

INT-0844

C.1

Distr.  
INTERNA

LC/IN.100  
27 de agosto de 1990

ORIGINAL: ESPAÑOL

---

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

Seminario "Los temas CEPAL-Prebisch"

Santiago de Chile, 3 al 5 de septiembre de 1990



EL DESBORDE INFLACIONARIO: EXPERIENCIAS Y OPCIONES \*/

Felipe Pazos

\*/ Colaboración solicitada por la Revista de la CEPAL. Las opiniones expresadas en este documento, son de la exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

90-8-1367



## INDICE

	<u>Página</u>
INTRODUCCION .....	1
I. EVOLUCION DE LOS PRECIOS EN AMERICA LATINA, 1961-1990 .....	2
II. PERSISTENCIA DE LA INFLACION .....	5
1. El gran enigma de la economía contemporánea .....	5
2. Retraso temporal y sobreajuste periódico de salarios, rentas, tipo de cambio y tarifas de servicios públicos .....	8
3. Aumentos diferenciados en las tasas de productividad .....	11
III. ACELERACION DE LA INFLACION EN LAS DOS ULTIMAS DECADAS .....	13
1. Causas de la aceleración .....	13
2. Aumento de los precios del petróleo, de otros productos primarios y de manufacturas importadas .....	14
3. Política para amortiguar la caída de ingresos y préstamos externos .....	16
4. Expansión monetaria no dirigida a amortiguar una disminución de ingresos externos .....	19
5. Aumento del tipo de cambio por liberación de controles o por expectativas desfavorables .....	22
6. Las guerrillas .....	24
7. Aceleración automática de la inflación cuando se sobrepasan ciertos niveles .....	27
IV. MEDIDAS PARA DETENER LA INFLACION .....	29
1. Necesidad de poner fin al proceso de sobreajustes .....	29
2. Equilibrio financiero .....	31
3. Equilibrio de los pagos internacionales .....	32
4. El caso especial de la hiperinflación .....	33
V. PLANES DE ESTABILIZACION EN CUATRO PAISES .....	34
1. Bolivia .....	34
2. Argentina y Brasil .....	36
3. México .....	38
VI. CONCLUSIONES .....	39
Notas .....	41



## EL DESBORDE INFLACIONARIO: EXPERIENCIAS Y OPCIONES

Felipe Pazos

"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.



## INTRODUCCION

Ningún tema más apropiado para honrar la memoria de Raúl Prebisch que el estudio del reciente desbordamiento de la inflación en América Latina. La explosiva aceleración de nuestro crónico proceso inflacionario exige urgente atención. De otro lado, la inflación fue una preocupación central de la vida de Prebisch desde sus tiempos de banquero central hasta cuatro días antes de su muerte, cuando nos insistió en la necesidad de renovar nuestro pensamiento 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. Hace ya medio siglo, Smithies 1/ afirmaba que los economistas tenían ideas muy claras respecto de la inflación. Sin embargo, en las décadas siguientes los precios no se comportaron de acuerdo con esas ideas, obligando a la búsqueda de otras explicaciones. Los economistas hemos trabajado afanosamente para encontrar una teoría que se corresponda con los hechos, pero no hemos llegado a un consenso. Por el contrario, persisten entre nosotros agudas discrepancias acerca de por qué la inflación se comporta en forma tan diferente a la descrita en las viejas teorías. En consecuencia, diferimos 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 sustancialmente 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 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.

## I

### EVOLUCION DE LOS PRECIOS EN AMERICA 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 los sesenta y setenta y las cifras anuales correspondientes a los años ochenta. El cuadro muestra que durante las tres décadas la inflación ha sido continua y generalizada. Las únicas excepciones han sido 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 constituye 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 ha acelerado a lo largo del periodo, a ritmo moderado en la década de los setenta y en forma explosiva en los años ochenta. En la década de los sesenta, cinco países de América



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)

País	1961/ 1970	1971/ 1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
América											
Argentina	21	39	57	85	130	185	274	64	198	758	994
Bolivia	21	136	104	165	344	627	672	90	131	343	3 731
Brazil	45	20	32	127	276	1 281	11 743	276	15	16	16
Colombia	12	37	106	98	142	197	227	146	230	497	1 476
Costa Rica	12	21	27	24	20	16	24	19	23	28	27
Chile	2	11	37	90	33	12	15	15	16	25	14
Ecuador	27	174	20	10	27	20	31	19	20	15	21
El Salvador	5	12	13	16	48	31	28	31	29	86	59
Guatemala	1	11	15	12	13	11	22	22	13	4	21
Haití	1	10	11	0	15	10	25	38	13	10	14
Honduras	3	11	11	7	10	6	7	11	17	4	6
Nicaragua	2	9	10	10	9	5	3	4	3	4	11
Panamá	3	15	28	59	102	65	58	86	132	114	18
Paraguay	-	18	24	25	31	36	219	681	912	10 205	3 452
Perú	2	7	7	4	2	2	1	0	1	0	0
Rosario	3	13	14	7	13	20	26	32	22	23	29
Rosario	10	32	75	64	111	110	163	78	86	150	2 949
República											
Uruguay	2	10	7	8	5	27	42	10	16	34	43
Venezuela	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.

Latina 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, seis 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 los ochenta, por último, la inflación se ha desbordado: cinco países han sobrepasado la tasa de 1 000% anual, y tres de ellos han alcanzado o superado en algunos períodos variaciones del orden de 50% mensual (13 000% al año), que Philip Cagan considera como definitoria e la hiperinflación.<sup>2/</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 ha experimentado 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 ha bajado en algunas ocasiones, a veces en magnitud considerable. 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 a 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.

## II

### PERSISTENCIA DE LA INFLACION

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

Para analizar adecuadamente el problema de precios en años recientes, debemos antes preguntarnos por qué la inflación se mantuvo, ya que la aceleración de los precios ha incidido sobre un proceso ya en marcha. Y, lo que es más importante, la formulación y aplicación de una política antiinflacionaria efectiva 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 aquellos incrementos de la demanda agregada superiores a la oferta disponible, que halan los precios hacia arriba, así como los

aumentos de costos que los empujan a un nivel más alto, y las deficiencias parciales de oferta que desorganizan la economía y hacen subir los precios; pero no ha estudiado a fondo el porqué de la persistencia de la inflación. Infortunadamente, 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 o 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, expuestas al principio de este artículo, 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, 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 monopolísticos 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 inventarios, con la consecuente reducción de la oferta; pero la acumulación de inventarios 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 que tienen las facilidades de almacenaje y a los costos que entraña el financiamiento de inventarios; 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 bien 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. Retraso 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 retraso 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 servicios públicos.

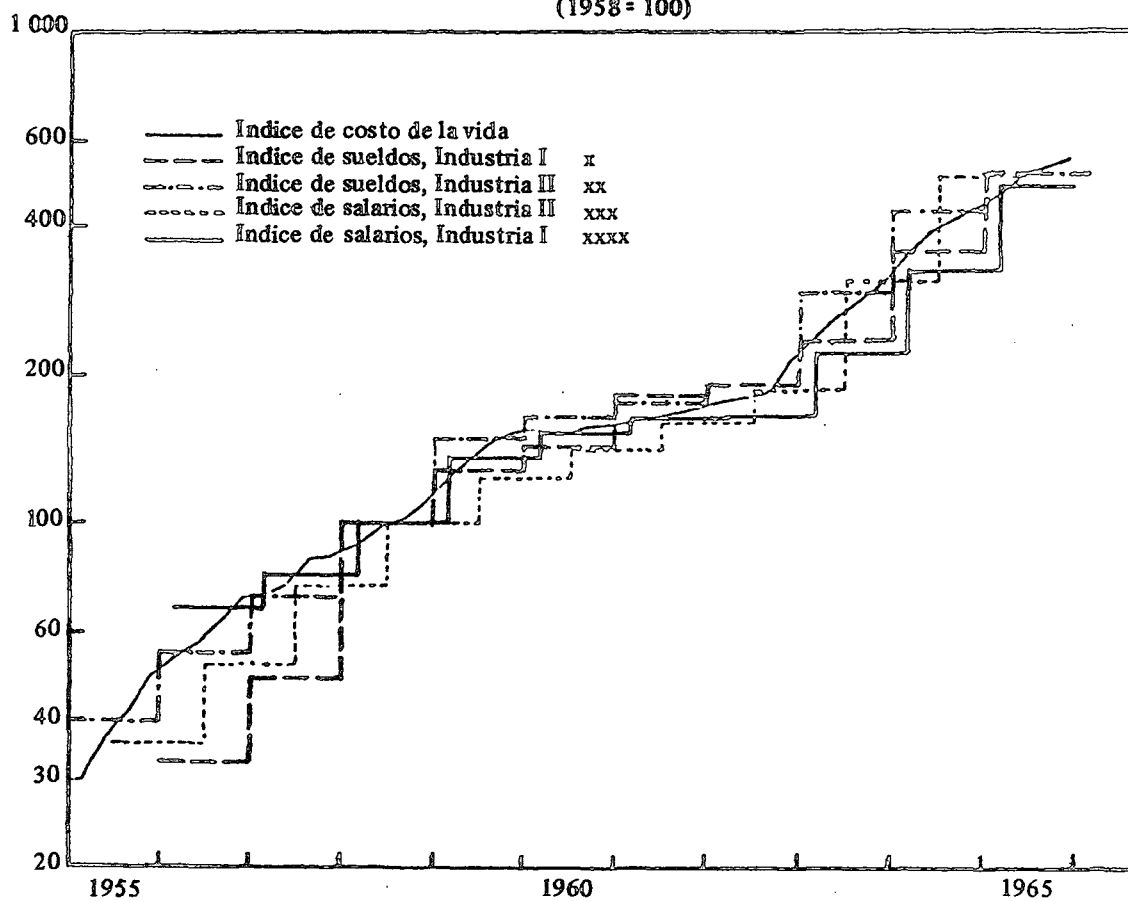
Los contratos de trabajo y de arrendamiento se celebran generalmente por períodos de un año, y a veces de dos o más, por lo que mantienen estables los salarios y las rentas durante su vigencia, y reducen gradualmente el valor de unos y otros respecto al nivel general de precios, lo que significa que 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, en la forma que muestra el gráfico 1, el cual registra la evolución de los salarios en dos empresas chilenas en los años 1955-1965. Los datos 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.

Se observa que los ajustes de los salarios sobrepasan el aumento del índice de precios, empujando a éstos a una nueva subida. Los aumentos son, por consiguiente, sobreajustes y no

Gráfico 1

CHILE: SUELDOS Y SALARIOS EN DOS INDUSTRIAS, 1955-1965

(1958 = 100)

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

Símbolos: x Jefe de sección, Rayonhill, Industria Nacional de Rayon, S.A.

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

xxx Jornal diario medio, Rayonhill, Industria Nacional de Rayon, S.A.

xxxx Jornal diario medio, Fábrica Victoria.

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: una ¿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 dos ¿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 inflación 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, que es el retraso temporal y el sobreajuste periódico de los salarios y de los otros precios sujetos a contratos a término o a regulación oficial.



### 3. Aumentos diferenciados en las tasas de productividad

Una causa adicional de la persistencia de la inflación es que las industrias cuya productividad sube más rápidamente no disminuyen los precios que cobran al público, sino que aumentan los salarios que pagan a sus trabajadores, estableciendo la pauta para el nivel de salarios que pagarán las actividades económicas en que la productividad aumenta menos. La concesión de aumentos salariales superiores a los de productividad obliga a las ramas de actividad económica menos favorecidas por el progreso técnico a elevar sus precios, con el impacto consiguiente sobre el índice general del costo de la vida. Como muestra el cuadro 2, desde el término de la Segunda Guerra Mundial el precio medio de las mercancías ha aumentado 3.8% al año y el de los servicios 5.3%, para un alza de 4.4% en el índice de precios al consumidor.

La persistencia de la inflación se debe no solamente a la transmisión de las presiones inflacionarias de un período a otro, en la forma descrita en la sección anterior, sino al aumento de precios en las actividades económicas de menor productividad, que pagan salarios de nivel similar a las más productivas y afrontan por consiguiente, mayores costos unitarios. Este mecanismo inflacionario provoca un efecto de apenas 1 o 2% anual, que carece de importancia en las inflaciones de 30 o 40% al año, pero que tiene significación en aquellas de 3 o 4% anual que se observan en las naciones industriales.

## Cuadro 2

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
Indice General	19.5	118.0	4.4

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

## ACELERACION DE LA INFLACION EN LAS DOS ULTIMAS DECADAS

1. Causas de la aceleración

La aceleración de los aumentos de precios en América Latina durante las dos últimas décadas se ha debido 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 los ochenta. En esta última, la gran aceleración de los aumentos de precios obedeció principalmente 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 del 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 desequilibrio 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. Aumento de los precios del petróleo, de otros productos primarios y de 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 su valor medio en la década de los setenta fue más de ocho veces superior al anotado en la década de los sesenta (cuadro 3). 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 sustancial ampliación de los ingresos y gastos de los países productores, halando 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 los setenta, y que a fines de la misma bordease la cifra de 50%.

## Cuadro 3

AMERICA LATINA: EVOLUCION DE LOS PRECIOS DE 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 productos básicos	212.1	112.1
Precio de exportación de naciones industriales	211.6	111.6
Tasa media de inflación en naciones industriales <u>a/</u>	263.0	163.0
Tasa media de inflación <u>b/</u>	185.7	85.7

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

a/ 3.3% en la década 1961-1970 y 8.7% en 1971-1980.

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

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

Como muestra el cuadro 4, en la década de los sesenta 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 5, la entrada total de recursos externos (exportaciones más transferencias financieras netas) cayó de un promedio anual de 103 200 millones de dólares en 1975-1981 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 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

Cuadro 4

## 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, Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe.

## Cuadro 5

## 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.



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 población, 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 el escenario 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 compensatorias que generaban movimientos inflacionarios.<sup>3/</sup>

#### 4. Expansión monetaria no dirigida a amortiguar una disminución de 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 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 internacionales, 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 6) 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 dos primeros 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 cuando ésta ha obedecido a la esperanza de hacer crecer el producto, y cuando a mera irresponsabilidad. Sea como fuera la aceleración inflacionaria ha sido en muchos casos

Cuadro 6

**EFFECTOS DE LA EXPANSION DELIBERADA DE LA DEMANDA COMO POLITICA  
DE DESARROLLO EN CHILE Y PERU**

	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 American: Lesson from Chile and Peru", mimeografiado, marzo de 1989.

consecuencia de una expansión monetaria que no debió de haberse realizado.

5. Aumento del tipo de cambio por liberación de controles  
o por 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 7 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 cambio decretada por las 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 solo 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>4</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

## Cuadro 7

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 <u>a/</u>	38.5	170.3
1974 <u>b/</u>	2 328.0	1 014.4
1975	490.3	374.7
1976	165.8	211.8

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas financieras internacionales.

a/ Tres primeros trimestres.

b/ Ultimo trimestre de 1973 y 1974 completo.

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 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 9 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 los sesenta, 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 indagar 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 ha debido al monto

## Cuadro 8

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.

Cuadro 9

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 men- sual anualiza- da (%)	Variación en doce meses (%)
<u>1989</u>			
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
<u>1990</u>			
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.



mucho mayor de ayuda externa que ha recibido ese país, la cual le ha permitido mantener un tipo de cambio mucho más estable y aplicar una política fiscal y monetaria más conservadora.

#### 7. 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 o 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 períodos 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.

El cese súbito de la hiperinflación en un contexto en que los salarios se ajustan cada semana, o incluso diariamente, constituye un fuerte indicio (casi podría decirse, una prueba) de que la

Cuadro 10

## 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 a/	Austria b/	Hungría c/	Polonia d/	Grecia e/
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	0	5
9	1	1	-3	-1	7
10	2	2	4	-1	2

a) Julio 1923 - Abril 1924

b) Mayo 1923 - Febrero 1924

c) Oct. 1923 - Julio 1924

d) Sept. 1923 - Junio 1924

e) Julio 1944 - Abril 1945

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

persistencia de las inflaciones de menor intensidad se debe a la congelación del valor nominal de los salarios durante períodos prolongados (generalmente un año), y a su aumento para recuperar su nivel real a la fecha de renovación de los contratos.

#### IV. MEDIDAS PARA DETENER LA INFLACION

##### 1. Necesidad de poner fin al proceso de sobreajustes

Los hechos examinados muestran que en América Latina, como en el resto del mundo, la inflación persiste a causa de los continuos desequilibrios de signo cambiante provocados por el atraso temporal de los precios sujetos a contrato o a regulación oficial, y de los sobreajustes periódicos de los mismos, que empujan los demás precios hacia arriba. Se comprueba asimismo que la inflación resulta acelerada o desacelerada por las fluctuaciones en los ingresos externos y por los cambios de política económica interna, especialmente en materia fiscal, monetaria y cambiaria. Por consiguiente, la política orientada a detener la inflación debe poner fin al sobreajuste de los precios sujetos a contrato o a regulación oficial; amortiguar en la medida de lo posible los efectos de las variaciones en los precios de exportación y en los movimientos de capital; y procurar el restablecimiento del equilibrio entre la demanda agregada y la oferta total.

El proceso de sucesivos sobreajustes puede ser detenido por una política financiera restrictiva, pero muy lenta y dolorosamente, ya que, no obstante el aumento del desempleo, los trabajadores consiguen de las empresas la reposición de su salario real. Si el desempleo llega a niveles muy altos y dura mucho tiempo, una política restrictiva puede poner fin a los sobreajustes y a la inflación, pero sólo a un costo social intolerable, que ningún país ha podido soportar en nuestro tiempo. Para poner fin al proceso de sobreajustes es necesario aplicar una política de

control temporal de salarios y precios que limite los ajustes a un nivel de equilibrio y que lleve --sea en forma inmediata o gradualmente-- el salario de todos los trabajadores, sea cual fuere la fecha de renovación de sus contratos, a ese nivel. Esto puede lograrse: i) limitando los aumentos de salarios en la fecha de renovación contractual a la mitad de la tasa de inflación; ii) decretando un reajuste general de salarios que conceda los mayores aumentos a los trabajadores que llevan más tiempo sin ajuste; y iii) creando una nueva unidad monetaria y regulando la conversión de los viejos contratos denominados en la unidad monetaria anterior en contratos denominados en la nueva moneda. El primer método puede ser aplicado en inflaciones de dos dígitos bajos (digamos, no superiores a 40%) y no requiere una congelación de precios; las otras políticas son más aconsejables en inflaciones de dos dígitos altos o de tres dígitos, y exigen una congelación temporal de precios.

Dornbusch y de Pablo explican clara y convincentemente en su libro sobre Argentina que el control temporal de salarios y precios no busca sustituir 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.

La falta de comprensión del verdadero propósito de este control temporal perjudica a muchos economistas en contra de una política necesaria para detener la inflación o para reducir su intensidad a una tasa soportable.

## 2. Equilibrio financiero

El control temporal de 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 halará los precios hacia arriba 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 cuando la inflación disminuya, aunque no en la medida necesaria para balancear el presupuesto. Consiguientemente, es necesario aumentar los impuestos y las tarifas de servicios públicos, o reducir los gastos, para cubrir la brecha presupuestal que probablemente quedará, a pesar de la subida 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.

### 3. Equilibrio de los pagos internacionales

La política fiscal y monetaria dirigida a equilibrar las cuentas internas equilibra también los pagos internacionales en cuenta corriente, pero lo hace 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 prever la posibilidad de que ese alto nivel de actividad redunde en déficit externo, lo que obligaría a financiar esta brecha con utilización de reservas internacionales o aplazamiento del servicio de la deuda exterior. El mantenimiento simultáneo de 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 puede recomendarse un aumento de esa deuda en las etapas de descenso en los ingresos corrientes, sino aspirar tan solo a la baja del ritmo de disminución de aquélla.

#### 4. 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 retraso y sobreajustes, porque el acortamiento de los intervalos entre aumentos ha realizado ya esa tarea. Desconectado el mecanismo de sobreajustes, la hiperinflación puede detenerse si se restablece el equilibrio financiero, tanto en el campo fiscal como en el monetario y cambiario, y se crea confianza en que la nueva situación se mantendrá. Para detener la hiperinflación es preciso adoptar medidas que restablezcan el equilibrio macroeconómico, e inspiren credibilidad.

Como dice Dornbusch, no existe una sola explicación obvia de la exitosa estabilización alemana de noviembre de 1923.<sup>5/</sup> Dicho autor considera que las explicaciones son cinco y que envuelven en cada caso un aumento de confianza basado en uno o más de los siguientes factores fundamentales:

- i) estabilización monetaria mediante las restricciones impuestas a los redescuentos del Reichsbank y del Retenbank;
- ii) estabilización fiscal;
- iii) estabilización cambiaria;
- iv) estabilización política; y
- v) reducción del valor real del dinero.

Dado el éxito de la estabilización alemana, que puso fin a la hiperinflación en un día, y de la terminación también súbita de otros procesos de aceleración extrema ya examinados, cabe esperar que los programas de estabilización que están siendo aplicados en Argentina y Brasil tengan pronto éxito.

## V. PLANES DE ESTABILIZACION EN CUATRO PAISES

En los años ochenta, cuatro países latinoamericanos diseñaron y aplicaron planes de estabilización que redujeron sus tasas de inflación desde tres o más dígitos a niveles de dos dígitos bajos y que, por consiguiente, ofrecen importantes lecciones para la formulación de programas semejantes en el futuro. El cuadro 11 muestra que dos de esos planes redujeron la inflación durante unos pocos meses solamente, pero su fracaso después de cierto tiempo es tan aleccionador como su éxito inicial.

### 1. Bolivia

Bolivia fue el primer país latinoamericano que llegó al nivel 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 de 1975 a 1980 y por el Banco Central de 1981 a 1985, cuando se detuvo la hiperinflación. Los aumentos de precios subieron de un promedio anual de 20% en la década de los setenta 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% en la primera semana de septiembre. La hiperinflación terminó en la misma forma súbita que en la Europa Central a fines de las dos guerras mundiales y, al igual que en esos casos, su desaparición 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.



Cuadro 11

## EVOLUCION DE LOS PRECIOS EN CUATRO PLANES DE ESTABILIZACION

(Tasas anuales de aumento en los precios al consumidor en el último mes de inflación y en los nueve siguientes)

Meses	Bolivia a/		Argentina b/		Brasil c/		México d/	
	Aumento mensual	Tasa anual	Aumento mensual	Tasa anual	Aumento mensual	Tasa anual	Aumento mensual	Tasa anual
1	56.1	21 013.0	31.0	2 556.0	15.0	535.0	10.0	216.0
2	-1.9	-25.3	3.1	44.2	-0.1	-1.2	8.3	160.4
3	3.2	45.9	2.0	26.8	0.8	5.7	5.1	81.6
4	16.8	644.0	1.9	25.3	1.4	18.1	3.1	44.2
5	32.9	3 063.0	2.4	32.9	1.3	16.8	1.9	25.3
6	7.9	249.0	3.2	45.9	1.2	15.4	2.0	26.8
7	0.1	1.2	3.0	42.6	1.7	22.4	1.7	22.4
8	3.6	52.9	1.7	22.4	1.9	25.3	0.8	10.1
9	1.0	12.7	4.6	71.5	3.3	47.6	1.3	14.0
10	1.8	23.9	4.7	73.5	7.3	132.9	2.1	28.3

Fuente: José Antonio Ocampo, "Planes antiinflacionarios recientes en la América Latina", El Trimestre Económico, México, septiembre de 1987; "Examen de la situación económica de México", Banamex, México, enero de 1989.

a/ Septiembre 1985 - junio 1986.

b/ Julio 1985 - abril 1986.

c/ Febrero - diciembre 1986.

d/ Enero - diciembre 1988.

El plan de estabilización en Bolivia consistió en un programa ortodoxo de reducción del gasto público, aumento de impuestos y tarifas de 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 frenar las presiones de los meses posteriores y por mantener la inflación por debajo de una tasa anual de 20% en los años subsiguientes.

## 2. Argentina y Brasil

Dadas sus grandes similitudes en lo concerniente al marco teórico, instrumentos de política, deficiencias de aplicación, éxito inicial y fracaso final, el Plan Austral y el Plan Cruzado pueden ser estudiados conjuntamente, sin perjuicio de la explicitación de sus diferencias. Tanto Argentina como Brasil habían experimentado durante varios años aumentos de precios de tres dígitos, lo que había llevado a los economistas de ambos países a creer que, aparte de las presiones coyunturales, la inflación era mantenida por su propio impulso inercial; por consiguiente, el primer paso para frenar el proceso consistía en romper la inercia. Estaban también conscientes de que para detener la inflación era necesario restringir la expansión de la demanda a la tasa de crecimiento de la oferta; consecuentemente, sus propuestas incluían restricciones financieras. Sin embargo, las dificultades políticas debilitaron y demoraron la aplicación de tales restricciones en los planes que se pusieron en vigor posteriormente, impidiendo que éstos consolidasen su éxito inicial.

Básicamente, el contenido de los planes Austral y Cruzado fue el siguiente:

- i) Congelación temporal de precios y salarios;

- ii) Introducción de una nueva unidad monetaria --el austral en Argentina y el cruzado en Brasil-- para facilitar la conversión de los contratos vigentes, basados en la expectativa de que continuaría una alta tasa de inflación, en nuevos contratos basados en la perspectiva de una cuasi estabilidad de precios;
- iii) Establecimiento de escalas de conversión entre los viejos y los nuevos contratos; y
- iv) Aumento en algunos impuestos y en algunas tasas de servicios públicos que, sumados al incremento en las recaudaciones resultante de la esperada reducción del ritmo inflacionario, equilibraría el presupuesto.

El Plan Austral redujo los aumentos de precios de una tasa anual algo superior a 2 500% en julio de 1985 a una de dos dígitos, que inicialmente fluctuó alrededor de 30% (de agosto de 1985 a febrero de 1986), pero que después de siete meses de variaciones relativamente moderadas, comenzó de nuevo a subir en forma progresiva, hasta alcanzar niveles de hiperinflación. El Plan Cruzado tuvo una evolución similar: inicialmente redujo los aumentos de precios desde una tasa anual de 535% (febrero de 1986) a un promedio de 15% anual en los meses de marzo a septiembre de 1986, para dispararse de nuevo a niveles cada vez más altos, hasta llegar a sus actuales cifras de hiperinflación (marzo de 1990).

Tanto en Argentina como en Brasil el desequilibrio fiscal fue considerablemente reducido, pero no en la medida necesaria, y el déficit remanente creó presiones de demanda que reactivaron la inflación. En ambos casos, los aumentos iniciales en los impuestos y en las tarifas de servicios públicos fueron insuficientes: las autoridades respectivas, pospusieron, debido a la proximidad de elecciones, la adopción de las medidas adicionales necesarias para equilibrar el presupuesto.

A principios de marzo de este año (1990), el Gobierno de Argentina anunció un riguroso plan de estabilización dirigido a alcanzar un superávit fiscal mediante una reducción de alrededor de 30% del gasto público a través, entre otras medidas, del cierre de dependencias oficiales (incluyendo un banco), la supresión de las secretarías de Estado de los ministerios, la jubilación anticipada de los empleados a los que falte dos años para tener derecho a hacerlo, y la congelación de vacantes, horas extras y promociones en los organismos oficiales; y por el lado de los ingresos, el aumento de los impuestos a las exportaciones industriales y agropecuarias y la presión a las empresas privadas para que cancelen en un plazo no mayor de seis meses sus deudas con el Estado.

A principios de abril de 1990, el gobierno de Brasil puso en vigor un programa antiinflacionario radical que comprende, entre otras, las siguientes medidas: i) eliminación del déficit fiscal de 1.7% del PIB para llevarlo a un superávit de 2%, mediante un aumento de la tributación y la supresión de todos los incentivos y subsidios, inclusive los de Sudam y Sudene, excepto los de la Zona Franca de Manaus, que gozan de garantía constitucional; ii) limitación del retiro de depósitos bancarios a cantidades muy bajas y conversión del remanente en cuentas en el Banco Central que estarán indizadas, recibirán un interés de 6% y podrán ser extraídas en 18 meses; iii) congelación de precios, sujeta a aumentos en casos específicos; iv) congelación de salarios sujeta a reajustes periódicos fijados por el Gobierno; y v) flotación libre del tipo de cambio.

### 3. México

Los planes antiinflacionarios de México --el Pacto de Solidaridad Económica de diciembre de 1987 y el Pacto de Crecimiento y Estabilidad de diciembre de 1988-- han reducido progresivamente la

tasa anualizada de inflación mensual de 24% en enero de 1988 a 18% en septiembre del propio año, y la han mantenido fluctuando alrededor de ese nivel desde entonces. El instrumento básico del primer plan mexicano fue congelar el tipo de cambio; y el del segundo, adoptar una paridad deslizante de alrededor de 1.3% por mes, equivalente a una devaluación de 16.8% anual. Durante el período de la política de congelación o subida muy lenta del tipo de cambio, México ha continuado una política de reducción arancelaria (que ha hecho bajar el nivel máximo de protección a 20%), de promoción de exportaciones, de privatización de empresas públicas, de liberalización económica y de reducción del déficit fiscal. Sin embargo, la sobrevaluación cambiaria y la caída de los precios del petróleo hizo que en diciembre de 1988 las reservas internacionales bajasen a un 42% de su nivel de diciembre de 1987, pero se recuperaron a un 55% a fines de 1989. No hay datos que permitan determinar si esa recuperación se ha debido a una mejora en la cuenta corriente o en la cuenta de capitales.

## VI. CONCLUSIONES

En América Latina, como en el resto del mundo, la inflación es mantenida por el retraso 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, tomando medidas que reduzcan los sobreajustes a ajustes normales, y aplicando 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 periodos, 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 vía elevación de los impuestos y las tarifas de servicios públicos o reducción de los gastos públicos, o mediante una combinación de ambas medidas; y el equilibrio externo tiene que ser alcanzado y mantenido mediante 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 retrasos y sobreajustes. Al ajustarse diariamente, los salarios ya no sufren atrasos 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 dramático 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.

Notas

1/ Arthur Smithies, "Behaviour of money national income under inflationary conditions", Quarterly Journal of Economics, Cambridge, Harvard University Press, noviembre de 1942.

2/ Philip Cagan, "The monetary dynamics of hyperinflation", Studies in the Quantitative Theory of Money, Milton Friedman (ed.), Chicago, University of Chicago Press, 1956.

3/ 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; Aníbal 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; 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.

4/ La cifra no coincide en la del cuadro 6 porque éste registra promedios anuales, y no valores de fin de año.

5/ Rudiger Dornbusch, "Stopping hyperinflation: lessons from the German inflation experience of the 1920s", 1985, mimeo.

