
7. La Economía política de los impuestos: una aplicación al sector pecuario uruguayo.
Claudio Sapelli.
8. Resúmenes de Tesis de Grado
9. Reseña de Libros
10. Índice alfabético por autores de artículos publicados en Cuadernos de Economía durante 1990.

PRECIO SUSCRIPCIÓN ANUAL (CUATRIMESTRAL), 1990

Chile	\$ 5.500
América Latina	US\$ 38 (incluye envío aéreo)
Europa y U.S.A.	US\$ 46 (incluye envío aéreo)
Números sueltos o atrasados:	
CHILE	\$ 2.000
EXTRANJERO	US\$ 15 (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

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 el Quinto Centenario del Descubrimiento de América.

Junta de Asesores: Presidente: Aníbal Pinto. Vicepresidente: Angel Serrano. Vocales: Rodrigo Botero, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, 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 Angel 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-Barnuevo.

Director: Osvaldo Sunkel

Secretario de Redacción: Carlos Abad

Consejo de Redacción: Carlos Bazdresch, A. Eric Calcagno, José Luis García Delgado, Eugenio Lahera, Augusto Mateus, Juan Muñoz.

Número 19

Enero-Junio 1991

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «LA ENCRUCIJADA DE LOS NOVENTA. AMERICA LATINA

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE AMERICA LATINA EN LOS NOVENTA

- * Luiz Carlos Bresser Perelra, La crisis de América Latina. ¿Consenso de Washington o crisis fiscal?
- * Enrique V. Iglesias, La difícil inserción internacional de América Latina.
- * Gert Rosenthal, América Latina y el Caribe. Bases de una agenda de desarrollo para los años noventa.
- * José Antonio Ocampo, Perspectivas de la economía latinoamericana en la década de los noventa.
- * Víctor E. Tokman, Pobreza y homogeneización social: Tareas para los noventa.

CAPITAL HUMANO, INNOVACION TECNOLOGICA Y GESTION EMPRESARIAL

- * Juan Carlos Tedesco, Estrategias de desarrollo y educación: El desafío de la gestión pública.
- * Ennio Rodríguez, América Latina ante el abismo creciente de su rezago tecnológico.
- * Bernardo Kliksberg, Las perspectivas de la gerencia empresarial en los años noventa.

ESCENARIOS POLITICOS Y SOCIALES

- * Francisco Weffort, Notas sobre a crise do Estado-Nação.
- * José Matos Mar, Los pueblos indios de América.
- * Helio Jaguaribe, A social democracia e as condições da América Latina e do Brasil.

LAS RELACIONES DE AMERICA LATINA CON LOS EE. UU. Y LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA

- * José Miguel Insulza, Estados Unidos y América Latina en los noventa.
- * Bruce M. Bagley y Juan Gabriel Tokatlán, Droga y dogma: La diplomacia de la droga de Estados Unidos y América Latina en la década de los ochenta.
- * Piero Gleijeses, Reflexiones sobre la victoria de los Estados Unidos en Centroamérica.
- * Jorge Grandi, Las dimensiones del Mercado Unico Europeo y América Latina: Implicaciones y reflexiones sobre algunos interrogantes.

FIGURAS Y PENSAMIENTO: Homenaje a Aníbal Pinto

- * Diez años después, Angel Serrano, Pedro Pablo Núñez, Rodolfo Rieznik y Carlos Abad.
- * Discurso pronunciado en la Universidade Estadual de Campinas, con ocasión de conferirse a Aníbal Pinto el título de Doctor Honoris Causa, por José Serra.
- * Genio y figura de Aníbal Pinto, por Alfredo Eric Calcagno.
- * Aníbal Pinto. La significación de lo político, por Enzo Faletto.
- * Referencias representativas de la obra de Aníbal Pinto, por Héctor Assael.

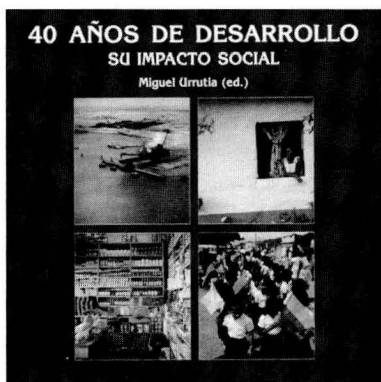
Y LAS SECCIONES FIJAS DE

- * **Reseñas Temáticas:** Examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema. Se incluyen seis reseñas realizadas por E. Lander, L. E. Lander, L. Gómez Calcaño, M. López Maya y H. Sonntag, Alfredo Stein y Marshall Wolfe (latinoamericanas); Carlos Berzosa, Manuel Ricardo López Aísa y Marisa Loredó (españolas).
- * **Revista de Revistas Iberoamericanas:** Más de 1.100 artículos, publicados en las principales revistas académicas y científicas de Iberoamérica, clasificados en un índice alfabético-temático de economía política.
- Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 6.600 pesetas; Europa, 60 dólares; América Latina, 50 dólares y resto del mundo, 70 dólares.

Agencia Española de Cooperación Internacional
Revista Pensamiento Iberoamericano
Avenida Reyes Católicos, 4
28040 Madrid
Teléfono: 583 83 91
Fax: 583 83 10

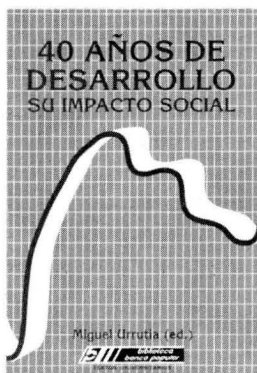
40 AÑOS DE DESARROLLO SU IMPACTO SOCIAL

Miguel Urrutia (editor)



Presente este anuncio
y reciba un descuento
del 50% en la compra
de este título

Versión lujo: valor ejemplar \$30.000.00



Versión textos universitarios: valor ejemplar \$4.900.00

Librería Fondo de Promoción de la Cultura
Carrera 6a. No. 7-47 Tel. 2820940 ext. 41

*fondo de promoción
de la cultura*



análisis POLITICO

Correspondencia,
suscripciones y canje

Apartado Aéreo No. 14490
Fax: 2684489

No. 13, mayo a agosto de 1991

PRESENTACION	Comité Editorial	2
---------------------	------------------	---

ESTUDIOS		
* Los movimientos políticos y sociales: un producto de la relación entre Estado y sociedad civil.	Francisco Leal Buitrago	7
* Estrategia norteamericana de seguridad y tráfico de drogas. Lectura de un informe al Congreso de los Estados Unidos.	Luis Alberto Restrepo M.	22

DEMOCRACIA		
* Colombia: Violencia y democracia.	Daniel Pecaut	35

COYUNTURA		
* Dossier: La Constitución de 1991.	Alejandro David Aponte Pilar Gaitán Fernando Guzmán Rodríguez Iván Orozco Abad Alvaro Tirado Mejía Hernando Valencia Villa Jaime Zuluaga	51
* Sustitución de importaciones y apertura económica	Luis Ignacio Aguilar	79
* Cierres y paradojas de la "apertura" educativa. (Inferioridad de la educación superior)	Carlos Uribe Celis	86

DEBATE		
* Reformas institucionales y crisis social	Edmundo López Gómez Pablo J. Cáceres Armando Novoa	93

TESTIMONIOS		
* La voz del río	Martha Arenas	99

RESEÑAS		
* Democracia y medios de comunicación en Colombia, de Carlos Uribe Celis	Fernando Cubides	103
* Japón y América Latina en los años noventa: Nuevas opciones económicas, de Carlos J. Moneta	Germán Dobry	105
* Colombia (1982-1990). Una guerra irregular entre dos ideologías, de Diana Duque Gómez	Andrés Dávila	108
* Democratización y Reforma Militar en América Latina, de Augusto Varas	Alejandro David Aponte	110

BIBLIOGRAFIA TEMATICA		
* Fuerzas Armadas en América Latina: 1980-1991	Francisco Leal Buitrago Alejandro David Aponte	112

Publicaciones de FEDESARROLLO

Precio (US \$) para el exterior	Precio (\$) para Colombia	Título de la publicación
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	2.800.00	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.
30.00	12.500.00	Técnicas de medición económica, por Eduardo Lora, 1987.
16.00	5.020.00	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	4.780.00	Lecturas de macroeconomía colombiana, por Eduardo Lora, 1988.
14.00	3.170.00	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.
28.00	8.860.00	Introducción a la macroeconomía colombiana, por Eduardo Lora y José Antonio Ocampo (coordinadores), Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1989.
20.00	5.700.00	Apertura y Crecimiento –El reto de los Noventa–, por Carlos Caballero, Catalina Crane, José Antonio Ocampo, Manuel Ramírez, Ana María Rodríguez, Leonardo Villar. Eduardo Lora Editor.
22.00	6.700.00	Apertura y Modernización –Las Reformas de los Noventa–, Eduardo Lora.
38.00	4.500.00	Revista Coyuntura Económica (valor unitario).
35.00	3.500.00	(Precio Estudiantes y profesores)
155.00	18.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Económica.
35.00	3.500.00	Revista Coyuntura Social (valor unitario).
75.00	6.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Social.
19.00	4.900.00	inflación y Estabilización en América Latina: Nuevos Modelos Estructuralistas. (1990). Edición Eduardo Lora, Bogotá.
75.00	30.000.00	40 Años de Desarrollo Su Impacto Social. Miguel Urrutia (ed.), Biblioteca Banco Popular, 1990. Edición de lujo.
35.00	6.500.00	40 Años de Desarrollo Su impacto Social. Miguel Urrutia (ed.) Biblioteca Banco Popular, Edición de bolsillo.

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**.

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.
Ciro Angarita B.
Fernando Barberi G.
Fernando Chaparro O.
Germán Escobar P.
Luis Gustavo Florez E.
Clemente Forero P.
Alfredo Fuentes H.
Hernando Gómez B.
Pedro Gómez B.
Martín Gustavo Ibarra P.

Hernán Jaramillo S.
Germán Jaramillo R.
Roberto Junguito B.
Alfredo Lewin F.
Enrique Low Murtra +
Manuel Martínez R.
Jorge Mendez M.
Félix Moreno P.
María Clara Noguera C.
Jorge Ospina S.
José Antonio Ocampo G.

Daniel Peñarada O.
Guillermo Perry
Diego Pizano S.
Jorge Ramírez O.
Juan Camilo Restrepo S.
Gustavo Tobón L.
Antonio Urdinola U.
Jorge Urrutia M.
Miguel Urrutia M.
Jorge Valencia Restrepo
Ricardo Villaveces P.

MIEMBROS DE LA RED DE ECONOMIA INTERNACIONAL

Luis Eduardo Acosta H.
Augusto Aninat
Clyde Applewhite
Pedro Carmona E.
Peter Coffey
Gerhard Drekonja
Klaus Esser
Eduardo Ferrero C.

José D. Franco
Winston Fritsch
Wolf Grabendorff
Marcelo Halperin
Salvador Lluch S.
Juan Antonio Morales
Carlos Palacios M.
Felix Peña

Cesár A. Peñaranda C.
Maxim Ross
Otto Samayoa U.
Germanico Salgado P.
Daniel M.
Javier Villanueva
Albrecht Von Gleich