

# Estabilización de la economía ecuatoriana. El rol del ancla cambiaria

---

*Luis I. Jácome Hidalgo\**

## I. INTRODUCCION

Luego de que en el período comprendido entre 1988 y 1992 Ecuador se mantuvo con una inflación promedio anual de más del 50%, en los actuales momentos el crecimiento de los precios tiende a alcanzar un nuevo nivel de estabilidad en cerca del 25% anual. Este resultado es ciertamente positivo luego de que el país vivió una inflación crónica que limitó las posibilidades de inversión y de crecimiento económico sostenido. El nuevo nivel de inflación cae dentro de lo que actualmente se llama «inflación moderada».<sup>1</sup>

El reto hacia adelante consiste en reducir dicha inflación a tasas inferiores al 15% anual, con el fin de disminuir la vulnerabilidad externa que caracteriza a la economía ecuatoriana y las distorsiones que son propias de los procesos inflacionarios.

---

\* Director de la Unidad de Estudios y Docencia Económica de la Corporación de Estudios para el Desarrollo (CORDES), Quito, Ecuador.

<sup>1</sup> En general, se denomina inflación moderada a aquella en la que el crecimiento de los precios fluctúa entre 15 y 30% anual [Dornbusch y Fisher (1993)].

La baja de la inflación se ha conseguido en el contexto del programa macroeconómico que está vigente desde septiembre de 1992, al que se denominó «Plan Macroeconómico de Estabilización» (PME). La naturaleza del programa ensayado es distinta a la de los dos programas de estabilización experimentados en el país durante los últimos diez años [Jácome (1994a)]. La principal innovación tiene que ver con la utilización del tipo de cambio como ancla nominal en la lucha contra la inflación, en reemplazo del ancla monetaria.

El propósito de este trabajo consiste en analizar la experiencia de estabilización actual, sus resultados y sus perspectivas, una vez que han transcurrido casi dos años de vigencia de este manejo económico. Para ello, la siguiente sección examina la naturaleza y contenido de dicho programa económico.

En la tercera sección se evalúan los resultados alcanzados hasta ahora, mientras que en la cuarta parte del trabajo se señalan algunos retos que enfrenta hacia adelante la política económica. Por último, se extraen las conclusiones más importantes del análisis desarrollado.

## II. NATURALEZA Y CONTENIDO DEL PME

El PME contrasta con los dos programas de estabilización implantados anteriormente en el Ecuador en 1982-83 y en 1988, en cuanto a la velocidad del ajuste (política de choque en vez de gradual) y, sobre todo, en lo que se refiere al ancla nominal utilizada (tipo de cambio en sustitución de dinero). En este sentido, el actual programa se ubica dentro de los llamados de «estabilización basada en el tipo de cambio» [Kiguel y Liviatan (1992) y Calvo y Végh (1994)].<sup>2</sup>

Esta política económica fue implantada en septiembre de 1992 luego de más de cuatro años de inflación crónica. Si bien durante estos años, el sector externo de la economía se fortaleció, no se alcanzó la desaceleración de la inflación que se buscaba (al 30% anual) mediante el uso de una ancla monetaria, y de un ajuste gradual en precios, especialmente del tipo de cambio. Esto se debió a varias razones, entre ellas, a la adopción inicial de un ajuste fiscal (incluido el Banco Central) menor que aquel que se requería, y a que durante los primeros meses de implantado el programa de estabilización, se adoptaron ajustes en cascada en algunos precios importantes que en ese entonces estaban determinados por el Estado [Jácome (1994a)]. Como consecuencia, la inflación no sólo no bajó sino se aceleró, con lo que se produjo una creciente pérdida de credibilidad en el programa de estabilización, al volverse inalcanzable la meta inicialmente anunciada. En 1990 y 1991 los esfuerzos de ajuste fueron menores, y con ello, la inflación se mantuvo estable en alrededor del 50%. Una característica adicional de la economía ecuatoriana en este período de inflación crónica fue la creciente «dolarización», en el sentido de que esta

divisa se fue convirtiendo cada vez más en unidad de cuenta y, sobre todo, en reserva de valor.

La inestabilidad de la economía se agudizó en los meses anteriores a la adopción del PME, como consecuencia principalmente de la vigencia de una política fiscal expansiva. El impacto de esta política se dio, más que en el nivel de precios, en las reservas internacionales netas, cuyo saldo se redujo a menos de la mitad en los primeros siete meses de 1992, en una típica situación de «crisis de balanza de pagos» [Krugman (1979)]. En efecto, dado el creciente desequilibrio fiscal, y que el tipo de cambio tendía a rezagarse, los agentes económicos desarrollaron expectativas de una futura devaluación, a ser adoptada en el marco de una nueva estrategia de estabilización. En consecuencia, se produjo un ataque al tipo de cambio, es decir, una súbita y persistente fuga de capitales que ocasionó la disminución de las reservas internacionales, una rápida subida de las tasas de interés internas y, en general, una desmonetización de la economía.

Frente a esta situación, el PME planteó como objetivo esencial de corto plazo lograr una «rápida reducción de la inflación y el fortalecimiento de la posición fiscal y externa»; y dentro de un horizonte de largo plazo, definió como pilar fundamental a la «reforma del sector público», para dar «viabilidad a la modernización y al desarrollo económico» del país [Banco Central del Ecuador (1992)].

Complementariamente, además de la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, se optó por la definición del tipo de cambio como ancla nominal dentro de una estrategia de choque. Se trataba así de romper la vinculación entre variaciones en el tipo de cambio y en precios que se había observado en los cuatro años anteriores.<sup>3</sup> Implícitamente se aceptaba como dado el hecho de que lo primero ocasionaba lo segundo y, por tanto, se esperaba que la estabilidad en el tipo de cambio permitiera romper las expectativas de una inflación persistente.<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> Alternativamente, a este programa se lo podría tipificar como «ortodoxo con manejo cambiario», que se diferencia de los «ortodoxos puros» basados en un ancla monetaria, y de los «heterodoxos», que incorporan además consensos sociales alrededor de precios y salarios [Kiguel y Liviatan (1988) y Solimano (1990)].

Operativamente, se estableció una banda dentro de la que se le permitía flotar al tipo de cambio, con el objeto de mantenerlo estable dentro de las directrices del Banco Central. Bajo esta modalidad se evitaron tanto los problemas macroeconómicos originados en la vigencia de reglas de ajuste del tipo de cambio nominal que buscan mantener un determinado nivel del tipo de cambio real [Adams y Gross (1986), Montiel y Ostry (1991) y Calvo et.al (1994)], como la restricción de mantener un tipo de cambio fijo por un tiempo prolongado, que tiende a generar una apreciación real del tipo de cambio y otras consecuencias macroeconómicas.

En la medida en que el techo de la banda se volvió creíble como consecuencia de la sobredevaluación inicial, y que en el transcurso de los meses se evidenció una severa disciplina fiscal, las expectativas de depreciación se redujeron sustancialmente.

De esta manera, la rentabilidad de activos financieros en sucres se volvió muy atractiva, lo que estimuló la entrada de capitales y una presión hacia la baja del tipo de cambio. Posteriormente, la banda fue eliminada, de manera que hoy se tiene un régimen de flotación dirigida.

La disciplina en el manejo de las finanzas públicas fue identificado como el otro pilar fundamental para el éxito del programa de estabilización. Para ello, se adoptaron incrementos importantes en los precios de los derivados del petróleo y la electricidad. En particular, se aumentó el precio de las gasolinas en más de 125%, y el gas de uso doméstico en cerca de 300%. Posteriormente, esta política ha descansado fundamentalmente en una seve-

---

<sup>3</sup> Esta fue una política deliberada a partir de septiembre de 1988 con el fin de evitar una merma en la competitividad de las actividades transables, en circunstancias en que el país carecía de reservas internacionales y los flujos de capital no eran aún favorables a los países de la región.

<sup>4</sup> La presunción de que las variaciones en el tipo de cambio son la principal causa de la inflación en el Ecuador en la última década se confirma en el trabajo de Albornoz (1994).

ra restricción del gasto estatal, sin recurrir a la generación de ingresos por el lado de los impuestos.

En el ámbito monetario, se produjo un importante cambio en la naturaleza misma de la política del Banco Central al enfatizarse el uso de mecanismos de mercado. Por un lado, se eliminó el margen entre tasas de interés activas y pasivas al que estaba obligado el sistema financiero al fijar estos valores, para dar paso a un sistema de libre determinación de tasas de interés. En cuanto a los instrumentos de control monetario, se implantó un sistema de subastas semanales de Bonos de Estabilización Monetaria, así como mesas de dinero y de divisas para operar diariamente en dichos mercados.

Por otro lado, a diferencia de lo que ha ocurrido con programas de estabilización adoptados en otros países como México e Israel (los denominados heterodoxos), el PME no incorporó explícitamente a la política de ingresos como parte integral de la estrategia antiinflacionaria. Esto es explicable en función del relativamente bajo nivel de indexación que caracteriza a la economía ecuatoriana, y sobre todo, por la carencia de un ambiente favorable al consenso entre los diferentes sectores de la sociedad.

### III. RESULTADOS DEL PME

Transcurridos casi dos años de vigencia del PME se puede decir que los resultados son mayoritariamente positivos, especialmente en el primer año. En efecto, los dos objetivos básicos que se perseguían se han conseguido, esto es, desacelerar el proceso inflacionario y fortalecer la posición financiera externa de la economía. Lo primero porque se ha pasado de un nivel de inflación crónica de más del 50% entre los años 1988 y 1992, a una cifra de aproximadamente 25% al finalizar el segundo año de vigencia del PME. En las cuentas externas, el mejoramiento de las reservas internacionales netas es significativo, pues su

saldo llegaría a ser más de cuatro veces superior desde agosto de 1992 al mismo mes de 1994.

Por otro lado, en cambio, la actividad económica ha sufrido una marcada desaceleración, y la cuenta corriente externa muestra un importante deterioro. Esta situación refleja fundamentalmente un deterioro comercial que es compatible con el nivel de atraso cambiario y el aumento en el ingreso de capitales externos. Con respecto a la evolución de los salarios, los ingresos mínimos reales han mejorado, sobre todo durante el segundo año de vigencia del PME. Sin embargo, al no existir información sobre la evolución de los salarios medios, es difícil concluir cómo han evolucionado las remuneraciones reales en su conjunto.

### A. Caída de la inflación y aumento de reservas internacionales

El logro más importante del programa de estabilización en vigencia es sin lugar a duda la baja de la inflación. Por períodos, los mayores logros fueron alcanzados en el primer año (de septiembre de 1992 al mismo mes de 1993), tal como era de esperarse en un programa de choque que usa como ancla nominal el tipo de cambio. Específicamente, mientras la inflación bajó desde el 52.3% anual en agosto de 1992 al 35.5% en agosto del año siguiente, un año después ésta habría llegado a una tasa anual de 26.5% (Gráfico 1).<sup>5</sup>

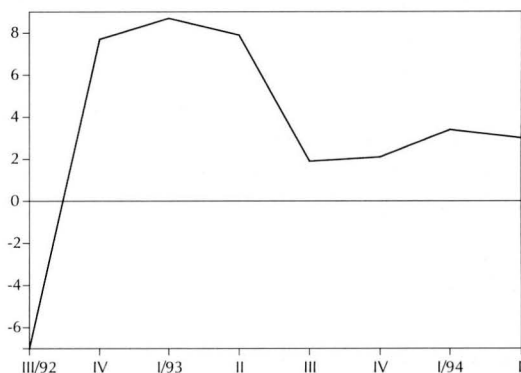
No obstante esta baja en el crecimiento de los precios, la inflación tiende a converger con lentitud hacia la tasa de depreciación del sucre. Esto se comprueba en el Gráfico 2 en que se representan las diferencias trimestrales entre inflación y depreciación del sucre en el período de vigencia del PME. Como consecuencia, se ha producido una creciente apreciación del tipo de cambio real, lo que es un resultado típico de los programas de

**Gráfico 1. INFLACION (Porcentaje anual)**



Fuente: Banco Central del Ecuador.

**Gráfico 2. DIFERENCIA ENTRE INFLACION Y DEPRECIACION DEL SUCRE (Puntos porcentuales trimestrales)**



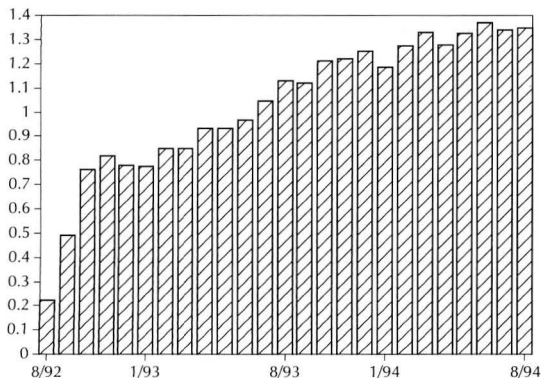
Fuente: Cálculos del autor con base en información del Banco Central del Ecuador.

estabilización basados en un ancla cambiaria [Calvo y Végh (1994)].

El otro gran logro tiene que ver con el mejoramiento de las reservas internacionales netas, con lo que se fortaleció la confianza de los agentes económicos en la estrategia de estabilización (Gráfico 3). Este resultado, de nuevo, se produjo mayormente en el primer año, en que el aumento fue de más de 900 millones de dólares, mientras que en el segundo año, el incremento sería de 300 millones adi-

<sup>5</sup> Las cifras para julio y agosto en éste y en el siguiente Gráfico son proyecciones.

**Gráfico 3. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (Millones de dólares)**



Fuente: Banco Central del Ecuador.

cionales. Globalmente, el saldo de reservas sería de cerca de US\$1,400 millones, que equivale a más de seis veces del nivel con que contaba el país dos años antes, y a cerca de seis meses de importaciones de bienes y servicios. En este resultado, ha sido determinante el ingreso de capitales, y en menor medida la suspensión del pago parcial de los intereses de la deuda externa comercial del país.

**B. Ingreso de capitales, ajuste fiscal y política monetaria**

El ingreso de capitales fue masivo durante los primeros meses de vigencia del PME, y ha continuado posteriormente aunque a una menor velocidad. Este es un fenómeno común en la mayor parte de los países de América Latina en los últimos tres años a causa de razones internas y externas a las economías de la región [Calvo et.al. (1993)]. En el Ecuador, el anclaje del tipo de cambio, junto al sano manejo de la política económica, han sido un importante estímulo al ingreso de capitales como respuesta al diferencial de rentabilidades entre activos en divisas y en sucres, tomando en cuenta que las tasas de interés domésticas han sido significativamente superiores a las del mercado internacional [Jaramillo (1994)]. Al mismo tiempo,

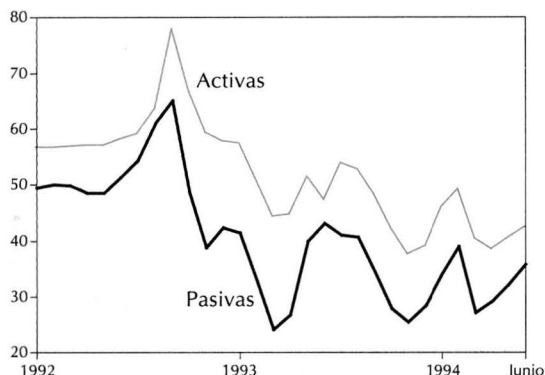
el ingreso de divisas hacia la economía ecuatoriana ha reforzado la estabilidad cambiaria, y se ha convertido junto con el manejo fiscal en un importante soporte de la credibilidad del PME.

El resultado antes descrito no se habría dado si no hubiera existido de por medio una férrea disciplina fiscal. También en este caso, el ajuste fue mayor en el primer año, ante la necesidad de enfrentar un mayor desequilibrio fiscal en el primer año en comparación con el segundo. Cuantitativamente, y utilizando un indicador aproximado del ajuste fiscal a través del cambio de los depósitos del sector público no financiero en el Banco Central, entre agosto de 1992 y 1993 éstos se incrementaron en aproximadamente 4% del PIB de 1993. En los siguientes doce meses, en cambio, el incremento sería inferior al 1% del PIB de 1994. La acumulación de depósitos fiscales permitió, además, compensar en parte la expansión monetaria provocada por el ingreso de capitales y el consiguiente incremento de las reservas internacionales.

En efecto, el manejo de la política monetaria se ha visto perturbado por el ingreso de capitales. Así como estos flujos han contribuido a una relativa estabilidad cambiaria, al mismo tiempo han provocado inestabilidad de las tasas de interés (Gráfico 4). Estas han tenido un movimiento cíclico, descendente como respuesta a la entrada de capitales y ascendente al revertirse dichos flujos. En este contexto, durante los primeros meses del programa de estabilización, el Banco Central dirigió sus esfuerzos a comprar divisas para acumular un nivel aceptable de reservas internacionales y, simultáneamente, a esterilizar parcialmente dicha monetización, con el fin de evitar un excesivo aumento de la cantidad de dinero en la economía.

Posteriormente, en la medida que los flujos de capital han ido disminuyendo, el Banco Central ha buscado atenuar el rango de variación de las tasas de interés, ayudado por el hecho de que tales desviaciones tienden a ser menores en la medida que la tasa de inflación también tiende a estabili-

**Gráfico 4. TASAS DE INTERES**  
(% anual; tasas de fin de mes)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

zarse en niveles más bajos. Por cierto, las variaciones en tasas de interés fueron mayores en ciertos períodos, como consecuencia de causas externas o de problemas políticos internos que generaron incertidumbre sobre la subsistencia del PME. Para enfrentar este tipo de situaciones, se prefirió preservar el ancla cambiaria por ser la base del PME, con lo que se permitió que la tasa de interés subiera hasta el nivel requerido para evitar un ataque sostenido al sucre.

### C. Impacto en el sector real

La aplicación del PME ha determinado una desaceleración inicial del crecimiento de la economía. En 1993 el PIB creció 2%, cifra menor que el promedio del crecimiento en los tres años anteriores, cuya tasa fue cercana al 4%. Este resultado responde en su mayor parte a una aguda desaceleración de la inversión, especialmente de aquella del sector público que decreció en más de un 11%.

El consumo, en cambio, creció moderadamente, algo más que en 1992, sobre todo por el lado del sector privado (Cuadro 1). Por lo tanto, desde el punto de vista del sector privado, la evolución de la actividad económica en el marco del PME convalida en algo la prescripción teórica y la evidencia observada en otros países, en el sentido de que una estrategia de estabilización basada en el tipo de cambio, suele ir acompañada de una expansión económica inicial (o al menos no produce presiones recesivas). Las cifras del sector público, en cambio, reflejan el esfuerzo contractivo realizado en 1993, especialmente en términos de una menor inversión.

**Cuadro 1. EVOLUCION DE LA ACTIVIDAD REAL (Porcentaje de crecimiento)**

	1990	1991	1992	1993
<b>Producto interno bruto</b>	1.8	6.9	3.1	1.8
<b>Consumo total</b>	2.4	1.8	1.5	2.0
Administraciones públicas	2.1	-2.2	-3.2	-1.2
Hogares	2.5	2.5	2.3	2.5
<b>Inversión bruta</b>	-5.1	11.0	6.9	1.1
Administraciones públicas	-9.2	-4.8	7.1	-11.3
Hogares	-3.9	15.5	6.8	4.0

Fuente: Banco Central del Ecuador.



**Gráfico 5. TIPO DE CAMBIO REAL**  
(Base diciembre de 1991 = 100)



Fuente: Cálculos del autor con base en el Banco Central del Ecuador y FMI.

El comportamiento descrito del consumo privado se explica con base en la caída de las tasas de interés nominal (Gráfico 4), en tanto ellas determinan el costo del consumo presente versus el consumo futuro, tomando en cuenta, además, el estímulo adicional del atraso cambiario, que tiende a abaratar en términos relativos la demanda de bienes importados, especialmente de consumo duradero.

En el sector externo, el resultado estuvo determinado en gran parte por el atraso en el tipo de cambio.<sup>6</sup> En los dos primeros años, dicha apreciación real llegaría a ser superior al 15%. Este atraso se acumuló con mayor intensidad en el primer año de vigencia del PME (Gráfico 5).

Como consecuencia, se deterioro la cuenta corriente del sector externo en 1993 (a 2.6% del PIB, luego de que en 1992 se había alcanzado una situación de equilibrio). El resultado anotado refleja fundamentalmente el desmejoramiento de la balanza comercial, en particular, el crecimiento de las importaciones (13.5% en el año), y en

menor grado la caída de las exportaciones. Entre las primeras, es notable el crecimiento de aquellas de bienes de consumo (casi 50%), como consecuencia de la apreciación real del tipo de cambio y de la caída de las tasas de interés, de acuerdo con el análisis anterior. Como contraparte, la balanza de capitales mejoró notablemente a causa del ingreso de capitales ya analizado (Cuadro 2).

**Cuadro 2. BALANZA DE PAGOS (Millones de dólares)**

	1990	1991	1992	1993
<b>Cuenta corriente</b>	-166	-467	10	-360
<b>Balanza comercial</b>	1,003	644	960	578
Exportaciones	2,714	2,851	3,008	2,903
Petróleo	1,408	1,152	1,337	1,253
Otras	1,306	1,699	1,671	1,650
Importaciones	-1,711	-2,207	-2,048	-2,325
Bienes de consumo	-228	-319	-405	-603
Otras	-1,483	-1,888	-1,643	-1,722
<b>Balanza de servicios</b>	-1,276	-1.221	-1.070	-1.068
Transferencias	107	110	120	130
<b>Balanza de capitales</b>	566	624	12	832
<b>Cambio en reservas internacionales netas</b>	400	157	22	472

Fuente: Banco Central del Ecuador.

El análisis del comportamiento de los salarios es menos claro. Por una parte, han mejorado significativamente los ingresos para los sectores que ganan el llamado «Mínimo Vital» más otras compensaciones de ley (Gráfico 6). Sin embargo, estos ajustes resultan ser proporcionalmente menores para aquellos niveles de remuneración que se encuentran por encima del mínimo, que corresponden a la mayoría de la fuerza laboral. Al no existir información sobre salarios promedio para el período en consideración, se vuelve difícil sacar conclusiones respecto a si ha habido un mejoramiento o empeoramiento de los salarios reales en términos globales. En todo caso si se hubiera dado una mejora, se habría provocado una pérdida adicional de competitividad de los sectores transables, dado el rezago cambiario antes anotado.

En cuanto al desempleo, las cifras más recientes llegan hasta julio de 1993, y muestran que esta tasa habría subido de 8.9 a 9.4% desde finales de 1992. Esta cifra es consistente con la desaceleración de la actividad económica referida anteriormente.

**Gráfico 6. INGRESOS MINIMOS REALES (Índice enero 1990 = 100)**



Fuente: Sistema de Información y Servicio de Análisis (SISA), Cordes.

<sup>6</sup> También son relevantes los problemas exógenos que afectaron a las exportaciones de banano y camarón, que son los dos productos de exportación más importantes después del petróleo.

En lo que se refiere a la política social es poco lo que se ha hecho. No ha existido por parte del gobierno la intención de darle un contenido social al gasto público con el fin de compensar el costo del ajuste. Alternativamente, la posición gubernamental ha sido de que el mayor beneficio social para la población constituye la reducción de la inflación.

También en el campo estructural los logros son menores que en el de la estabilización. Si bien se han reformado importantes leyes en las áreas financiera y del mercado de capitales, de comercio exterior, de hidrocarburos, y de privatizaciones, entre otras, su ejecución se ha dilatado en exceso, en muchos casos debido a la falta de los reglamentos complementarios. Más éxito ha existido en cuanto a la normalización de las relaciones financieras del país con la comunidad financiera internacional, al haberse alcanzado ya un acuerdo preliminar con los acreedores de la deuda externa comercial, y al haberse refinanciado las obligaciones con el Club de París.

#### IV. HACIA UNA MENOR INFLACION EN EL FUTURO

Del análisis realizado hasta ahora, queda claro que el PME ha permitido al Ecuador reducir significativamente la tasa de inflación. Sin embargo, al proyectar esta variable para los próximos meses, hay signos de que los logros que se alcanzarían en 1994 serían menores que los que el gobierno se había propuesto, esto es, una meta del 20% de inflación al final del año. Hacia el futuro, la tasa de inflación deberá seguir bajando, si es que se quiere disminuir la vulnerabilidad de la economía a shocks externos, tomando en cuenta que, por su estructura, ella es proclive a sufrir los efectos de eventos tales como caídas bruscas de los términos de intercambio, o subidas de la tasa de interés internacional.

Es cierto que una política encaminada a este propósito implica costos, que se sumarían a los gene-



rados durante los dos primeros años de vigencia del programa de ajuste. Sin embargo, los beneficios siempre serán mayores, sobre todo dentro de un horizonte de mediano y largo plazo, con el objetivo de reactivar el crecimiento sostenido de la economía. Es por eso que la mayor parte de países de América Latina así se lo han planteado cuando han enfrentado inflaciones moderadas.<sup>7</sup> Lo que es discutible es la velocidad a la que hay que bajar dicha inflación en el futuro [ver Jácome 1994b)].

En general, hay al menos tres elementos que son fundamentales para lograr el objetivo de bajar la inflación a menores niveles. Primero, un estricto control de la demanda agregada y, si es que se lo quiere hacer rápidamente, agudizar el estancamiento de la economía, lo que llevaría a un crecimiento del desempleo y a una caída de los salarios reales. Segundo, continuar apreciando en términos reales el tipo de cambio en un marco de ordenamiento macroeconómico. Tercero, el establecimiento de una política de ingresos coherente con la meta de inflación programada.

Entre estas políticas, el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos es no sólo deseable sino necesario, para consolidar y continuar avanzando en la tarea de estabilización de la economía ecuatoriana. Sin embargo, es menos aconsejable estimular una política recesiva, si se toma en cuenta el costo del estancamiento económico que ya ha vivido el Ecuador durante la mayor parte de la última década.

El prolongamiento de la apreciación del tipo de cambio real presenta dificultades, luego del rezaigo experimentado en los dos últimos años. La cuenta corriente muestra signos de un preocupante

deterioro, y el país deberá incrementar sustancialmente sus exportaciones en los próximos años para hacer frente al futuro servicio de la deuda externa comercial en proceso de reestructuración. En este sentido, se podría estudiar el cambio de ancla hacia una variable monetaria, una vez que se ha avanzado bastante en cuanto a consolidar la credibilidad de los agentes económicos respecto a una evolución más estable de la economía.

Es a través de la política de ingresos que se podría apuntalar la baja de la inflación en los próximos años, dado que hasta aquí no se ha hecho esfuerzos en este sentido. Preocupa, sin embargo, el incremento de los ingresos mínimos que se adoptó para el segundo semestre de 1994, que determina un aumento en promedio para todo el año de cerca del 45%, frente al promedio del año anterior, en circunstancias en que la meta oficial de inflación es del 20% para 1994. Este tipo de políticas van en la dirección contraria a la que se requiere.

Complementariamente, será necesario avanzar más en el proceso de cambios estructurales, en particular, en la reforma del Estado, con el fin de volver sostenible la estabilización de la economía, y de mejorar la capacidad de gestión gubernamental sobre la base de un capital humano mejor capacitado.

## V. CONCLUSIONES

En el presente trabajo se ha examinado la experiencia reciente de estabilización en el Ecuador, a partir de la implantación del Programa Macroeconómico de Estabilización (PME) en septiembre de 1992.

El análisis realizado destaca en primer lugar la naturaleza de la política económica implantada, en la que se ha utilizado como ancla nominal al tipo de cambio, en reemplazo del dinero, que fue la variable que se usó en programas de ajuste anteriores. También se enfatizan los logros en tér-

---

<sup>7</sup> Es creciente la literatura que examina la transición desde inflaciones moderadas a inflaciones de un sólo dígito [Fernández (1992), Mancera (1992), Jadresic (1992), y Dornbusch y Fisher (1993)].

minos de una menor inflación y de un fortalecimiento de las reservas internacionales, conseguidos mayoritariamente durante el primer año de vigencia del PME.

Los resultados macroeconómicos concuerdan mayoritariamente con lo que postulan los modelos teóricos que analizan los programas de estabilización basados en el tipo de cambio, así como con la evidencia observada en otros países que implantaron este tipo de programas de ajuste.

La estrategia utilizada muestra, además, los beneficios de la aplicación de una política conjunta de austeridad fiscal y de anclaje en el tipo de cambio, con el fin de desacelerar rápidamente el crecimiento de los precios, para casos en los que un país ha vivido una inflación crónica. Se confirma así la evidencia observada en otros países de América Latina, en el sentido que la corrección del déficit fiscal es condición necesaria pero no suficiente para alcanzar una rápida baja de la inflación.

Adicionalmente, el estudio realizado destaca la lentitud con la que avanzan los cambios estructurales anunciados por el gobierno ecuatoriano y la

inexistencia de programas sociales dirigidos a atenuar el costo del ajuste. Lo primero tiende a limitar la eficiencia de los mercados, y genera alguna incertidumbre respecto al sostenimiento de la estabilización en un horizonte de mediano y largo plazo. Lo segundo no ha favorecido un clima de concertación social que permitiría que el camino de la estabilización fuera menos tortuoso.

Por último, el trabajo plantea las limitaciones que deberá enfrentar la política económica con el fin de bajar más la inflación en los próximos años, toda vez que se distinguen signos de que la baja experimentada en el primer año tiende a perder impulso, y a estancarse en cerca del 25% anual. Estas limitaciones tienen que ver fundamentalmente con la dificultad de continuar con un ancla cambiaria, luego de dos años en que se ha acumulado ya un significativo rezago cambiario, y con el costo que implicaría mantener o profundizar el bajo nivel de actividad económica que se observa en el presente, luego de un largo período en que ha habido un débil crecimiento económico. Se recomienda, entonces, hacer esfuerzos por el lado de la política de ingresos, sobre la base de la inflación futura, a diferencia de lo que ha venido sucediendo hasta ahora.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Adams, C. y D. Gros (1986), «The Consequences of Real Exchange Rate Rules for Inflation: Some Illustrative Examples», *IMF Staff Papers*, vol. 33, (septiembre), pp. 439-476.
- Albornoz, V. (1994), «Análisis de la inflación ecuatoriana 1993 en base a la técnica de vectores autorregresivos», Tesis de Economista, Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
- Banco Central del Ecuador (1992), *Plan Macroeconómico de Estabilización*.
- Calvo, G., L. Leiderman, y C. Reinhart (1993), «Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America», *IMF Staff Papers*, vol. 40, No. 1, (marzo), pp. 108-151.
- Calvo, G. y C. Végh (1994), «Inflation Stabilization and Nominal Anchors», *Contemporary Economic Policies*, vol. XII, (abril), pp. 35-45.
- Calvo, G. C. Reinhart y C. Végh (1994), «Targeting the Real Exchange Rate: Theory and Evidence», por aparecer próximamente en el *Journal of Development Economics*.
- Dornbusch, R. and S. Fisher (1993), «Moderate Inflation», *The World Bank Economic Review*, vol. 7, No. 1, (enero), pp. 1-44.
- Fernández, R. (1992), «Transición de inflaciones intermedias a tasas de un dígito. El caso argentino». Ponencia presentada en la LV Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de América Latina y de España, Curazao, (septiembre), CEMLA.
- Jácome L.I. (1994a), «Experiencias de estabilización en el Ecuador», mimeo INCAE.
- Jácome L.I. (1994b), «De la inflación crónica a la inflación moderada en el Ecuador», *Revista de la CEPAL*, núm. 52, (abril), pp. 119-132.
- Jadresic, E. (1992), «De inflación moderada a inflación baja». Ponencia presentada en la XXIX Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, Barbados (noviembre), CEMLA.
- Jaramillo, F. (1994), «Ecuador: estabilización, ingreso de capitales externos y conflictos de política macroeconómica», *Papeles de Trabajo # 6*, Multiplisca, Quito - Ecuador.
- Kiguel, M. y N. Liviatan (1988), «Inflationary Rigidities and Stabilization Policies», Country Economics Department, Banco Mundial, WPS No. 4, (abril).
- Kiguel, M. y N. Liviatan (1992), «The Business Cycle Associated with the Exchange Rate Based Stabilizations», *The World Bank Economic Review*, vol. 6, No. 2, (mayo) pp. 279-305.
- Krugman, P. (1979), «A Model of Balance of Payments Crisis», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 11 (agosto), pp.311-325.
- Mancera, M. (1992), «Transición de inflaciones moderadas a niveles de un dígito». Ponencia presentada en la LV Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de América Latina y de España, Curazao, (septiembre), CEMLA.
- Montiel, P. y J. Ostry (1991), «Macroeconomic Implications of Real Exchange Rate Targeting in Developing Countries», *IMF Staff Papers*, vol. 38, No. 4, (diciembre), pp. 872-900.
- Solimano, A. (1990), «Inflation and the Costs of Stabilization: Historical and Recent Experiences and Policy Lessons», *The World Bank Research Observer*, vol. 5, No. 2, (julio) pp. 167-185.