

# Revista de la CEPAL

*Secretario Ejecutivo*  
Gert Rosenthal

*Secretario Ejecutivo Adjunto*  
Carlos Massad

*Director de la Revista*  
Anibal Pinto

*Secretario Técnico*  
Eugenio Lahera



NACIONES UNIDAS  
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE  
SANTIAGO DE CHILE, DICIEMBRE DE 1990

Revista de la  
**CEPAL**

---

Santiago de Chile

Diciembre de 1990

Número 42

---

**SUMARIO**

Nota de la secretaria.	7
Exposición inaugural del Secretario Ejecutivo de la CEPAL en el Seminario sobre "Los temas CEPAL-Prebisch".	8
La naturaleza del "centro cíclico principal". <i>Celso Furtado.</i>	11
Morfología actual del sistema centro-periferia. <i>Jan Křákal.</i>	17
Las primeras enseñanzas de Raúl Prebisch. <i>Aldo Ferrer.</i>	27
El neoestructuralismo versus el neoliberalismo en los años noventa. <i>Oswaldo Sunkel y Gustavo Zuleta.</i>	35
Evolución y actualidad de los estilos de desarrollo. <i>Eric Calcagno.</i>	55
Los acomodos de poder entre el Estado y el mercado. <i>David Ibarra.</i>	69
El Estado y la transformación productiva con equidad. <i>Eugenio Lahera.</i>	97
El desborde inflacionario: experiencias y opciones. <i>Felipe Pazos.</i>	121
Elementos estructurales de la aceleración inflacionaria. <i>Héctor Assael.</i>	141
Integración latinoamericana y apertura externa. <i>Germánico Salgado.</i>	147
Presente y futuro de la integración centroamericana. <i>José Manuel Salazar.</i>	171
Las economías de viabilidad difícil. <i>Arturo Núñez del Prado.</i>	199
La economía mexicana en el fin del siglo. <i>Miguel Sandoval Lara y Francisco Arroyo García.</i>	217
Economía y felicidad. <i>María Concepción Tavares.</i>	235
Orientaciones para los colaboradores de la <i>Revista de la CEPAL.</i>	246
Publicaciones recientes de la CEPAL.	247

## El desborde inflacionario: experiencias y opciones

*Felipe Pazos\**

La inflación fue una preocupación primordial en la vida de Prebisch desde sus tiempos de banquero central hasta el último período cuando insistía en la necesidad de renovar el pensamiento de los economistas latinoamericanos sobre la política de estabilización. El tema reviste trascendencia no sólo para América Latina, sino para el mundo en general, ya que tampoco los técnicos de las naciones industriales están entregando a sus gobernantes recomendaciones de política que les permitan escapar de la disyuntiva entre inflación o restricción monetaria.

Los economistas han trabajado afanosamente para encontrar una teoría sobre la inflación que se corresponda con los hechos, pero no han llegado a un consenso. Por el contrario, persisten agudas discrepancias acerca de por qué la inflación se comporta en forma tan diferente a la descrita en las viejas teorías. En consecuencia, existen diferencias también en la política que debe aplicarse para detener o desacelerar el proceso.

Dada la falta de una política adecuada para frenarla, la inflación está obstaculizando seriamente el crecimiento económico en el mundo y creando gravísimos problemas sociales en muchos países. Por temor a acelerar la inflación, las naciones industriales están restringiendo su actividad económica a niveles inferiores a su capacidad productiva; y, debido a la falta de programas de estabilización factibles desde el punto de vista político, diversos países en desarrollo (especialmente en América Latina) atraviesan procesos inflacionarios que están dañando en forma severa sus estructuras económica, social y política. Hoy en día, el control de la inflación constituye, pues, la tarea de más alta prioridad de la ciencia económica.

\*Asesor Económico del Banco Central de Venezuela.

*No hemos ofrecido a los gobernantes un conjunto coherente y asequible de principios para permitirles escapar del dilema entre la inflación y la ortodoxia monetaria. Los economistas latinoamericanos estamos en deuda con los políticos de nuestros países.*

RAÚL PREBISCH.

*El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria.* marzo de 1961.

*...estoy convencido de que en las políticas de estabilización y acumulación de capital se impone una renovación del pensamiento.*

RAÚL PREBISCH.

*Exposición en el vigésimo primer período de sesiones de la CEPAL, 24 de abril de 1986.*

## I Evolución de los precios en América Latina, 1961-1990

El cuadro 1 registra el aumento medio de los precios al consumidor en 19 países de América Latina en las décadas de 1960 y 1970 y las cifras anuales correspondientes a los años ochenta. Se observa que durante las tres décadas la inflación fue continua y generalizada. Las únicas excepciones fueron Guatemala en 1982 y Panamá en 1986, 1988 y 1989, años en que la actividad económica real de estos dos países experimentó fuertes contracciones. Por otro lado, es posible que las cifras adolezcan de errores, ya que en esos años los precios subieron en los Estados Unidos, principal suministrador de ambos países. La primera observación que fluye del examen del cuadro es que la inflación fue un fenómeno persistente en todos los países de América Latina durante las últimas tres décadas. Esta es una conclusión enteramente esperada, que no puede sorprender a ningún economista ni a ningún lego en la materia en la era de la inflación mundial, pero cuyas causas es preciso investigar con mayor detenimiento.

La segunda observación que puede hacerse al analizar el cuadro, es que la inflación se aceleró a lo largo del período, a ritmo moderado en la década de 1970 y en forma explosiva en los años ochenta. En la década de 1960, cuatro países

Cuadro 1  
**PRECIOS AL CONSUMIDOR, 1961-1989**  
 (Para 1961-1970 y 1971-1980, variación media anual; para 1981 a 1989 aumentos porcentuales  
 respecto al año anterior)

Países	1961/1970	1971/1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
América Latina	21	39	57	85	130	185	274	64	198	758	994
Argentina	21	136	104	165	344	627	672	90	131	343	3 731
Bolivia	6	20	32	127	276	1 281	11 743	276	15	16	16
Brasil	45	37	106	98	142	197	227	146	230	497	1 476
Colombia	12	21	27	24	20	16	24	19	23	28	27
Costa Rica	2	11	37	90	33	12	15	15	16	25	14
Chile	27	174	20	10	27	20	31	19	20	15	21
Ecuador	5	12	13	16	48	31	28	31	29	86	59
El Salvador	1	11	15	12	13	11	22	22	13	4	21
Guatemala	1	10	11	—	15	10	25	38	13	10	14
Haiti	3	11	11	7	10	6	7	11	17	4	6
Honduras	2	9	10	10	9	5	3	4	3	4	11
México	3	15	28	59	102	65	58	86	132	114	18
Nicaragua	—	18	24	25	31	36	219	681	912	10 205	3 452
Panamá	2	7	7	4	2	2	1	—	1	—	—
Paraguay	3	13	14	7	13	20	26	32	22	23	29
Perú	10	32	75	64	111	110	163	78	86	150	2 949
República Dominicana	2	10	7	8	5	27	42	10	16	34	43
Uruguay	48	62	34	19	49	55	72	76	63	62	82
Venezuela	1	8	16	10	6	12	12	11	40	35	90

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Anuario de estadísticas financieras internacionales*, 1985 y CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe*.

experimentaron una inflación de 20 a 50% anual, otros cuatro de 5 a 20%, y el resto una no superior a la de los Estados Unidos, lo que arroja un promedio de 21% para el conjunto de la región. En los años setenta la intensidad de la inflación fue considerablemente mayor: dos países alcanzaron tasas superiores a 100% anual, trece registraron aumentos de entre 10 y 50%, y todas las demás cifras fueron superiores a 5%, para un promedio anual de 39% en toda América Latina. En la década de 1980, por último, la inflación se desbordó: cinco países sobrepasaron la tasa de 1 000% anual, y tres de ellos alcanzaron o superaron en algunos períodos variaciones del orden de 50% mensual (13 000% al año), que Philip Cagan considera como definitoria de la hiperinflación.<sup>1</sup> Para completar el cuadro, debe añadirse que dos de los cinco países que tuvieron tasas superiores a 1 000% anual lograron reducirlas por debajo de 20%. La inflación en Bolivia cayó súbitamente de una tasa anual de 21 000% en agosto de 1985 a una de -25% al mes siguiente, fluctuó erráticamente hasta enero de 1986 y se ha mantenido desde entonces por debajo de 20%. México, a su vez, logró reducir la inflación desde una tasa anual de 214% en enero de 1988 a una de 16% en julio, nivel en el que la ha mantenido desde entonces. En Argentina, la inflación experimentó fortísimas fluctuaciones en los años ochenta: en la primera mitad de la década subió rápidamente hasta alcanzar una tasa anual de 2 500% en julio de 1985; bajó a un nivel medio de

30% anual en el segundo semestre, pero reinició su alza a principios del año siguiente, subiendo de manera continua y rápida durante cuatro años consecutivos, hasta alcanzar una tasa de 400 000% anual a finales de julio de 1989; bajó de nuevo durante unos meses, pero volvió a dispararse hasta sus actuales niveles hiperinflacionarios (marzo de 1990).

El tercer hecho observable en el cuadro es que, a pesar de su clara tendencia al alza, el ritmo de aumento de los precios bajó en algunas ocasiones a veces considerablemente. Hay pocos ejemplos de políticas de estabilización exitosas, pero en el cuadro pueden observarse bajas pronunciadas de la inflación en Chile de 1974 a 1982, en Bolivia de 1985 a 1987, y en México de 1987 a 1989; y descensos menos espectaculares en Argentina y Brasil de 1985 y 1986; y en Ecuador y Nicaragua entre 1988 y 1989. Con anterioridad a las fechas registradas en el cuadro, u ocultas en los promedios decenales, ha habido también disminuciones considerables de la inflación en Paraguay 1953-1954; Bolivia 1956-1958; Argentina, 1959-1960 y 1967-1969; Chile, 1960-1961; Brasil 1964-1969; y Uruguay 1968-1970. Reducir la tasa de inflación es tarea muy difícil, pero se la ha cumplido en múltiples ocasiones, por lo que deberíamos analizar cómo se la logró en cada caso. Tenemos que estudiar las experiencias exitosas del pasado y aprovechar sus enseñanzas.

Una comprobación adicional, tan importante como las anteriores, según se desprende del análisis de las cifras del cuadro 2, es que en cada una de las últimas cuatro décadas la inflación en América Latina ha sido considerablemente superior a la de los demás países en desarrollo y mu-

<sup>1</sup> Philip Cagan, "The monetary dynamics of hyperinflation", *Studies in the Quantity Theory of Money*, Milton Friedman (ed.), Chicago, University of Chicago Press, 1956.

Cuadro 2  
PRECIOS AL CONSUMIDOR EN CUATRO GRUPOS DE PAISES,  
1951-1989  
(Aumentos porcentuales respecto al período anterior)

Regiones	1951-60	1961-70	1971-80	1981-89
Países industriales	2.1	3.3	8.7	4.9
Asia	3.3	5.8	9.1	7.4
Medio Oriente	3.6	3.8	19.6	19.0
América Latina	7.9	21.2	39.4	149.0
Mundo	2.4	4.4	11.0	12.7

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Anuario de estadísticas financieras internacionales*.

chísimo mayor que en las naciones industriales. Igualmente grave es que esa mayor intensidad se haya ido acentuando progresivamente: en los años cincuenta la inflación era algo más del doble que en los otros países en desarrollo y casi cuatro

veces más alta que en las naciones industriales, en tanto que en los años ochenta fue siete veces más intensa que en el Medio oriente, veinte veces mayor que en Asia y casi treinta veces superior a la observada en los países industriales.

## II

### La persistencia de la inflación

#### 1. *El gran enigma de la economía contemporánea*

Para analizar adecuadamente el problema de los precios en los años recientes, debemos antes preguntarnos por qué la inflación se mantuvo, ya que la aceleración de los precios incidió sobre un proceso ya en marcha. Y, lo que es más importante, la formulación y aplicación de una política antiinflacionaria eficaz requiere comprender el mecanismo que mantiene activo este fenómeno. La persistencia de la inflación es el gran enigma de la economía contemporánea.

La teoría económica identifica claramente las presiones que dan origen a la inflación, pero no los factores o mecanismos que la mantienen. La literatura económica ha analizado extensa e intensamente los orígenes y naturaleza de los incrementos de la demanda agregada superiores a la oferta disponible, así como de los aumentos de costos, y de las deficiencias parciales de oferta que desorganizan la economía, todos ellos causantes del alza de los precios; pero no ha estudiado a fondo el porqué de la persistencia de la inflación. Lamentablemente, los economistas de las naciones industriales se han resignado a tolerar una inflación continua de 3 a 4% anual, considerándola como una consecuencia del poder de las organizaciones laborales, de las imperfecciones de la competencia en el mercado de bienes y servicios, y de las expectativas.

Los técnicos de los países en desarrollo, especialmente los latinoamericanos, hemos aceptado con igual pasividad una inflación mucho más alta, siempre que no excediera de 40 ó 50% al año, por considerarla un resultado casi inevitable de la inestabilidad de nuestro comercio exterior. Esta aceptación ha implicado una renuncia tácita a investigar a fondo las causas de la persistencia

del fenómeno, lo que ha tenido consecuencias fuertemente negativas de inducir en las naciones industriales la aplicación de políticas financieras en extremo restrictivas y de impedir el diseño de programas antiinflacionarios eficaces en América Latina. Es necesario, por consiguiente, estudiar a fondo las causas de la persistencia inflacionaria, tanto de la inflación lenta de las naciones industriales como de la inflación de velocidad intermedia de nuestros países.

Las imperfecciones imperantes en los mercados de trabajo y de bienes y servicios constituyen una condición necesaria de la persistencia de la inflación porque la fuerza de las organizaciones obreras y la existencia del seguro contra el desempleo permiten que los trabajadores obtengan aumentos de salarios aun en tiempos de desocupación; sin embargo, no son su causa. Esta estriba en la disminución de los salarios reales debida a vigencia de contratos anuales o multianuales de trabajo, que mantienen congelados los salarios mientras sube el nivel general de precios. También los arreglos monopolistas entre los productores son una condición necesaria de la persistencia del proceso, porque hacen posible que las empresas reduzcan la producción y continúen aumentando los precios cuando el gobierno aplica una política fiscal y monetaria restrictiva; pero tampoco son la causa de las subidas de precios. Estas obedecen a los aumentos salariales que tienen lugar a la renovación de los contratos de trabajo.

Las expectativas intensifican la subida inmediata de los precios, más que su aumento futuro. En el corto plazo agravan la inflación, al estimular la acumulación de existencias con la consecuente reducción de la oferta; pero esta acumulación produce a la larga un efecto deflacionario.

Mientras se mantienen, las expectativas inflacionarias inducen ulteriores incrementos de existencias; sin embargo, éstos no pueden continuar indefinidamente, debido a los límites de la capacidad de almacenamiento y a los costos que entraña el financiamiento de las existencias; cuando el proceso se detiene, las expectativas inflacionarias pasan a suscitar un efecto deflacionario.

Las expectativas de la persistencia de las alzas de precios aumentan los costos de construcción de los proyectos de lenta maduración y afectan la negociación de los contratos de trabajo y de arrendamiento. Sin embargo, el principal objetivo de los trabajadores cuando se renuevan los contratos es recuperar la pérdida de salario real ocasionada por los aumentos de precios ya ocurridos más que protegerse anticipadamente de los que esperan que tendrán lugar en el futuro; y lo mismo puede decirse de los propietarios de inmuebles en lo tocante a sus rentas. En la práctica, los reajustes de los contratos sirven tanto para reponer las pérdidas provocadas por la inflación pasada como para cubrir las pérdidas que se espera que ocasione la inflación futura; pero el primer objetivo es el más importante, ya que los reajustes de salarios y rentas tendrían que materializarse aun si existiese la absoluta seguridad de que la inflación se detendrá. No introducir tales reajustes equivaldría a deteriorar los salarios y las rentas en términos reales.

## *2. Rezago temporal y sobreajuste periódico de salarios, rentas, tipo de cambio y tarifas de servicios públicos*

El carácter imperfecto de la competencia en el mercado de trabajo y en el de bienes y servicios crea las condiciones que hacen posible la persistencia de la inflación. Las expectativas inflacionarias contribuyen a mantenerla, pero la causa fundamental de la persistencia es el rezago temporal y el sobreajuste periódico de los precios sujetos a contratos a término, como los salarios y las rentas, o a regulación oficial, como el tipo de cambio y las tarifas de los servicios públicos.

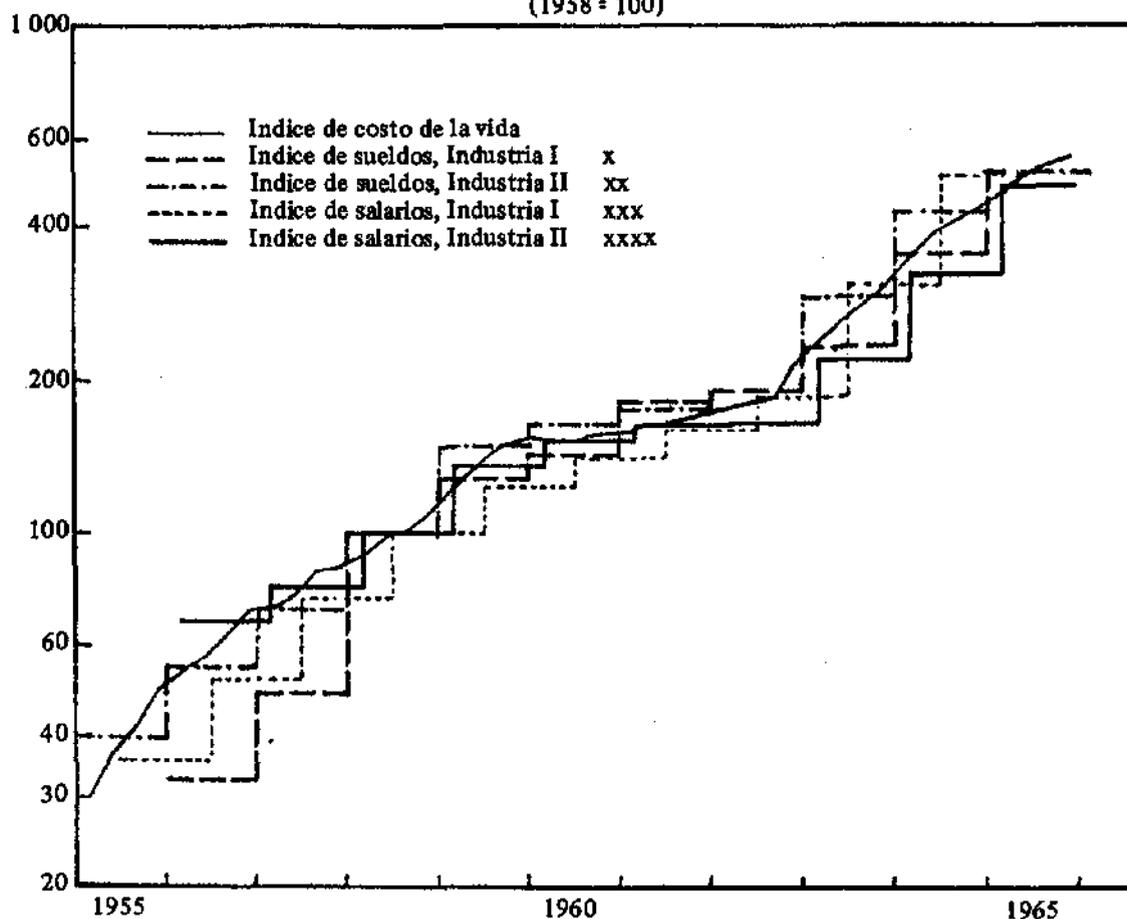
Los contratos de trabajo y de arrendamiento se celebran generalmente por periodos de un año, y a veces de dos o más, por lo que mantienen estables los salarios y las rentas durante su vigencia, y reducen gradualmente el valor de unos y otros respecto al nivel general de precios, lo que significa que los ingresos de los trabajadores y de

los dueños de inmuebles pierden poder adquisitivo durante el período. Al llegar la fecha de renovación de los contratos, los trabajadores y los dueños de inmuebles exigen un aumento que reponga su ingreso real y que reconozca los aumentos de productividad por progreso tecnológico, en el caso de los contratos de trabajo, y los cambios en el mercado inmobiliario, en el caso de los arrendamientos. Los aumentos se materializan de manera escalonada que entrecruza anualmente la curva de los precios (gráfico 1). Los datos del gráfico son de hace 35 años, pero se los utiliza porque la estructura de los contratos de trabajo no ha variado; en consecuencia, la búsqueda de información reciente hubiese significado un esfuerzo innecesario.

Los ajustes de los salarios sobrepasan periódicamente el aumento del índice de precios, empujando a éstos a una nueva subida (gráfico 2). Los aumentos son, por consiguiente, sobreajustes y no meramente readecuaciones a un nivel de equilibrio. Esto parece exceder la meta de los trabajadores de recuperar sus salarios reales, así como la política de las empresas de mantener los salarios reales, pero no pagar cantidades mucho mayores. Es necesario, en consecuencia, indagar por qué se producen estos sobreajustes, en circunstancias de que los aumentos podrían limitarse a la cuantía necesaria para llevar los salarios a un nivel de equilibrio que no empujase los precios hacia arriba. Para dilucidar este problema es conveniente dividir la pregunta en dos: i) ¿por qué no se vuelve a un salario de equilibrio en los primeros ajustes que se realizan en las fases iniciales de la inflación? y ii) ¿por qué se realizan sobreajustes una vez que está en plena marcha la inflación?

En las primeras renovaciones de contratos que tienen lugar en las etapas iniciales de la inflación los trabajadores solicitan y obtienen los aumentos necesarios para reponer los salarios al nivel que tenían antes de iniciarse el proceso, aparte, probablemente, de pequeños porcentajes adicionales por incrementos de productividad. Sin embargo, el nivel real anterior no es ya un salario real de equilibrio, porque la inflación ha deteriorado el salario real de equilibrio. La vuelta al nivel real anterior involucra entonces un sobreajuste que empuja los precios hacia arriba. En las renovaciones subsiguientes, los intentos de recuperar la remuneración real anterior a la in-

Gráfico 1  
**CHILE: SUELDOS Y SALARIOS EN DOS INDUSTRIAS**  
 (1958 = 100)



Fuente: Archivo personal del autor y Boletín Mensual, Banco Central de Chile.

x Jefe de sección, Rayonhill, Industria Nacional de Rayón, S.A.

xx Jefe de sección, Fábrica Victoria Puente Alto, S.A.

xxx Jornal diario promedio, Rayonhill, Industria Nacional de Rayón, S.A.

xxxx Jornal diario promedio, Fábrica Victoria.

flación y de incorporar los incrementos de productividad continúan elevando los salarios por encima de su nivel de equilibrio. Una vez en marcha la inflación, queda instalado el mecanismo que la mantiene automáticamente, y que es el rezago temporal y el sobreajuste periódico de los salarios y de los otros precios sujetos a contratos a término o a regulación oficial.

El mecanismo de transmisión de las presiones inflacionarias que se acaba de exponer no constituye una teoría aceptada en el mundo académico, sino una explicación expuesta por el autor en una conferencia dictada en el Banco Cen-

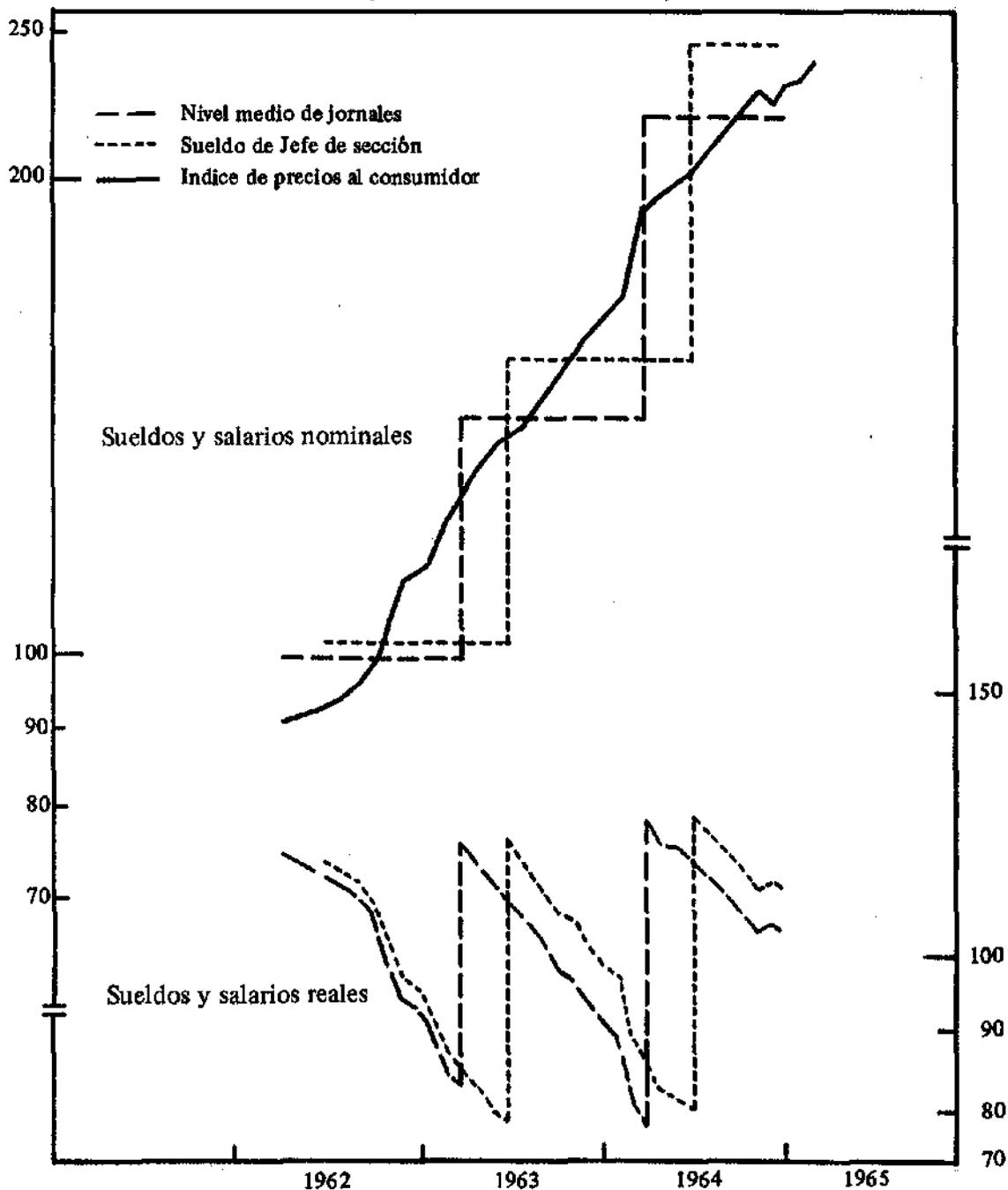
tral de Chile en agosto de 1965<sup>2</sup> y ampliada en un libro publicado en español en 1969<sup>3</sup> y traducido al inglés en 1972<sup>4</sup>. La explicación no fue refutada, pero tampoco se la llegó a aceptar, hasta que Dornbusch la suscribió en 1984 en una conferen-

<sup>2</sup>Banco Central de Chile. *Boletín mensual*, N° 451, Santiago de Chile, septiembre de 1965.

<sup>3</sup>Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), *Medidas para detener la inflación crónica en América Latina*, México, D.F., 1969.

<sup>4</sup>*Chronic inflation in Latin America*, Nueva York, Praeger Publishers, 1972.

Gráfico 2  
**CHILE: AJUSTE ANUAL DE SALARIOS EN UNA EMPRESA\***  
 (Abril 1962 - marzo 1963 = 100)



Fuente: Archivo personal del autor y *Boletín mensual*, Banco Central de Chile.  
 \*Industria Nacional de Rayón, S.A. Rayonhúil.

cia del Instituto de Economía Internacional<sup>5</sup>, reiterándola después en diversos escritos<sup>6</sup>.

### 3. Diferente aumento en tasas de productividad

Otra causa de la persistencia de la inflación es que las industrias que incrementan más rápidamente su productividad no reducen los precios que cobran al público, sino que elevan los salarios de sus trabajadores, estableciendo la pauta para el nivel de salarios que pagarán las actividades económicas en que la productividad aumenta menos. En las ramas menos favorecidas por el progreso técnico, el hecho de que los salarios crezcan más que la productividad obliga al alza de los respectivos precios, con el impacto consiguiente sobre el índice general del costo de la vida. En los Estados Unidos, desde el término de la segunda guerra mundial el precio medio de las mercancías ha aumentado a un ritmo de 3.8% anual, mientras el de los servicios lo ha hecho en 5.3% para un alza media de 4.4% al año en el índice general de precios al consumidor (cuadro 3).

La persistencia de la inflación debida al au-

Cuadro 3  
ESTADOS UNIDOS: AUMENTO DE PRECIOS  
DE DISTINTOS TIPOS DE PRODUCTOS  
(1982-1984 = 100.0)

	1946	1988	Tasa variación anual (%)
Mercancías	22.9	111.1	3.8
Alimentos	19.8	117.8	4.3
Bienes durables	29.2	110.2	3.2
Bienes no durables	23.6	105.5	3.6
Servicios	14.1	125.5	5.3
Servicios médicos	10.4	137.9	6.4
Otros servicios	13.1	124.1	5.5
Índice general	19.5	118.0	4.4

Fuente: *Economic Report of the President*, Washington, D.C., 1989.

mento de los costos en las actividades de menor productividad tiene una incidencia de sólo 1 ó 2% anual. Esta carece de importancia en las inflaciones de 30 ó 40% al año, pero no así en las inflaciones de 3 ó 4% anual que registran por lo común las naciones industriales.

## III

### La aceleración de la inflación en las últimas dos décadas

#### 1. Causas de la aceleración

La aceleración de los aumentos de precios en América Latina durante las últimas dos décadas se debió a diversos factores, algunos de ellos de carácter general y otros específicos de algunos países. En los años setenta, la subida vertical de los precios del petróleo, el aumento mucho menor, pero sustancial, de los restantes productos

primarios, y el alza considerable de los precios de exportación de las naciones industriales, fueron la causa de la aceleración inflacionaria, la cual, sin embargo, fue de intensidad moderada en comparación con la de la década de 1980. En esta última, la gran aceleración de los aumentos de precios obedeció principalmente: a) al esfuerzo de los gobiernos latinoamericanos por amortiguar los efectos internos de la drástica caída en la entrada de recursos externos, derivada de la crisis de la deuda y b) al descenso de los precios de los productos primarios. A estos factores a) y b), de alcance general, se sumaron otros que incidieron sólo sobre algunos países; c) la expansión monetaria no dirigida a amortiguar un descenso de ingresos externos; d) el aumento del tipo de cambio, consecuencia de la liberación de controles previos o de las expectativas de un desequili-

<sup>5</sup>Institute for International Economics, *Inflation and indexation*, Washington, D.C., 1965.

<sup>6</sup>Rudiger Dornbusch, *Inflation. Exchange Rates and Stabilization*, series Essays in International Finance, N° 165, Princeton, N.Y., Princeton University, diciembre de 1986; Rudiger Dornbusch y Juan Carlos de Pablo, *Deuda externa e inestabilidad macroeconómica en Argentina*, Buenos Aires, Editorial Sudamericana, 1988.

brio en los pagos internacionales; e) las guerrillas; y f) la aceleración automática de la inflación cuando el proceso sobrepasa ciertos niveles.

Como veremos posteriormente, el factor c) ha sido causa de aceleración, en un momento u otro, en prácticamente todos los países, pero especialmente en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, México, Perú y Uruguay; el factor d) ha acelerado la inflación en Chile, México y Venezuela; el e) en El Salvador y Nicaragua; y el f) en Argentina, Bolivia, Brasil, Nicaragua y Perú.

Dos de los seis factores enumerados, el a) y el b), tienen origen externo y no son atribuibles, pues, a las políticas aplicadas por los países, aunque éstas habrían podido ser más eficaces. A su vez, las guerrillas constituyen un grave problema nacional de carácter no económico. Los otros tres factores tienen relación directa e inmediata con la política económica y financiera aplicada por los gobiernos, por lo que es preciso examinarlos cuidadosamente, a fin de evitar su incidencia en el futuro.

## 2. El aumento de los precios del petróleo, de otros productos primarios y de las manufacturas importadas

Los precios del petróleo experimentaron una subida vertical en 1973-1974 y nuevos aumentos en 1979 y 1980, como consecuencia de los cuales el valor medio del combustible en la década de 1970 fue más de ocho veces superior al anotado en la década de 1960 (cuadro 4). También en 1973-1974 los precios de otros productos primarios iniciaron un proceso de aumento que continuó hasta 1980 y que llevó su valor medio en la década a un nivel dos veces más alto que en los años sesenta; e igual evolución tuvieron los precios de exportación de las naciones industriales o, lo que es lo mismo, los precios de las manufacturas importadas por los países del área. Dado este aumento en los precios del petróleo y de los otros productos primarios, que indujo una ampliación considerable de los ingresos y gastos de los países productores, impulsando hacia arriba sus precios por el lado de la demanda, y empujándolos por el lado de los costos; y dado, además, el aumento en el valor de las manufacturas importadas, no es de extrañar que la inflación latinoamericana haya subido de una tasa media de 21% en los años sesenta a una de 39% en la década de

Cuadro 4  
AMERICA LATINA: EVOLUCION DE LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BASICOS Y DE LAS TASAS DE INFLACION, 1961-1980  
(1961-1970 = 100.0)

	Indice 1971-1980	Aumento %
Precio del petróleo	828.5	728.5
Precio de los productos básicos	212.1	112.1
Precio de exportación de las naciones industriales	211.6	111.6
Tasa media de inflación en las naciones industriales <sup>a</sup>	263.0	163.0
Tasa media de inflación <sup>b</sup>	185.7	85.7

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales, Anuarios*.

<sup>a</sup> 3.3% en al década 1961-1970 y 8.7% en 1971-1980.

<sup>b</sup> 21.2% en la década 1961-1970 y 39.1% en 1971-1980.

1970, y que a fines de la misma bordease la cifra de 50%.

## 3. Política para amortiguar la caída de los ingresos y préstamos externos

Como muestra el cuadro 5, en la década de 1960 las transferencias de financiamiento netas (entradas de préstamos e inversiones directas menos pagos por amortizaciones, dividendos e intereses) arrojaron un saldo medio anual negativo (salida) de 700 millones de dólares.

La cifra cambió de signo y aumentó a promedios anuales positivos de 12 600 millones de dólares en el quinquenio 1971-1975 y de 23 400 millones de dólares en el sexenio 1976-1981; en el sexenio siguiente, 1982-1987, volvió a tornarse deficitario, con una salida anual media de 22 000 millones de dólares, o sea, una caída de 45 400 dólares en el promedio anual de transferencias financieras netas entre uno y otro período (computadas, como todas las demás cifras, en dólares de poder adquisitivo constante, a precios de 1986).

Las exportaciones latinoamericanas alcanzaron un valor máximo de 108 200 millones de dólares en 1981, habiendo fluctuado por debajo de esa cifra en los años siguientes y promediado 94 800 millones de dólares en el sexenio 1982-1987. Ese promedio fue superior al del quinquenio precedente, aun si éste es computado a precios de 1986; pero, como muestra el cuadro 6, la

Cuadro 5  
TRANSFERENCIAS FINANCIERAS NETAS, 1961-1987  
(Promedios anuales en miles de millones  
de dólares de 1986)

	1961-1970	1971-1975	1976-1981	1982-1987
Inversión directa	2.6	3.9	5.5	3.3
Préstamos	4.1	17.3	41.9	9.7
Entradas de capital	6.7	21.2	47.4	13.0
Pago de intereses y dividendos	-7.4	-8.6	-24.0	-35.0
Transferencias financieras netas	-0.7	12.6	23.4	-22.0

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*; Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, *World Debt Tables*; y Comisión Económica para América Latina y el Caribe, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe*.

Cuadro 6  
ENTRADA NETA DE RECURSOS EXTERNOS, 1961-1987  
(Promedios anuales en miles de millones  
de dólares de 1986)

	1961-1970	1971-1975	1976-1981	1982-1987
Exportaciones	28.8	52.4	79.8	94.8
Transferencias financieras netas	-0.7	12.6	23.4	-22.0
Entradas netas de recursos externos	28.1	65.0	103.2	72.8

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, y cuadro 3.

entrada total de recursos externos (exportaciones más transferencias financieras netas) cayó de un promedio anual de 103 200 millones de dólares en 1976-1981 a 72 800 millones de dólares en 1982-1987, o sea, en 30 400 millones de dólares. La cifra es equivalente a 3.6% del producto interno bruto de la región, a 22.7% de sus exportaciones y a 17.3% de sus recaudaciones fiscales.

La drástica caída de los ingresos externos puso a los gobiernos ante la disyuntiva de permitir que ésta provocase una violenta contracción de la actividad económica y del empleo, o de aplicar una política compensatoria que inevitablemente aceleraría la inflación. Los gobiernos optaron por la segunda alternativa, pero así y todo no pudieron evitar que el PIB se contrajese 1.4% en 1982 y 2.9% en 1983, y aumentase a una tasa muy lenta, inferior al crecimiento de la po-

blación, en los años siguientes. A su vez, el ritmo medio de inflación en América Latina subió de 57% en 1981 a 85, 130, 185 y 274% en los años siguientes (cuadro 1).

En el proceso que se acaba de describir, la inflación se aceleró a causa de una política económica dirigida a amortiguar una fuerte caída de la entrada de recursos externos. Ello ilustra la situación que dio origen a la teoría estructuralista de la inflación, enunciada originalmente por Juan F. Noyola, y reformulada después en forma más sistemática por Osvaldo Sunkel, Aníbal Pinto y Raúl Prebisch. Esta sostuvo que las inflaciones latinoamericanas no se debían a imprevisión ni incontinencia, sino a las imperfecciones del aparato productivo y a la inestabilidad del comercio exterior de nuestros países, factores que obligaban a los gobiernos a aplicar políticas compensa-

torias que generaban movimientos inflacionarios.<sup>7</sup>

#### 4. La expansión monetaria no dirigida a amortiguar la disminución de los ingresos externos

La causa directa e inmediata de la inflación es obviamente la expansión monetaria. Según se ha visto, esta última puede estar destinada a financiar una política compensatoria, puede tener por origen la idea de que la expansión monetaria no aumenta los precios cuando existe desempleo y capacidad de producción no utilizada, y puede ser consecuencia de una política financiera irresponsable. La primera causa ha sido analizada en la sección anterior, y la tercera carece de justificación, pero la segunda es en general poco comprendida, por lo que merece que se la explique.

La creencia de que cuando existe desempleo la expansión monetaria no genera inflación, está basada en una aplicación errónea de la teoría keynesiana, que olvida que esta última es correcta en una economía cerrada, pero no en una abierta y en un país con pocas reservas en oro y afectado por una escasez de divisas. Cuando un país de economía abierta con capacidad de producción no utilizada dispone de reservas interna-

cionales, la expansión de la demanda puede, durante algún tiempo, aumentar la producción sin provocar inflación, ya que las divisas acumuladas permiten financiar el aumento de las importaciones inducido por la mayor actividad interna. Pero cuando se agotan las reservas, se dispara la inflación, se desorganiza la economía, se contrae la producción y aumenta el desempleo.

La expansión de la demanda ha sido aplicada como política de desarrollo en uno u otro momento en muchos de nuestros países. Para ilustrar sus efectos basta con examinar las cifras (cuadro 7) de las principales variables macroeconómicas de Chile en 1970-1973 y de Perú en 1985-1988, durante la aplicación de esa política. En Chile, la expansión deliberada de la demanda tuvo éxito durante los primeros dos años, en los que aumentó el producto real y la tasa de inflación se mantuvo estable, pero comenzó a provocar efectos negativos al tercer año e hizo crisis al cuarto, en que se disparó la inflación, se contrajo fuertemente la actividad económica y cayó en picada el salario real. En Perú, los efectos favorables duraron tres años, pero la crisis que se desató al cuarto año fue más grave aún que la sufrida por Chile.

A pesar de los razonamientos anteriores y de la evidencia de los hechos, los economistas hemos mantenido frecuentemente la ilusión que cuando hay mano de obra y equipo disponibles la expansión monetaria aumenta el producto, y no los precios. Sobre la base de esa ilusión hemos recurrido a la expansión monetaria, aunque es difícil discernir cuándo ésta ha obedecido a la esperanza de hacer crecer el producto, y cuándo a mera irresponsabilidad. Sea como fuera, la aceleración inflacionaria ha sido en muchos casos consecuencia de una expansión monetaria que no debió haberse realizado.

#### 5. El aumento del tipo de cambio por la liberación de controles o por las expectativas desfavorables

Durante la política de expansión deliberada de la demanda seguida por Chile en 1971-1973 la inflación fue parcialmente contenida mediante la sobrevaluación del tipo de cambio. Las cifras del cuadro 8 muestran que entre 1969 y el tercer trimestre de 1973 el tipo de cambio aumentó casi 250%, esto es más del triple que los precios al consumidor (860%). La liberación del tipo de

<sup>7</sup>Juan F. Noyola Vázquez, "El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos", *Investigación económica*, vol. 16, N° 4, México, D.F., Escuela Nacional de Economía, 1956; Osvaldo Sunkel, "La inflación chilena: un enfoque heterodoxo", *El trimestre económico*, vol. 25, N° 4, México, D.F., Fondo de Cultura Económica, octubre-diciembre de 1958; Anibal Pinto, *Ni estabilidad ni desarrollo: la política del Fondo Monetario*, Santiago de Chile, Centro de Investigaciones y Acción Social, 1960; Raúl Prebisch, "El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria", *Boletín económico de América Latina*, vol. 6, N° 1, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), marzo de 1961; Dudley Seers, "A theory of inflation and growth in underdeveloped countries", *Oxford Economic Papers*, vol. 14, Londres, Oxford University Press, 1962; Aldo Ferrer, "Reflexiones acerca de la política de estabilización en la Argentina", *El trimestre económico*, vol. 30, N° 4, México, D.F., Fondo de Cultura Económica, octubre-diciembre de 1963; Eduardo García, "Inflation in Chile, a quantitative analysis", 1964, mimeo; Héctor Malavé Mata, "Metodología del análisis estructural de la inflación", *El trimestre económico*, vol. 35, N° 3, México, D.F., Fondo de Cultura Económica, julio-septiembre de 1968; y Camilo Dagum, "Un modelo econométrico sobre la inflación estructural", *El trimestre económico*, vol. 37, N° 1, México, D.F., Fondo de Cultura Económica, enero-marzo de 1970.

Cuadro 7  
CHILE Y PERU: EFECTOS DE LA EXPANSION DELIBERADA DE LA DEMANDA COMO  
POLITICA DE DESARROLLO

	Chile				Perú			
	1970	1971	1972	1973	1985	1986	1987	1988
Tasa de aumento del gasto público (%)	47	76	88	378	158	80	87	395
Tasa de inflación (%)	35	35	217	606	158	63	115	1 722
Tasa de crecimiento real (%)	2.1	9.0	-1.2	-5.6	2.5	9.5	6.9	-8.4
Saldo comercial (millones de dólares)	246	73	-161	-13	1 173	-67	-463	-84
Reservas internacionales (millones de dólares)	320	129	95	36	1 842	1 407	646	518
Salario real (año inicial = 100)	100	112	108	89	100	114	124	95

Fuente: Rudiger Dornbusch y Sebastián Edwards, "Economic crises and the macroeconomics of populism in Latin America : lesson from Chile and Peru", mimeografiado, marzo de 1989.

Cuadro 8  
CHILE: AUMENTO DEL TIPO DE CAMBIO Y DE  
LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR, 1970-1976  
(Porcentajes)

Año	Aumento del tipo de cambio	Aumento de los precios al consumidor
1970	20.3	33.0
1971	8.3	35.0
1972	38.5	77.3
1973 <sup>a</sup>	38.5	170.3
1974 <sup>b</sup>	2 328.0	1 014.4
1975	490.3	374.7
1976	165.8	211.8

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*.

<sup>a</sup> Tres primeros trimestres.

<sup>b</sup> Último trimestre de 1973 y 1974 completo.

cambio decretada por la nuevas autoridades hizo que éste subiera más de 2 300% en los 15 meses siguientes, período en el que los precios al consumidor se elevaron poco más de 1 000%. En 1975, el tipo subió 490% y los precios, 375%. Esta aceleración inflacionaria fue consecuencia básicamente de la liberación de las presiones reprimidas por la sobrevaluación del tipo de cambio durante los tres años anteriores, pero tuvo también su dinámica propia. En efecto, una devaluación al tipo de equilibrio hubiese significado que éste

aumentase de 25 a 90 pesos por dólar en diciembre de 1973, y no a 360 por dólar, que fue lo que sucedió en el mercado libre; y hubiera podido tal vez contener de 90 a tan sólo 200 pesos, o menos, la subida del dólar en los 12 meses siguientes, en comparación con los 1 870 pesos a que llegó en diciembre de 1974.<sup>8</sup> La altísima tasa de inflación chilena en 1974, 1975 y 1976 fue consecuencia no sólo de la liberación de presiones reprimidas, sino de la multiplicación de éstas por la espiral entre el tipo de cambio, los precios y los salarios.

Aceleraciones inflacionarias empujadas por subidas autónomas del tipo de cambio tuvieron lugar también en México en 1982-1988 y en Venezuela en 1989. El fuerte aumento de la tasa de inflación en México, de 28% en 1981 a 59% en 1982 y a cifras que fluctuaron alrededor de 100% en los seis años, obedeció en lo fundamental, aunque no de manera exclusiva, a la fuga de capitales provocada por la crisis de la deuda. Los propios efectos de la inflación hicieron subir rápidamente el tipo de cambio, lo cual, a su vez, aceleró el alza de los precios. A su turno, el aumento de la inflación en Venezuela, de una tasa media de 35% en 1988 a 90% el año siguiente, se debió a la unificación cambiaria decretada en

<sup>8</sup>La cifra no coincide con la del cuadro 8 porque éste registra promedios anuales, y no valores de fin de año.

Cuadro 9  
MEXICO: AUMENTO DEL TIPO DE CAMBIO Y DE  
LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR, 1982-1989  
(Porcentajes)

Año	Aumento del tipo de cambio	Aumento de los precios al consumidor
1982	130	59
1983	114	102
1984	40	65
1985	53	58
1986	138	86
1987	125	132
1988	65	114
1989	8	18

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*.

febrero de 1989, que hizo subir el promedio del tipo de cambio de importación de 18.1 bolívares por dólar ese mes, a una tasa libre y única que fluctuó entre 36.9 y 34.7 entre marzo y diciembre, lo que significó un alza superior a 120% en el tipo de cambio efectivo. El cuadro 10 muestra las

variaciones del tipo de cambio efectivo y de las tasas mensuales y anuales de inflación durante los 12 meses de 1989 y los tres primeros meses de 1990.

### 6. Las guerrillas

En América Latina los movimientos guerrilleros han alcanzado intensidad suficiente para aumentar la inflación en El Salvador y en Nicaragua. En el primer país, se pasó de un promedio de 1% en la década de 1960, a uno de 11% en los años setenta, y a tasas anuales ligeramente superiores a 20% en 1985, 1986 y 1989. En Nicaragua, el ritmo de alza de los precios aumentó de 1% en los años sesenta, a 18% en los setenta, y a tasas anuales en rápido ascenso en los años ochenta, hasta alcanzar niveles de hiperinflación. Es probable que en Perú la guerrilla haya contribuido a intensificar la inflación, pero claramente el factor determinante fue la política de expansión deliberada de la demanda.

Dada la gran diferencia en la intensidad de la inflación en El Salvador y Nicaragua, cabría in-

Cuadro 10  
VENEZUELA: AUMENTO DEL TIPO DE CAMBIO Y DE LOS PRECIOS  
AL CONSUMIDOR, 1989-1990

Año y mes	Variación (%) del tipo de cambio (respecto al mes anterior)	Precios al consumidor	
		Variación mensual anualizada (%)	Variación en doce meses (%)
1989			
Enero	0.2	14.0	36.4
Febrero	117.1	45.9	43.5
Marzo	-5.9	884.9	74.3
Abril	2.7	357.0	93.8
Mayo	2.1	110.5	103.3
Junio	-1.9	45.9	99.8
Julio	-0.21	34.5	94.9
Agosto	3.2	29.8	94.5
Septiembre	0.8	42.9	97.6
Octubre	8.6	42.6	95.0
Noviembre	4.5	16.8	90.0
Diciembre	-1.7	22.4	80.9
1990			
Enero	0.9	32.9	83.2
Febrero	-0.7	25.3	91.1
Marzo	2.1	23.9	51.9

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*.

Cuadro 11  
**HIPERINFLACION**  
 (Aumentos porcentuales mensuales de los precios durante los últimos cinco meses  
 de hiperinflación y los primeros cinco meses después de su cese)

Meses	Alemania <sup>a</sup>	Austria <sup>b</sup>	Hungría <sup>c</sup>	Polonia <sup>d</sup>	Grecia <sup>e</sup>
1	205	41	6	38	305
2	1 276	33	8	275	349
3	4 126	92	25	148	1 909
4	3 773	134	29	109	8 894
5	35 875	82	79	70	85 507 000
6	-10	-8	13	6	63
7	-7	-6	3	-1	-8
8	-3	-2	6	—	5
9	1	1	-3	-1	7
10	2	2	4	-1	2

Fuente: Felipe Pazos, *Inflación crónica en América Latina*, Praeger Publishers, Nueva York, 1972.

<sup>a</sup> Julio 1923 - Abril 1924

<sup>b</sup> Mayo 1923 - Febrero 1924

<sup>c</sup> Oct. 1923 - Julio 1924

<sup>d</sup> Sept. 1923 - Junio 1924

<sup>e</sup> Julio 1944 - Abril 1945

dagar su causa. Ello exigiría obtener información acerca del daño causado por la guerrilla en uno y otro país. En ausencia de tal información, cabe presumir que la menor inflación observada en El Salvador se debió al monto mucho mayor de ayuda externa que recibió ese país, la cual le permitió mantener un tipo de cambio mucho más estable y aplicar una política fiscal y monetaria más conservadora.

#### 7. La aceleración automática de la inflación cuando se sobrepasan ciertos niveles

Cuando la tasa de inflación sobrepasa niveles de tolerancia, un número creciente de organizaciones obreras solicita, y obtiene, aumentos de salarios antes del vencimiento de sus contratos. Estos aumentos dan un impulso adicional a la inflación y provocan una nueva reducción del intervalo de ajuste, que es inicialmente acortado a seis meses y después a tres meses, un mes, una semana, un día. Al principio, el reajuste se basa en el índice

del costo de la vida, pero como hoy generalmente su publicación demora de uno a dos meses, se lo sustituye por otro indicador del aumento de los precios: el más conocido y que está más al día es la cotización de una moneda extranjera, generalmente el dólar. A medida que los periodos de ajuste se acortan, el mecanismo de persistencia se debilita progresivamente, hasta desaparecer por completo. Esto explica por qué llega una etapa en que la hiperinflación pierde su persistencia y se detiene de repente si cesan las presiones exógenas de demanda, de costos o de deficiencia parcial de oferta que incidían sobre la economía del país.

Este mecanismo ha sido la causa de la aceleración de los aumentos de precios a niveles de hiperinflación en Argentina, Bolivia, Brasil, Nicaragua y Perú, y ha conferido a los procesos de estos países características específicas, que deben ser tenidas en cuenta para el diseño de políticas orientadas a detenerlos.

## IV

## Medidas para detener la inflación

1. Políticas que han tenido éxito  
en el pasado

La información contenida en el cuadro 12 muestra que en las últimas décadas algunos países latinoamericanos lograron reducir sustancialmente, por períodos breves o extensos, sus tasas de inflación. El autor de este artículo no conoce mayormente las políticas aplicadas por Paraguay en 1953-1954 y por Bolivia en 1956-1958, por lo que no podrá considerarlas en el análisis siguiente. En los casos restantes ocho países adoptaron medidas dirigidas específicamente a desconectar el mecanismo de sobreajuste; dos procedieron a una drástica desaceleración de la depreciación del tipo de cambio; el último adoptó un programa ortodoxo que hizo bajar verticalmente la hiperinflación, a semejanza de la forma en que se puso término a este proceso en la Europa central después de las dos guerras mundiales.

Las políticas para poner fin al proceso de sobreajustes adoptaron tres modalidades diferentes en el transcurso del tiempo. En los años cincuenta y hasta la primera mitad de los años sesenta, el procedimiento consistió en que a la fecha de renovación de los contratos los aumentos salariales fuesen limitados al equivalente a la mitad de la tasa de inflación desde el último ajuste, más una pequeña cantidad por aumento de productividad. A fines de los años sesenta tendió a imponerse la fórmula de decretar reajustes escalonados de salarios, en virtud de los cuales los mayores aumentos beneficiaban a los trabajadores que llevaban más tiempo sin ajuste. Por último en los años ochenta se optó por crear una nueva unidad monetaria y regular la conversión de los contratos de trabajo denominados en la unidad monetaria anterior, en contratos denominados en la nueva moneda.

El primer procedimiento permitió reducir la inflación en Chile, de 76% en 1955 a 29% en 1958 y de 39% en 1959 a 8% en 1961; en Argentina, de 114% en 1959 a 27% en 1960 y en Brasil, de 91% en 1964 a 22% en 1968, haciendo posible una tasa media de crecimiento del producto de 9.4% durante los ocho años siguientes.

El segundo método fue aplicado por Argen-

tina en el trienio 1967-1969 y redundó en un descenso de la inflación de 29 a 8%; y en Uruguay en 1968-1970, donde la baja fue de 125 a 17%. Finalmente, la tercera fórmula fue utilizada por los planes Austral y Cruzado, que impulsaron los gobiernos de Argentina y Brasil, ambos en 1985-1986. El Plan Austral redujo la inflación de una tasa anual de 2 554% en julio de 1985 a una tasa media anual de 33% en los siete meses siguientes, pero los precios volvieron a subir verticalmente después de ese breve período. En Brasil, el Plan Cruzado hizo bajar la inflación de una tasa anual de 535% en febrero de 1986, a una tasa media de 14.6 en los siete meses siguientes, período al término del cual, sin embargo, los precios volvieron a acelerarse de manera exponencial.

Pasando ahora de los programas de desconexión del mecanismo de sobreajuste a los basados en la desaceleración de la depreciación del tipo de cambio, Chile redujo la inflación desde poco más de 1 000% en 1974 a 20% en 1981, mediante un plan de estabilización cuyo elemento esencial fue la desaceleración del alza de la cotización del dólar desde una tasa de 2 328% en 1974 a cero en 1981, seguida por ajustes de menor cuantía en los años siguientes.

México redujo la inflación de una tasa anual de 214% en enero de 1988 a una de 18% en septiembre siguiente, aplicando un programa cuya política principal consistió en el congelamiento del tipo de cambio durante todo el año, limitándose su depreciación a partir de enero de 1989 a 1.3% mensual (16.8% anual).

El freno a la depreciación del tipo de cambio es una política antiinflacionaria efectiva porque reduce el aumento del precio de los bienes transables internacionalmente, cuya ponderación en el índice del costo de la vida es no inferior a 30%. Al contener la subida de éste la mencionada política induce la moderación consiguiente en los aumentos de salarios, a medida que se van venciendo los contratos anuales de los distintos grupos de trabajadores. En ausencia de otras presiones alcistas la desaceleración de la depreciación cambiaria puede detener el proceso inflacionario

Cuadro 12  
CASOS EN QUE SE HA REDUCIDO LA INFLACION EN AMERICA LATINA

País	Período	Tasa anual de la inflación		Duración de la "estabilidad"
		Inicial	Al finalizar el programa	
Paraguay	1953-1954	62	21	Veintitrés años
Chile	1955-1958	76	29	Dos años
Bolivia	1956-1958	115	20	Doce años
Argentina	1959-1960	114	27	Cinco años
Chile	1959-1961	39	8	Dos años
Brasil	1964-1967	91	22	Ocho años
Argentina	1967-1969	29	8	Dos años
Uruguay	1968-1970	125	17	Dos años
Chile	1974-1981	504	20	Aún se mantiene
Argentina	1985-1986	2 554	27	Siete meses
Brasil	1985-1986	535	17	Ocho meses
Bolivia	1985-1986	11 743	16	Aún se mantiene
México	1987-1989	214	18	Aún se mantiene

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas monetarias internacionales*.

en uno o dos años, e incluso en un período menor si el intervalo entre ajustes salariales se ha acortado a causa de la intensidad de las alzas de precios. Sin embargo, este método logra su objetivo a costa de sobrevaluar la moneda y desestimular las exportaciones, lo que después de un corto tiempo provoca una crisis cambiaria que dispara de nuevo la inflación.

Tanto en Chile como en México, la política de sobrevaluación cambiaria comenzó a ser aplicada después de un período de rápida depreciación, que empujaba hacia arriba la inflación, pero que era más rápida que ésta (cuadros 8 y 9). El tipo de cambio se hallaba a todas luces subvaluado, lo que daba margen para revalorarlo sin incurrir en sobrevaluación. Pero éstas fueron circunstancias excepcionales, por lo que la revaluación cambiaria es una política altamente riesgosa, de manera alguna aconsejable como método para detener la inflación.

El tercer tipo de plan antiinflacionario eficaz fue el de Bolivia, primer país latinoamericano en llegar al nivel de lo que Cagan define como hiperinflación y, hasta las recientes explosiones de precios en Argentina, Brasil y Perú, el único del mundo en el que este proceso no había sido provocado por guerra o revolución. La hiperinflación en Bolivia fue consecuencia de sistemáticos desequilibrios fiscales, liberalmente financiados

por la banca extranjera entre 1975 y 1980 y por el Banco Central durante la primera mitad de la década de los ochenta. Los aumentos de precios subieron de un promedio anual de 20% en la década de 1970 a 32% en 1981 y se aceleraron en los años siguientes, a 127% en 1982, 276% en 1983 y 1 281% en 1984, hasta alcanzar 11 743% en 1985. Esta última cifra equivale a un promedio mensual de 49%, que llegó a 56% en la última semana de agosto, antes de caer verticalmente a una tasa negativa de 2.9% en la primera semana de septiembre. La hiperinflación terminó en la misma forma súbita que en la Europa central al final de las dos guerras mundiales y, al igual que en esos casos, su final es atribuible a la pérdida de persistencia inercial, antes que a las medidas puestas en vigor para frenarla, que habían sido aplicadas sólo unos días antes.

El plan de estabilización en Bolivia consistió en un programa ortodoxo de reducción del gasto público, aumento de impuestos y de las tarifas de los servicios públicos, privatización de empresas del Estado y liberalización económica general. No puede darse crédito al programa por el cese de la hiperinflación, ya que no tuvo tiempo para provocarlo, pero sí por haber frenado las presiones en los meses posteriores y por mantener la inflación por debajo de una tasa anual de 20% en los años subsiguientes.

## 2. Características y enseñanzas de los planes que han tenido éxito

El examen de los planes que han sido eficaces en América Latina para reducir sustancialmente la inflación muestra que todos ellos han puesto fin al proceso de sobreajuste, aplicando controles de salarios y precios o han desacelerado el proceso frenando la depreciación del tipo de cambio.

Se comprueba, de otro lado, que ninguno de los planes ha estado basado exclusiva ni principalmente en la restricción de la demanda agregada.

Los controles aplicados para poner fin al proceso de sobreajustes han sido de carácter transitorio y no han afectado el funcionamiento del mercado, ni distorsionado la estructura de precios relativos. Tampoco la desaceleración del tipo de cambio ha suscitado efectos negativos, debido a las circunstancias especiales prevalentes en los países en que se recurrió a tal política.

Queda de manifiesto, asimismo, que los planes que no han aplicado medidas adecuadas para restablecer el equilibrio financiero han sido efectivos sólo por breve tiempo, tras el cual la inflación se ha reactivado con gran fuerza; en cambio los que han adoptado tales medidas han mantenido una relativa estabilidad por períodos más largos.

La reducción sustancial de los aumentos de precios lograda por estos planes muestra que la inflación es controlable. Esta es una conclusión que reviste gran importancia, ya que uno de los obstáculos fundamentales con que tropieza la lucha contra la inflación en América Latina es la creencia de que se trata de un mal inevitable, debido a la inestabilidad del comercio exterior y a las imperfecciones de la estructura económica de nuestros países, según algunos, o a la deficiente administración de nuestros gobiernos, según otros.

## 3. Necesidad de poner fin al proceso de sobreajustes y de restablecer los equilibrios económicos básicos

El análisis de las causas de la inflación y de los planes que han logrado contenerla muestra que es necesario poner fin al proceso de sobreajustes. Comprueba asimismo de que la más aconsejable de las dos fórmulas existentes para tal efecto

consiste en establecer controles transitorios de salarios y precios ya que la desaceleración del proceso mediante la revaluación gradual del tipo de cambio implica el riesgo de sobrevalorarlo y, por lo tanto, de desalentar el crecimiento de las exportaciones.

Dornbusch y De Pablo explican clara y convincentemente en su libro sobre Argentina<sup>9</sup> que el control temporal de los salarios y precios no busca substituir el mecanismo del mercado y la libertad del consumidor, sino restablecer el funcionamiento normal de ese mecanismo y hacer posible que los agentes económicos obtengan información no distorsionada al tomar decisiones. El control temporal puede lograr su objetivo cuando se prolonga no más de un par de meses, ya que en ese lapso no se alcanza a distorsionar la estructura de precios relativos.

Es necesario que se comprenda claramente cómo y por qué el propósito del control temporal destinado a romper la inercia inflacionaria no es el reemplazo, sino el perfeccionamiento del mecanismo del mercado. La falta de comprensión de este hecho perjudica a muchos economistas en contra de una política indispensable para detener la inflación o para reducir su intensidad a una tasa soportable.

El control temporal de los salarios y precios necesario para romper la inercia inflacionaria no es una alternativa a la adopción de una política financiera que equilibre la demanda agregada y la oferta total. Simultáneamente deben adoptarse medidas para sanear el presupuesto y frenar la expansión monetaria. Si no se restablece el equilibrio financiero, el exceso de demanda hará subir los precios y reactivará la inflación.

Al formular las políticas de saneamiento fiscal, las autoridades financieras deben estar conscientes de que, medidos en términos reales, los ingresos del gobierno caen cuando la inflación se acelera, y vuelven a aumentar cuando ésta se desacelera. Ello es atribuible al efecto Oliveira-Tanzi, es decir, al hecho de que las recaudaciones pierden valor real en el tiempo que transcurre entre la fecha en que los impuestos se computan y aquella en que efectivamente se recaudan, siendo mayor la pérdida mientras más alta es la tasa de inflación. Cabe esperar, entonces, que las recaudaciones aumenten en términos reales cuan-

<sup>9</sup>Rudiger Dornbusch y J.C. de Pablo, *op. cit.*

do la inflación disminuya, aunque no en la medida necesaria para equilibrar el presupuesto. Por consiguiente, es necesario aumentar los impuestos y las tarifas de los servicios públicos, o reducir los gastos, para cubrir el déficit presupuestario que probablemente quedará, a pesar del incremento de las recaudaciones reales por efecto de la desaceleración inflacionaria.

Las autoridades financieras deben estar también conscientes de que los agentes económicos reducen sus saldos monetarios a niveles dolorosamente bajos durante una inflación rápida y los reponen a niveles normales cuando ésta cede, por lo que en esta fase es posible, entonces, expandir la oferta monetaria, sin provocar efectos inflacionarios, en la cantidad requerida para reponer los saldos líquidos normales. Sin embargo, esto no significa que pueda lograrse la estabilización con una política monetaria laxa: para que los efectos positivos de la ruptura de la inercia inflacionaria lleguen a materializarse, la política fiscal y la política monetaria tienen que alcanzar y mantener un estricto equilibrio macroeconómico.

#### 4. Equilibrio de los pagos internacionales

Las políticas fiscal y monetaria dirigidas a equilibrar las cuentas internas, equilibran también los pagos internacionales en cuenta corriente, pero lo hacen a un bajo nivel de actividad económica. La estrategia equilibradora tiene que ir acompañada, en consecuencia, por políticas orientadas a promover un alto nivel de exportaciones y prevenir la posibilidad de que ese alto nivel de actividad redunde en déficit externo, lo que obligaría a financiarlo utilizando reservas internacionales o aplazando el servicio de la deuda exterior. El mantenimiento simultáneo del equilibrio externo y de un alto nivel de producción y empleo requiere por consiguiente: i) aplicar una política financiera conservadora; ii) fijar un tipo de cambio que estimule las exportaciones; y iii) seguir una política anticíclica de reservas internacionales y de servicios de la deuda exterior.

Las tres prescripciones son las clásicas en la materia, excepto que la tercera recomienda una política anticíclica no en la contratación de nuevos préstamos externos, sino en el pago de los intereses y amortización de los anteriormente contraídos. En las circunstancias que viven en la actualidad los países de América Latina, con una deuda muchas veces superior a su capacidad de pago, no cabe recomendarse un aumento de esa deuda en las etapas de descenso de los ingresos corrientes, sino aspirar tan solo a que baje el ritmo de disminución de aquélla.

#### 5. El caso especial de la hiperinflación

Cuando los aumentos de precios han alcanzado el nivel de hiperinflación, deja de ser necesaria la instauración de controles temporales para poner fin al proceso de retrasos y sobreajustes, toda vez que el acortamiento de los intervalos entre aumentos ha realizado ya esa tarea. Esa es la causa que explica que la hiperinflación se haya detenido de un mes para otro en Alemania, en Austria, en Hungría y en Polonia después de la primera guerra mundial; y en Grecia, después de la segunda. Explica también el brusco término de la reciente hiperinflación en Bolivia.

Dada la súbita desaparición del fenómeno en los países de la Europa central después de las guerras mundiales y la experiencia más cercana de Bolivia, cabía esperar que otro tanto sucediese en Argentina y Brasil, agobiados por inflaciones galopantes. Pero no ha ocurrido así. Más de medio año después de haberse puesto en vigor rigurosos programas de estabilización en esos países, en julio de 1990 los precios al consumidor estaban subiendo a una tasa anual superior a 340% en Argentina y cercana a 430% en Brasil. ¿Por qué no se ha comportado la hiperinflación en estas dos naciones en forma análoga a la observada en otras en el pasado? Es una cuestión a cuya investigación debemos dedicar el máximo de nuestro esfuerzo.

## V

## Conclusiones

En América Latina, como en el resto del mundo, la inflación es mantenida por el rezago y subsiguiente sobreajuste de los precios sujetos a contrato o a regulación oficial, y es acelerada o desacelerada por los déficit o superávit en las cuentas externas o internas de la nación. Por consiguiente, los planes antiinflacionarios tienen que atacar ambos factores, con medidas que reduzcan los sobreajustes a ajustes normales, y con políticas que equilibren los ingresos y egresos internos y los pagos internacionales. La reducción de los sobreajustes a ajustes normales requiere la aplicación de controles sencillos por breves períodos, que no tienen por qué distorsionar la estructura de precios relativos ni afectar la asignación eficiente de recursos, que continuaría siendo realizada por el mecanismo del mercado. El equilibrio financiero interno tiene que ser restablecido mediante la elevación de los impuestos y de las tarifas de los servicios públicos o la reducción de los gastos públicos, o por una combinación de ambas medidas; y el equilibrio externo tiene que ser alcanzado y mantenido aplicando: i) una política de equilibrio financiero interno; ii) un tipo de cambio que incentive las exportaciones; y iii) un esquema anticíclico de servicio de la deuda externa, que reduzca los pagos cuando bajen los ingresos de exportación del país y los aumente cuando éstos suban.

En los procesos que han alcanzado el nivel de hiperinflación, los controles de salarios y precios dejan de ser necesarios para poner fin al mecanismo de rezago y sobreajuste. Al ajustarse diariamente, los salarios ya no sufren pérdidas respecto al promedio de los precios. Sin embargo, siguen siendo imprescindibles el restablecimiento del equilibrio financiero interno y externo y la creación de confianza en que éste se mantendrá.

El espectacular agravamiento de la inflación en América Latina en años recientes podría facilitar la lucha contra ese flagelo económico y social de nuestros países y permitir que su intensidad disminuya a los niveles que exhibe en las naciones industriales, porque nos ha obligado a examinar más detenidamente las medidas necesarias para lograr ese objetivo y porque debiera darnos la suficiente fuerza de voluntad para aplicarlas.

Quizá resulte justificado, entonces, reiterar que "el control de la inflación constituye la tarea de más alta prioridad de la ciencia económica y el mayor problema que tenemos que resolver los economistas latinoamericanos para aliviar el sufrimiento de millones de seres humanos, para hacer posible la reanudación del desarrollo de nuestros países, y para rescatar el prestigio de nuestra profesión".