Evolución y perspectivas de la economía ecuatoriana en 1992

Roberto García
*Emilio Uquillas F.**

I. INTRODUCCION

El 10 de Agosto de este año, en Ecuador se efectuó el cambio de gobierno del período 1988-1992 que fue presidido por el socialdemócrata Rodrigo Borja, a quien le sucedió el derechista Sixto Durán Ballén. Dentro de los múltiples problemas que afronta el nuevo gobierno en cuanto al desenvolvimiento de la economía está el elevado déficit fiscal, que ha constituido la causa principal del proceso inflacionario que actualmente bordea el 50% Este, también se ha constituido en el principal problema por el cual se han incumplido las metas de un convenio Stand-by con el FMI.

El déficit fiscal que se podría alcanzar en este año asciende al 7.1% del PIB, debido a la reducción de los ingresos petroleros por la suspensión del incremento mensual en los derivados de consumo interno. Por otro lado está el aumento imprevisto de los gastos, como consecuencia, entre otras cosas, de la elevación de los subsidios al transporte, la compensación al costo de la vida y el aumento de los salarios de los trabajadores del sector público.

Se espera que la adopción de medidas económicas dentro del plan de control de la inflación anunciado recientemente por las autoridades, provocarán una reducción de esta cifra a niveles cercanos al 3% del PIB. Dichas medidas contemplan un incremento de los precios de los derivados de petróleo de consumo interno, y de las tarifas de los servicios públicos.

El crecimiento de la economía esperado para 1992 se estima que sea del 4.1%, tasa similar a la de 1991, año en el cual creció sustancialmente la agricultura de exportación y se recuperó la inversión.

En el comercio exterior, tanto las exportaciones como las importaciones durante el primer semestre del año, crecieron en el 8.7%, dejando como resultado un saldo comercial positivo de US$373

* Los autores son funcionarios del Banco Central del Ecuador. Sin embargo, los puntos de vista expresados por ellos no necesariamente coinciden con los de esta institución.

millones, el que representa un 50% del saldo estimado para fines de año, pero que será insuficiente para financiar los egresos de divisas. Esto determinará que para fines de año las reservas internacionales caigan en 260 millones de dólares respecto del saldo de inicios de año.

El crecimiento de los agregados monetarios ha alcanzado tasas que se ubican alrededor del 50% anual, situación que ha marcado el comportamiento de la inflación. No obstante, las expectativas de una devaluación del tipo de cambio por parte del nuevo equipo económico, provocaron en las últimas semanas un aumento en la demanda de divisas para importaciones que generaron cierta iliquidez en el mercado monetario. Este fenómeno ejerció presiones sobre las tasas de interés que, en el mercado interbancario alcanzaron cifras del 180% en operaciones de corto plazo, y en el tipo de cambio que pasó de 1550 a 1700 sucres por dólar en un período de aproximadamente dos semanas.

II. SECTOR REAL

Después del notable estancamiento de la economía hasta 1990, en 1991 se registró una recuperación, que se evidencia por el crecimiento del producto interno bruto del 4.4%, tasa superior en casi dos puntos a la tasa de crecimiento poblacional.

La descomposición del crecimiento sectorial para 1991 muestra una agricultura convaleciente, debido fundamentalmente al auge de la producción tradicional de exportación (Banano, café y cacao) que creció en el 12.8% y en menor medida, de la agricultura de consumo interno (4.4) y de la explotación de los recursos de la silvicultura (3.3%).

La producción bananera alcanzó un récord y el volumen de exportación creció en el 24%, como consecuencia de una mayor demanda en los mercados europeos y asiáticos, y de favorables condiciones climáticas internas que redujeron la incidencia negativa de plagas. Como consecuencia de estos acontecimientos, luego de tres años, el Ecuador retomó la posición del mayor exportador mundial de banano y ahora abastece el mercado mundial en un 25%. Sin embargo, la situación para 1992 se torna un tanto adversa. Por un lado, se ha detectado la presencia de sigatoka en un gran porcentaje de las plantaciones bananeras, y, por otro, es posible la implantación de restricciones a las importaciones de parte de la Comunidad Económica Europea.

Así mismo, la explotación los recursos pesqueros manifestó una expansión del 16.8%, un crecimiento tres veces mayor que el registrado en 1990.

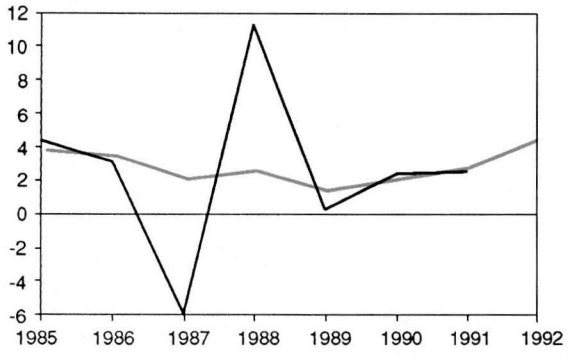
Por su parte, la industria manufacturera creció en el 3.7%, impulsado por la expansión de las ramas de productos alimenticios de consumo interno (5.7%), papel e imprentas (6.2%), producción de químicos y caucho (4.5%), y maquinaria y equipo (6.3%).

Otros sectores productivos con gran dinamismo fueron la electricidad, gas y agua (6.1%), el comercio (4.9%), el transporte y comunicaciones (3.9%), los servicios financieros (4.8%) y los servicios a los hogares (3.7%). Estos sectores más que compensaron la caída en las ramas de refinación de petróleo (-0.4%), de manufactura de muebles (-0.3%) y en el de la construcción (-3.2).

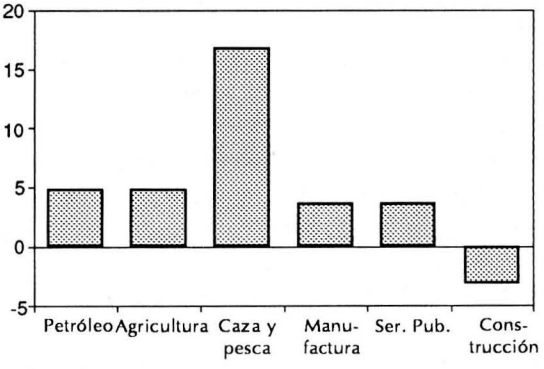
En conclusión, el crecimiento de 1991 se explica por el incremento de la demanda mundial por nuestros productos, que permitió un repunte de las exportaciones hasta llegar a representar el 31% del PIB y el 24% de la oferta agregada. Adicionalmente, existió un mejor ambiente, a pesar de las condiciones inflacionarias, para la inversión, la cual registró tasas del crecimiento del 7.8% y representó el 18% del PIB, cifra similar a las de inicios de la década pasada. No obstante de estas favorables condiciones, se observó que el consumo de los hogares se mantuvo constante en términos percápita.

Para 1992 se espera un crecimiento bastante similar al de 1991 liderado por el aumento en el consumo público y de las exportaciones durante el primer semestre. Sin embargo, las perspectivas de la inversión no son tan alentadoras como consecuencia de la incertidumbre que aún existe sobre el futuro de la política económica.

Gráfica 1. PRODUCTO INTERNO BRUTO (Tasa de variación anual)



Gráfica 2. PIB SECTORIAL 1991 (Tasa de crecimiento anual)



Cuadro 1. PRODUCTO INTERNO BRUTO (Tasas de crecimiento)

	1988	1989	1990	1991	1992 e
Total PIB	10.5	0.3	2.3	4.4	4.1
Utilización Bienes y Servicios					
Consumo final	1.9	1.7	2.5	2.5	2.6
Consumo administración pública	1.5	-2.7	2.4	2.5	4.0
Consumo hogares	1.9	2.5	2.5	2.4	2.7
Inversión bruta fija	-5.0	-0.8	-9.9	7.8	6.5
Exportaciones	31.1	-1.7	5.5	10.5	12.6
Acumulación de existencias	26.5	70.4	18.9	130.9	-12.7
Oferta de Bienes y Servicios					
Petróleo y minas	115.8	-9.7	-0.5	4.8	5.4
Otros	2.6	1.8	2.7	4.3	4.0
Agricultura	6.9	4.2	2.2	4.7	4.8
Caza y pesca	13.0	-1.4	5.4	16.8	13.0
Manufactura	2.0	-5.0	-1.3	3.7	3.8
Servicios públicos	6.1	3.5	4.9	3.6	3.6
Construcción	-14.1	4.0	-13.7	-3.2	1.0
Otros servicios	3.6	3.0	2.5	4.0	3.6

[e] Estimado.
Fuente: Banco Central del Ecuador y estimaciones de los autores.

III. SECTOR EXTERNO

Durante los pasados 18 meses el Ecuador continuó avanzando en su proceso de apertura económica, mediante la implantación de la segunda y tercera fase de la reforma arancelaria, las cuales situaron al arancel promedio en un nivel de 9.5%, frente al existente hace tres años, del 35%. Se eliminaron varios procedimientos legales que encarecían las importaciones, y se utilizó activamente la tasa de cambio con el objeto de promocionar exportaciones.

Como consecuencia de estas medidas, los datos indican que durante el primer semestre del año, las exportaciones crecieron a una tasa del 8.7% frente a similar período del año anterior. Dentro de ellas, se aprecia un importante aumento del petróleo crudo, lo que se atribuye a mejores precios; las de banano, cuyos precios también aumentaron entre los meses de marzo a mayo, fechas en las cuales no se sentían aun los efectos de las plagas; las de atún enlatado, cuyo volumen de exportación creció por encima del 60% durante el semestre pasado; y la de otros productos (no tradicionales) cuyo crecimiento en valor fue del 24.3% y del 71% en volumen.

No obstante de esta situación, algunas exportaciones presentan problemas, especialmente las del café en grano, atribuible a la caída en los precios; el camarón, que registró un crecimiento en volumen del 8%, pero que se enfrenta a una caída en el precio internacional; el cacao y el pescado.

Por otro lado, las importaciones durante el primer semestre del año crecieron en el 8.8%, destacándose el incremento en importaciones de bienes de capital y, dentro de ellas, los equipos de transporte; las materias primas, especialmente las de carácter agrícola, y los materiales de construcción.

El crecimiento de las importaciones debe atribuirse al inusitado incremento en la demanda por importaciones, como consecuencia de la incertidumbre reinante acerca de que se mantendría el sistema cambiario en el nuevo gobierno. Esta situación provocó que por primera vez, desde la implantación del mecanismo de venta de divisas para comercio exterior, en el Banco Central, la demanda de divisas superara a su oferta, lo que, a su vez, contribuyó a alentar presiones especulativas en el mercado libre de cambios que alentaron la ampliación del diferencial frente al tipo de cambio de intervención.

Cuadro 2. ECUADOR: EXPORTACIONES POR PRODUCTOS (Millones de dólares)

PRODUCTO	1989	1990	1991	Ene-Jun 1991	Ene-Jun 1992	Var.%
Petróleo	1032	1258	1059	525	582	11.0
Derivados del petróleo	115	150	93	42	39	-7.6
Banano	370	469	716	343	405	18.2
Café	142	104	85	21	19	-12.4
Cacao	56	75	54	31	28	-10.5
Elaboración de café	20	26	25	10	9	-8.6
Elaborados de cacao	53	56	59	28	22	-20.6
Camarón	328	340	492	231	226	-2.2
Otros productos del mar	107	93	92	47	47	0.5
Otros	131	143	178	77	96	24.3
TOTAL	**2354**	**2714**	**2551**	**1355**	**1473**	**8.7**

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Cuadro 3. ECUADOR: IMPORTACIONES DE BIENES (FOB) (Millones de dólares)

PRODUCTO	1989	1990	1991	Ene-Jun 1991	Ene-Jun 1992	Variación %
Bienes de consumo	225	228	319	150	160	6.4
Materias primas	863	862	1023	462	487	5.4
Combustibles	49	66	66	26	27	3.2
Bienes de capital	547	552	798	373	427	14.6
Equipo de transporte	184	182	294	134	169	26.5
Otros	9	3	1	1	0	-96.7
TOTAL	**1693**	**1711**	**2207**	**1012**	**1101**	**8.8**

Fuente: Banco Central del Ecuador.

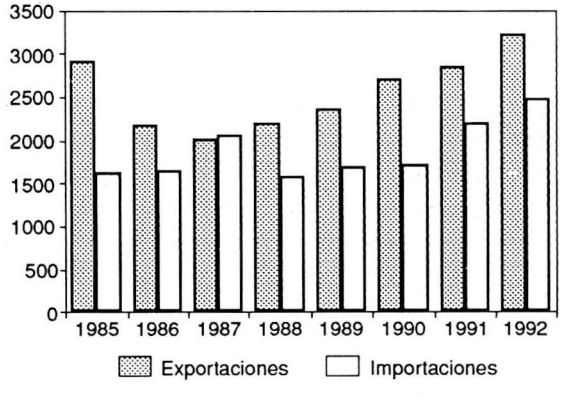
En conjunto, el comportamiento del comercio exterior, durante el primer semestre del año muestra un saldo positivo de US$373 millones, superior en 9% al registrado en similar período del año anterior. Representa, además, el 50% del estimado para fines de año.

Sin embargo este saldo positivo en comercio exterior, se estima será insuficiente para financiar el saldo negativo de la balanza de servicios, por lo que el déficit en cuenta corriente a fines de año se espera que alcance al 2.4% del PIB. Este déficit se financiaría mediante la acumulación de atrasos en el pago de la deuda externa.

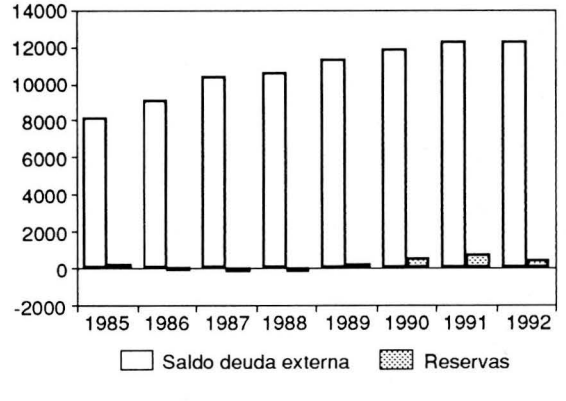
Para 1992 se estima que las reservas internacionales del Banco Central alcanzarán los 500 millones de dólares, es decir 260 millones de dólares menos que las registradas en diciembre del año anterior. Esta situación obedece a que durante los últimos meses las reservas acusaron una tendencia decreciente como consecuencia de los mayores egresos de divisas por efecto del incremento de importaciones, así como de la cancelación de los swaps de oro.

Con relación al diferencial cambiario que se produce entre el tipo de cambio de intervención y libre, se nota que este se ha reducido desde niveles superiores al 100% en agosto de 1988 a alrededor

Gráfica 3. BALANZA COMERCIAL (En millones de dólares)



Gráfica 4. DEUDA EXTERNA Y RESERVAS (En millones de dólares)



Cuadro 4. **BALANZA DE PAGOS (En millones de dólares)**

	1989	1990	1991	1992
Balanza comercial	661	1003	644	740
Balanza servicios	-1272	-1276	-1221	-1170
Transferencias	97	107	110	146
CUENTA CORRIENTE	-514	-166	-467	-284
CUENTA CAPITALES	896	568	63	24
Inversión extranjera	80	82	85	n.d.
Desembolsos	1646	792	757	n.d.
Amortización	-1356	-1289	-1339	n.d.
Atrasos	508	848	995	n.d.
Otros	18	135	132	n.d.
AJUSTES	-3	-2	-6	-
INCREMENTO RESERVAS	379	400	157	-260

Fuente: Banco Central del Ecuador y estimaciones propias.

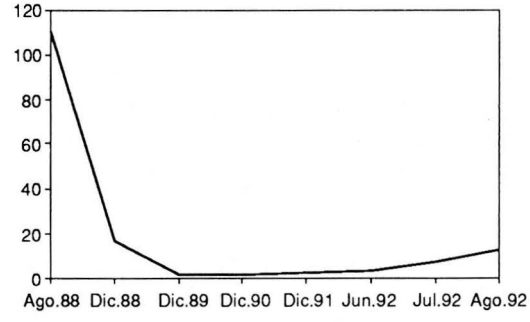
del 2% a fines de 1991. No obstante, desde julio de 1992 registra una tendencia alcista llegando a niveles de dos dígitos y que se explica por las presiones especulativas acerca del mantenimiento del actual sistema cambiario. Estas presiones han inducido a una sustitución en la composición del portafolio de los agentes, que para protegerse de posibles pérdidas de capital, han demandado activos denominados en moneda extranjera y han reducido sus tenencias de moneda nacional.

Cuadro 5. **TIPO DE CAMBIO (Sucres por dólar a fin de año e índice 1985=100)**

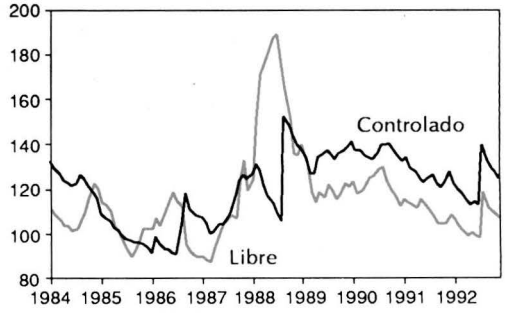
Fecha	Interven.	Libre	Diferencial (%)	Indice del TCR [1]
1987	214.6	246.9	15.1	124.5
1988	428.3	499.0	16.5	139.8
1989	632.6	661.2	4.5	138.7
1990	870.0	877.0	0.8	133.9
1991	1262.6	1284.1	1.7	127.5
1992*	1869.0	1915.7	2.5	124.5

* Estimado.
[1] En base al tipo de cambio controlado. Definido como T.C. Nominal * I.P. Mayoreo (USA)/IPC (Ecuador).
Fuente: Banco Central del Ecuador y estimaciones propias.

Gráfica 5. **DIFERENCIAL CAMBIARIO**



Gráfica 6. **INDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (Base 1985=100)**



Por otro lado, el índice del tipo de cambio real durante los siete primeros meses del año muestra una apreciación de aproximadamente 15 puntos, lo que ha provocado una pérdida de competitividad de las exportaciones, y que en la actualidad se esgrime como argumento a favor de una devaluación. Al respecto se debe señalar que en presencia de un proceso de apertura comercial que incluye una reducción de aranceles, como el experimentado por el Ecuador, la presión hacia la apreciación de la moneda se puede producir como consecuencia del incremento del ingreso permanente avisorado por los individuos y en cuyo caso no habría lugar a una corrección cambiaria.

IV. SECTOR MONETARIO

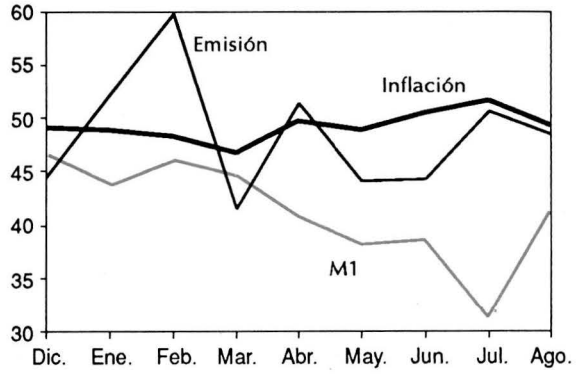
Durante el período comprendido entre enero y julio de 1992, el comportamiento de los principales indicadores monetarios ecuatorianos ha determinado que la tasa de inflación se estabilice en niveles cercanos al 50% anual. Es importante notar que aunque aparentemente no se observe una relación muy cercana entre el comportamiento de la emisión monetaria del Banco Central y la tasa de crecimiento de los precios, el incremento promedio durante el período es muy similar ya que alcanzó un 48.6% para la primera variable y 49.1 para la segunda.

Cuadro 6. ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS (Tasas de Variación Anual)

Meses	Inflación	Emisión	M1
Diciembre	49.0	44.4	46.5
Enero	48.9	52.1	44.0
Febrero	48.3	59.8	46.1
Marzo	46.7	41.6	44.7
Abril	49.6	51.3	41.1
Mayo	48.8	44.1	38.7
Junio	50.4	44.3	39.2
Julio	51.7	50.7	32.3

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Los autores.

Gráfica 7. PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS (Tasa de crecimiento anual)

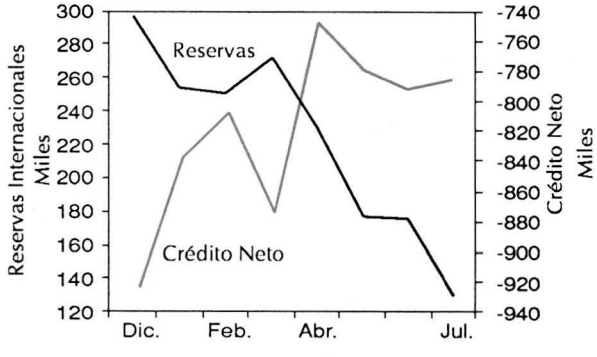


Una característica importante que se debe notar en cuanto al comportamiento del medio circulante es su reducida tasa de crecimiento, comparada con la de la emisión monetaria. Una posible explicación para esta característica la constituye el elevado requerimiento de reservas que sobre los depósitos monetarios debe mantener el sistema bancario en el Banco Central. En la actualidad el porcentaje correspondiente alcanza los 34 puntos, cifra que se mantiene desde el 28 de Marzo de 1991, y como se sabe, reduce la capacidad de los bancos para realizar el proceso de multiplicación del dinero. Adicionalmente, es importarte destacar el proceso de innovación financiera a través del cual los agentes económicos disponen de activos alternativos para colocar su riqueza y reduce el volumen de M1. Por otro lado, las expectativas de un elevado ritmo de incremento de los precios, provoca un aumento de la relación efectivo-depósitos con lo cual se fortalece la caída del multiplicador monetario.

Analizando las causas que han originado la expansión de la emisión monetaria entre diciembre de 1991 y julio del presente año, se puede apreciar (Gráfica 8) que en gran parte obedece a la expansión del crédito neto del Banco Central al Sector Público No Financiero, en tanto que por el lado de las Reservas Internacionales mas bien se nota una desmonetización del incremento anotado.

A pesar de que en el período analizado la cuenta Otros Activos Netos no ha desempeñado un rol preponderante en el incremento de la emisión, se debe mencionar que en ella se contabilizan casi todos los conceptos que componen el déficit cuasifiscal del Banco Central del Ecuador. Esta cuenta, ha sido particularmente importante ya que durante los últimos años alcanzó valores que han fluctuado alrededor del 40% del PIB y ha sido la que en muchos casos ha determinado el crecimiento de la emisión.

Gráfica 8. CREDITO NETO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO Y RESERVAS INTERNACIONALES NETAS



Según estimaciones del FMI, el déficit cuasifiscal representó el 1.37% del PIB en 1989 y 2.19% en 1990. Para 1992 se calcula que fluctúa entre el 1.5% y 2%[1].

A pesar de que actualmente existen elevadas tasas de crecimiento de los agregados monetarios, la economía ha experimentado en los últimos días cierta iliquidez. Este fenómeno es atribuible especialmente a las expectativas derivadas de un nuevo plan de estabilización, caracterizado básicamente por una devaluación elevada del tipo de cambio, incremento en los precios de los bienes que proveen de ingresos al fisco (gasolina, tarifas por servicios, etc.) y liberación de precios en otro tipo de bienes. Estos elementos han provocado que se evidencie un aumento en la demanda de divisas, reduciendo la disponibilidad de moneda nacional y presionando la tasa de interés en el mercado interbancario.

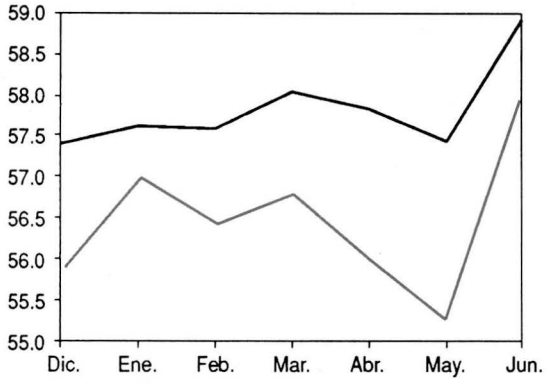
Con relación a los instrumentos que se han utilizado en el Ecuador para el control del crecimiento de los agregados monetarios, fundamentalmente está la colocación de títulos emitidos por el Banco Central (Bonos de Estabilización Monetaria), cuyo saldo al 17 de Julio asciende a 107 mil millones de sucres, y por empresas del sector público, particularmente documentos de propiedad de Petroecuador. Otro instrumento de política monetaria que se utiliza activamente en el país es el encaje bancario, el mismo que, como se dijo, alcanza un porcentaje del 34% sobre los depósitos monetarios.

La política vigente en materia de tasas de interés, se caracteriza por la existencia de un margen fijado por las autoridades entre las tasas activas y pasivas. En el caso de instituciones financieras que poseen ciertos instrumentos de captación de recursos (depósitos de ahorro y pólizas de acumulación) es de quince puntos, para aquellas instituciones que no disponen de dichos instrumentos (bancos extranjeros y financieras privadas) el margen es de 17 puntos. Esta política surgió como respuesta a un elevado margen entre las tasas activas y pasivas (25 puntos) que prevalecía en el sector financiero, particularmente hacia mediados de 1988. Sin embargo, se puede afirmar que en la actualidad este instrumento ha perdido relevancia, al observarse que el diferencial mencionado está por debajo de los 15 puntos (Ver Gráfico), y adicionalmente, se han creado otros mecanismos de captación y colocación de recursos.

Por otro lado, es importante mencionar que durante el período comprendido entre enero y junio del presente año, las tasas de interés pasivas correspondientes a depósitos de ahorro y captaciones como pólizas de acumulación y certificados financieros, las mismas que se sirven para el cálculo de

[1] Estimación de los autores.

Gráfica 9. **TASAS DE INTERES ACTIVAS (Enero-Junio 1992)**



la tasa referencial utilizada para la determinación de las tasas activas, se han mantenido en niveles reales negativos. Esto, sin duda se ha reflejado en los niveles de ahorro financiero, que en términos reales (año base Mayo 1978-Abril 1979) y durante los primeros seis meses de 1992 muestra una ligera tendencia hacia la baja, excepto en los meses de abril y mayo.

Cuadro 7. **ECUADOR: TASAS DE INTERES NOMINALES Y AHORRO FINANCIERO REAL (Millones de Sucres y Porcentajes)**

Meses	Tasa de interés[1]	Ahorro[2]
Enero	42.61	314
Febrero	42.58	317
Marzo	43.04	324
Abril	42.84	325
Mayo	42.43	312
Junio	43.91	311

[1] Calculadas en base al promedio aritmético de las tasas aplicables a depósitos de ahorro y pólizas de acumulación.
[2] Año base Mayo 1978-Abril 1979.
Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Los autores.

V. FINANZAS PUBLICAS

El presupuesto del sector público no financiero, evidenció un saldo superavitario en 1990 como consecuencia de un incremento en los ingresos petroleros. En 1991, sin embargo, como consecuencia de la bonanza petrolera, nuevamente se registró un déficit. Esta situación de déficit podría agravarse durante 1992 como consecuencia de la caída en los ingresos petroleros y el aumento en el gasto corriente. La reducción de los primeros básicamente obedece a la suspensión del aumento gradual de los precios de los combustibles de consumo interno en mayo de este año impedirá un aumento de los ingresos fiscales. Ello, conjuntamente con la elevación a la compensación por el costo de la vida, el incremento de sueldos, el consumo adicional de combustibles y adquisición de repuestos y plantas termoeléctricas por la crisis energética, la subrogación del sector público de la condonación de deudas del sector privado con el Banco Nacional de Fomento, la elevación del subsidio al transporte, el incremento del salario mínimo vital, entre otras, serán las principales causas de la crisis fiscal. Se estima que el déficit a final del año alcance el 7.1% del PIB.

Entre las instancias del gobierno que más contribuirán a este déficit se destaca el Banco Central, resultantes de una elevada carga administrativa y del cumplimiento de una parte sustancial del servicio de la deuda, podrían llevar a un saldo negativo del orden del 1.5% del PIB. Esto, a pesar de que dicha institución atraviesa por un proceso de reestructuración de sus funciones, dentro de la cual se contempla una drástica reducción en el número de funcionarios.

VI. EL NUEVO PLAN MACROECONOMICO Y PRIMEROS RESULTADOS

El 3 de septiembre pasado, las autoridades económicas del gobierno entrante pusieron en marcha un programa macroeconómico de estabilización, cuyo objetivo fundamental es reducir rápidamente

Cuadro 8 . OPERACIONES DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (Como porcentaje del PIB)

				Estimaciones	
	1989	1990	1991	1992[1]	1992[2]
Total ingresos	25,5	26,6	25,0	23,4	26,8
Petroleros	9,2	11,4	8,7	7,3	8,3
No Petroleros	14,3	12,9	12,7	12,7	13,7
Superávit de las Empresas Públicas	2,0	2,3	3,6	3,4	4,8
Total Gastos	26,5	26,3	26,8	29,0	29,0
Gasto Corriente	19,1	19,0	19,1	20,4	20,4
Gasto de Inversión	7,4	7,3	7,7	8,6	8,6
Superávit o Deficit (-)	-1,0	0,3	(1.8)	(5.6)	(2.2)
Discrepancia Estadística	-1,9	0,6			
Déficit Cuasi-Fiscal				(1.5)	(1.5)
Déficit del Sector Público				(7.1)	(3.7)

[1] Sin la adopción del Programa de Estabilización.
[2] Con la adopción del Programa.
Fuente: FMI y estimaciones propias.

la inflación, recuperar las finanzas públicas y fortalecer la posición externa del país. Según el gobierno, con esto se busca promover la inversión para lograr el crecimiento de la economía y mejorar el nivel de bienestar de la sociedad.

Dado que el elemento clave de este programa es el saneamiento de las finanzas públicas, se han tomado medidas para elevar los ingresos de manera inmediata, y se ha anunciado un programa de racionalización del gasto público. Dentro de las primeras, se elevaron sustancialmente los precios de los combustibles de consumo interno, y las tarifas de la energía eléctrica.

Con la intención de que el sector privado contribuya al ajuste, se pretende establecer, por una sola vez, un impuesto extraordinario al activo real de las compañías, al nivel del 28 por mil. Los recursos serán destinados a fortalecer la estrategia antinflacionaria.

Por el lado de la reducción de gastos, se ha dispuesto una eliminación de algunos rubros. En este sentido, el presupuesto de gastos del Gobierno Central para 1992, ha sido recortado en 70 mil millones de sucres (0.4% del PIB). Así mismo, con el objetivo de reducir el tamaño del sector público, el gobierno ha ordenado el congelamiento del su número de empleados y estudia un proceso de eliminación y fusión de instituciones.

Así, se estima que para fines de 1992, el incremento de los precios de los derivados de petróleo produciría ingresos adicionales por un valor que representa aproximadamente el 1.8% del PIB. El incre-

mento de las tarifas y la creación del impuesto al activo de las empresas contribuirán con el 1.4%, y, suponiendo que un nuevo plan de renegociación de la deuda externa se inicie este año y permita continuar con la suspensión del pago de intereses, se reducirían los egresos por aproximadamente 1% del producto. Estas acciones de política, permitirían reducir el déficit del sector público a alrededor del 3% del PIB.

En cuanto a la política cambiaria, el objetivo primordial es restaurar la competitividad de las exportaciones ecuatorianas y mantener el tipo de cambio nominal constante por un período prolongado, a fin de reducir las expectativas de devaluación e inflación y así contribuir al control del nivel de precios. Para esto, el tipo de cambio de intervención del Banco Central se fijó en un nivel de 2000 sucres por dólar. Los importadores pueden proveerse de divisas a esta cotización en el Banco Central, o recurrir al mercado libre. Los exportadores reciben el 85 por ciento del valor en sucres, es decir 1700 sucres por dólar, y el restante 15 por ciento en un bono de "estabilización cambiaria" denominado y pagadero en dólares de los Estados Unidos. Este bono es "cupón cero" y tiene un vencimiento de 180 días. En el caso de las exportaciones públicas no se entrega este bono, lo cual constituye una forma de ahorro forzoso que vigoriza el programa de restricción fiscal. Este esquema introduce un elemento de flexibilidad en un sistema cambiario básicamente fijo, ya que el tipo de cambio, que recibe el exportador, dependerá del descuento aplicado en la negociación del bono.

En el ámbito monetario el objetivo será la restricción al crecimiento de la emisión monetaria, principalmente a través de la reducción del crédito neto al sector público no financiero, a fin de contrarrestar en parte la monetización de origen externo proveniente de la acumulación de reservas propuesta en el esquema cambiario. A fin de dotar de flexibilidad al sistema financiero se ha eliminado el margen financiero fijo entre las tasas activas y pasivas de libre contratación, y se ha dispuesto una reducción de 2 puntos en el encaje bancario.

Como medidas de compensación social que buscan reducir el impacto regresivo del programa de ajuste, el gobierno ha incrementado el subsidio al transporte público y la compensación salarial por el alto costo de la vida, y ha propuesto la implantación del décimo sexto sueldo, consistente en dos salarios mínimos vitales.

Los primeros resultados del programa macroeconómico adoptado por el gobierno ya se han podido apreciar, especialmente en el mercado financiero en donde se produjo una caída inicial de la cotización del dólar en el mercado libre, y una reducción en la tasa de interés interbancaria. Sin embargo, desde fines de la semana entre el 7 y el 11 de septiembre, la escasa flexibilidad hacia la baja de la tasa de interés activa en el sistema bancario, provocó una escasa demanda de moneda nacional, incentivando los créditos en dólares por su bajo costo y por las reducidas expectativas de una devaluación.

Respecto al nivel de precios, se ha notado un impulso inicial como consecuencia del encarecimiento de combustibles y tarifas de servicios públicos. No obstante si se logra mantener una disciplina fiscal esta tendencia se revertirá en períodos futuros.