

REVISTA

de la,

C E P A L

NUMERO 58

ABRIL 1996

SANTIAGO DE CHILE

GERT ROSENTHAL

Director

EUGENIO LAHERA

Secretario Técnico

NACIONES UNIDAS

S U M A R I O

Aníbal Pinto Santa Cruz	7
<i>Gert Rosenthal</i>	
Los paradigmas de la política social en América Latina	9
<i>Rolando Franco</i>	
Virtudes y limitaciones de los mapas censales de carencias críticas	23
<i>Rubén Kaztman</i>	
Centroamérica: inflación y estabilización en la crisis y poscrisis	33
<i>Hubert Escaith, Claudia Schatan</i>	
El Estado, la empresa y la restauración del paradigma neoclásico	51
<i>A. Barros de Castro</i>	
Globalización y pérdida de autonomía de las autoridades fiscales, bancarias y monetarias	63
<i>Juan Carlos Lerda</i>	
El contexto macroeconómico y la inversión: América Latina a partir de 1980	79
<i>Graciela Moguillansky</i>	
Los derechos de propiedad y el mercado de la tierra rural en América Latina	95
<i>Frank Vogelgesang</i>	
México: Plan y coyuntura	115
<i>David Ibarra</i>	
Comercio exterior y medio ambiente: experiencias en tres sectores exportadores chilenos	129
<i>Imme Scholz</i>	
El desafío competitivo para la industria brasileña	145
<i>João Carlos Ferraz, David Kupfer, Lia Hagenauer</i>	
Indicadores de la política fiscal: diseño y aplicaciones para Chile	175
<i>Ricardo Mariner</i>	
La CEPAL y la sociología del desarrollo	191
<i>Enzo Faletto</i>	
Orientaciones para los colaboradores de la Revista de la CEPAL	205

Centroamérica: *inflación y* **estabilización en la crisis** *y poscrisis*

Hubert Escaith
Claudia Schatan

Oficiales de
Asuntos Económicos,
Sede Subregional de
la CEPAL en México

Los países centroamericanos, con economías pequeñas y abiertas, han compartido en gran medida los factores determinantes de sus experiencias inflacionarias. A partir de las crisis petroleras de los años setenta terminó la era de precios estables con crecimiento sostenido en la subregión. Los factores externos siguen siendo un elemento de peso en la evolución de los precios. Al impacto directo de los precios internacionales se suma el de la disponibilidad de recursos externos para aliviar las presiones de la oferta y la demanda. No obstante, las políticas económicas nacionales adoptadas para enfrentar los desequilibrios han ido diferenciando los procesos inflacionarios de cada país. La expansión monetaria respecto del PIB ha llegado a ser un factor significativo en ciertos países, y una expansión del crédito al sector público más allá de la capacidad de importar también ha resultado ser inflacionaria. Finalmente, algunas imperfecciones del mercado han creado rigideces en el comportamiento de los precios, imprimiéndoles una fuerte inercia inflacionaria. La inflación centroamericana ha dado lugar a una gama de intentos de estabilización. De políticas anticíclicas, poco atentas a las restricciones externas, se pasó a políticas antiinflacionarias que utilizaban el tipo de cambio nominal como ancla de los precios, con severos efectos en el sector externo, para finalmente recurrir a la restricción monetaria, provocando en algunos casos una fuerte recesión. En una situación de frecuentes crisis internas y externas, aceptar una inflación moderada y estable puede ser la política macroeconómica más efectiva y compatible con una senda de crecimiento sostenido.

I

Introducción

Centroamérica exhibió hasta fines de los años setenta una estabilidad de precios poco usual en el resto de América Latina. Por ser economías pequeñas y exportar principalmente productos agrícolas tradicionales, los países de la región se mantuvieron comparativamente más abiertos que el resto de la región en los años sesenta y setenta. La estrategia de sustitución de importaciones se aplicó en forma limitada y se contó con un mercado regional de fácil acceso: el Mercado Común Centroamericano (MCCA). Esto contribuyó a que la subregión mostrara un crecimiento económico interrumpido sólo por las crisis petroleras (especialmente por la segunda de ellas). De 1962 a 1975, Centroamérica creció 5.6% al año en promedio.

Ante las restricciones externas surgidas del encarecimiento de los productos energéticos (y en menor medida de los alimentos), y considerando transitoria la difícil situación, los gobiernos optaron por aplicar medidas anticíclicas respaldadas con recursos externos y mayores déficit fiscales. Se postergó así el esfuerzo de ajuste de las economías y se acumularon presiones derivadas de una creciente deuda externa, la contención artificial de precios y el excesivo gasto público.

A fines de los años setenta el cuadro económico se complicó en varios países, al enfrentar conflictos políticos y bélicos de difícil solución. En términos económicos este fenómeno restringió los márgenes de maniobra de la política económica en algunos de ellos, lo que junto con las crisis del sector externo originadas en déficit comerciales y el peso de la deuda externa, deterioró profundamente el intercambio comercial y la complementación económica que los países de la subregión habían logrado con el MCCA.

La crisis en la economía real se vio reforzada por una crisis financiera, al agotarse las fuentes de financiamiento externo y producirse una fuga de capitales nacionales hacia el exterior, limitando seriamente la capacidad de invertir y renovar la planta productiva.

Estos elementos se conjugaron para producir una recesión significativa, y una inflación sin precedentes en los países centroamericanos. Reprimida durante los años setenta mediante controles directos, la inflación se desató en los ochenta (excepto en Honduras, donde los precios se elevaron principalmente en los noventa) y se distanció progresivamente de la inflación

mundial, y de la de Estados Unidos, su principal socio comercial (gráfico 1).

Frente a los persistentes desequilibrios macroeconómicos, los países debieron emprender en los años ochenta un proceso de ajuste económico. Este, no obstante, fue cambiando de carácter a lo largo de la década. Las políticas de estabilización iniciales, de carácter heterodoxo, dieron lugar a otras más ortodoxas adoptadas ante la persistencia de la inflación y del déficit externo y fiscal, y ante las condiciones impuestas por los organismos financieros internacionales.

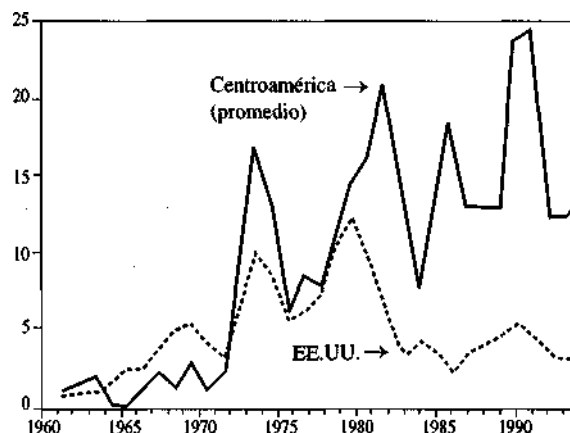
El propósito de este artículo es estudiar tanto el fenómeno inflacionario en la subregión centroamericana, tomando en cuenta las particularidades de su economía, como las políticas de ajuste y estabilización con las que se ha intentado superar el desequilibrio.

En la sección II se analizan los distintos intentos de estabilización, las circunstancias en que se hicieron y sus resultados. Las dos secciones que la siguen abordan los aspectos empíricos de la inflación: en la sección III se examina la existencia de un modelo económico común para la región y en la sección IV se

GRAFICO 1

Evolución comparativa de la inflación en Centroamérica^a y Estados Unidos, 1962-1994

(Precios al consumidor, porcentajes de variación anual)



Promedio regional; excluye Nicaragua

analizan elementos dinámicos adicionales, de interés para el diseño de las políticas de estabilización. Final-

mente, en la sección V se esbozan algunas conclusiones.

II

Estabilización y ajuste macroeconómico en Centroamérica

En los años ochenta, a la tradicional influencia de los precios externos sobre los nacionales se sumaron diversas fuentes inflacionarias internas, de forma que la dinámica de los precios echó raíces más perdurables y complejas que en períodos anteriores, alejándose de la trayectoria de la inflación internacional (cuadro 1).¹

Desde fines de los años setenta, múltiples factores internos y externos desestabilizaron las economías centroamericanas. La caída de los precios de exportación de productos tradicionales y la elevación de los precios internacionales del petróleo crearon fuertes desequilibrios externos después de 1974, pero sobre todo a partir de 1979. Incluso antes de este último año, las situaciones de tensión bélica vividas provocaron fugas de capitales que agravaron los problemas de déficit externos no sólo en los países directamente afectados por los conflictos, sino también en el resto de la subregión. En algunos casos, una percepción errónea de la gravedad de los problemas y el deseo de prolongar la bonanza económica vivida en los setenta condujeron a aplicar políticas anticíclicas que lograron sostener la demanda agregada a base de reservas internacionales o préstamos.

Durante el resto de los años ochenta se optó por al menos dos estrategias de estabilización: una de carácter heterodoxo que usó el control del tipo de cambio como ancla nominal y aplicó restricciones a las importaciones y otra, más ortodoxa, que utilizó el control de la oferta de dinero como eje principal de la política de desinflación.² Así, durante los ochenta cabe distinguir dos períodos: en el primero predominaron las estrategias heterodoxas y en el segundo la mayor parte de los países optaron por restringir la oferta monetaria y a la vez devaluar.

1. Los primeros intentos de estabilización, 1979-1985

Los primeros programas de estabilización y ajuste, particularmente los firmados entre 1979 y 1980, si bien tenían como metas importantes reducir el déficit fiscal y el del sector externo, también incluían cláusulas para impulsar la actividad económica (El Salvador) o reforzar la inversión pública (Honduras). Los acuerdos posteriores se concentraron en intentar eliminar los grandes desequilibrios macroeconómicos, que se habían acentuado a principios de los ochenta. Algunos de estos programas iniciales también contemplaban restricciones cuantitativas a las importaciones, y controles cambiarios para corregir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (acuerdo de junio de 1980 de El Salvador con el Fondo Monetario Internacional, por ejemplo), instrumentos que luego desaparecerían totalmente de dichos programas. En contraste con los otros cuatro países, Nicaragua comenzó en 1980 un período de política económica expansiva, particularmente del gasto social y de las inversiones del gobierno, sobre la base de un fácil acceso al crédito, la abundante disponibilidad de recursos externos y la exitosa renegociación de la deuda externa entre 1980 y 1981.

La mayoría de los intentos de estabilización y ajuste en la subregión contemplaban medidas de austeridad en el gasto público, particularmente en los gastos corrientes, aunque también se revisaron los planes de inversiones en la mayor parte de los países. Como garantía de la conducta anterior, se incluía un límite al crédito que el Banco Central podía proveer al sector público; también, se impusieron restricciones al endeudamiento externo que podía contratar el gobierno central y sus dependencias. El sistema tributario se revisó en todos los países, procurando aumentar la carga tributaria en algunos casos. Finalmente, en un esfuerzo no sólo de eliminar rezagos, sino también de

¹ La información estadística que se menciona en esta sección se muestra con más detalles en el cuadro 1.

² Véase un análisis de los distintos efectos de estas dos estrategias sobre la actividad económica en Kiguel y Liviatan, 1990.

Centroamérica: Evolución de algunas variables macroeconómicas

	1970												
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	
<i>Inflación diciembre-diciembre (variación porcentual)</i>													
Costa Rica	11.7	13.2	17.8	65.1	81.7	10.7	17.3	10.9	15.4	16.4	25.3	10	
El Salvador	8.8	14.9	18.6	11.6	13.4	14.8	9.8	31.9	30.3	19.6	18.2	23.5	
Guatemala	8.0	13.6	9.1	8.7	-2	8.5	5.2	31.4	25.7	10.1	11	17.9	
Honduras	7.2	22.5	11.5	9.2	9.4	7.2	3.7	4.2	3.2	2.9	6.7	11.4	
Nicaragua	2.1	4.3	70.4	23.2	22.2	32.9	50.2	334.3	747.4	1 347.3	33 657.3	1 689.1	13
<i>Salario real (variación porcentual)</i>													
Costa Rica				-11.8	-19.8	-10.9	7.8	9.1	6.1	-9.7	-4.5	0.6	
El Salvador				-12.9	-10.5	-11.6	5.8	-18.3	-12.5	-19.9	0.2	-15.0	
Guatemala							-8.2	-13.9	-15.7	8.1	5.7	3.8	
Honduras							-4.5	-3.2	-4.2	-2.4	-4.3	-8.9	
Nicaragua				-8.8	-11.4	-13.8	-5.8	-30.0	-63.9	-31.4	-58.7	66.0	
<i>Balance fiscal/PIB (%)</i>													
Costa Rica	-3.5	-7.0	-8.2	-3.6	-2.6	-4.2	-3.0	-2.0	-3.3	-2.0	-2.5	-4.1	
El Salvador	-	-0.7	-5.3	-6.7	-7.2	-9.0	-6.1	-4.1	-3.1	-4.2	-3.6	-5.5	
Guatemala	-1.6	-2.6	-4.7	-7.4	-4.7	-3.3	-3.8	-1.8	-1.9	-2.4	-2.4	-3.8	
Honduras	-4.3	-4.8	-8.7	-8.1	-13.0	-10.9	-12.3	-9.8	-8.7	-8.1	-6.9	-7.4	
Nicaragua	-4.8	-7.0	-8.0	-11.3	-11.5	-28.8	-24.8	-23.3	-17.6	-16.8	-26.6	-6.7	
<i>Dinero (M1)/PIB (%)</i>													
Costa Rica	18.1	17.9	17.2	18.9	18.6	19.0	17.4	16.2	17.0	15.4	15.2	14.8	
El Salvador	13.3	15.3	15.8	16.3	16.7	14.6	15.3	16.1	14.6	12.5	11.4	11.9	
Guatemala	10.0	10.0	9.0	8.6	8.6	8.7	8.9	11.8	9.9	9.9	9.7	10.2	
Honduras	13.8	13.6	13.2	12.5	13.4	14.4	14.0	13.1	13.5	14.7	13.1	14.1	
Nicaragua	12.7	24.2	21.3	23.2	24.4	35.0	46.4	50.6	47.3	56.9			
<i>Crédito al sector público/PIB (%)</i>													
Costa Rica	6.9	18.2	21.5	18.8	14.4	22.9	21.1	17.4	18.5	17.9	17.1	13.7	
El Salvador	3.3	6.2	17.5	25.5	28.8	17.2	18.0	21.1	15.0	14.1	12.4	7.7	
Guatemala	3.4	1.7	4.5	9.3	12.6	13.9	16.6	15.5	8.1	5.7	4.3	4.6	
Honduras	4.9	4.9	8.9	10.4	13.8	18.4	19.4	18.1	18.3	21.7	19.8	21.2	
Nicaragua	1.7	12.4	31.1	40.2	51.8	72.3	82.4	69.2	43.9	40.7	64.4	1.2	
<i>Crédito al sector privado/PIB (%)</i>													
Costa Rica	28.4	30.8	29.1	23.2	18.7	21.4	19.9	19.0	17.9	19.1	17.8	16.1	
El Salvador	26.9	28.7	25.8	28.3	31.2	35.6	34.8	31.3	28.5	26.8	25.4	24.6	
Guatemala	13.7	16.2	17.0	17.4	18.5	20.5	21.7	20.0	15.5	17.2	17.1	16.2	
Honduras	31.4	33.9	31.9	31.5	33.9	35.5	36.7	37.7	38.6	41.1	34.5	33.5	
Nicaragua	27.6	59.6	41.4	39.0	35.4	31.6	25.2	16.4	16.2	13.1	14.9	0.2	

Fuente: CEPAL.

umentar los ingresos del sector público, se ajustaron las tarifas de los servicios públicos. Hacia 1985, Costa Rica, El Salvador y Honduras habían reducido significativamente su déficit fiscal en relación al de 1979 o 1980.

El sistema cambiarlo se flexibilizó gradualmente para superar rezagos del tipo de cambio real y reducir las pérdidas cambiarias de los bancos centrales. Asimismo, prácticamente todos los acuerdos incluían la liberalización de las tasas de interés. Estas medidas perseguían varios objetivos: entre otros, frenar la continua fuga de capitales de la región, alentar el ahorro interno y así contener el endeudamiento externo, que había llegado a niveles alarmantes. Los convenios logrados con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en este período, si bien no contemplaban la liberalización del comercio exterior, en general incluían cláusulas favorables a ella.

En otro orden, se inició una política de liberalización de precios (especialmente en Costa Rica, Guatemala y Honduras) y, en menor medida, de salarios. Como consecuencia de lo anterior y del menor ritmo de actividad productiva, los salarios tendieron, en términos reales, a un deterioro muy marcado a lo largo de los años ochenta (excepto en Costa Rica).

Nicaragua, por su parte, al enfrentarse a una reducción del flujo de recursos externos y a fuertes desequilibrios macroeconómicos, hizo un primer intento de estabilización en 1982-1984. Al mismo tiempo optaba por un camino exactamente opuesto al de los demás países de la subregión en cuanto a liberalización, pues impuso crecientes controles estatales en el marco del fomento de una economía mixta. No obstante, las modificaciones a la política cambiaria fueron insuficientes para aliviar las tensiones que se acumularon en la economía, y la inflación siguió acelerándose.

Hacia fines de 1982, prácticamente ningún programa de estabilización había concluido exitosamente en Centroamérica. Como hace notar Bulmer-Thomas (1985), los programas de ajuste implementados en el período 1979-1982 realmente no estuvieron sujetos a las condiciones del FMI. Enfrentados con déficit desmedidos en sus cuentas corrientes de balanza de pagos (aumentó de 3.5% a 11.7% del PIB entre 1970 y 1981), casi todos los países impusieron controles a la importación, exigieron depósitos previos a las importaciones, aplicaron controles de cambio, y retrasaron los pagos de la deuda externa (Costa Rica incluso declaró una moratoria en 1981). Estas medidas conducían invariablemente a la interrupción de los acuerdos con el FMI.

Independientemente de posibles errores en la aplicación de las políticas económicas estabilizadoras, la profundidad de los factores adversos internos (especialmente en El Salvador y Nicaragua) y externos (a la región) que debieron enfrentar los países centroamericanos a partir de 1979 no fue evaluada adecuadamente al establecerse las metas de los planes de ajuste. Así, la caída de los precios del café y, en general, el deterioro de los términos de intercambio de Centroamérica (alrededor de 15% entre 1980 y 1982) fueron muy severos al iniciarse la década. Además, el que los ingresos tributarios fuesen tan dependientes del comercio internacional dañaba las finanzas públicas, presionando al alza el déficit fiscal. La fuga de capitales que acompañó a la creciente incertidumbre de los agentes económicos y la escasez de crédito externo llevaron inevitablemente a la especulación cambiaria.

2. Hacia la ortodoxia macroeconómica, 1985-1994

En el control de la inflación se dio uno de los fracasos de las primeras políticas de ajuste en Centroamérica. A partir de 1983, los nuevos esfuerzos de estabilización se adhirieron mucho más estrechamente a las condiciones exigidas por el FMI en los convenios suscritos por esa entidad y los países del Istmo, y hubo mayor disciplina, entre otros motivos, porque las renegociaciones de la deuda externa estuvieron condicionadas directa o indirectamente al cumplimiento de los acuerdos con el FMI.³

También se cambió el ancla nominal utilizada para estabilizar los precios. Del control del tipo de cambio nominal se pasó al control de la oferta monetaria. También se registró un cambio en el énfasis de la política económica, que pasó de la estabilización al ajuste estructural, centrándose los esfuerzos en reducir el tamaño del Estado y liberalizar los mercados internos.

Los préstamos de estabilización y ajuste otorgados a partir de 1985 profundizaron los cambios en la orientación de la política económica que se habían iniciado con los programas de ajuste en 1982. Los programas económicos apuntaban a consolidar dichos cambios: las medidas para fomentar las exportaciones, las negociaciones de la mayoría de los países para ingresar al GATT, el establecimiento de zonas francas y actividades de maquila.

³ Por otra parte, varios países llevaron a cabo programas de ajuste sin contar necesariamente con el apoyo de organismos financieros internacionales: El Salvador (1986) y Guatemala (1986 y 1989), entre otros.

Los esfuerzos de estabilización efectuados en años anteriores en general dieron frutos después de 1985, salvo en Costa Rica, que pudo reorientar exitosamente su economía productiva con anterioridad. La recuperación de los precios mundiales del café y el abaratamiento del petróleo a nivel internacional en 1986, así como la recuperación del flujo de capital externo gracias a la ayuda internacional (donaciones y préstamos oficiales) contribuyeron a que las políticas de ajuste se tradujeran efectivamente en menores desequilibrios macroeconómicos.

Sin embargo, las fuertes deudas acumuladas durante los primeros años del decenio y la progresiva apertura externa —que se tradujo en un repunte inmediato de las importaciones mientras las nuevas exportaciones se concretaban con más lentitud— seguían generando problemas de desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos (el déficit llegó al 10.1% del PIB en 1985 para toda la región). Los elevados gastos en defensa y los menores ingresos tributarios provenientes de la reducción arancelaria dificultaron los esfuerzos por reducir los déficits fiscales, de manera que fue necesario mantener políticas monetarias restrictivas durante el resto del decenio.

En el caso particular de Nicaragua, las políticas de estabilización se hicieron progresivamente más estrictas a medida que se aceleraba la hiperinflación, que llegó a más de 33 600% en 1990. A partir del plan de estabilización y ajuste de 1985-1986 se abandonó la orientación de corte populista de los programas anteriores y el eje central fue una fuerte devaluación. Además, se comenzó a liberalizar precios, reducir subsidios, aplicar mayores impuestos y elevar las tasas de interés nominales. En los programas antiinflacionarios sucesivos, las devaluaciones nunca parecieron ser suficientes para alterar el tipo de cambio real, lo cual, junto a una serie de otros obstáculos, impidió al país superar la aguda restricción externa que enfrentaba. Aun los programas más ortodoxos (junio de 1988 y 1989), que impusieron una fuertísima contracción del gasto público y de la liquidez primaria, no lograron controlar la inflación.

A medida que avanzaba el proceso de ajuste en Centroamérica, aparecían algunos problemas que requerían cambios adicionales de política. Por ejemplo, la reducción de los aranceles y de los impuestos a las exportaciones de productos tradicionales y la eliminación de sobretasas de importación redujeron mucho los ingresos fiscales provenientes del comercio exterior (que constituían alrededor del 30% de los ingresos tributarios a mediados de los años ochenta). Los gas-

tos de capital del sector público, que los programas económicos anteriores habían limitado fuertemente, no ofrecían mucho margen para mayores recortes y las políticas de ajuste estructural no lograron disminuir apreciablemente los egresos corrientes, de manera que hubo un interés especial en reformar los sistemas tributarios para aumentar la recaudación.

Por otra parte, la liberalización del mercado financiero y la generalización de las operaciones de mercado abierto para el control de la liquidez monetaria obligaron a profundizar el mercado financiero. Las mencionadas limitaciones al crédito por parte del Banco Central al gobierno,⁴ debidas tanto a las múltiples condiciones exigidas por los organismos internacionales como a las propias orientaciones de la política económica de los gobiernos, también impidieron seguir recurriendo al señoría para financiar el déficit fiscal y fomentaron un mercado financiero para la emisión de bonos del gobierno.

Hacia fines de los años ochenta, una nueva caída de los precios internacionales del café y otros obstáculos enfrentados en la actividad exportadora por algunos países se tradujeron en renovadas dificultades en la balanza de pagos. Ello dio lugar a significativas devaluaciones, particularmente en Honduras y Guatemala, países que en 1990 alcanzaron niveles de inflación sin precedentes.⁵

A partir de 1991, la caída en las tasas de interés internacionales y la mayor estabilidad cambiaria volvieron particularmente atractivas las tasas nacionales de los países centroamericanos, a los que ingresaron cuantiosos recursos privados de corto plazo (muchos de ellos correspondieron a repatriación de capitales). Esto permitió financiar, sin recurrir a las reservas internacionales, los crecientes déficits externos. Un rasgo común de los países de la región era el considerable déficit en cuenta corriente, que resultaba de un fuerte déficit comercial atribuible a la liberalización de importaciones, y la tendencia a cierta sobrevaluación del tipo de cambio en algunos países, a raíz del abundante ingreso de capitales.

Hacia 1991-1993 las economías centroamericanas, tras una década de ajuste, exhibían una convergencia en el comportamiento de la mayor parte de las variables macroeconómicas. Así, todos los países ha-

⁴ Entre 1985 y 1992 el crédito en la región se redujo de 17.3% a 7.5% del PIB, en promedio.

⁵ De hecho, Honduras había resistido un ajuste cambiario, sustituyéndolo por políticas de subsidios a las exportaciones y medidas monetarias restrictivas. En 1990, por primera vez en más de cuatro décadas, devaluó su moneda de 2 a 4 lempiras por dólar.

bían reducido sustancialmente sus déficit fiscales,⁶ y sus tasas de inflación eran moderadas. La meta de aumentar los ingresos fiscales para financiar los gastos del sector público había sido cumplida por la mayoría de ellos pero no por Honduras y Guatemala.⁷ Las tasas de inflación de todos los países se habían reducido hacia finales del período considerado.

Incluso Nicaragua presentó una inflación de sólo 3.5% en 1992 (la más baja de Centroamérica) después de un decenio de alta inflación e hiperinflación. El programa heterodoxo de marzo de 1991 estabilizó el tipo de cambio, para lo cual contó con suficientes

recursos externos, e impuso un congelamiento de precios claves, a la vez que se garantizaba un adecuado abastecimiento en el mercado. La fragilidad de esta situación se reveló a principio de 1993, cuando la devaluación repercutió muy rápidamente en los precios internos, para luego ajustarse al deslizamiento cambiarlo (12% anual).

A finales del período, la inflación rebrotó en Costa Rica y Honduras en medio de desajustes macroeconómicos y devaluación cambiaria, mientras que se consolidaba la estabilización en Guatemala y El Salvador.

III

Inflación en Centroamérica: un modelo empírico agregado

1. Metodología, antecedentes y datos utilizados

El objetivo de este ejercicio es doble. Primero, averiguar si la inflación en Centroamérica se puede relacionar con un modelo teórico único, o si por el contrario se trata de un fenómeno con causas más complejas; y segundo, investigar si la crisis del modelo de integración centroamericano y las respuestas nacionales a esta crisis han roto el patrón común de comportamiento de los precios. Para captar las contribuciones de varias fuentes inflacionarias potenciales y comprobar la existencia de un patrón inflacionario común que podría caracterizar a la región en su conjunto, se elaboró un modelo general, y como metodología, se incorporaron los aspectos propios de los estudios de series de tiempo y los de análisis de datos en corte transversal. Eso permitió disponer de una muestra suficientemente grande, con 112 observaciones para cada variable explicativa en cuatro países (Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras), para estimar una ecuación con un universo amplio de variables ex-

plicativas y definir un modelo regional, aunque conservando algunas particularidades de cada país. Básicamente, se incluyeron en el modelo elementos vinculados con distintas escuelas, incorporando los efectos de la inflación importada, de la oferta monetaria interna, de desequilibrios estructurales nacionales y de la inercia en el proceso inflacionario.

Según lo recomendable en situaciones como la considerada, con series de tiempo relativamente largas respecto de un número reducido de países, se elaboró un modelo con coeficientes fijos para las principales variables explicativas (Hsiao, 1986). Para captar las diferencias entre países se agregaron factores de escala que cambian con los países y con el tiempo. En particular, se dejó abierta la posibilidad de que los coeficientes de tendencia varíen de un país a otro, dado que estas variables miden, entre otras cosas, los efectos de los cambios en el entorno general del modelo (por ejemplo, grado de desarrollo e integración de los mercados internos, monetización de las economías, etc.).

El modelo resultante es el siguiente:

$$y_{it} = p_{i,t} + u_{i,t} + \sum_{k=2}^K \beta_k X_{i,t-k} (PA) + e_{i,t} \quad (D)$$

⁶ Sólo Nicaragua conservaba un déficit de 8% del PIB en 1992, pero aun así éste era mucho menor que el de diez años antes (cerca al 30%).

⁷ En El Salvador la carga tributaria se redujo considerablemente (de 11.6% a 8.5% del PIB), mientras que en Guatemala permanecía a niveles aún bajos (8.3% del PIB en 1992).

Siendo:

i : índice del país (1, ..., 4);

V : índice de tiempo (0=1965...28=1993);

y_{it} : la inflación media (calculada como la diferencia en el logaritmo del deflactor del PIB);

P_i : un término constante para el país i ;

Δ_i : ($i=2,3,4$) capta las diferencias con $i=1$, para el país i ;

δ_i : variable de tendencia para cada país i ; y

X_{kit} : las otras K variables explicativas (véase recuadro 1).

Suponiendo factores fijos, el modelo se estimó mediante mínimos cuadrados ordinarios. Para asegurar la homoscedasticidad del término de errores fue necesario alterar la especificación inicial, incorporando cuatro variables ficticias correspondientes a 1977 en Guatemala, 1982 en Costa Rica y 1990-1991 en Guatemala. En el caso presente, incluir estas variables

de impulso equivale, hasta cierto punto, a eliminar las observaciones correspondientes de la muestra. Cabe mencionar que en un trabajo similar efectuado para cada país centroamericano (CEPAL, 1995), fue necesario hacer alteraciones similares en el momento de estimar los modelos. No obstante, el tamaño de la muestra que resultó de la agrupación de las series de tiempo es suficiente para asegurar que estas alteraciones no reduzcan la representatividad de los resultados.

En cuanto a la validez de los resultados, es importante señalar que se tomaron varias precauciones para evitar las correlaciones espurias, vinculadas con las propiedades dinámicas de las series de tiempo. En particular, se puede aceptar como primera aproximación que las variables que intervienen en las ecuaciones son estacionarias. Sin embargo, los resultados obtenidos son propios del período histórico estudiado y no

Recuadro 1

VARIABLES EXPLICATIVAS CONSIDERADAS EN EL MODELO³

Relacionadas con la inflación importada

Cambio en el valor unitario, en dólares, de las importaciones de bienes y servicios (DLDM)

Variación en el tipo de cambio en dólares (DLTC)

Relacionadas con el aumento en la demanda nominal

Cambio en el dinero (MI) en circulación (DLMI)

Variación en el crédito interno para el sector público (DCREPU) y para el sector privado (DCREPR)

Modificación de la razón entre el crédito interno y el valor de las importaciones de bienes y servicios (DCREM)

Relacionadas con la oferta global y sus desequilibrios internos

Variación del PIB real (DLPIB)

Variación en el quantum de importaciones de bienes y servicios (DLMB)

Variación en el coeficiente de penetración de las importaciones de bienes y servicios con respecto al PIB (COEFM)

Diferencia entre el crecimiento del producto agrícola y el del resto de la economía (CADAR)

Diferencia entre el crecimiento de los sectores productores de bienes y el de los servicios (CADBS)

Dispersión de las tasas de crecimiento sectoriales (CADEST)

Relacionada con la inflación pasada

Promedio móvil de la inflación de los tres años anteriores (DLPE), que minimiza las pérdidas resultantes de errores de predicción (Nugent y Glezakos, 1979). Esta especificación basada en un modelo adaptativo de las expectativas asignó mucho peso a la inflación del año anterior. Permite captar también el impacto de los fenómenos de indexación de contratos y los otros efectos dinámicos inerciales.

³ Evidentemente, muchas de estas variables se relacionan con conceptos similares, por lo cual no se pueden siempre incluir conjuntamente en una misma ecuación, sin introducir un efecto de colinearidad. Los datos monetarios y de cuentas nacionales provienen del FMI y los valores unitarios de las importaciones de bienes y servicios se derivaron de los indicadores de comercio exterior publicados por la CEPAL. El período cubre 1962-1993. La documentación de los datos se encuentra, respectivamente, en FMI (varios años), y en CEPAL (1986).

Centroamérica: Efectos contemporáneos de las variables explicativas sobre la variación del deflactor del producto^{ab}

Inflación anual (deflactor del PIB)	Modelo A	Modelo B	Modelo C
Término constante general	-0.141 (0.08)	-0.116 (0.08)	2.134 (1.08)
Término constante en El Salvador	-1.429 (0.76)	-1.436 (0.77)	-2.726 (1.24)
Término constante en Guatemala	-0.178 (0.09)	-0.180 (0.10)	-1.727 (0.79)
Término constante en Honduras	-0.301 (0.16)	-0.307 (0.17)	-1.875 (0.84)
Tendencia en Costa Rica	0.282 (2.92)	0.282 (2.94)	0.286 (2.49)
Tendencia en El Salvador	0.283 (2.94)	0.282 (2.97)	0.341 (3.03)
Tendencia en Guatemala	0.176 (1.71)	0.176 (1.743)	0.230 (1.91)
Tendencia en Honduras	0.106 (1.21)	0.106 (1.22)	0.151 (1.44)
DLDM (valor unitario importaciones)	0.212 (3.66)	0.212 (3.86)	0.150 (2.18)
DLTC (tipo de cambio)	0.180 (9.22)	0.180 (9.31)	0.184 (7.92)
DLM1 (dinero)	0.235 (6.11)		
DLPIB (PIB)	-0.230 (1.46)		-0.083 (0.45)
DLM1/PIB (razón entre M1 y PIB)		0.235 (6.15)	
DLMB (quantum de importación)	0.062 (1.15)	0.063 (1.43)	-0.023 (0.35)
DCOEFM (coeficiente de importación)	-0.095 (2.02)	-0.096 (2.12)	-0.027 (0.49)
DCREM [-2] (crédito interno, en relación con las importaciones)	0.118 (2.17)	0.117 (2.30)	0.118 (1.83)
CADAR (desempeño del sector agropecuario)	-0.203 (2.71)	-0.202 (2.77)	-0.201 (2.28)
DLPE (inflación anterior)	0.232 (3.65)	0.231 (3.90)	0.261 (3.46)
DCREPU (crédito al sector público)			-0.011 (1.05)
DECREPR (crédito al sector privado)			0.091 (1.50)
R2 (ajustado)	0.86	0.87	0.81
Error estándar de regresión	3.51	3.49	4.11
Durbin-Watson	1.97	1.97	1.79
Autocorrelación de residuos ^c		0.27	1.08
Heteroscedasticidad de residuos ⁰		0.22	0.46

^a Véase una explicación más detallada del significado de las abreviaturas en el recuadro 1.

^b Todas las variables se expresan en tasas porcentuales de variación anual. Por razones de presentación, no se muestran los coeficientes de las variables de impulso. Las cifras entre paréntesis se refieren al valor absoluto de la estadística *t* de Student.

^c Valor de la estadística F, obtenida con dos rezagos.

se pretende proyectar, a partir de la experiencia de los 30 últimos años, el comportamiento inflacionario en una hipotética situación de estabilidad dinámica. Como se mencionó anteriormente, durante el período estudiado los países centroamericanos experimentaron mutaciones estructurales y pasaron por una secuencia de regímenes económicos muy diferentes, muchos caracterizados por fuertes restricciones externas, desequilibrios y disfunciones internas. Este escenario difícilmente podría consolidarse como la norma de largo plazo.⁸

2. El modelo regional agregado

En esta etapa, se consideraron únicamente los efectos contemporáneos de las variables explicativas (excepto en el caso de la relación entre crédito interno y valor de las importaciones). El componente dinámico se incorporó mediante la cifra de inflación anticipada (DLPE). En contraste con modelos que estudian las variaciones de precios en el muy corto plazo (mensuales o trimestrales) y que deben explorar estructuras dinámicas complejas (fenómenos de estacionalidad, entre otros), en el caso presente la utilización de datos anuales permite esperar que los efectos contemporáneos de las variables explicativas sean dominantes en la generación del fenómeno inflacionario anual, y que la variable de anticipación adaptativa capte los efectos rezagados.⁹ Sin embargo, existe una excepción importante: la relación entre el crédito interno y el valor de las importaciones de bienes y servicios sirve de indicador anticipado de la inflación futura (con dos años de anticipación).

Se efectuaron tres especificaciones diferentes (modelos A, B y C, respectivamente) de los efectos contemporáneos de las variables explicativas sobre la variación del deflactor del producto en Centroamérica (cuadro 2).

Modelo inicial A

Además de las variables que captan los efectos de los

⁸ La econometría de las relaciones de largo plazo ha tenido una fase de auge durante los años ochenta. A la fecha, sin embargo, no se sabe mucho sobre las pruebas de raíz unitaria y cointegración en datos agrupados. Por otra parte, las implicaciones estadísticas vinculadas con los conceptos de raíces unitarias hasta cierto punto pierden relevancia en un contexto de ecuaciones multivariadas (Spanos, 1990).

⁹ En cada serie nacional, el proceso inflacionario puede caracterizarse como un proceso autorregresivo de grado uno; en otras palabras, los impulsos anteriores a dos años no son significativos en la determinación de la inflación presente.

llamados factores fijos por país (variables ficticias y de tendencia), el modelo inicial incorpora en un primer grupo de variables explicativas las que inducen la inflación importada (tipo de cambio y valor unitario de las importaciones); un segundo grupo de variables capta los cambios en la demanda y la oferta globales (tanto de origen interno como externo), y el último reúne los factores inflacionarios vinculados a explicaciones que podemos caracterizar como afines a las escuelas estructuralistas.¹⁰

Con la especificación inicial, se confirma que el proceso inflacionario centroamericano es multifacético y, en consecuencia, no se puede reducir a un modelo teórico único.¹¹ Al contrario, los datos apoyan la idea de que fueron varios los factores que influyeron sobre la dinámica inflacionaria en los 30 años considerados. Destacan en particular, tanto por su peso como por su significación estadística, los dos factores ligados al sector externo, el aumento de la demanda nominal (representada en forma aproximada por MI), la oferta relativa de bienes agropecuarios y la inflación pasada.

Los factores vinculados con el nivel de la oferta global no siempre resultaron tan preponderantes. Si bien la variación en la oferta interna (PIB) tuvo un peso deflacionario importante, e idéntico —con signo opuesto— al efecto de una mayor demanda nominal, no es muy significativa desde un punto de vista estadístico (registra fluctuaciones estándares importantes). Por el lado de la oferta de bienes importados, éstos tuvieron un efecto antiinflacionario importante cuando se considera su valor como proporción del PIB (coeficiente "Importaciones/piB"). Como variable individual, el quantum de importaciones no resulta ser muy significativo, posiblemente por la complementariedad entre las importaciones y la producción nacional.

¹⁰ En cuanto a este último grupo de variables, sólo se presentarán los resultados obtenidos utilizando la tasa de crecimiento del sector agrícola con respecto al resto de la economía. Estos resultados, de hecho, son fundamentalmente idénticos a los que se obtuvieron cuando se utilizó la tasa de crecimiento diferencial de la producción de bienes en relación con la de los servicios y la construcción, que se puede interpretar como un indicador aproximado del cambio en la razón "transables/no transables" en la economía. Al contrario, no aparecieron resultados significativos cuando se incorporó el coeficiente de dispersión en las tasas de crecimiento sectoriales, que buscaba captar el efecto desestructurante de un crecimiento desequilibrado, típico de las llamadas inflaciones de crecimiento (Blondel y Parly, 1977).

¹¹ Lo que a su vez tiene repercusiones en las políticas de estabilización. "Tras cada programa de estabilización hay un diagnóstico respecto a la causa de la inflación y, por lo tanto, de los instrumentos más idóneos para controlarla" (Ramos, 1986).

La variable que capta el efecto de un aumento en el crédito interno en relación con el valor de las compras externas contribuye mucho a explicar la acumulación de presiones inflacionarias que desembocan en una inflación abierta, con dos años de rezago. Así, el coeficiente "Crédito interno/valor de las importaciones de bienes y servicios" es un indicador anticipado de la presión inflacionaria, confirmando con esto la proposición de Bulmer-Thomas (1985). El crédito excesivo en relación con la capacidad de importar puede interpretarse como el resultado de políticas monetarias anticíclicas, con impacto inflacionario, lo que correspondería a una perspectiva monetarista. Sin embargo, también podría darse como consecuencia de un problema de estrangulamiento externo (contracción de la capacidad de importar por escasez de divisas) que no es acompañado por un ajuste en la oferta de crédito, lo cual concordaría más con un enfoque estructuralista.

Con todo, el modelo regional logra explicar relativamente bien la evolución de la inflación en los cuatro países estudiados, en su conjunto. La homoscedasticidad del término de errores resultante de la aplicación del método de mínimos cuadrados ordinarios respalda también la hipótesis inicial en cuanto al hecho de que los parámetros (constantes y tendenciales) que captan las diferencias entre países son factores fijos. En relación a estos parámetros, es interesante notar que indican una mayor propensión a la inflación en Costa Rica y El Salvador, que en Guatemala y Honduras.

Modelo B: Simetría de los efectos de la oferta y la demanda

Como se mencionó anteriormente, es notable la simetría entre los coeficientes asociados a una expansión del valor del dinero (vinculada, bajo ciertas restricciones, a un aumento de la demanda nominal) y a un crecimiento del producto (la oferta interna). Para precisar los lazos entre una variación en la cantidad de dinero circulante y la inflación, se investigaron sus interrelaciones dinámicas, regresando alternativamente los cambios en la inflación y en el dinero circulante sobre las variaciones pasadas de los precios y del dinero. Para tomar en cuenta las especificidades de cada país, se agregaron también las constantes y las variables ficticias correspondientes. Luego se evaluó en qué medida el hecho de incorporar la inflación pasada permitía obtener una mejor previsión de M_t , y, recíprocamente, si los cambios pasados en la cantidad de dinero circulante permitían ganar información sobre la inflación presente.

Las pruebas estadísticas obtenidas con tres rezagos tanto en los precios como en el dinero apuntan hacia una interrelación cruzada entre la cantidad de dinero en circulación y los precios; sin embargo, al parecer un aumento del circulante (causa) influyó más sistemáticamente sobre el aumento en los precios, que viceversa. Así, la variación en la cantidad de dinero no es endógena (es decir, no tiene carácter meramente pasivo, validando *post facto* los cambios de precios).¹² Por lo tanto, cabe esperar que los nexos de correlación de la inflación con los cambios en la cantidad de dinero y con las variaciones en la producción sean no solamente inversas, pero también de intensidad comparable.

Se puso a prueba la igualdad de los coeficientes y, al no rechazarse esta hipótesis, se estimó el modelo restringido sustituyendo M_t y PIB_t por su razón M_t/PIB_t . La bondad estadística de estos resultados confirma la solidez de la especificación inicial.

Modelo C: Contribución respectiva del crédito a los sectores privado y público

La expansión monetaria está vinculada a la expansión del crédito interno y a la monetización de las reservas internacionales. Se pudo comprobar anteriormente que un aumento de crédito acompañado por una mayor liquidez externa (capacidad para importar) no presentaba un riesgo inflacionario. Buscando profundizar la investigación de las correlaciones entre política crediticia e inflación, se trató de disociar los efectos internos de la expansión del dinero entre crédito público, por un lado, y crédito privado, por otro. Sin embargo, los resultados estadísticos se deterioraron y

¹² Las ecuaciones se pueden escribir así:

$$X_{2jt} = \alpha_j + \beta_j X_{2jt-1} + \gamma_j X_{2jt-2} + \delta_j X_{2jt-3} + \epsilon_{jt} \quad (2)$$

siendo:

α_j ($j=1, \dots, 4$) una constante para el país j ;

β_j : una variable ficticia correspondiente al país j ;

γ_j : el cambio en los precios (DLPE), y

δ_j : el cambio en el dinero en circulación (DLMI).

La prueba consiste en reducir a cero los coeficientes de X_{2jt} cuando la variable explicada es X_{2jt} y comparar los resultados con los obtenidos a través de la ecuación inicial ($F=140.16$), y de manera recíproca, restringir a cero los coeficientes de X_{2jt} cuando la variable explicada es X_{2jt} y comparar con el modelo sin restricción ($F=28.04$). Aunque en ambos casos se rechazan estas hipótesis de nulidad de los coeficientes, debido a los valores elevados de la estadística F , los efectos de M_t sobre el indicador de inflación parecen ser más sistemáticos que los efectos de los precios sobre el dinero (nótese que la inclusión de variables ficticias mejora la calidad de la estimación, pero no cambia significativamente el resultado).

ninguna de las dos nuevas variables tuvo un coeficiente significativamente diferente de cero. Inclusive, el coeficiente asociado a una expansión del crédito público (o sea, la parte del déficit fiscal que no se financia en el exterior) tuvo un signo opuesto al esperado. También perdieron relevancia las demás variables explicativas frente a los factores propios de cada país y se redujo el poder explicativo global de la ecuación.

Entonces, en el caso centroamericano, el efecto inflacionario de un aumento de la oferta de dinero no se puede atribuir sencillamente al financiamiento in-

terno del déficit fiscal. Al contrario de las conclusiones de las corrientes teóricas dominantes, los impulsos inflacionarios vinculados con una oferta monetaria excesiva no coinciden con una expansión del crédito interno público. Así, el financiamiento del déficit presupuestario y la inflación no parecen directamente relacionados, lo que es congruente con la información disponible para otros países latinoamericanos (Meller, 1994). Sin embargo, como se mencionará más adelante, la cadena de causalidad es más compleja y la relación indirecta.

IV

La dinámica inflacionaria en Centroamérica: algunas implicaciones para las políticas de estabilización

1. Inercia o expectativas de adaptación

a) Interpretación

Como se mencionó, el componente inercial que resultó de la estimación del modelo tiene un peso notable en la determinación de la inflación en Centroamérica. Aunque este fenómeno puede responder a diversas explicaciones económicas,¹³ existe la posibilidad que se trate de un resultado meramente estadístico. Así, el coeficiente calculado para la variable DLPE (cuadro 2) captaría sencillamente el efecto rezagado de las variables explicativas (precios internacionales, expansión monetaria, etc.) y no correspondería estrictamente a un fenómeno económico.

Para despejar esta duda se procedió a estimar un modelo general, agregando a los efectos contemporáneos de las variables explicativas sus efectos rezagados de dos años anteriores. Si con la especificación de un modelo dinámico general se mantiene significativo el término DLPE, se reforzará la tesis de la presencia de un componente inercial autónomo. Los resultados obtenidos se presentan en el cuadro 3.

Como muestra el cuadro, el efecto inicial de cier-

tas variables no persiste en el tiempo y parece haber fenómenos de autocorrección que tienden a mitigar el impacto de largo plazo de las principales variables (tipo de cambio, desequilibrio oferta-demanda). La especificación del modelo en forma reducida no permite explicar la razón de este resultado, que puede originarse tanto en factores no incluidos en la ecuación, como en interrelaciones de las variables explicativas. Así, el impacto deflacionario a uno y dos años de distancia de una devaluación podría atribuirse a las medidas de control que las autoridades suelen aplicar a raíz de ella y que, a igualdad de otras condiciones, tienden a reducir la dinámica inflacionaria. Este fenómeno se vería reforzado por el efecto de sobreajuste del tipo de cambio real que precedió a varios de los programas de estabilización de los años ochenta.¹⁴ Por otra parte, cabe notar que la bondad de la regresión no mejoró de manera significativa respecto de los resultados obtenidos únicamente con los efectos contemporáneos cuando se incluyeron estos efectos rezagados.

No obstante, el coeficiente de la inflación inercial se mantiene muy significativo cuando se incluyen los

¹³ Siendo las más comunes la formación adaptativa de las anticipaciones inflacionarias y la indexación de los contratos, en particular laborales, sobre la base de la inflación pasada.

¹⁴ Es notable que el impacto inflacionario de largo plazo de un aumento en los precios internacionales sea mayor que el de una devaluación, en tanto que los respectivos efectos de corto plazo son comparables.

Centroamérica: modelo dinámico

Inflación anual en Centroamérica (deflactor del PIB) ^a	Sin rezago	Variables explicativas con efecto dinámico	
		Rezago de un año	Rezago de dos años
Término constante general ^b	-0.341 (0.23)		
Término constante en El Salvador ^b	-1.840 (1.03)		
Término constante en Guatemala ^b	-0.365 (0.20)		
Término constante en Honduras ^b	-0.287 (0.17)		
Tendencia en Costa Rica ^b	0.360 (3.69)		
Tendencia en El Salvador ¹¹	0.333 (3.42)		
Tendencia en Guatemala ⁰	0.230 (2.28)		
Tendencia en Honduras ^b	0.114 (1.33)		
DLDM (valor unitario de las importaciones)	0.170 (3.00)	0.031 (0.44)	-0.090 (1.32)
DLTC (tipo de cambio)	0.142 (6.70)	-0.062 (2.11)	-0.065 (-2.21)
DLM1/PIB (razón MI con PIB)	0.236 (6.03)	0.084 (1.96)	-0.081 (1.91)
DLMB (quantum de importación)	0.067 (1.51)	0.008 (0.13)	-0.056 (1.00)
DOEFM (coeficiente de importación)	-0.087 (1.84)	0.085 (1.46)	0.051 (0.80)
DCREM [-2] (crédito interno en relación con las importaciones) ^b			0.128 (1.57)
CADAR (desempeño del sector agropecuario)	-0.214 (2.98)	0.029 (0.40)	-0.111 (1.58)
DLPE (inflación anterior) ^b	0.339 (3.53)		
R2 (ajustado)	0.88		
Error estándar de regresión	3.24		
Durbin-Watson	1.92		
Autocorrelación de los residuos ⁰	1.01		
Heteroscedasticidad de los residuos ⁰	0.14		

^a Todas las variables se expresan en tasas porcentuales de variación anual. Las cifras entre paréntesis se refieren al valor absoluto de la estadística *t* de Student. Por razones de presentación, no se muestran los coeficientes de las variables de impulso.

^b En este caso, no se aplican rezagos.

⁰ Valor de la estadística *F*, obtenida con dos rezagos.

efectos rezagados de las otras variables. Por lo tanto, existe una fuerte presunción de que el fenómeno de inflación inercial estuvo muy presente en Centroamérica durante el período estudiado, y no se puede concebir como una simple prolongación en el tiempo del efecto de los factores que causaron inicialmente el desequilibrio.

Abundan los estudios sobre este tema que buscan explicar tal inercia por la aparición de expectativas de los agentes en situación de información imperfecta, o que la atribuyen a la existencia de cláusulas de indexación en los contratos entre agentes (Schuldt

y Acosta, 1995). Cuando la mayor parte de la economía está organizada en torno a contratos nominales o implícitos, la indexación de los contratos sobre la base de la inflación esperada permite adaptar el proceso de negociación a la incertidumbre que genera la persistencia de un régimen de inflación alta. En la práctica, las expectativas inflacionarias se basan en la inflación pasada y en algunas variables claves, como los precios públicos, el tipo de cambio y otros.

Sin embargo, no es necesario recurrir a la miopía de los agentes para explicar la existencia de inercia en la formación de los precios. Esta puede coexistir con

una formación racional de expectativas, debido a cierta rigidez de los ajustes en la economía.¹⁵ En particular, una sincronización imperfecta de las decisiones de los agentes en cuanto a sus precios puede generar inercia y modificaciones sustanciales en la estructura de los precios relativos (Blanchard, 1983). Esta argumentación converge con la tradición estructuralista en sus conclusiones sobre la imperfección de los mecanismos de mercado en economías en desarrollo (Lambert, 1959). Cabe recordar al respecto que, pese al pequeño tamaño de las economías centroamericanas, sus mercados están integrados en forma imperfecta y suelen existir diferencias importantes entre los precios de bienes similares en diferentes segmentos del mercado nacional (Cáceres y Jiménez, 1988). Es probable que la crisis política experimentada por la mayoría de los países de la subregión desde finales de los años setenta haya determinado una mayor fragmentación de los mercados, tanto a nivel subregional como nacional.

Esta segmentación de los mercados vino muy probablemente a agregarse a la estructura oligopólica que predominó en la subregión en muchos de los compartimentos del mercado de bienes, especialmente a raíz de la política de industrialización sustitutiva de las importaciones, que se implementó dentro del marco del MCCA desde fines de los años cincuenta y creó condiciones de rigidez en la formación de los precios.¹⁶ Esto conduce a un comportamiento inercial del índice general de precios aun en situaciones como la centroamericana, con inflación moderada y menor indexación de los contratos formales, en particular laborales, que en Sudamérica.

b) *Repercusiones en la velocidad de la desinflación*

La persistencia en el tiempo del efecto inflacionario influye de manera importante en la amplitud del impacto neto de un *shock* en algunas de las variables explicativas de la inflación centroamericana. Un aumento de 5% en los precios internacionales redundará, por efecto propio, en un alza de 0.6 puntos porcentuales en el nivel de los precios internos tras un lapso de tres años; sin embargo, el resultado neto será una inflación adicional de casi 1%, debido a los efectos de la inercia (cuadro 3).

¹⁵ Véase una reseña de estudios de índole teórica sobre este punto en Mankiw y Romer, 1991.

¹⁶ Estudios empíricos sobre economías industriales han demostrado que existe una fuerte correlación entre el grado de concentración en un segmento de mercado y la rigidez de sus precios (Carlton, 1986).

Esta rigidez en la formación de los precios repercute a su vez en el costo social de la estabilización. Así, los coeficientes obtenidos con el modelo B (cuadro 2) indican que, para compensar rápidamente el efecto de un punto porcentual de inflación inercial —heredada por ejemplo de desbordamientos anteriores—, la emisión monetaria tendrá que disminuir en más de 4 puntos porcentuales en relación con el PIB. Otra de sus consecuencias en la formación de los precios es la existencia de cierta relación recíproca entre las variables monetarias y reales; así, no puede excluirse que tal política de estabilización tenga un efecto negativo sobre el desempeño de la oferta interna, al menos en el corto y mediano plazo. Si sólo se controla la demanda, al buscar abatir la inflación rápida y totalmente en presencia de un fuerte componente inercial se corre el riesgo de desencadenar una reacción de estanflación a través de un sobreajuste en la política macroeconómica. En particular, sería irreal intentar alcanzar y mantener una inflación cero (o muy baja) cuando varios de los factores externos e internos de ella quedan fuera del control de las autoridades e inclusive pueden tener un componente importante de estacionalidad, como sucede en el sector agropecuario. Así, el éxito y la viabilidad de una política de estabilización dependerán de la credibilidad de la meta inflacionaria.¹⁷

2. Crédito público, déficit fiscal e inflación

Es común identificar situaciones de inflación persistente con períodos de desequilibrio fiscal. Como se dijo antes, en el caso centroamericano no se pudo encontrar relaciones inmediatas entre un aumento (no financiado con recursos externos) del déficit fiscal y un aumento en el índice general de los precios (cuadro 2). Sin embargo, mantener altos déficit públicos no es inocuo, especialmente si se considera el efecto inflacionario de la restricción para importar, medido por la variable DCREM.

La información estadística disponible¹⁸ indica que

¹⁷ Ramos (1986) analiza el diseño de un programa de estabilización que minimice el riesgo recesivo.

¹⁸ La correlación entre una variación del coeficiente "crédito interno/valor de las importaciones" y un cambio en los créditos a los sectores privado y público es de -0.03 y 0.45, respectivamente. Más aún, y al contrario de lo que ocurre con la variación en el crédito privado, el aumento del crédito público tiende a estar asociado a caídas en el volumen de importaciones. Esto se puede vincular con el manejo contracíclico de las políticas fiscales en la subregión, especialmente a fines de los años setenta y principio de los ochenta, cuando las limitaciones de flujos externos de capital obstaculizaron un desempeño económico satisfactorio.

una expansión monetaria apoyada en el crédito interno al sector privado no afectará sustancialmente al coeficiente "Crédito interno/importación de bienes y servicios", indicador que anticipa la acumulación de presiones inflacionarias. No pasa lo mismo en el caso del crédito al sector público. Debido a la menor propensión a importar de este sector, la expansión del crédito público redundará en un aumento del cociente crediticio en relación con la oferta externa, y por lo tanto, es más proclive a generar presiones inflacionarias

persistentes que la expansión monetaria basada en el crédito al sector privado.

Considerando el resultado anterior, no es de extrañarse que la acumulación de presiones inflacionarias en Centroamérica haya coincidido con el incremento del déficit fiscal, aunque la complejidad del proceso inflacionario en la región impide atribuir el aumento de los precios internos al solo efecto del desequilibrio en las finanzas públicas.¹⁹

V

Conclusiones

Centroamérica, a pesar de estar constituida por países pequeños altamente expuestos a influencias del mercado internacional, ha presentado un cuadro inflacionario cada vez más complejo desde fines de los años setenta o principios de los ochenta. Pese a la creciente sofisticación y diversificación del marco económico nacional y las diferencias en la conducta de la política macroeconómica, estos países todavía comparten un mismo esquema explicativo de la inflación.

En particular, los efectos inflacionarios aún se vinculan en buena medida al sector externo. La disponibilidad de divisas, en particular, contribuye de manera importante a aliviar las presiones que ejercen sobre los precios un exceso de demanda o una oferta insuficiente.

Así, por ejemplo, el déficit fiscal por sí solo no tuvo mayor impacto directo sobre la inflación. Sin embargo, el aumento del crédito del sector público en relación con la capacidad de importar del país sí tuvo efectos inflacionarios rezagados de consideración. El incremento de tal coeficiente es anuncio anticipado de una inflación que deriva tanto de un exceso de demanda que no puede satisfacerse con mayores importaciones, como de importaciones que el país hace regularmente y cuya fuente de financiamiento se reduce por una crisis del sector externo.

Otro indicador de la importancia de la solvencia externa en el comportamiento de los precios es el hecho de que el coeficiente de importaciones respecto del PIB sea una variable de gran incidencia en la inflación. Sin embargo, no toda la presión de la demanda se desahoga a través de mayores importaciones, dado el creciente peso del sector de bienes y servicios no transables

dentro de la economía. De hecho, la expansión del M1 como proporción del PIB es un factor inflacionario muy significativo.²⁰

Los desequilibrios globales o sectoriales —es decir, los efectos más estructurales— tuvieron en algunos casos cierta presencia en la determinación de la inflación, especialmente en lo que dice relación con el efecto antiinflacionario del crecimiento de la oferta agropecuaria.

El componente inercial de la inflación centroamericana es significativo y, como fue demostrado, no responde a la acumulación de efectos rezagados de otras variables explicativas. Tampoco parecen desempeñar un papel muy importante en la determinación de esta variable los sistemas de indexación de contratos, como ha sucedido en países de elevada inflación en Sudamérica. Son imperfecciones y segmentaciones de mercado, que han dado lugar a prácticas oligopólicas y rigideces en la formación de precios, las que parecen haber incidido más sobre dicho componente inercial.

Así, los niveles inflacionarios alcanzados después de los esfuerzos de ajuste y estabilización no han logrado, en general, reducirse a aquellos registrados con anterioridad a las crisis petroleras de los años setenta. Existen al menos dos limitaciones para lograr rápida-

¹⁹ En particular, no se puede excluir que la inflación haya debilitado la base tributaria, debido a la ausencia de mecanismos de indexación adecuados para mantener constantes los ingresos tributarios reales en situación de aumento de los precios.

²⁰ Tomadas por separado, estas dos variables presentan efectos simétricos sobre la inflación, con signo contrario y peso similar.

mente una estabilidad completa en Centroamérica: i) los elementos inerciales de la inflación requerirían un ajuste demasiado severo para lograr una reducción de la inflación mayor que la alcanzada, y ii) falta una reforma tributaria adecuada para cubrir las necesidades de financiamiento del gobierno (después de varios años de descuido relativo de la infraestructura, las inversiones públicas son impostergables).

Las políticas de estabilización que se aplicaron en los años ochenta fueron diseñadas para enfrentar los factores que se percibían como principales causantes de la inflación, entre los que destacaba el déficit fiscal. Esto llevó tarde o temprano a poner en marcha políticas de estabilización recesivas. Sin embargo, el factor que siempre condicionó el grado de éxito del ajuste macroeconómico fue la disponibilidad de recursos externos. Por lo tanto, no se puede separar el fenómeno inflacionario registrado en los años ochenta de los otros aspectos de la crisis subregional ni, en particular, del estrangulamiento externo que afectó a Centroamérica desde fines de los años setenta, a raíz de la crisis de balance de pagos y del deterioro de la relación de precios del intercambio.

La volatilidad de los recursos externos de que se dispuso a principio de los años noventa pone en entredicho las bases de la estabilidad macroeconómica lograda e insinúa la importancia de profundizar los mercados financieros y reconvertir la industria y la agricultura para lograr una inserción más estable en los mercados internacionales. Depender de recursos externos de corto plazo para financiar los crecientes déficit comerciales es una estrategia muy arriesgada para estabilizar el tipo de cambio y, por ende, la infla-

ción. Por otra parte, el peso de la deuda externa ya es alto en los países centroamericanos, en comparación con otros países latinoamericanos, y no existe mayor margen de endeudamiento. Tampoco parecen sostenibles en el futuro los altos niveles de asistencia oficial, equivalentes a 2% del PIB en Costa Rica y Guatemala y que pueden llegar a 9% y 30% en Honduras y Nicaragua, respectivamente.

Al revisar las experiencias de estabilización centroamericanas de los años ochenta y los elementos que han influido sobre la inflación en esos países a lo largo de las últimas décadas, puede concluirse que se necesitan fórmulas propias para abordar los problemas inflacionarios. Haber hecho caso omiso de las restricciones externas y recurrido a políticas anticíclicas hacia fines de los setenta, con control administrativo de ciertos precios, sólo postergó las fuertes presiones inflacionarias que se crearon entonces. En los años ochenta, el uso inicial del tipo de cambio nominal como ancla de los precios y la posterior restricción de la oferta monetaria para tal fin también mostraron serias limitaciones. En el primer caso, las políticas ignoraron los límites de los recursos externos —verdaderamente esenciales para estos países— y, en el segundo, se recurrió a medidas recesivas que debilitaron la base productiva nacional.

Excluyendo desde luego los escenarios de inflación alta y errática, las políticas macroeconómicas orientadas al mantenimiento de una inflación moderada y estable pueden ser las más efectivas desde una perspectiva de crecimiento sostenido en el largo plazo, mientras que un sobreajuste con inflación cero podría ser subóptimo desde esta perspectiva.

Bibliografía

- Blanchard, O. (1983): Price asynchronization and price-level inertia, R. Dornbush y M. Simonsen (eds.), *Inflation, Debt and Indexation*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- Blondel, D. y J.M. Parly (1977): *L'inflation de croissance*, Paris, Presses Universitaires de France (PUF).
- Bulmer-Thomas, V. (1977): A model of inflation for Central America, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 39, N° 4, Oxford, Reino Unido, Basil Blackwell, noviembre.
- _____. (1985): The balance of payments crisis and adjustment programmes in Central America, paper N° 136, Londres, Department of Economics, Queen Mary's College, University of London, marzo.
- Cáceres, L. R. y F. Jiménez (1988): La incidencia territorial de la inflación en Honduras, *Cuadernos de economía y finanzas*, N° 7, Tegucigalpa, Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), noviembre.
- Carlton, W. (1986): The rigidity of prices, *The American Economic Review*, vol. 76, N° 4, Princeton, N.J., American Economic Association, septiembre.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1986): *Cuadernos estadísticos de la CEPAL*, N° 10, LC/G. 1418, Santiago de Chile.
- _____. (1995): *Inflación y estabilización en Centroamérica*, LC/MEX/L.269, México, D.F., 16 de junio.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (varios años): *International Financial Statistics*, Washington, D.C.
- Hsiao C. (1986): Analysis of panel data, *Econometric Society Monographs*, N° 11, Londres, Cambridge University Press.
- Kiguel, M. A. y N. Liviatan (1990): The business cycle associated with exchange rate-based stabilization, *Policy, Research, and External Affairs Working Papers*, N° 513, Washington, D.C., Banco Mundial.

- Lambert D. (1959): *Les inflations sud-américaines: inflations de sous-développement et inflation de croissance*, Paris, Université de Paris.
- Mankiw, N. G. y D. Romer (1991): *New Keynesian Economics*, vol. 1, Cambridge, Mass., MIT Press.
- Meller, P. (1994): Latin American adjustment and economic reforms: Issues and recent experiences, A. Solimano, O. Sunkel y M.I. Blejer (eds.), *Rebuilding Capitalism, Alternative Roads after Socialism and Dirigisme*, Michigan, The University of Michigan Press.
- Nugent, J. B. y C. Glezakos (1979): A model of inflation and expectations in Latin America, *Journal of Development Economics*, vol. 6, N° 3, Amsterdam, Elsevier, septiembre.
- Ramos, J., (1986): Políticas de estabilización, R. Cortázar (ed.), *Políticas macro-económicas. Una perspectiva latinoamericana*, Santiago de Chile, Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (CIEPLAN).
- Schuldt, J. y A. Acosta (1995): *Inflación, enfoques y políticas alternativos para América Latina y el Ecuador*, Quito, LIBRESA.
- Spanos, A. (1990): Unit roots and their dependence on the conditioning information set, *Advances in Econometrics*, vol. 8, Greenwich, Connecticut, JAI Press.