



**UNCUYO**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE CUYO

**FCE**  
FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONÓMICAS

Carrera: Licenciatura en Economía

# **POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA**

DÉCADA DEL 70 A LA ACTUALIDAD

Trabajo de Investigación

POR

**Bruno Lucchesi**

Profesor Tutor

**Alejandro Trapé**

M e n d o z a - 2013

## INDICE

INTRODUCCIÓN.....	4
CAPÍTULO I - EXPERIENCIA EN LATINOAMÉRICA.....	5
1. Selección de países a analizar.....	5
2. Argentina.....	7
2.1. Proceso de Reorganización Nacional (1976-1983).....	9
2.2. Vuelta a la democracia e Hiperinflación (1983-1989).....	10
2.3. El fin de neoliberalismo, la vuelta al intervencionismo y la manipulación de datos.....	12
3. Bolivia .....	14
4. Brasil .....	17
5. Chile .....	20
6. Uruguay .....	21
CAPÍTULO II – LAS POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN .....	25
1. Políticas en Argentina .....	25
1.1. La “Tablita” de Martínez de Hoz .....	26
1.2. El Plan Austral .....	29
1.3. El Plan Primavera.....	34
1.4. El Plan de la Convertibilidad .....	39
2. Políticas en Bolivia .....	43
2.1. El control de precios.....	44
2.2. La Nueva Política Económica .....	47
3. Políticas en Brasil .....	50
3.1. Plan Cruzado .....	50
3.2. Plan Bresser .....	53
3.3. Plan Real .....	55

4. Políticas en Chile .....	58
4.1. Preanuncio cambiario .....	58
4.2. Metas Inflacionarias .....	61
5. Políticas en Uruguay.....	63
5.1. La “Tablita” en Uruguay.....	63
5.2. Crawling peg de los 90 .....	66
CONCLUSIONES .....	67
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	70
ANEXO.....	72

## INTRODUCCIÓN

La inflación es un fenómeno que a lo largo de la historia ha sido objeto de estudio de muchos economistas y que, obviamente, ha sido observado de cerca, y con atención, por aquellos gobernantes encargados de delinear las políticas económicas necesarias para asegurar el crecimiento sostenido en los distintos países del mundo, y un futuro digno para quienes habiten en ellos.

Este fenómeno se presenta con diferentes matices y en diferentes contextos políticos, económicos y sociales. Por lo tanto la atención que los gobernantes le prestan a esta variable, y la importancia que representa la misma para las personas, es versátil. De la observación de las diferentes políticas de estabilización llevadas a cabo a lo largo del tiempo se puede apreciar que muchas veces políticas similares, aplicadas en distintos países o en distintos momentos de la historia, resultaron exitosas en algunas ocasiones y fracasaron en otras.

Por lo tanto, este trabajo de investigación busca obtener una visión pormenorizada de las políticas de estabilización que se llevaron a cabo, desde principios de la década del 70 hasta la actualidad, en los países seleccionados de América Latina y del contexto en el que estas políticas fueron aplicadas.

En el capítulo I se realiza una descripción de los episodios inflacionarios e hiperinflacionarios que sucedieron en Argentina, Brasil, Bolivia, Chile y Uruguay, desde principios de la década del 70 hasta la actualidad. En este mismo capítulo se fundamenta la elección del período de tiempo bajo estudio y de los países latinoamericanos seleccionados.

En el capítulo II se analizan los programas de estabilización que se llevaron a cabo en los diferentes países desde los años 70 a la actualidad, se desarrollan las características comunes entre estos, las falencias, los aciertos y lo más importante, los resultados obtenidos.

Finalmente en el tercer apartado encontraremos las conclusiones a las que el autor del presente trabajo arribó, una vez finalizada la investigación.

En el capítulo Anexo se puede encontrar el marco teórico que es la base de este trabajo. En este se desarrolla la definición de inflación y los distintos matices que este fenómeno presenta. Luego se profundiza sobre las principales características y diferencias de los distintos tipos de políticas de estabilización, como así también sobre los principales instrumentos con las que estas se conforman.

# I

## EXPERIENCIA EN LATINOAMÉRICA

De la observación y el análisis de la trayectoria inflacionaria del continente latinoamericano, desde la segunda mitad del siglo 20 a la actualidad, se pudieron identificar distintos niveles de inflación a los que los diversos países se encontraron sometidos.

De la misma manera se pudo observar una amplia gama de políticas de estabilización con las que se intentó atacar esta problemática, una gran diversidad en el contexto socio-político donde estas políticas fueron aplicadas y consecuentemente la obtención de resultados adversos en algunos casos y satisfactorios en otros.

### 1. SELECCIÓN DE PAÍSES A ANALIZAR

Se decidió acotar el campo de investigación geográfica y temporalmente. A partir de la década del 70 en la mayoría de los países latinoamericanos se turnaron gobiernos democráticos y gobiernos de facto, que llevaron a cabo políticas de corte ortodoxo y heterodoxo, entre algunos de ellos Argentina, Chile y Uruguay. Otros países sufrieron episodios hiperinflacionarios como por ejemplo Bolivia (1984-1985), Brasil (1988-1990 y 1993-1994) y Argentina (1989-1990).

Todos los países seleccionados sufrieron de inflación crónica durante gran parte del período bajo estudio. De esta manera el trabajo de investigación se focalizará en las políticas de estabilización llevadas a cabo desde la década del 70 a la actualidad en Argentina, Brasil, Bolivia, Chile y Uruguay.

En el gráfico N°1.1 y N°1.2 podemos apreciar la trayectoria inflacionaria de los países seleccionados durante el lapso de tiempo bajo estudio<sup>1</sup>. Claramente se pueden identificar los picos hiperinflacionarios en Argentina, Brasil y Bolivia, las altas y preocupantes tasas de inflación en Chile en los 70, y como en términos generales desde finales de los 90 la región logra mantener las tasas de inflación a niveles moderados.

En el gráfico N°2 observaremos con mayor detalle los procesos hiperinflacionarios a los que se vieron sometidos algunos de los países seleccionados. Como puede encontrarse detallado en el capítulo Anexo, se considerará hiperinflación a tasas a partir de los 4 dígitos anuales, es por esta razón que si bien

---

<sup>1</sup> Puede observarse que los valores máximos que se alcanzan en este gráfico son de %1000 de manera de permitir una mejor apreciación de los valores que son menos significativos.

Chile alcanzó elevadas tasas de inflación no está considerado dentro de los países donde sucedieron episodios hiperinflacionarios.

Gráfico N°1.1: Tasas de inflación de los países seleccionados (1970-1995)

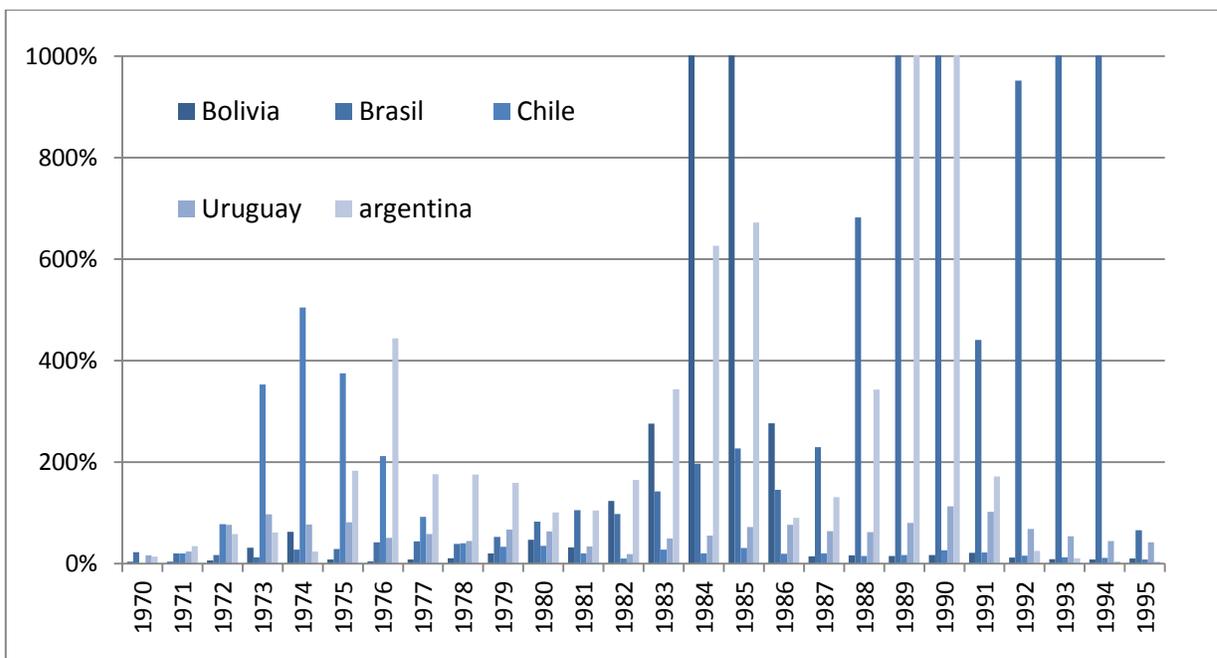
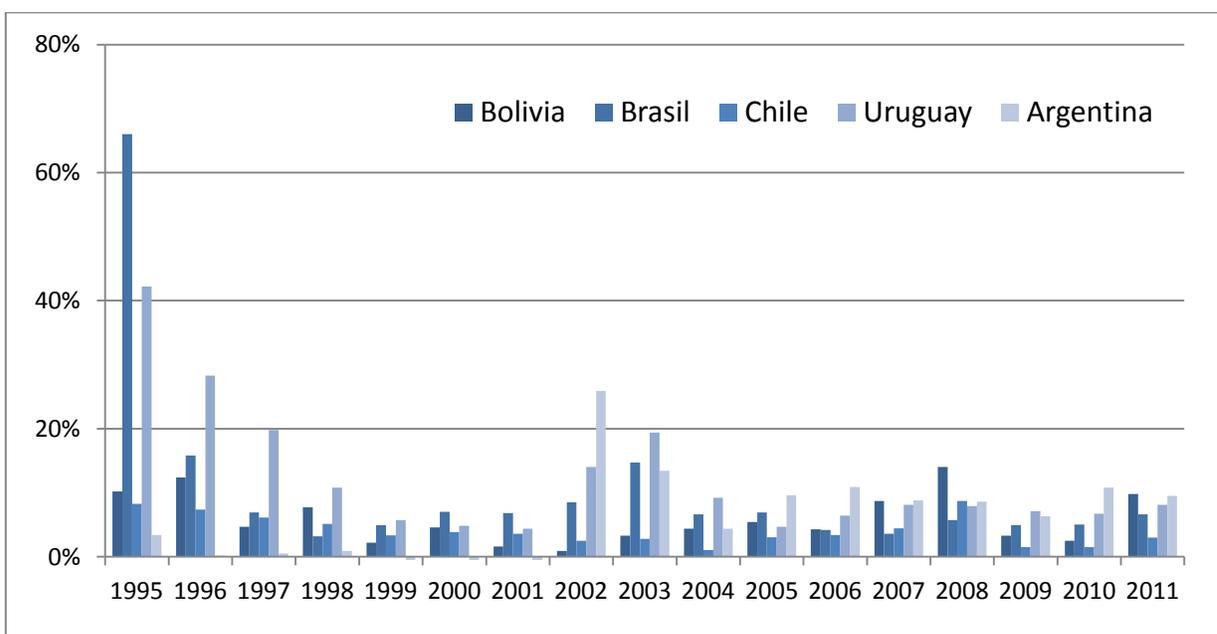
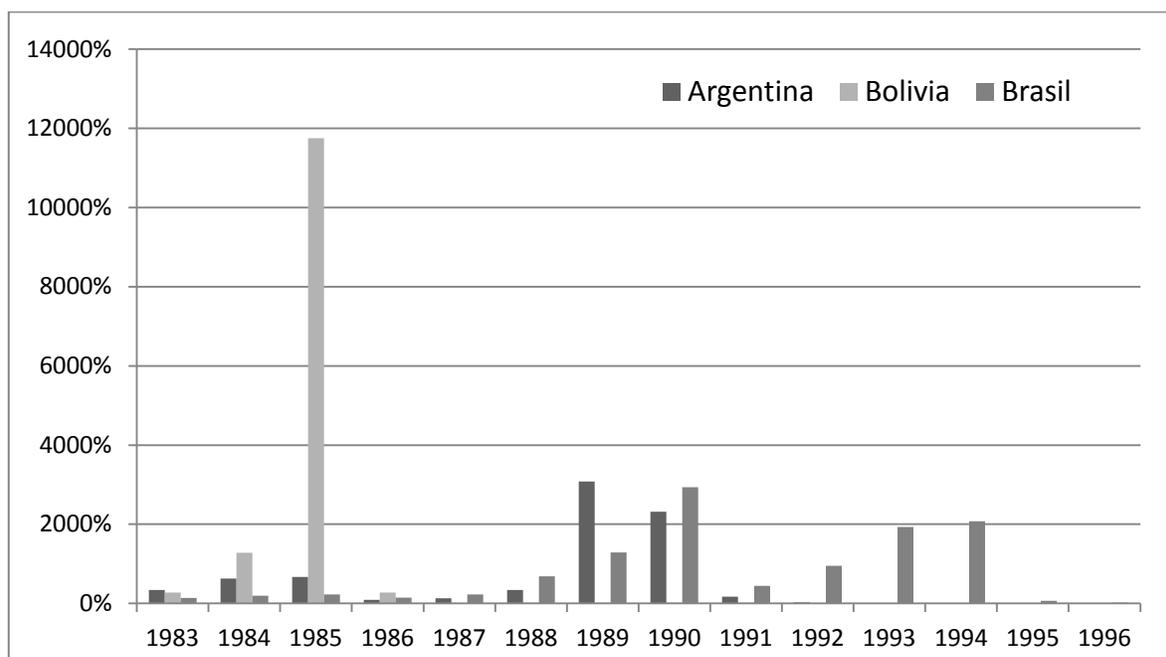


Gráfico N°1.2: Tasas de inflación de los países seleccionados 1995-2011<sup>2</sup>



<sup>2</sup> Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Gráfico N°2: Episodios hiperinflacionarios (1970-2012)



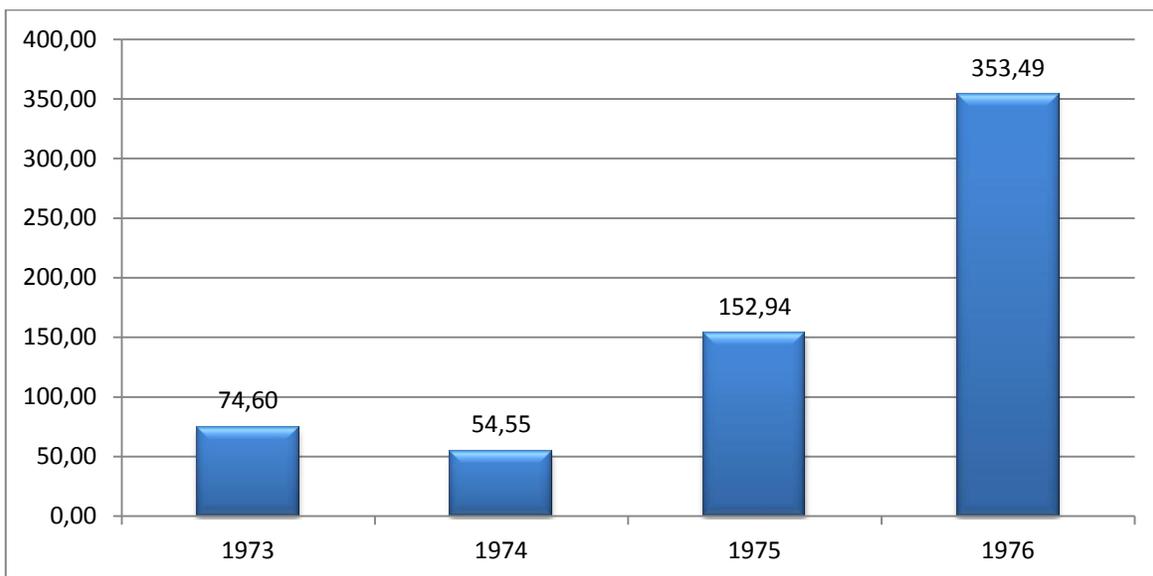
En este apartado analizaremos los principales procesos inflacionarios e hiperinflacionarios que ocurrieron en América Latina, en los países seleccionados, desde los años 70, y se comentará acerca de cuáles fueron las posibles causas de la inflación y las fuentes que permitieron que, en algunos casos, se propagara y permaneciera en el tiempo.

## 2. ARGENTINA

Durante el último mandato de Juan Domingo Perón como presidente de la República Argentina, entre 1973-1976, la estabilización de precios fue uno de los objetivos principales. El diseño de la política de estabilización se basó en que la puja sectorial entre patrones y empleados era la fuente principal de la inflación, dejando de lado el persistente financiamiento del déficit fiscal mediante expansión monetaria (Trapé, 2005). El Pacto Social dispuso la fijación de precios y la no renegociación de salarios por 2 años, de esta manera se pretendía arribar a un vector de precios y salarios de equilibrio, inalcanzable mediante la libre negociación entre los agentes económicos.

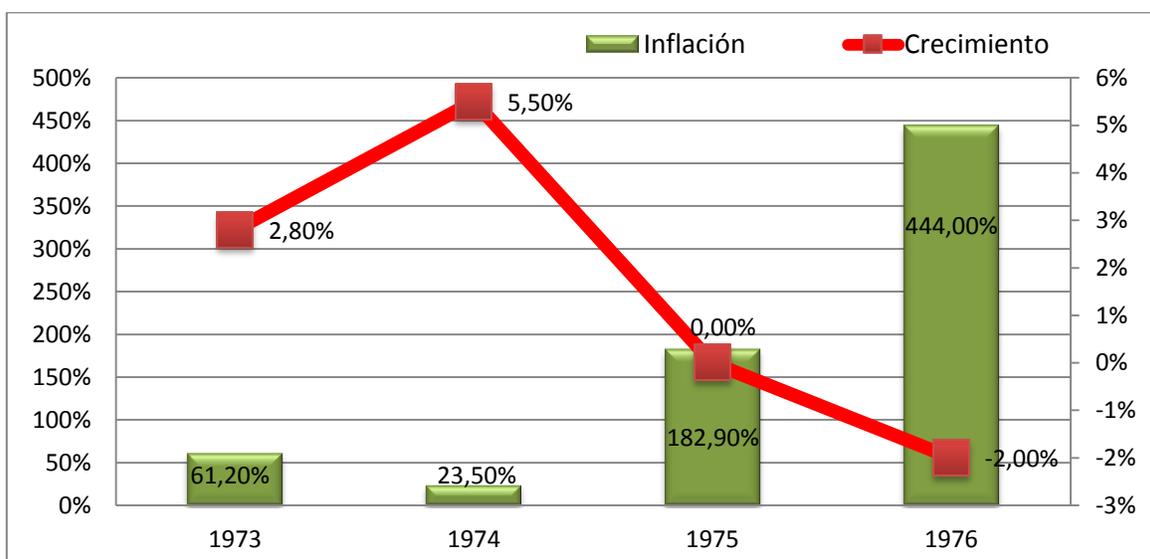
En el gráfico podemos N°3 podemos apreciar cómo la expansión monetaria se intensificó como resultado de la financiación del déficit fiscal producido por un sostenido aumento del gasto público.

Gráfico N°3: Tasa de crecimiento de M2 en Argentina (1973-1976)



Durante los primeros dos años de gestión la capacidad ociosa existente le permitió al gobierno expandir la producción y crecer mediante incrementos de los salarios reales y del gasto público, sin que esto generara aumentos en la tasa de inflación. Entre el 74 y el 76 la capacidad ociosa se agotaba, los salarios reales altos y la expansión monetaria comienzan a presionar sobre la inflación, que supera en 1976 el 400% anual. El gráfico N°4 nos permite observar el crecimiento de la economía y los buenos resultados en la estabilización de precios entre el 73 y el 74, y el estancamiento y el despegue inflacionario entre el 74 y el 76.

Gráfico N°4: Tasa de crecimiento y tasa de inflación anuales, Argentina (1973-1976)



En 1975 se llevó a cabo un plan de emergencia al que se lo denominó el “Rodrigazo”, este consistía en una devaluación de la moneda, la liberalización de todos los precios y un aumento de las tarifas públicas. Estas medidas generaron descontento en el sector de los gremios ya que generaban una caída abrupta del nivel de salario real. El malestar social, el deterioro de los indicadores económicos y el debilitamiento del gobierno por la muerte del General Perón en 1974, culminaron con un golpe de estado el 24 de marzo de 1976.

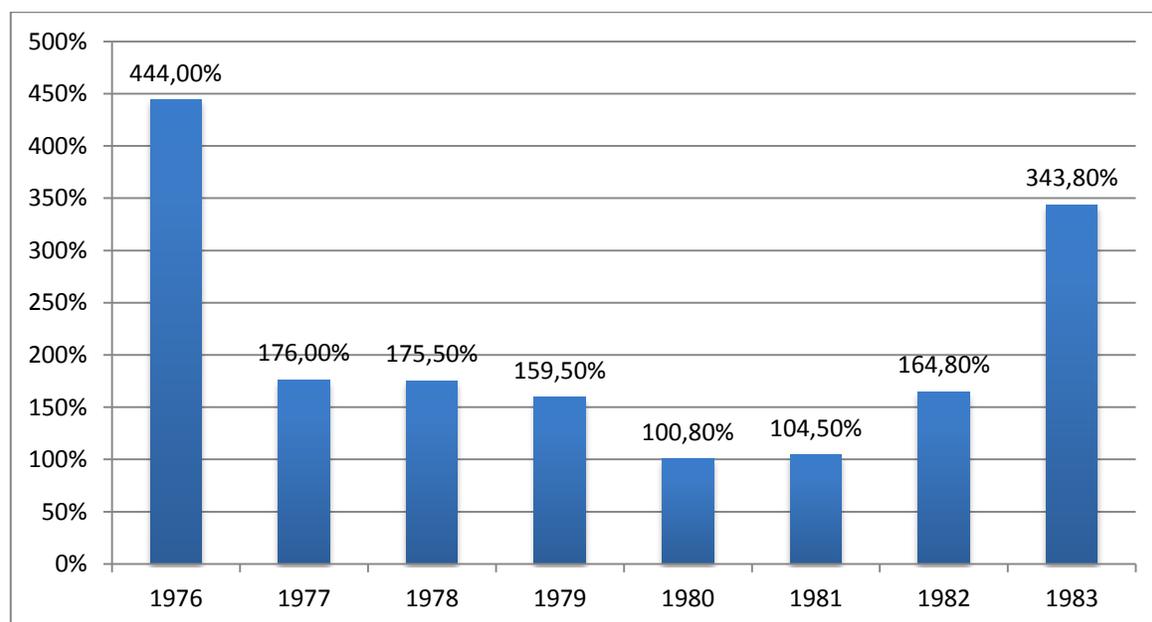
## 2.1. Proceso de Reorganización Nacional (1976-1983)

La junta militar, conformada por el Teniente General Jorge Videla, Almirante Emilio Massera y el Brigadier General Orlando Agosti, tomó el poder con la excusa de terminar con la violencia política existente en ese momento y retomar la senda del crecimiento. Con el empresario y estanciero José A. Martínez de Hoz como ministro de economía se comenzó un proceso de desmantelamiento del Estado de Bienestar.

Si bien dentro de los objetivos principales del programa económico diseñado por Martínez de Hoz se encontraban “promover el crecimiento” y “desahogar al sector externo”, el objetivo central era “Dominar la inflación” (Trapé, 2005), el cual era considerado el mal de fondo con el que se acarreaba, producto del esquema intervencionista del gobierno de Perón.

En el siguiente gráfico se puede apreciar la evolución de la tasa de inflación durante el período en la cual la Dictadura Militar se mantuvo al poder.

Gráfico N°5: Tasa de inflación durante el Proceso de Reorganización Nacional en Argentina (1976-1983)



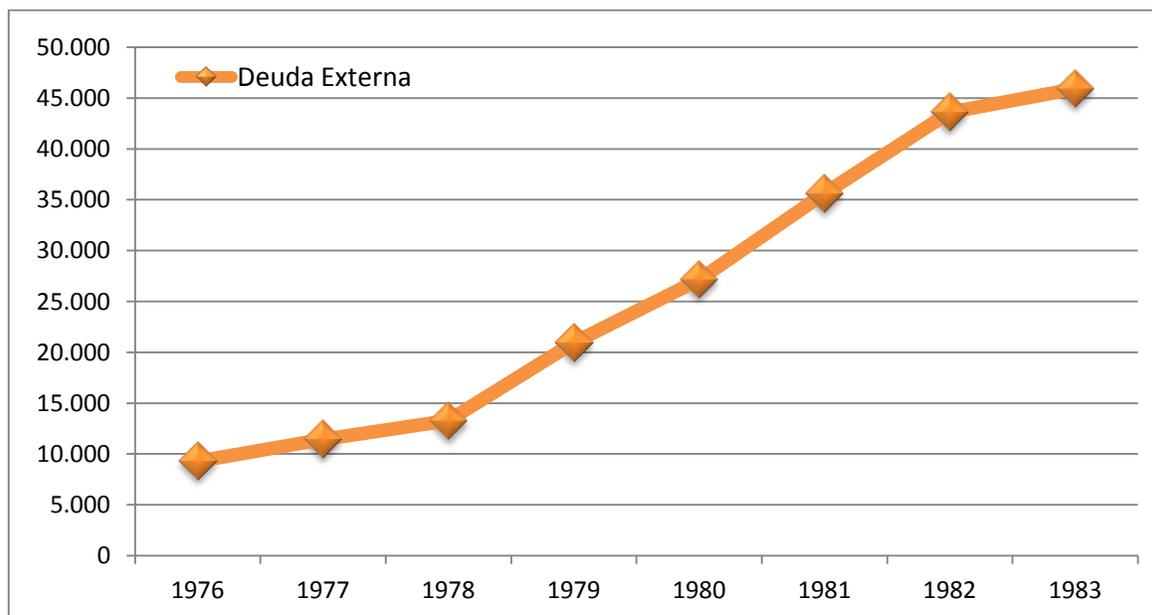
Podemos observar que si bien se logró bajar la tasa de inflación significativamente respecto al nivel en el que estaba al ocurrir el golpe de estado, nunca se pudo alcanzar niveles menores al 100%.

Este período se caracterizó por una intensa puja sectorial que intentaba conseguir diversos subsidios del estado, lo que generó fuertes expectativas de expansión del gasto público y de descontrol monetario (Rodríguez, 1982). Hacia 1983 la inflación se disparaba nuevamente alcanzando niveles mayores al 300% anual, constituyéndose una pesada carga para el gobierno entrante.

## 2.2. Vuelta a la democracia e hiperinflación (1983-1989)

Como se puede observar en el gráfico N°6, durante la dictadura militar la deuda externa se incrementó fuertemente, alcanzando niveles record de 46.000 millones de dólares. Como este endeudamiento se contrajo para adquirir activos financieros y no activos físicos, la productividad de largo plazo no aumentó, y por lo tanto la posibilidad de generar divisas para pagar los intereses de la deuda se vio truncada.

Gráfico N°6 Stock de deuda externa (millones de u\$d corrientes) 1976-1983<sup>3</sup>.

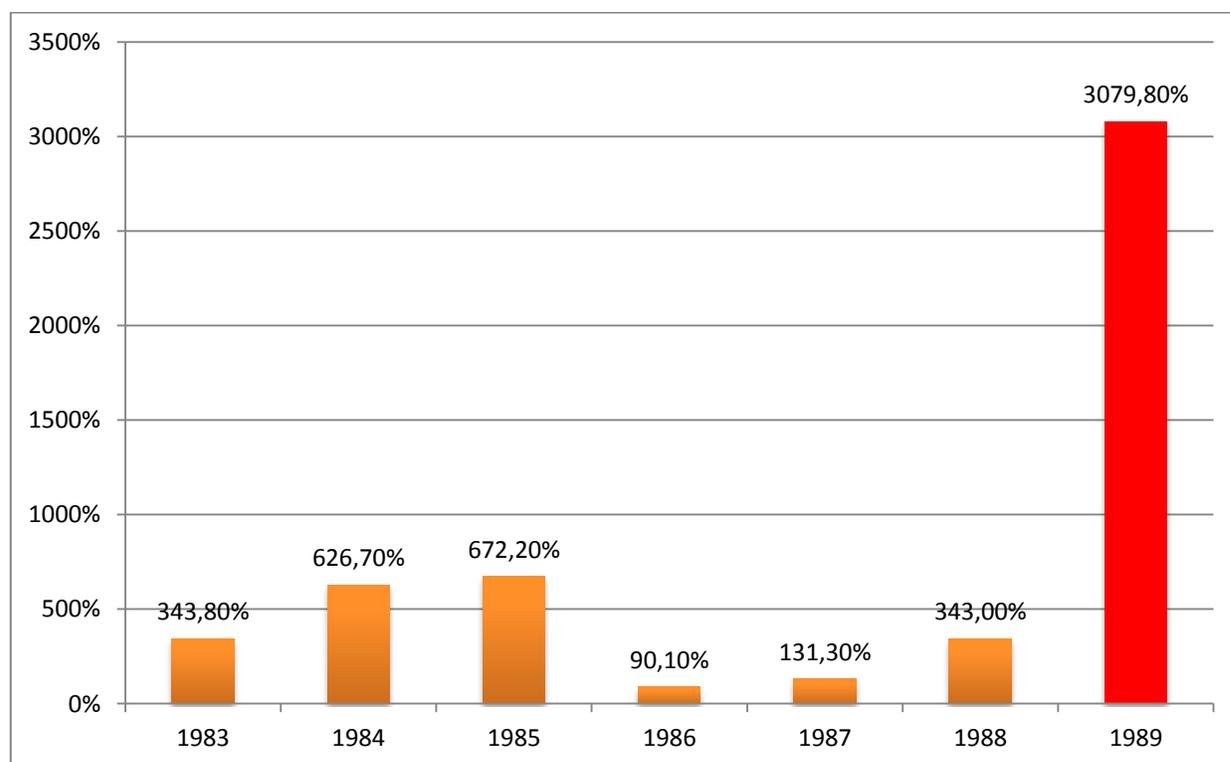


Debido a las políticas de deuda externa llevadas a cabo entre el 81 y el 83, el estado se hizo de gran parte de la totalidad de los pasivos con el resto del mundo, de esta manera en el proceso el sector público sufrió una pérdida de su patrimonio que fue transferida al sector privado, en forma de capital (Fanelli & Frenkel, 1989).

<sup>3</sup> Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Con una importante proporción de deuda en poder del sector público, al gobierno se le hacía necesario generar un superávit comercial y fiscal para poder afrontar el pago de intereses y amortizaciones de esta. Por el lado del sector externo la única forma de obtener superávit era mediante la disminución de las importaciones. Sin embargo algunos autores sostienen que una disminución de insumos o bienes de capital importados, sumado ya a la falta de inversión en activos físicos, atentaba contra el aparato productivo (Trapé, 2005). En el aspecto fiscal el sector público necesitaba generar superávit, no podía aumentar en el corto plazo la producción, y tampoco podía tomar una medida tan impopular, de vuelta en la democracia, de recortar el gasto público. De esta manera el gobierno apuntó al crecimiento económico, dejando de lado la inflación, y recurriendo a la emisión monetaria como vía de financiamiento<sup>4</sup>. Este accionar avivó el proceso inflacionario en Argentina y prácticamente duplicó la tasa de inflación entre el 83 y el 85.

Gráfico N°7 Tasa de Inflación anual, Argentina (1983-1989)



Como veremos en el capítulo II, en 1985 la lucha contra la inflación toma un lugar protagónico, el gobierno lanzó el Plan Austral que obtuvo en el corto plazo buenos resultados y logro desacelerar la tasa

<sup>4</sup> En el transcurso del trabajo podremos observar que este problema del endeudamiento externo fue un factor común entre los países vecinos de Latinoamérica.

inflacionaria a menos de 3 dígitos anuales por primera vez desde 1974<sup>5</sup>. Hacia 1986 se comenzó a salir del plan, se flexibilizaron algunas de las medidas tomadas y los distintos sectores de la economía comenzaron a presionar sobre los precios. A partir de 1987 la inflación comienza a acelerarse nuevamente alimentando las expectativas de la población, los términos de intercambio caen abruptamente y el gobierno no encontraba solución al problema fiscal. Hacia 1988 la inflación ya se situaba en niveles equivalentes a los de principios de la gestión, la Argentina ya no podía pagar los intereses de la deuda, que había continuado acumulándose desde la vuelta a la democracia. En 1989 el Banco Mundial retira el apoyo a la Argentina, lo que genera una corrida contra el austral y una escalada abrupta del tipo de cambio nominal que da origen al primer episodio hiperinflacionario en el país.

En el siguiente capítulo nos meteremos de lleno en las políticas que el gobierno de turno implementó en orden de alcanzar la estabilidad del nivel general de precios.

### **2.3. El fin de neoliberalismo, la vuelta al intervencionismo y la manipulación de datos.**

La crisis del 2001 no sólo significó la salida de la convertibilidad, la pérdida de miles de millones en depósitos y en reservas, sino también el fin de la era neoliberal que había comenzado en la década de los noventa con Carlos Saúl Menem como presidente.

Durante el 2002 y el 2003 el país sufrió una fuerte inestabilidad institucional y convulsión social. Entre la renuncia de De la Rúa en diciembre del 2001 hasta el llamado a elecciones presidenciales en el 2003 pasaron por el sillón presidencial cuatro mandatarios<sup>6</sup>. Con la salida de la convertibilidad la moneda argentina se devaluó, provocando una escalada de los precios en un contexto recesivo, con términos de intercambio deprimidos.

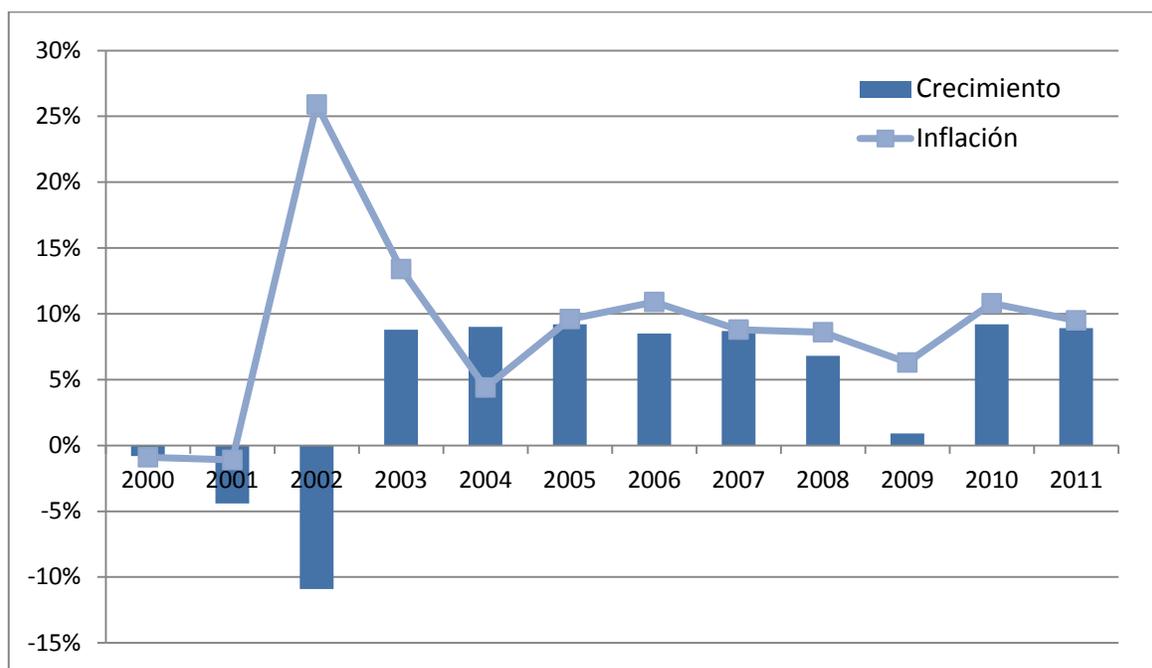
La vuelta al esquema de un Estado interviniente en la actividad económica, con Néstor Kirchner como ganador de las elecciones presidenciales, fue en condiciones favorables para el crecimiento y el desarrollo. Al igual que en la última gestión de Juan Domingo Perón, Kirchner contaba con capacidad ociosa, que le permitiría generar un tirón de demanda probando un crecimiento económico sin inflación, y por el lado del sector externo términos de intercambio que comenzaban a repuntar nuevamente.

---

<sup>5</sup> Durante el Proceso de Reorganización Nacional, la inflación pegó un salto de 23.5% en 1974 a 128.9% en 1975 y nunca volvió a valores menores de 3 dígitos hasta el Plan Austral.

<sup>6</sup> Puerta, Rodríguez Saá, Camaño y Duhalde, este último renunció y adelantó las elecciones presidenciales del 2003.

Gráfico N°8 Tasa de Inflación y Crecimiento anuales, Argentina (2000-2011)



Como se puede observar en el gráfico N°8 la inflación disminuyó hacia el año 2004, a partir de ese momento mantener tasas de crecimiento cercanas al 9% con una capacidad ociosa que lógicamente iba agotándose comenzó a generar presiones inflacionarias. Para el año 2006 la inflación era cercana al 11% y la tasa de crecimiento de la economía se situaba por debajo en el orden del 8.5%. A partir de enero del 2007 el gobierno comienza a manipular los índices de inflación publicados por el INDEC<sup>7</sup>, lo que genera una brecha, que se agrandaría con el correr de los años, entre las estadísticas inflacionarias publicadas por consultoras privadas y las publicadas por esta entidad.

Resumiendo, durante el período de tiempo bajo estudio Argentina no solo padeció de niveles de inflación galopantes sino que aprendió a convivir con ellos. Como se verá en el capítulo 3 recién en la década del 90 se pudo gozar de la estabilidad en el nivel de precios fruto de las políticas que se llevaron a cabo. Cabe destacar que, desestimando el episodio hiperinflacionario de finales de los 80, la tasa de inflación anual promedio en el período abarcado en este estudio fue de 105%, un valor ciertamente alarmante, pero no más que el 205% que promedió la década del 70 y 80 en conjunto y que se encuentra muy por encima de los valores observables en el resto de la región para el mismo lapso de tiempo.

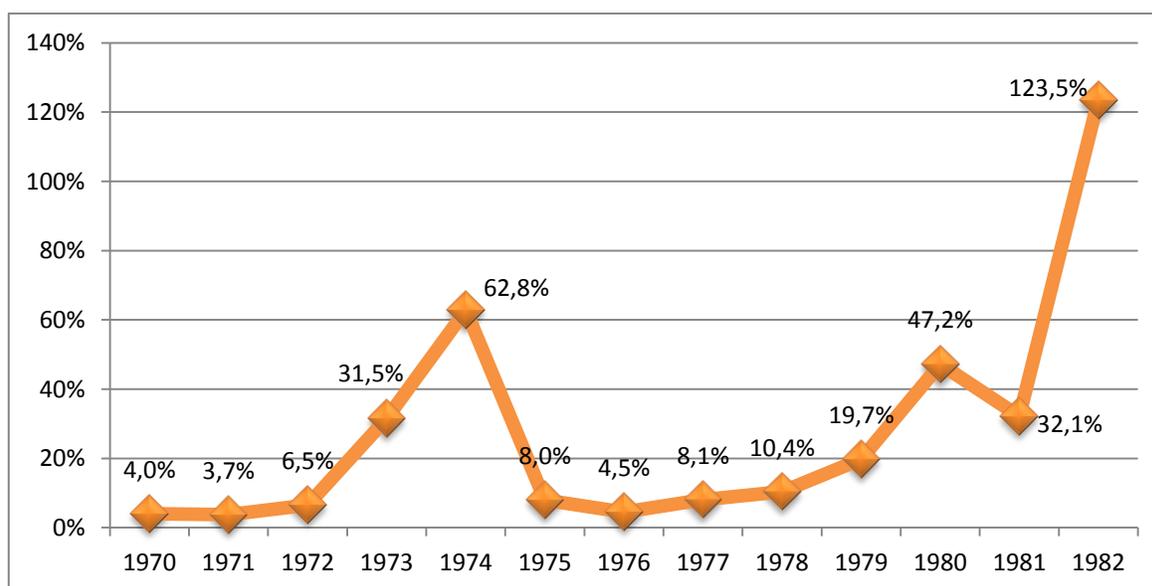
<sup>7</sup>Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (Argentina).

### 3. BOLIVIA

A diferencia de Argentina podría decirse que Bolivia presenta, a lo largo del período comprendido entre la década del 70 y la actualidad, tasas de inflación más moderadas. Sin embargo este país sufrió el peor episodio hiperinflacionario de la región, y uno de los peores de la historia del mundo<sup>8</sup>.

Se puede observar en el gráfico N°9 que durante la década de los 70 Bolivia registró tasas moderadas de inflación, a excepción de los años 73 y 74 donde esta variable superó los 30% y 60% respectivamente. Hacia finales de la década, puntualmente en 1980 con el golpe militar al gobierno de Lidia Gueiler Tejada<sup>9</sup>, la inflación comienza a acelerarse dando origen al proceso hiperinflacionario que se prolongaría entre el 84 y el 85.

Gráfico N°9 Tasa de Inflación anual, Bolivia (1970-1982)<sup>10</sup>



La primera mitad de la década de los 80 encontró a Bolivia sumida en una importante crisis económica, política y social. El modelo se basaba en un Estado participativo en la actividad productiva pero en un accionar que no respondía a los criterios de eficiencia, eficacia y sustentabilidad financiera. Antelo (2000) sostiene que el estado era ineficiente y operaba con elevados y crecientes déficits fiscales, de esta manera el modelo solo podía sostenerse mientras se contara con financiamiento externo o vía emisión monetaria.

<sup>8</sup> En Hungría la tasa de inflación mensual entre Agosto de 1945 y Agosto de 1946 promedió los 19800%, mientras que en Alemania entre Enero del 23 y Enero del 24 promedió los 455.1%. Después de estos dos episodios se encuentran Polonia con tasas promedio mensuales de 66.2% y Bolivia con tasas de 57.6% (Vegh, 1992).

<sup>9</sup> Presidente constitucional interino.

<sup>10</sup> Fuente: Elaboración propia con datos del CEPAL.

La financiación de este persistente desequilibrio fiscal por parte del Banco Central de Bolivia derivó en un espiral inflacionario, que sumado a la caída del producto generó un proceso de estanflación. Las mayores tasas de inflación anual en Bolivia se registraron desde el año 83 hasta el 86, con un pico hiperinflacionario en el 85 que alcanzó el 11479.6% anual. Véase gráfico N°10 y N°11.

Gráfico N°10: Tasa de crecimiento de M2, Bolivia (1980-1986)

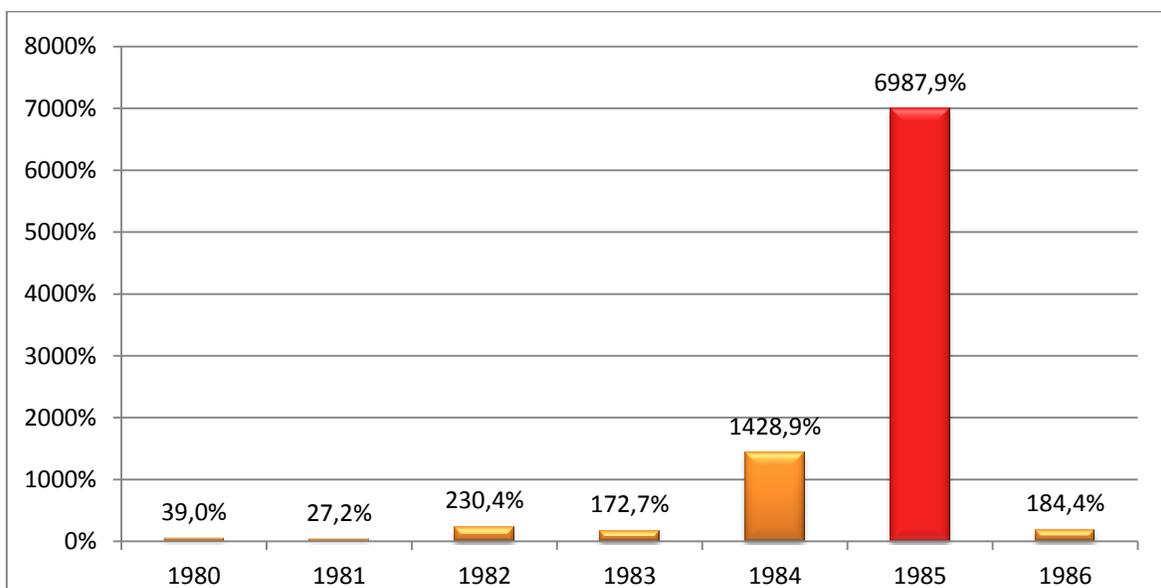
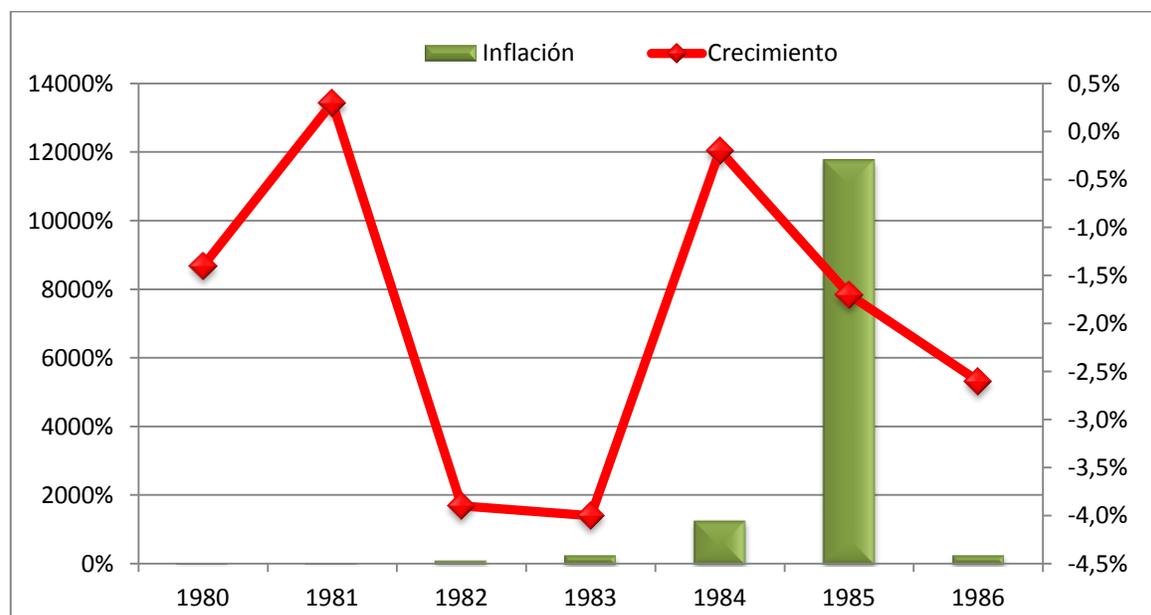


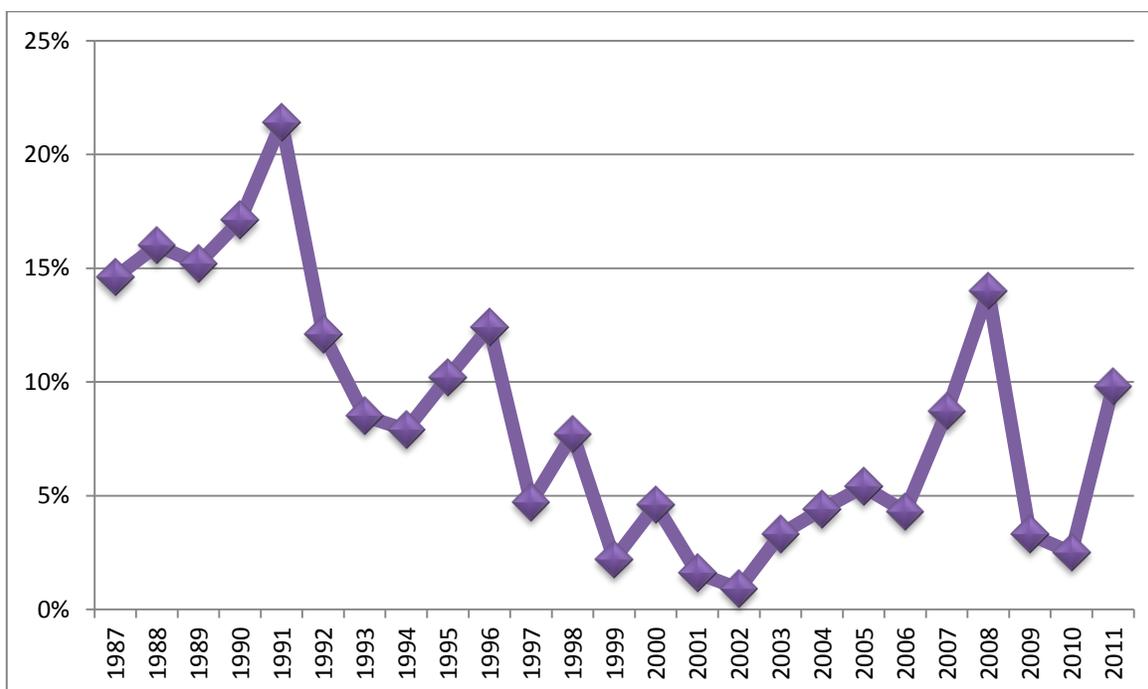
Gráfico N°11: Tasa de Inflación anual. Estanflación e Hiperinflación<sup>11</sup>.



<sup>11</sup> Obsérvese en el eje izquierdo Tasa de Inflación y en el eje derecho Tasa de Crecimiento.

En agosto de 1985 se promulga mediante un decreto la instauración de la *Nueva Política Económica* que se enmarcaba en los lineamientos del “Consenso de Washington”. A partir de del año 87 el gobierno logra estabilizar los precios en tasas de 2 dígitos anuales para luego, desde 1992 hasta la actualidad, sostener prácticamente tasas de 1 dígito anual. Véase gráfico N°12.

Gráfico N°12: Tasa de inflación anual en Bolivia, período post-hiperinflación



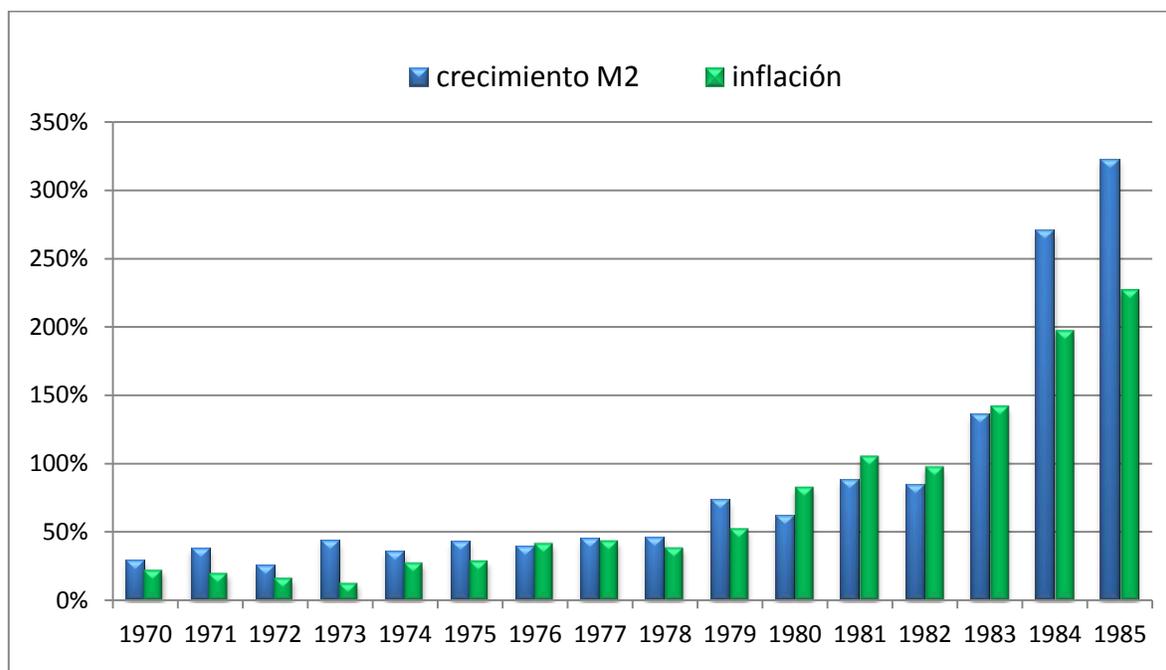
Como se dijo con anterioridad, este país sufrió el más drástico proceso hiperinflacionario entre los países seleccionados y entre los países de la región sudamericana. Sin embargo una mirada más abarcadora, donde se pueda observar el período de tiempo bajo estudio completo, nos muestra que en realidad Bolivia mantuvo una muy buena performance en términos de estabilidad de precios. Mientras que en la década del 70 y el 80 la inflación promedió el 53% anual, un valor preocupante hoy en día, durante la década del 90 a la actualidad el promedio alcanzó el bajo nivel de 7,6% anual, similar al de Chile. De esta manera, sin tener en cuenta el pico hiperinflacionario del 84 al 85, Bolivia ostenta, desde 1970 a la actualidad, un nivel promedio de inflación anual del 28,2%, el más bajo entre los países seleccionados. La contracara de este fenómeno, aunque no compete a este trabajo, podría observarse en el comportamiento de la tasa de crecimiento promedio de este país, una de las más bajas entre los observados.

#### 4. BRASIL

Al igual que la mayoría de los países de la región, Brasil estuvo durante la década del 70, y la mitad de los 80, bajo el mandato de regímenes militares.

Durante este lapso de tiempo la inflación mostró una tendencia creciente y explosiva, pudiéndose observar un comportamiento similar en la tasa de crecimiento del agregado monetario M2.

Gráfico N°13: Tasa de inflación y de crecimiento de M2 anuales, Brasil (1970-1985)

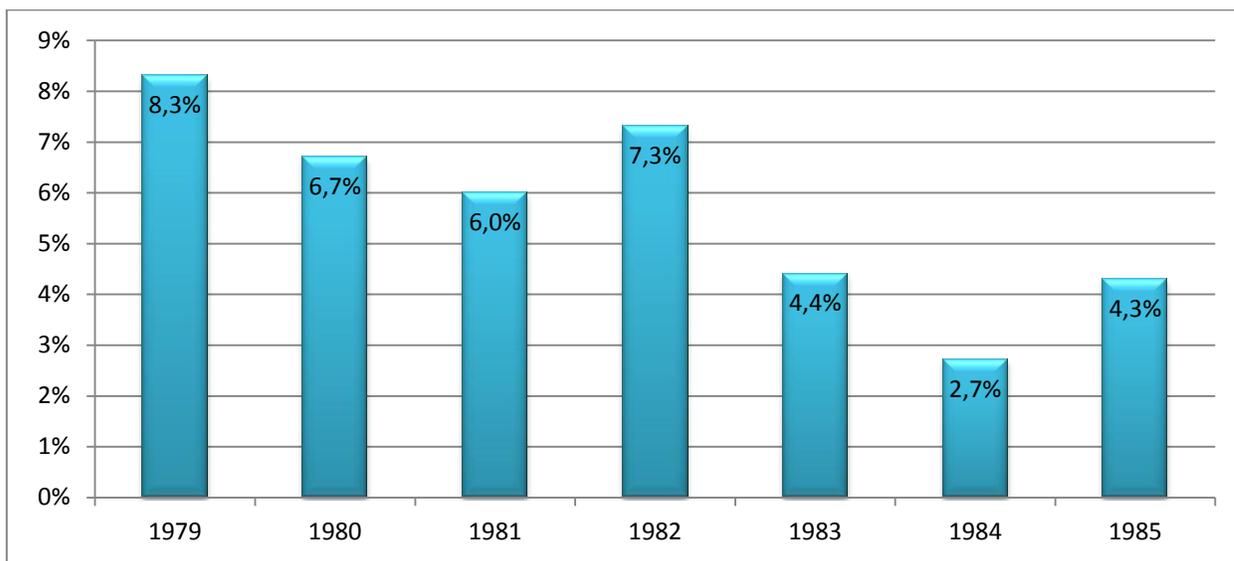


La inflación en Brasil ya era un problema crónico hacia finales de los 60, durante esa década la tasa de inflación anual promedió el 47%. Durante la década del 70 esta tasa alcanzó en promedio un 41% y hacia principios de los 80 comenzó a acelerarse.

Una primera impresión nos diría que este crecimiento de la tasa de inflación podría ser el resultado de la financiación recurrente, vía emisión monetaria, del déficit fiscal. Si bien el crecimiento del agregado monetario M2 se aceleró desde finales de los 70, el déficit fiscal disminuyó drásticamente de 8.3% del PBI en el 79 a 4.3% en el 85. El gráfico N°14 ilustra el comportamiento del déficit fiscal brasilero durante este período de tiempo.

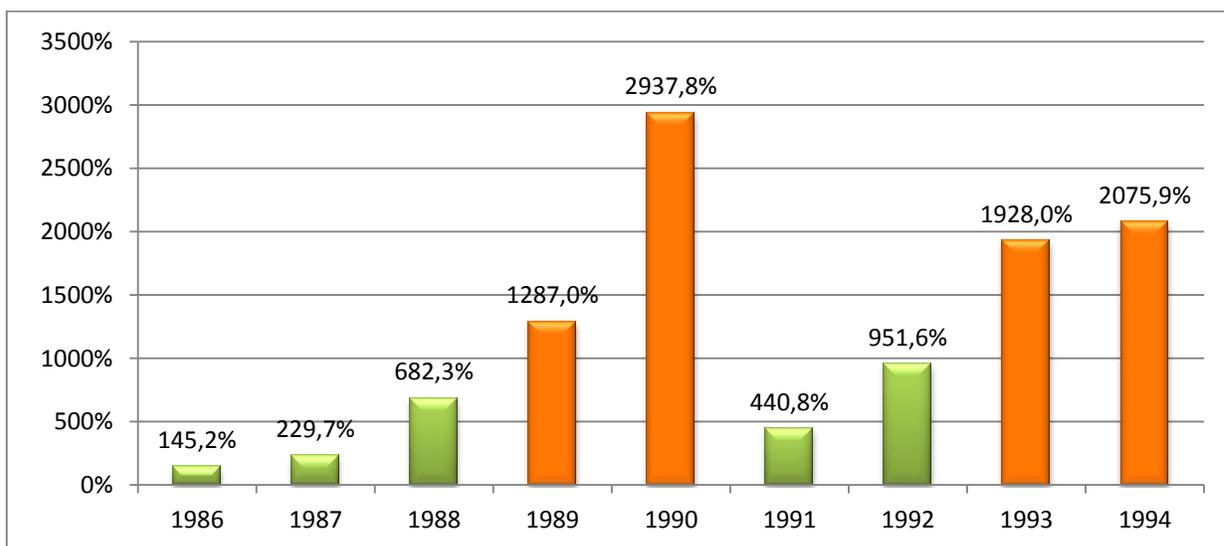
Esto podría inducirnos a pensar que la emisión en este caso, a diferencia de por ejemplo el caso boliviano, no es la fuente de la inflación sino parte de la política monetaria acomodaticia que el gobierno llevó a cabo y que la termina convalidando. Por lo tanto es probable que la inflación sea de carácter inercial y responda a mecanismos de indexación y a las expectativas de los agentes económicos.

Gráfico N°14: Déficit fiscal (%PBI), Brasil (1979-1985)<sup>12</sup>.



En 1986 y 1987 se llevaron a cabo dos planes, el Plan Cruzado y el Plan Bresser respectivamente, con el fin de intentar estabilizar el nivel de precios. Para ese entonces la tasa de inflación era alarmante, superaba el 200% anual y no había signos claros de que fuera a disminuir. Ninguno de los sucesivos planes funcionaron y hacia 1988 la tasa de inflación superaba el 600%. La abultada deuda externa en poder del público, la caída de las tasas de inversión y el estancamiento de la economía, sumado a aumentos en el gasto público y tasas de inflación acelerándose concluyeron en el primer episodio hiperinflacionario entre el año 89 y el 90, y el segundo entre el 93 y el 94.

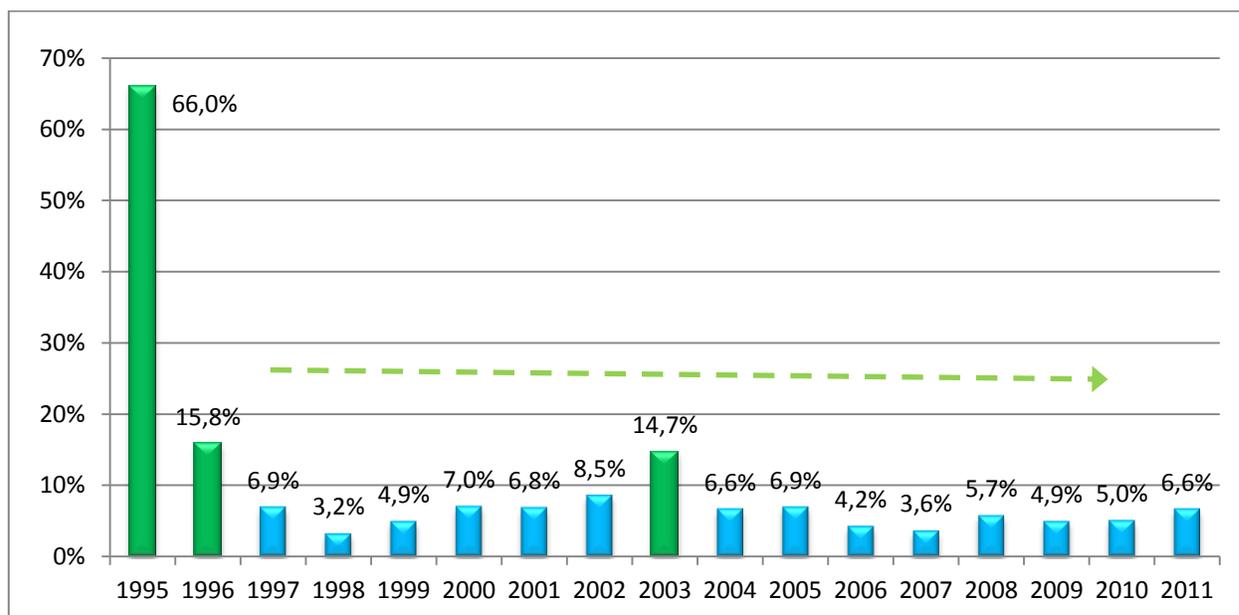
Gráfico N°15: Episodios hiperinflacionarios en Brasil (1986-1994)



<sup>12</sup>Fuente: Bresser, L. C. (1990) *Brazil's inflation and the Cruzado Plan, 1985-1988*.

En 1994 el Ministro de hacienda Fernando Enrique Cardoso, de lineamientos neoliberales, y que posteriormente se desempeñaría como Presidente de la República del 95 al 2003, implementó el Plan Real que trajo la estabilidad tan buscada durante más de tres décadas. En 1995 la inflación ya se situaba en una tasa del 66%, a partir de 1996 esta tasa estuvo por encima del dígito anual solo en una oportunidad, durante el 2003, cuando fue electo Presidente el candidato del Partido de los Trabajadores, Luiz Lula Da Silva.

Gráfico N°16: Tasa de inflación anual post hiperinflación.



Una posible interpretación de la causa del excelente comportamiento que se ha observado en este país, respecto a la variable bajo estudio, es lo que algunos autores llaman la “disociación entre el ciclo económico y el político” (Dos Santos, 1990). Es decir que los distintos candidatos de los distintos partidos, que son electos para llevar a cabo las funciones políticas, se comprometen, explícita o tácitamente, a mantener una disciplina y un comportamiento respecto a las políticas económicas que se vienen llevando a cabo con anterioridad, y que continúan arrojando buenos resultados, lo que sin lugar a dudas no solo afecta positivamente la estabilidad de los precios sino también las expectativas de los agentes económicos.

Sintetizando, el caso brasilero, que hoy en día presenta una muy buena performance en términos de estabilidad, mostró un desempeño tolerable durante los 70, con tasas de inflación oscilantes que promediaron un 30% anual, y un desempeño, al igual que en Argentina, reprochable e inclusive alarmante durante la década el 80, con una tasa de inflación promedio cercana al 220%.

## 5. CHILE

A comienzos de la década del 70, puntualmente en 1971, el déficit fiscal se aproximaba al 8% y la oferta monetaria se expandía a una tasa del 108% debido al financiamiento vía emisión del déficit fiscal. El diagnóstico causal de este fenómeno era precisamente el financiamiento de los persistentes desequilibrios y la indexación inserta en la estructura económica.

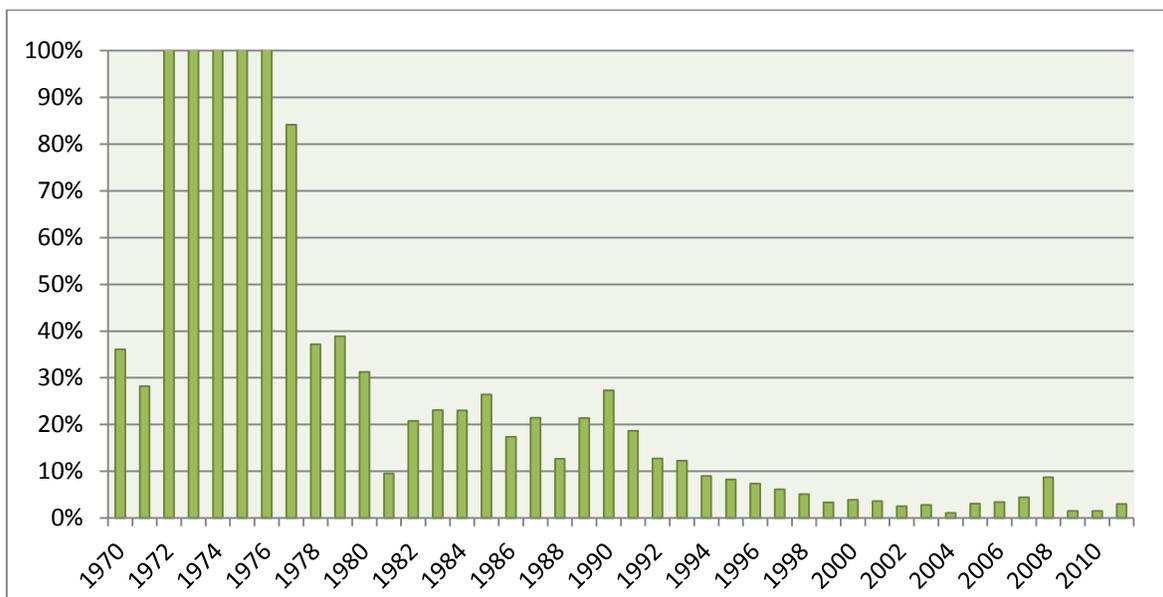
La tasa de inflación se mantenía artificialmente por debajo del 30% mediante el control de precios por parte del estado. En los años siguientes el gasto público continuó expandiéndose lo que generó presión al alza de los precios ya que esta expansión del gasto era financiada por el Banco Central de Chile. Como la imposición de precios continuaba rigiendo comenzó a generalizarse el desabastecimiento de productos en los mercados y el surgimiento del mercado negro (Corvo & Hernández, 2005). En 1972 la inflación se situaba en un 255% y para 1973 alcanzaba la alarmante cifra de 606%.

Si bien Chile no sufrió a lo largo del período bajo estudio ningún proceso hiperinflacionario, siendo este definido como un proceso donde la tasa de inflación alcanza los 4 dígitos anuales, podemos considerar al pico inflacionario de 1973 como el episodio más grave de los últimos 40 años en este país. En ese mismo año, en el que se registró un tasa de crecimiento negativa de -4,9%, se produjo un golpe de estado al mando del Comandante Augusto Pinochet, que destituyó al Presidente electo, en 1970, Salvador Allende.

Entre 1974 y 1975, ya con el régimen militar instaurado, se llevó a cabo un fuerte ajuste fiscal, bajo lineamientos neoliberales, que permitió en los años posteriores disminuir la tasa de expansión de la oferta monetaria, y por lo tanto la tasa de inflación, a valores de 2 dígitos a partir del 77. En 1978 se puso en marcha un sistema de anuncio cambiario, parecido al que se llevaba a cabo simultáneamente en el gobierno militar de Argentina. En este caso era un sistema de crawling peg pasivo, el cual logro disminuir las tasas de inflación hasta llegar en 1981 a valores de 1 dígito.

A comienzos de los 80 se produce una fuerte alza en las tasas de interés de los Estados Unidos que deriva en una crisis nacional en Chile entre el 82 y el 83. Se suspendió el pago de la deuda externa, quebró casi todo el sistema financiero nacional y se liberó el tipo de cambio nominal que había sido fijado en el 79. Las tasas de inflación comenzaron a incrementarse nuevamente lo que llevó a la aplicación de un programa de ajuste del FMI entre el 83 y el 84 y un nuevo intento estabilizador en el 85.

Gráfico N°17: Tasa de Inflación Chile (1970-2011)<sup>13</sup>.



En Marzo de 1990 Augusto Pinochet deja el cargo y comienza el período de transición de vuelta a la democracia. A partir de este momento el Banco Central de Chile adopta una nueva política (García, 2001) que hasta el día de hoy continúa aplicando y que lo ha llevado a mantener la tasa de inflación por debajo de los dos dígitos anuales desde 1993 a la actualidad.

De esta manera Chile no solo es el país que ha demostrado un mejor desempeño en la estabilización del nivel de precios en los últimos 20 años, sino que también, a contramano del resto de los países bajo estudio, fue el que mejor desempeño obtuvo durante la década del 80 registrando una tasa de inflación anual promedio del 21,4%.

## 6. URUGUAY

Uruguay ya acarrea de la década del 60 una tasa promedio anual 50%. Durante el período 70-73 se puede observar un proceso de estanflación, con tasas de crecimiento entre 2,5% y el -1,5%, y una inflación anual que trepa desde el 16% hasta prácticamente alcanzar el 100% en el 73.

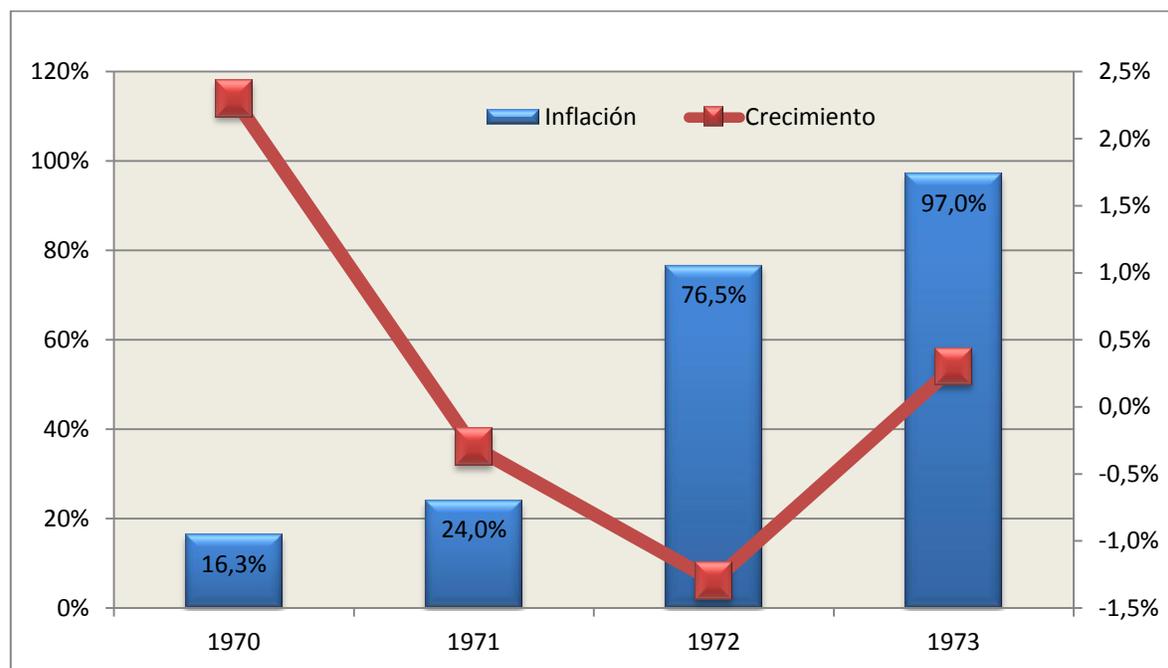
Esta situación fue considerada la principal problemática a enfrentar por parte del gobierno, y se decidió hacerlo por medio del Plan Nacional de Desarrollo (PND) aprobado en 1973, antes del golpe de estado en Junio del mismo año. El PND continuaba con los lineamientos neoliberales que venían

<sup>13</sup> Fuente: Elaboración propia con datos de BRAUN LI, J. (2000). *Economía chilena 1810-1995* (para el Período 1979-1995) y Banco Central de Chile (Período 1995-2011).

Valores 1972=255,2%. 1973=606,1%. 1974=369,2%. 1975=343,3%. 1976=199,3%

aplicándose con anterioridad, proponía política monetaria contractiva, una política fiscal austera y, como en la mayoría de los planes liberales de la región, la liberalización financiera, apertura comercial y el repliegue estatal. De esta manera se hacía frente a los dos problemas: mediante la política monetaria y fiscal contractiva controlaba la expansión de la demanda doméstica y el aumento de la inflación, y mediante la liberalización y la apertura permitía la entrada de capitales del extranjero, la inversión extranjera directa y el incremento de las exportaciones, para impulsar el crecimiento.

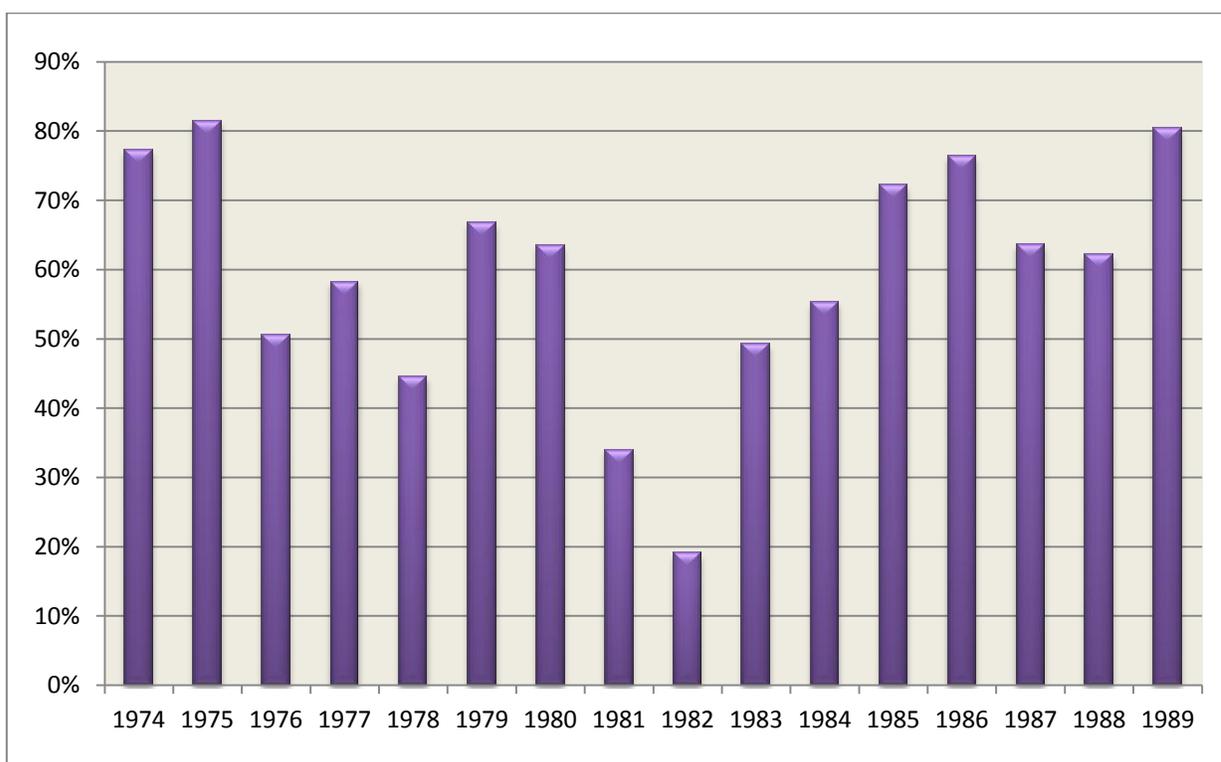
Gráfico N°18: Estancamiento uruguayo, período 1970-1973



Con la crisis del petróleo en octubre del 73, el precio de este producto aumentó fuertemente, lo que incrementó el valor de las importaciones del país. El mercado europeo, principal comprador de los productos uruguayos, comenzó a cerrarse por lo que el nivel de exportaciones disminuyó. De esta manera se generó un desequilibrio externo, que era prioritario superar para lograr el crecimiento económico. El gobierno implementó medidas de restructuración de la oferta de exportación, permitiendo ofrecer bienes no tradicionales, se liberalizó totalmente el mercado financiero para impulsar el ingreso de capitales y se administró el tipo de cambio de manera de mantener la competitividad en el comercio exterior. Esta administración del tipo de cambio, un crawling peg pasivo, fue precisamente uno de los factores que, según autores como Yaffe (2009), sostuvieron el fuerte proceso inflacionario.

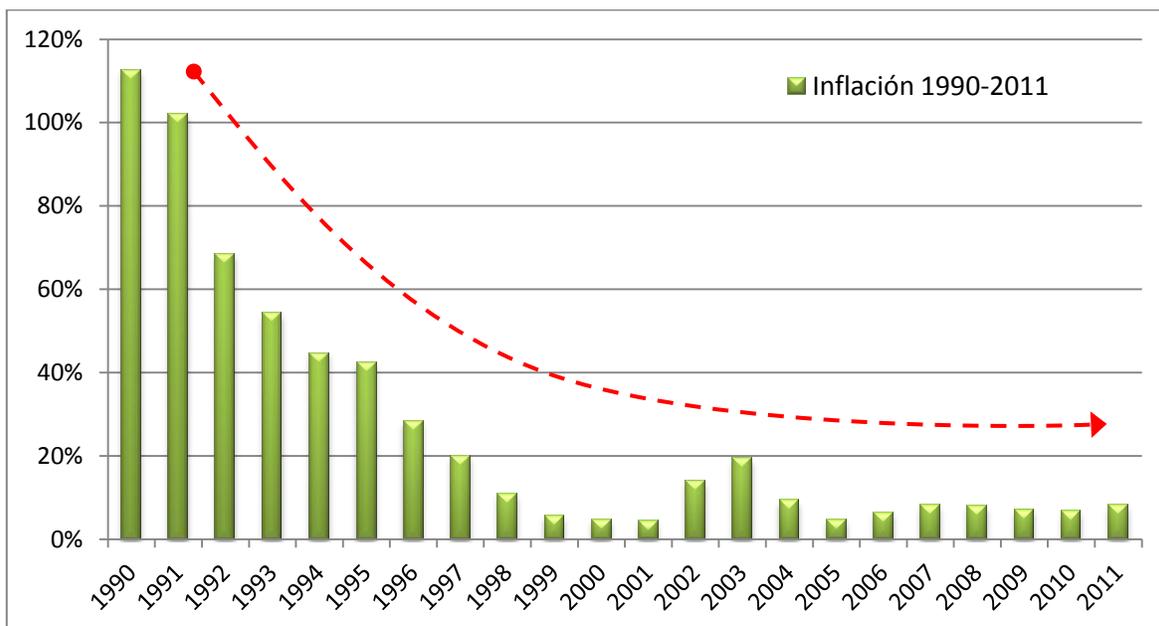
En 1978 la tasa inflación pasó a ser la principal preocupación de los encargados del diseño de la política económica. Se pasó del sistema de crawling peg pasivo a un sistema de crawling peg activo, similar al que se estaba aplicando en ese momento en Argentina. Si bien se logró disminuir la tasa de inflación, en 1982 se produjo un abrupta caída del 10% en el PBI, aumento el déficit fiscal, el déficit en cuenta corriente y el incremento del endeudamiento externo. El conjunto de estos factores, y la simultánea crisis económica en Chile, generaron un clima de desconfianza que empezó con corridas bancarias y terminó con el fin de la tablita en Noviembre del mismo año. A partir de entonces la liberalización del tipo de cambio generó presión sobre las tasas de inflación, que alcanzó hacia fines de los 80 niveles similares a los de la década del 70.

Gráfico N°19: Inflación en Uruguay (1974-1989)



Desde 1990 se retomaron las medidas de control del tipo de cambio, pero no formalizados como la tablita de 1978. Si bien desarrollaremos con más profundidad los detalles de cada plan en el siguiente capítulo, la evidencia muestra que se obtuvieron buenos resultados. La tasa de inflación comenzó a descender y a partir de 1997 se estabilizó por debajo del 20%, inclusive descendiendo a valores de 1 dígito anual en reiteradas ocasiones.

Gráfico N°19: Inflación en Uruguay (1990-2011)



En términos generales las políticas aplicadas en Uruguay durante el período bajo estudio obtuvieron resultados muy modestos. Si bien Uruguay es junto a Chile uno de los únicos países entre los observados que no sufrió episodios de hiperinflación, mantuvo y convivió con niveles de inflación considerables durante décadas. La tasa de inflación anual promedio se mantuvo cercana al 60% durante la década del 70, del 80 y del 90. A fines de los 90 la historia comenzó a revertirse. La tasa de inflación anual se estabilizó a un nivel promedio de 8,4% durante la última década.

## II

### LAS POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN

En el apartado anterior pudimos obtener una visión amplia de los procesos inflacionarios y episodios hiperinflacionarios a los que se vieron sometidos algunos de los países de la región latinoamericana, del contexto económico, social y político en el cual sucedieron y las causas que los generaron. En este apartado entraremos de lleno en el papel que desempeñaron los encargados de delinear la política económica. Nos focalizaremos en las políticas y programas que se llevaron a cabo en los distintos países seleccionados a fines de estabilizar el nivel de precios.

En el Anexo de Aspectos Teóricos se puede encontrar que se clasificaron las políticas de estabilización en dos grandes grupos: las políticas ortodoxas y las políticas heterodoxas.

- Las políticas **ortodoxas** se basan en el control de la demanda agregada y de las fuentes de expansión de la oferta monetaria, ya que se sostiene que sin el crecimiento de la cantidad de dinero no puede haber inflación. A su vez estas pueden sub clasificarse, a grandes rasgos, en políticas de 2 tipos (Lara, 2001): política de ajuste fiscal y política de ajuste fiscal con ancla nominal<sup>14</sup>.
- Las políticas **heterodoxas**, a diferencia de las primeras, no pretenden atacar el foco de la inflación, es decir el componente estructural, sino el componente inercial. Estas políticas están basadas en el control de precios, de salarios y del tipo de cambio nominal.

Las políticas que fácilmente hemos caracterizado en el plano teórico son difíciles de encasillar en el plano de la práctica. A lo largo del presente capítulo podremos observar los distintos matices de las políticas, y como estas se posicionan en áreas “grises” de la clasificación acercándose en ocasiones al “negro” de la ortodoxia y en otras al “blanco” de la heterodoxia.

#### 1. POLÍTICAS EN ARGENTINA

Para el caso de Argentina se analizarán el programa de estabilización llevado a cabo por el Ministro de Economía Martínez de Hoz durante el Proceso de Reorganización Nacional<sup>15</sup>, también

---

<sup>14</sup> Puede tomarse como ancla nominal cualquiera de los distintos agregados monetarios, el tipo de cambio nominal, inclusive la tasa de interés.

<sup>15</sup> Período 1976-1983

conocido como la “Tablita” de Martínez de Hoz, el Plan Austral y el Plan Primavera, ambos aplicados durante la gestión del Dr. Raúl Alfonsín, y finalmente el Plan de Convertibilidad implementado en la década del 90 durante el mandato de Carlos Saúl Menem.

### **1.1. La “Tablita” de Martínez de Hoz**

En 1976 las autoridades económicas del llamado “Proceso de Reorganización Nacional”, tomaban las primeras decisiones. En materia de estabilización se dispuso un congelamiento de salarios por 3 meses y procurar financiar el déficit fiscal por vías no inflacionarias, por estos medios se buscaba hacer frente a una elevada tasa de inflación que alcanzaba el 444% anual. A esta medida se le sumó la liberalización de los precios y las tasas de interés, y un incremento del tipo de cambio, que buscaban eliminar las distorsiones en los precios relativos de la economía.

Entre mediados y fines de este año se reforma la ley de promoción industrial, se sanciona la nueva ley de inversiones extranjeras, que desregulariza el accionar de estas empresas en el país, y en pos de la apertura comercial se eliminan barreras paraarancelarias y se reducen los gravámenes a algunos productos agropecuarios exportables y los aranceles a las importaciones. Según Azpiazu (1991) se esperaba que la reducción arancelaria de estas últimas contribuyera en la contención del proceso inflacionario.

Estas medidas claramente mostraban los objetivos centrales del programa económico que el ministro de economía estaba implementando:

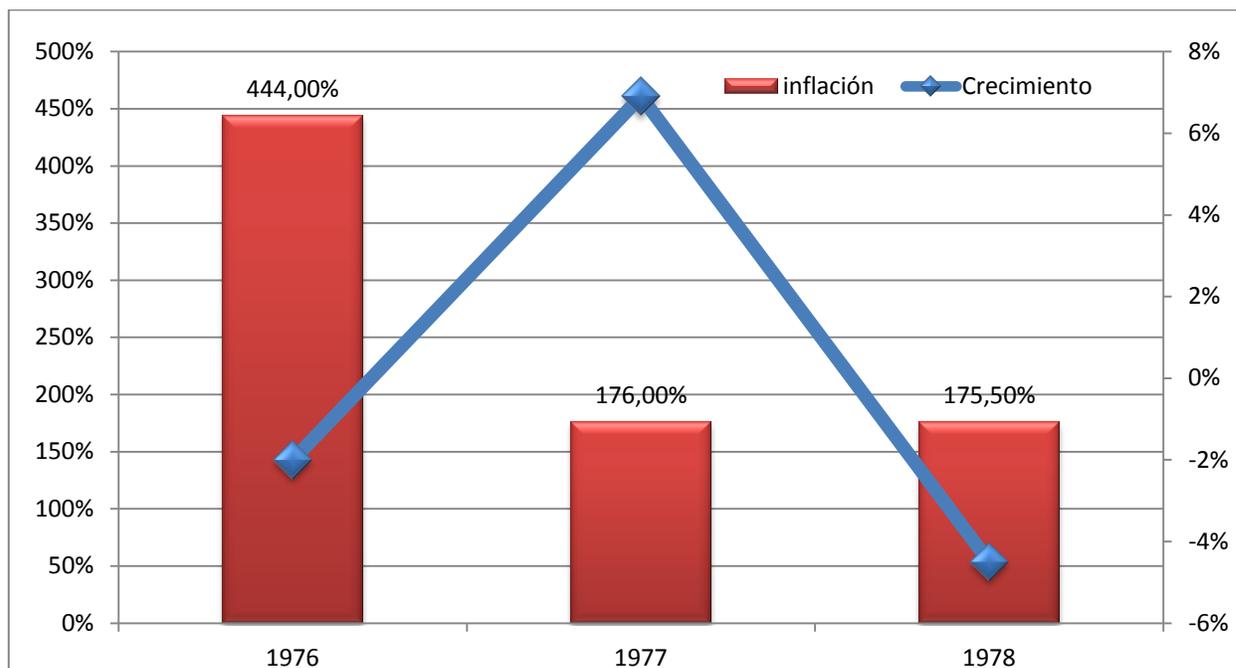
- Dominar la inflación
- Promover el crecimiento
- Desahogar al sector externo

En 1977 se sanciona la reforma financiera, esta liberaba totalmente la tasa de interés, el movimiento internacional de capitales y la asignación de crédito por parte de las entidades financieras, entre otras cosas. De esta manera se buscaba que el sector público disminuyera su participación solo a las actividades que le competen y así el sector financiero pasaba a cumplir un rol protagónico en el plano económico.

Si bien se logró disminuir la inflación sustancialmente y obtener buenos resultados en términos de crecimiento entre el 76 y el 77, hacia 1978 el precio del petróleo comenzaba a aumentar presionando al alza del nivel de precios y complicando el objetivo de estabilización.

Como afirma Trapé (2005) la política económica mostraba su peor cara, imposibilidad de dominar la inflación y tasas de crecimiento negativas. El siguiente gráfico ilustra precisamente el comportamiento de las tasas de inflación y de crecimiento, anuales, en esta etapa “pre-tablita”.

Gráfico N°20: Inflación y Crecimiento, Argentina (1976-1978)



A fines de 1978 la administración de Martínez de Hoz decide impulsar un programa para avanzar sobre la inflación, que no había podido llevarse a niveles inferiores a los 3 dígitos desde 1975. Este programa, también conocido como “La Tablita”, se basaba en un sistema de tipo de cambio prefijado y anunciado donde se daba a conocer una tabla con la pauta devaluatoria que el Banco Central iba a llevar a cabo. Lo que se perseguía de esta manera era, mediante devaluaciones sucesivas decrecientes, que la tasa de inflación interna fuera decreciendo y convergiera a la internacional. Junto con esta medida se estableció que el crecimiento del crédito interno, que en ese momento estaba totalmente desregulada su asignación, y el crecimiento de los precios y salarios del sector público, no sería mayor al 4% mensual.

El control de la oferta de dinero, evitando la financiación del déficit vía emisión, sumado a un sistema de tipo de cambio fijo preanunciado nos da la pauta de que estamos en presencia de un programa ortodoxo, pero como dijimos con anterioridad, en la práctica es más probable encontrar a las distintas políticas dentro de las áreas grises de la clasificación. En este caso este programa contaba controles en los precios y en los salarios del sector público, una característica de los programas heterodoxos.

Como puede observarse en el gráfico N°5 el programa obtuvo buenos resultados en los primeros años de su aplicación. Logró disminuir la tasa de inflación desde 175% a prácticamente un 100% anual. Sin embargo el programa trajo aparejados algunos problemas:

- El tipo de cambio real se apreció porque la tasa de inflación continuó siendo mayor que la tasa de depreciación del tipo de cambio
- La industria nacional se vio dañada porque a la “desprotección” generada por el atraso cambiario se le sumó la de la disminución de los aranceles a los productos importados con los que esta, precisamente, competía.
- Incremento del nivel de endeudamiento privado. Algunas de las empresas que competían con las importaciones se mantuvieron operando gracias a los créditos otorgados por las entidades financieras garantizados por el Estado.

Durante este período se conjugaron varios factores, se produjo el segundo shock petrolero que presionó al alza de los precios internos, el crédito doméstico creció a una tasa mayor que la pauta, las tasas de interés real se incrementaron al ser liberadas, y las entidades financieras contaban con la libertad de pagar altas tasas para captar depósitos y de cobrar altas tasas por los préstamos otorgados, lo que contribuía al sobreendeudamiento de las empresas.

Estos factores generaron un aumento de las expectativas de una futura devaluación socavando la credibilidad en la continuidad del plan. Las entidades financieras no podían exigirles el pago a los agentes altamente endeudados porque que llevaría a ambos a la quiebra. Algunos autores afirman que de esta manera se entró en un círculo vicioso de mayores tasas de interés, mayor endeudamiento y mayores expectativas de devaluación futura (Rodríguez, 1982).

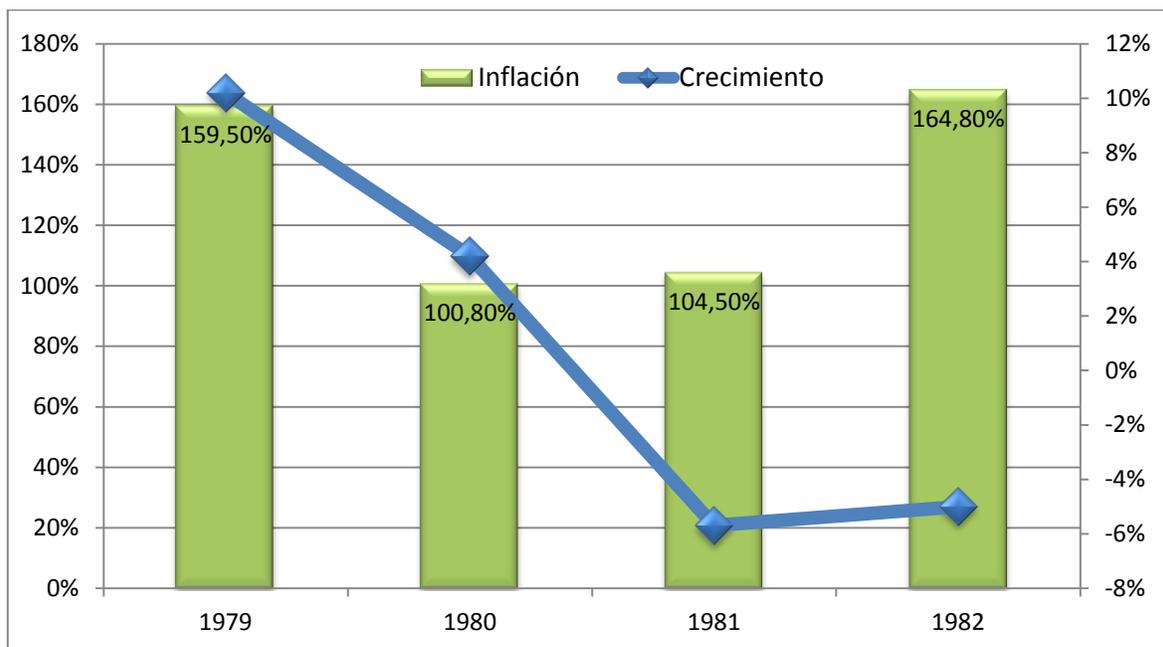
En el año 1980 el Banco Central tuvo que liquidar al Banco de Intercambio Regional, e intervenir a otras entidades financieras más, por las dificultades que se les presentaban a estas a la hora de exigir los cobros de los créditos otorgados. Esto generó una crisis de confianza en los ahorristas y una corrida contra la moneda nacional y el refugio en los activos externos, que culmina con el abandono de la tablita y la convalidación de las expectativas de devaluación en 1981. Hacia 1982 la desconfianza era generalizada y la inflación se disparaba nuevamente.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, si bien se obtuvieron resultados favorables con las políticas de estabilización, la inflación se mantuvo a niveles alarmantes mientras estas fueron aplicadas y se disparó una vez que el plan llegó a su fin. En términos de crecimiento el plan fue catastrófico, las altas tasas de interés real incentivaron al ahorro, sumado a la caída del nivel de exportaciones y el incremento de las importaciones causado por el atraso cambiario. Ambos factores complicaban el nivel de actividad, el resultado fue las tasas de crecimiento negativas más grandes desde los años 60<sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup> En 1963 se registró un tasa de crecimiento de -5.3%. Fuente: Banco Mundial.

Gráfico N°21: Inflación y Crecimiento, durante la “Tablita”<sup>17</sup>.



## 1.2. El Plan Austral

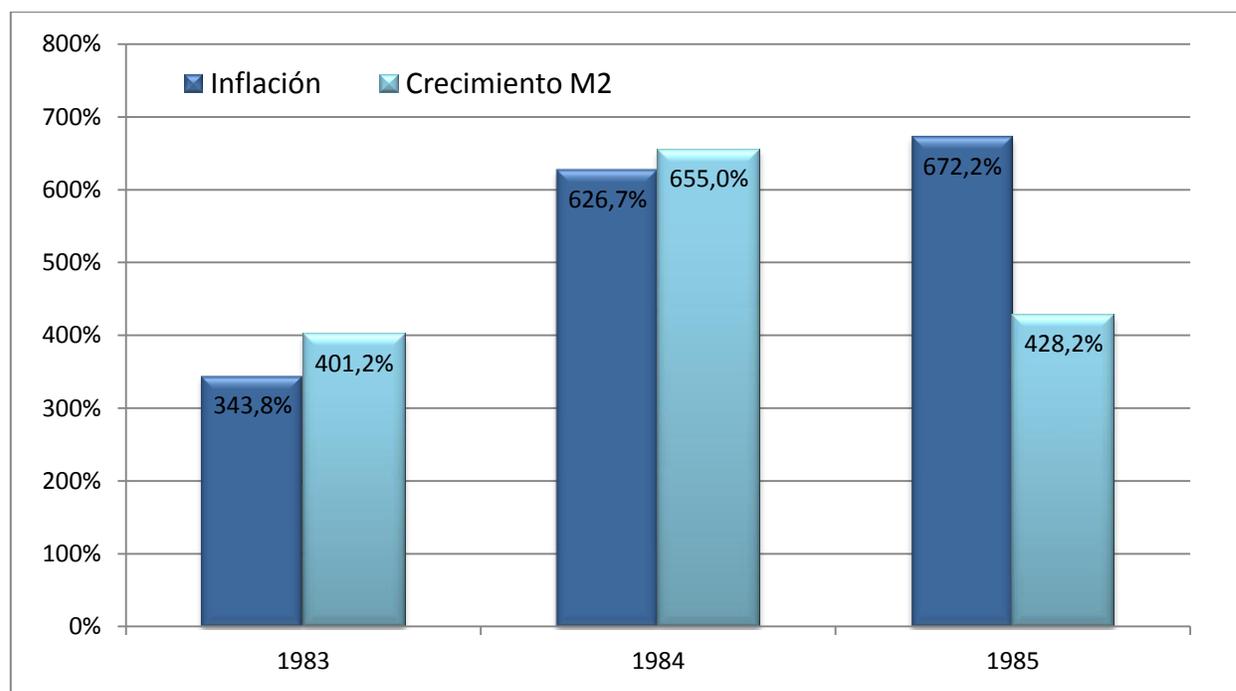
Como vimos con anterioridad, la vuelta a la democracia no fue en las condiciones más favorables para el gobierno. La dictadura militar había dejado como legado, en el plano económico, niveles escandalosos de deuda externa, una inflación que superaba el 300%, déficit en cuenta corriente, déficit fiscal y un stock de reservas muy por debajo de los niveles existentes durante el comienzo del proceso militar.

Para hacer frente al pago de intereses de la deuda externa que en su mayoría se encontraba, como mencionamos con anterioridad, en manos del sector público debido a manejos realizados durante la dictadura, el gobierno debía comprarle al sector privado el superávit comercial para hacerse del nivel de divisas necesario. Esto podía realizarse mediante endeudamiento externo, al que en ese momento no había acceso, o mediante una reducción del gasto público y aumento de la presión tributaria. Ante la imposibilidad de aquello, por la impopularidad que la aplicación de estas medidas representaba, las posibilidades se reducían a emitir o colocar deuda pública doméstica (Fanelli et al. 1989). La primera opción genera presión en los precios, la segunda genera presión sobre las tasas de interés y desalienta la inversión, lo cual hubiera continuado agravando la situación del aparato productivo. El gobierno encontró como única salida para hacer frente al pago de intereses y amortizaciones de la deuda el

<sup>17</sup> Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial. La tasa de crecimiento se mide en el eje izquierdo del gráfico.

autofinanciamiento vía emisión monetaria, lo cual generó con el tiempo una aceleración de la tasa de inflación. En el gráfico N°22 se puede apreciar el comportamiento de estas dos variables.

Gráfico N°22: Tasa de Inflación y de Crecimiento de M2, Argentina (1983-1985)



A mediados de Junio de 1985, en un contexto de tasa de crecimiento negativa y una elevadísima presión inflacionaria, las autoridades monetarias lanzaron el Plan Austral. Este estaba destinado a lograr la estabilización de precios, lo cual para ese entonces volvía a ser la prioridad del gobierno en materia económica.

Este programa, de corte heterodoxo, se basaba en el congelamiento de precios, salarios, tarifas públicas y tipo de cambio, combinadas con políticas de control monetario y fiscal típicamente ortodoxas. Con las últimas se buscaba una disminución radical del déficit fiscal y la eliminación de la emisión como vía de financiamiento de este. El cumplimiento de estos objetivos se basaba en recortes de gasto e inversión del sector público, el incremento real de las tarifas públicas, mayores gravámenes al comercio exterior y a los combustibles, y un aumento de la recaudación tributaria por mayores impuestos directos y mayor control de evasión fiscal. Conjunto a estas medidas se llevó a cabo el cambio de moneda del Peso Argentino al Austral<sup>18</sup>. Según Azpiazu (1991) de esta manera se dejaba de lado el enfoque gradualista que

<sup>18</sup> Este se realizó al cambio de: 1000 Pesos Argentinos = 1 Austral.

se había aplicado durante la época de la dictadura, por una política de shock que tomaba las riendas mediante un ataque más frontal al componente inercial de la inflación.

El Plan Austral obtuvo inmediatamente excelentes resultados. El congelamiento de precios contribuyó a controlar las expectativas de los agentes económicos sobre una inminente crisis hiperinflacionaria, fundadas en la continua aceleración de la tasa de inflación durante los primeros años de la década del 80. La gente comenzó a recobrar la confianza y mantuvo el dinero en los bancos, con la consecuente re monetización de la economía. Para el año 1986 la inflación volvía a situarse nuevamente por debajo del 100% después de superar este valor por más de una década. El Plan no produjo contracciones del nivel de actividad, la demanda agregada se vio fortalecida por la recuperación del salario real y el crédito al consumo; de hecho en el 86 hubo una tasa de crecimiento positiva de casi el 8%, opuesta a la tasa negativa de 7,6% durante 1985.

La mayor disciplina fiscal y monetaria se vio reflejada en las respectivas variables. La tasa de crecimiento del agregado monetario M2 disminuyó drásticamente como consecuencia de que el gobierno optó por una política monetaria restrictiva dejando de lado la emisión como forma de financiamiento del déficit fiscal. Por otro lado, disminuyó el déficit fiscal como consecuencia del aumento de las tarifas públicas, la disminución del gasto público, producto del desplazamiento de recursos asignados a las fuerzas armadas y seguridad hacia sectores sociales, y el aumento de los ingresos fiscales debido a un mayor control sobre la evasión fiscal y un aumento de la recaudación en términos reales<sup>19</sup>.

Se podría decir entonces que en los 9 meses de vigencia del Plan Austral se pudieron alcanzar exitosamente los objetivos que el gobierno se había planteado. Por el carácter de medida de emergencia, con el que el que el congelamiento de precios se revestía, a finales del primer trimestre de 1986 el Gobierno se enfrentó a la incógnita de utilizar la salida gradualista flexibilizando el congelamiento de precios, o mantenerlo y fortalecerlo afianzando de esta manera las expectativas de los agentes económicos. En Abril del mismo año se tomó una decisión y comenzó la segunda fase del plan: la flexibilización. Esta etapa se basaba en un proceso de flexibilización del control que se ejercía sobre los precios pasando a un sistema de precios administrados respecto a empresas líderes junto a un incremento salarial y de las tarifas públicas, y una pequeña devaluación del tipo de cambio.

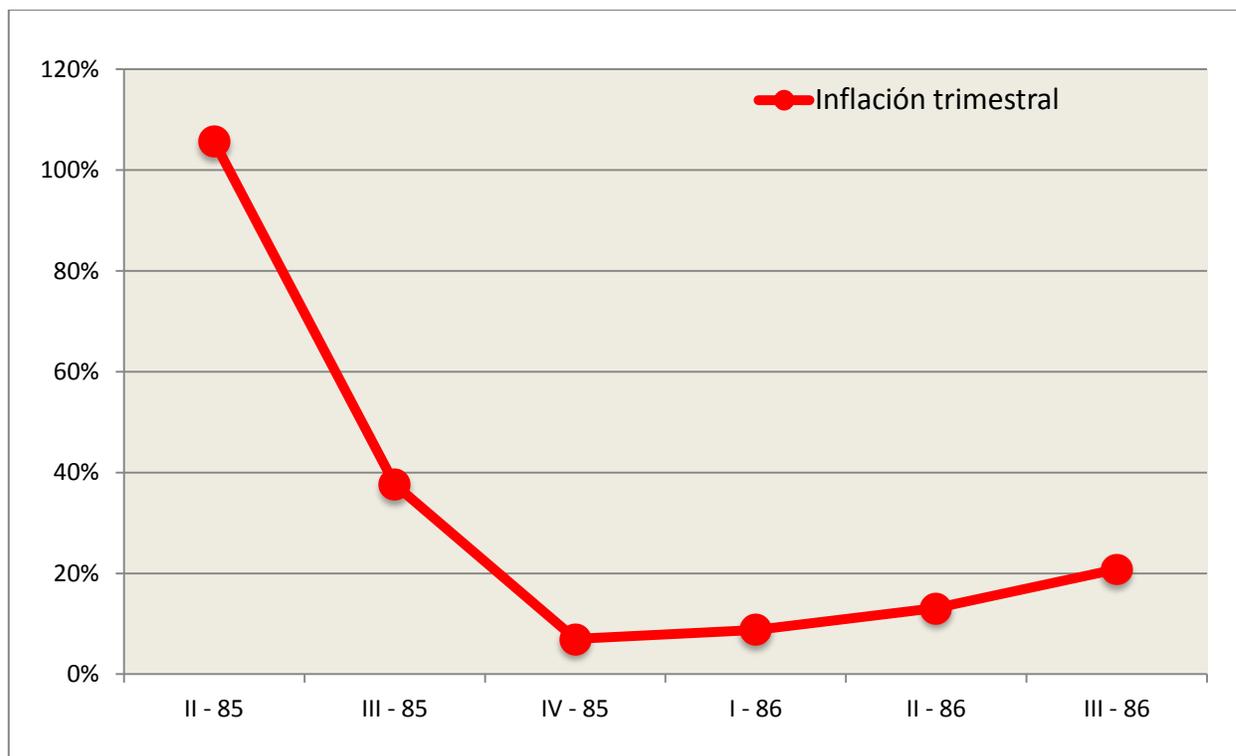
Durante el período de congelamiento la reactivación de la demanda, producto de la mejora en los salarios reales, comenzó a presionar sobre los precios de los bienes no congelados, que ganaron posiciones frente a los bienes cuyos precios se encontraban bajo control del gobierno. Cuando se emprendió la etapa de flexibilización y ajuste de los precios, los distintos sectores comenzaron a presionar para recuperar las

---

<sup>19</sup> Disminución del efecto Olivera-Tanzi.

posiciones que habían perdido durante el congelamiento. En el gráfico N°23 puede observarse que a partir de la flexibilización los precios tendieron a acomodarse, como es de esperarse, hacia arriba.

Gráfico N°23: Tasa de Inflación trimestral (2do Trimestre 1985 - 3er Trimestre 1986)<sup>20</sup>.

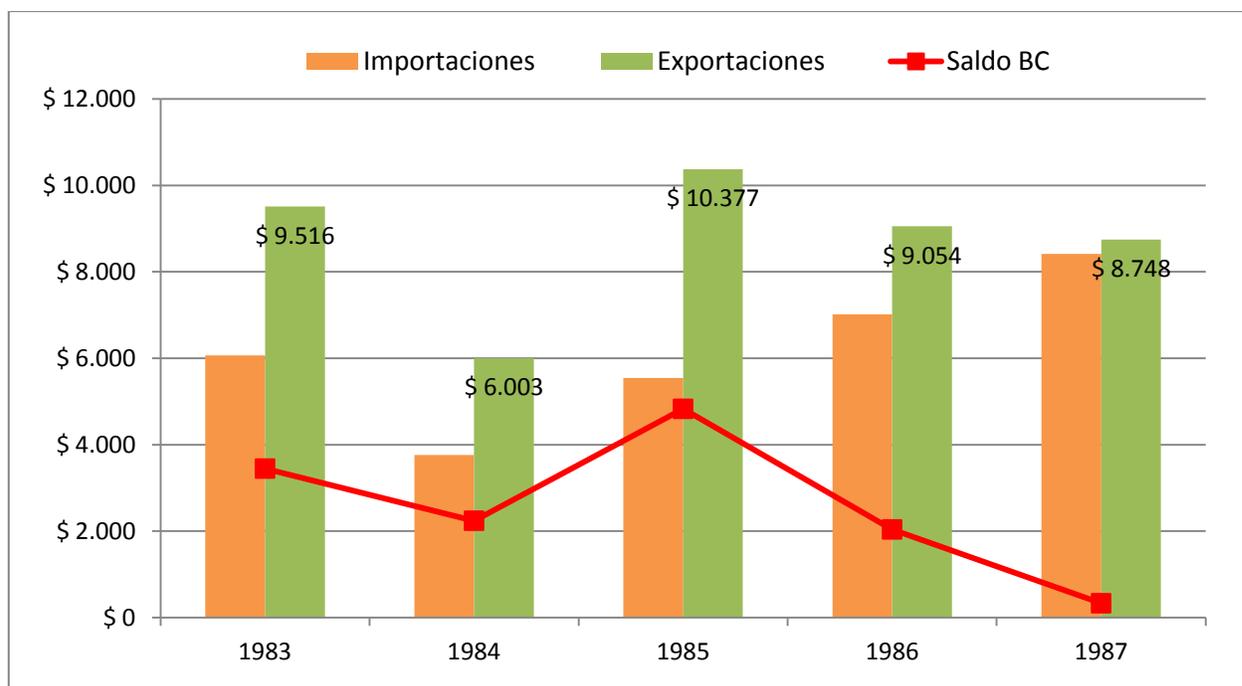


No solo la confianza de los agentes económicos se veía afectada a causa del incremento de precios, sino también la continuidad de las políticas que se estaban llevando a cabo se veía afectada como consecuencia de efectos externos.

Durante 1986-1987 la Argentina sufrió un shock externo negativo. El valor de las exportaciones cayó como consecuencia de la acción conjunta de una caída en el volumen de las mismas y del empeoramiento de los términos de intercambio. Como puede observarse en el gráfico N°23, las exportaciones pasaron de \$10,376 millones de dólares en 1985 a \$8,747 en 1987. Como el nivel de actividad repuntó después de que se instauró este plan de estabilización, las importaciones comenzaron a incrementarse, si a esto le sumamos la caída del valor de las exportaciones se obtiene un resultado previsible, el saldo de la balanza comercial se vio deteriorado alcanzado el nivel más bajo desde la vuelta a la democracia.

<sup>20</sup> Fuente: Elaboración propia con datos de Fanelli J.M., Frenkel R., Desequilibrios, políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina, CEDES, Buenos Aires, 1989.

Gráfico N°24: Saldo balanza comercial, exportaciones e importaciones en millones de U\$S corrientes (1983-1987)



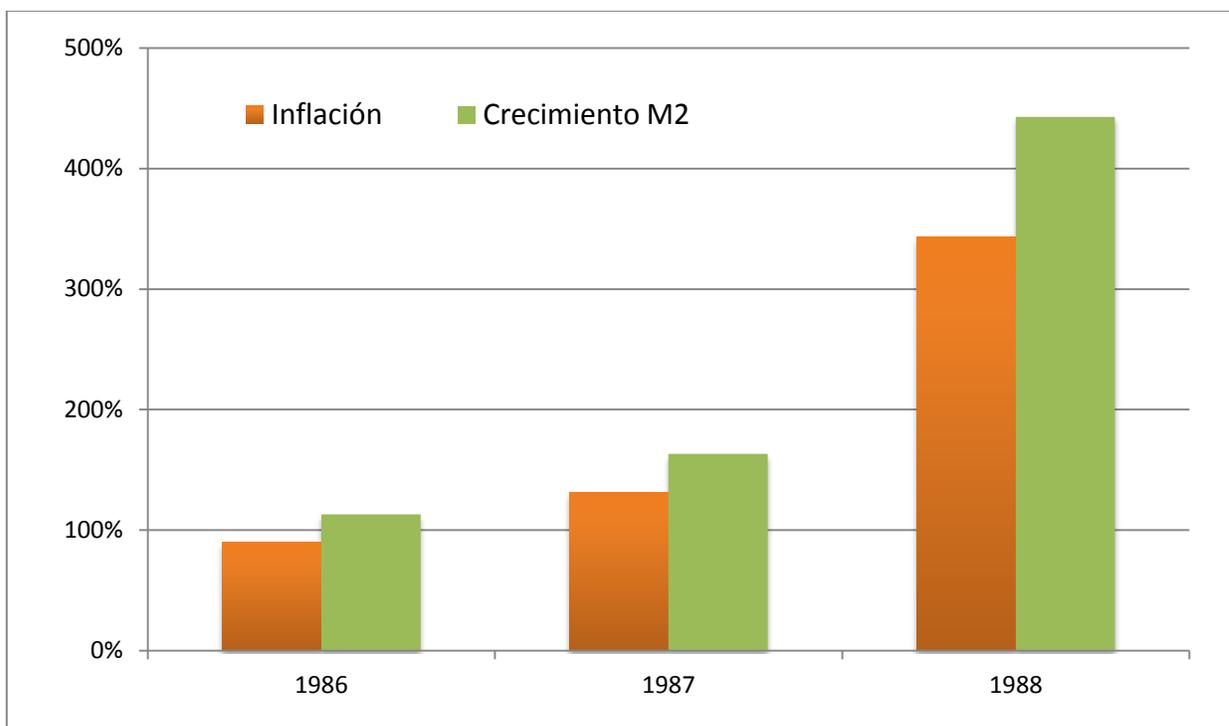
Como consecuencia de este shock negativo los logros que el plan obtuvo en un principio comenzaron a disolverse. El gobierno redujo los derechos de exportación para amortiguar la pérdida de rentabilidad del sector exportador, ocasionada por la caída en los precios internacionales, y esto produjo pérdidas de ingresos para el Estado (Fanelli et al. 1989). Como consecuencia el déficit fiscal aumentó en este período y el gobierno se vio obligado a recurrir nuevamente a la emisión monetaria para financiarlo, lo cual violaba uno de los preceptos básicos del programa de estabilización. Esta inconsistencia en la política fiscal y monetaria evidenciaba la imposibilidad, por parte del gobierno, de mantener el programa de estabilización a largo plazo, lo cual era percibido por los agentes a través de la suba en el nivel general de precios.

La creciente desconfianza de la gente y la aceleración del crecimiento de los precios hicieron que el gobierno tomara cartas en el asunto y dispusiera un congelamiento generalizado de precios y salarios, y un ajuste en las tarifas públicas y en el tipo de cambio. Sin embargo la vuelta a la política de shock no tuvo los mismos resultados que en los inicios del Plan Austral, la desconfianza de las personas en el futuro de las políticas ya estaba arraigada, al igual que las expectativas inflacionarias. A finales del año 1987 se deja de lado el congelamiento y devalúa la moneda.

Durante el año 1986 y 1987 el gobierno pudo hacer frente al empeoramiento de la situación fiscal recurriendo a las reservas internacionales que se habían acumulado durante el Plan Austral y al crédito que

era provisto por el Fondo Monetario Internacional. Hacia 1988 el panorama era algo más complicado, las reservas internacionales se agotaban y el FMI había retirado su apoyo crediticio precisamente por la delicada situación fiscal del Estado. Para ese entonces el financiamiento del déficit vía emisión se había incrementado, y había alimentado la inflación que alcanzaba ese mismo año el 343%, exactamente el mismo valor con el que, en 1983, se volvía a la democracia.

Gráfico N°25: Tasa de Inflación anual y tasa de crecimiento de M2 (1986-1988)



Con la moratoria de pagos de la deuda externa, un creciente desequilibrio fiscal y la inflación fuera de control el gobierno hizo, en Agosto de 1988, un nuevo intento de estabilización: El Plan Primavera.

### **1.3. El Plan Primavera**

A este plan se lo puede caracterizar como heterodoxo, aunque presenta características, al igual que el Plan Austral, de los planes ortodoxos. Este plan implementado por el gobierno en el 88 se asentaba sobre las siguientes bases:

- Política de precios que consistía en un ajuste hacia arriba de las tarifas públicas y del tipo de cambio, medida que continuaba con la tradición el Plan Austral.

- Desdoblamiento cambiario en dos, un tipo de cambio comercial (administrado) para las exportaciones y un tipo de cambio financiero para las importaciones y el resto de las operaciones financieras. Esta disposición respondía a cuestiones fiscales, suplantaba los derechos de exportación que fueron reducidos durante la época del shock. A su vez el Gobierno estableció como meta que la brecha cambiaria entre ambos tipos no superara el 25%.
- Reducción del financiamiento del déficit fiscal vía emisión mediante recortes en el gasto público y un aumento de los ingresos, que provendría de las ganancias de capital que el Estado obtendría por el desdoblamiento cambiario.

Junto a estas medidas se llevaron a cabo negociaciones con determinadas entidades del sector empresario a fin de ajustar ciertos precios y que las negociaciones salariales se alinearan precisamente a estos ajustes.

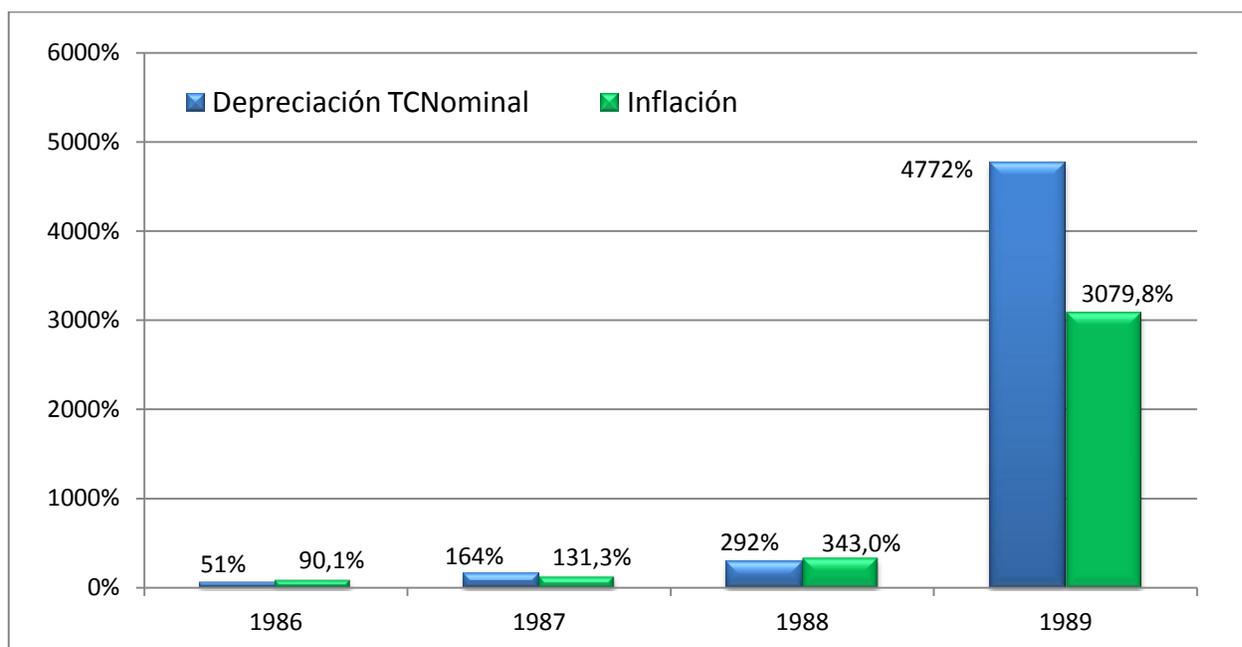
El impacto inicial del Plan Primavera fue bueno, logro disminuir la tasa de inflación, para el cuarto trimestre del 88, desde un 80,2% a un 33,8%. Sin embargo hacia principios de 1989 la presión sobre el nivel de reservas era muy fuerte, el stock de las mismas se acercaba peligrosamente al límite tolerable según el Banco Central. Es por esta razón que autores como Fanelli y Frenkel (1989) consideran que es sencillo decir cuando terminó el Plan Primavera: este plan termina el 6 de Febrero de 1989, cuando el BCRA renuncia a su actividad reguladora tras haber perdido reservas hasta alcanzar niveles muy bajos<sup>21</sup>. Simultáneamente el Banco Mundial retira el apoyo a la Argentina generando una crisis de confianza, que desencadena una corrida contra el austral, forzando al Banco Central a vender extraordinarias sumas de divisas. A partir de este momento el tipo de cambio se libera, buscando de esta manera frenar la pérdida de reservas, y comienza entonces una vertiginosa escalada.

Como dijimos con anterioridad, esta variable es cuidadosamente observada por los agentes económicos a la hora de formar las expectativas sobre la inflación futura. De esta manera se explica como la liberación y el rápido aumento en el tipo de cambio arrastró consigo los precios de la economía, lo que culminó con un profundo proceso hiperinflacionario que se prolongaría hasta el año 1990. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de la tasa de depreciación del tipo de cambio y de la tasa de inflación, ambas en términos anuales.

---

<sup>21</sup> Entre Diciembre del 88 y Diciembre del 89 el gobierno pierde reservas por un valor superior a 3000 millones de u\$s.

Gráfico N°26: Tasa de Inflación anual y tasa de depreciación del TCN (1986-1989)<sup>22</sup>



Durante la el segundo trimestre de 1989 la tasa de inflación superó el 200%. Como es de esperarse los principales perjudicados fueron las personas de menores ingresos, aquellos asalariados que encontraban mayores barreras y dificultades a la hora de volcarse hacia algún activo que les permitiera resguardar el valor de sus ahorros, ya que la mayor parte de estos se encontraba en efectivo. La contra cara de esta pérdida abrupta de poder adquisitivo por parte de algunos es la ganancia que obtuvieron aquellos deudores que vieron disminuidas en términos reales la carga de lo adeudado.

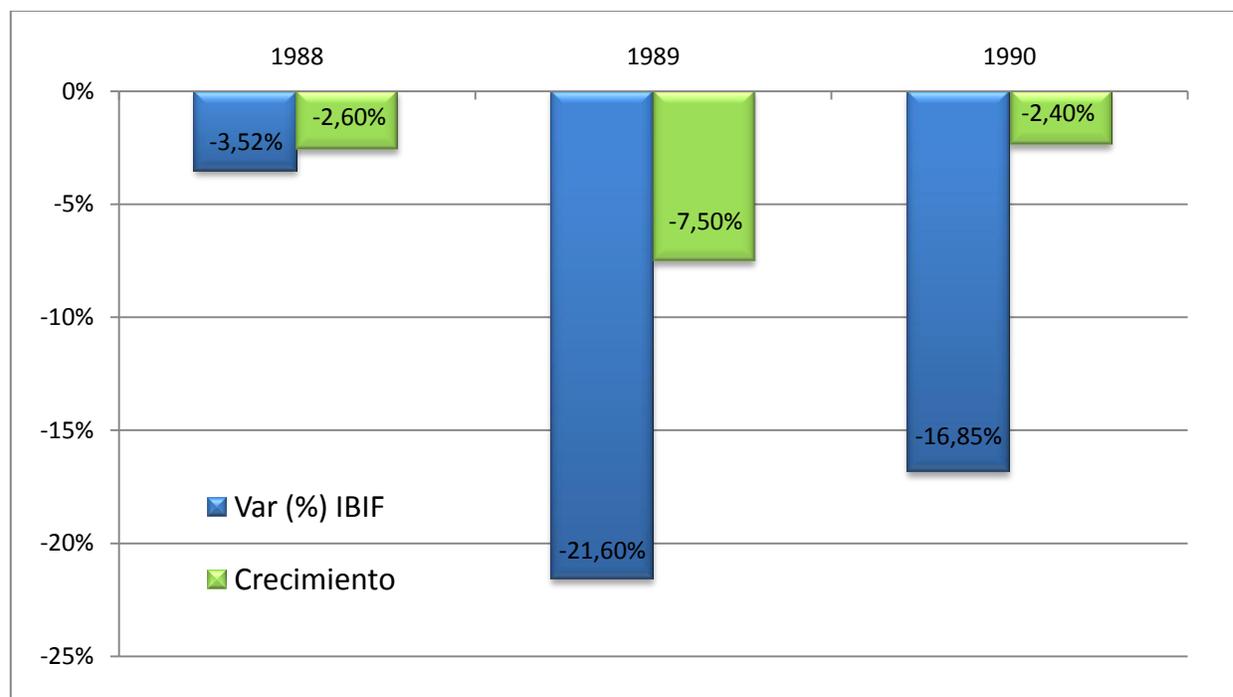
Claramente en esta época la moneda perdió las funciones básicas que le son inherentes: resguardo de valor, unidad de cuenta y medio de transacción. Los precios de los bienes se ajustaban varias veces al día, esta volatilidad no daba señales claras a los agentes económicos y por lo tanto afectaba la toma de decisiones y la asignación de recursos en la economía. El público se inclinaba por gastar el dinero en bienes lo antes posible en búsqueda de evitar la pérdida de poder adquisitivo, lo cual no hacía otra cosa que alimentar el fuego inflacionario.

La volatilidad en los precios produjo que estos pierdan el carácter informativo que estos poseen, y que son tenidos en cuenta durante el proceso de planeación y de toma de decisiones. Si bien para ese entonces la tasa de interés real era altamente negativa, lo que en otro contexto impulsaría la inversión en este produjo lo contrario, una fuerte caída de la misma. Los proyectos de inversión con horizontes de planificación extensos fueron desestimados por la dificultad que se encontraba a la hora de hacer

<sup>22</sup> Fuente: Elaboración propia con datos de Ferreres (2005).

proyecciones sobre la evolución futura del nivel general de precios de la economía y la incertidumbre que esto acarrea. La caída de la Inversión Bruta Interna Fija, que comenzó en 1988 y se intensificó durante el proceso de hiperinflación, alcanzando un  $-34,8\%$ <sup>23</sup>, se vio reflejada sobre las tasas de actividad que durante ese mismo período que se situaron en niveles negativos hasta la instauración del Plan de la Convertibilidad, en los inicios de la década del 90.

Gráfico N°27: Tasa de Inflación anual y variación de la IBIF (1988-1990)<sup>24</sup>



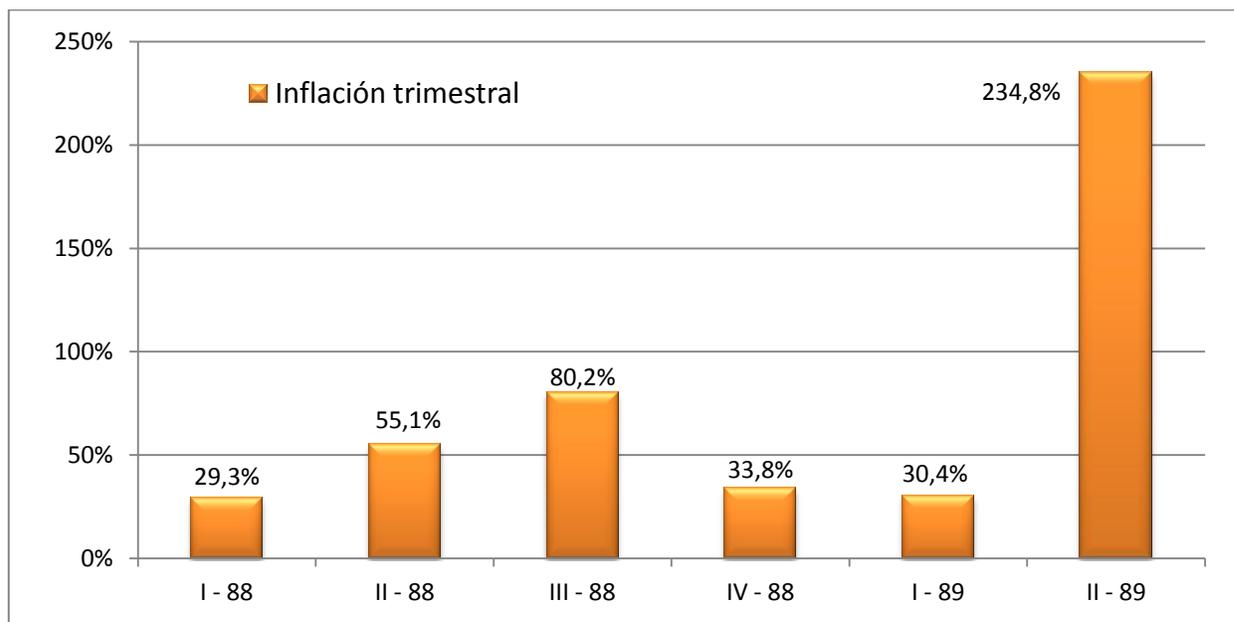
A fines de Marzo de 1989 se produce la renuncia de la conducción económica del país, en Julio de ese mismo año asume a sus cargos el presidente electo Carlos Saúl Menem. El adelantamiento de la asunción se produjo debido a las circunstancias en las que se encontraba el país en el plano económico. Como puede observarse en el gráfico N°28, la tasa de inflación estaba desbordada. En el segundo trimestre del 89 esta ya superaba el 234%, las agentes económicos huían de la moneda nacional hacia el dólar en busca de resguardo de valor, los salarios reales se contraían fuertemente, el stock de reservas caía en picada<sup>25</sup> y se registraban atrasos en los pagos de los servicios de la deuda externa, déficit fiscal, déficit en la cuenta corriente y crisis en la balanza de pagos.

<sup>23</sup> La IBIF (Inversión Bruta Interna Fija) cayó un 21.6% durante el 89 y un 16.9% durante el 90.

<sup>24</sup> Fuente: Elaboración propia con datos de Ferreres (2005).

<sup>25</sup> Durante 1989 se perdieron reservas por más de 3000 millones de u\$s.

Gráfico N°28: Tasa de Inflación Trimestral (1er Trimestre 1988 – 2do Trimestre 1989)<sup>26</sup>.



En Julio de 1989 la nueva conducción lanza un nuevo programa económico, que si bien se basaba en un programa de estabilización, apuntaba a la recuperación de la dinámica de formación de capital con las exportaciones como principal protagonista (Azpiazu, 1991).

En el ámbito del sector público se tomaron medidas tendientes a revertir la ineficiencia y el sobredimensionamiento del estado. Se llevó a cabo un fuerte ajuste de las tarifas de las empresas públicas, cuya ineficiencia era considerada, según autores como Gerchunoff y Llach (1998), el principal causante del desequilibrio fiscal; Se contrajo el gasto del sector público; Se otorgó un aumento salarial de suma fija por única vez y se devaluó el tipo de cambio. Simultáneamente se incrementaron los derechos de exportación, en búsqueda de aumentar los ingresos del Estado. En el plano de la política de ingresos se produjo una negociación entre el Gobierno y las Empresas líderes a modo de regular salarios y los precios de los bienes industriales. El conjunto de estas medidas permitió nuevamente entablar negociaciones con el FMI, y acceder a préstamos de este ente, que permitieron refinanciar y hacer frente a los pagos atrasados de la deuda externa.

En Agosto de 1989 se promulgan dos leyes:

- Ley de emergencia económica
- Ley de Reforma del Estado

La primera eliminaba una amplia gama de subsidios, subvenciones y reintegros impositivos, suspendía el régimen de promoción industrial y de salarios de privilegio en la Administración Pública. La

<sup>26</sup> Fuente: Elaboración propia con datos de Fanelli & Frenkel (1989).

segunda ley apuntaba a expulsar de la esfera del gobierno a las empresas públicas, que actuaban en los distintos sectores de la economía, y que eran consideradas ineficientes mediante la privatización, parcial o total, y el traspaso temporal de algunas de estas al sector privado. De esta manera se iba configurando un programa ortodoxo cuyo pilar era precisamente el ajuste fiscal para evitar el financiamiento de los desequilibrios de este tipo vía emisión monetaria.

Si bien inmediatamente se obtuvieron buenos resultados, y la inflación disminuyó, en los meses posteriores esta comenzó a escalar nuevamente como resultado del reacomodamiento y la persistente inercia inflacionaria. Las tarifas públicas y la paridad cambiaria comenzaron a atrasarse, lo cual fue remediado con una devaluación de más del 50% y un incremento en los niveles de las primeras, que desencadenó un nuevo brote hiperinflacionario.

Ante la imposibilidad de controlar el déficit fiscal, la presión inflacionaria sobre los precios, y la fragilidad del sistema financiero que estaba viendo como sus recursos eran extraídos en busca de divisas extranjeras, el Gobierno se encontró ante la disyuntiva de financiar a las entidades financieras vía mayores redescuentos, generando mayor inflación, o dejar quebrar a aquellos que no pudieran hacer frente a sus obligaciones, en pos de alcanzar la estabilidad. En Diciembre del mismo año el Gobierno lanza el Plan Bónex, que consistía precisamente en cambiar los depósitos de plazo fijo a los que las entidades bancarias no podían hacer frente por bonos de deuda externa. Se optó por dejar de lado el control de precios y tomar una posición librecambista y privatista. Sin embargo este plan no pudo controlar totalmente los causantes de la emisión de dinero. El BCRA continuó financiando al Tesoro Nacional y los cuantiosos déficits de las empresas que continuaban dentro de la órbita pública y no pudo evitar seguir otorgando numerosos redescuentos a los bancos.

En Marzo de 1990 la inflación escalo rápidamente y se produjo el segundo brote hiperinflacionario que dejó las puertas abiertas para el nuevo Ministro de economía, Domingo Cavallo, y su plan de estabilización.

#### **1.4. El Plan de la Convertibilidad**

La primer medida que el nuevo ministro aplicó en materia de estabilización fue la de establecer una banda cambiaria para el valor del austral entre 8000 y 10000. Al poco tiempo el tipo de cambio del austral respecto al dólar alcanzó su techo. En Marzo de 1991 se promulgó la Ley 23.928 que establecía, a partir del 1 de Abril, la entrada en vigencia del Plan de Convertibilidad.

Si bien este plan puede catalogarse como un plan de estabilización ortodoxo con el tipo de cambio como ancla nominal, el mismo comprendía un conjunto de medidas de mayor profundidad. Aunque el objetivo principal del plan era la estabilización del nivel de precios, este plan comprendía otros objetivos

tendientes a alcanzarlo, que se le subordinaban. Pueden observarse algunas similitudes con los objetivos planteados por la conducción económica durante el proceso militar.

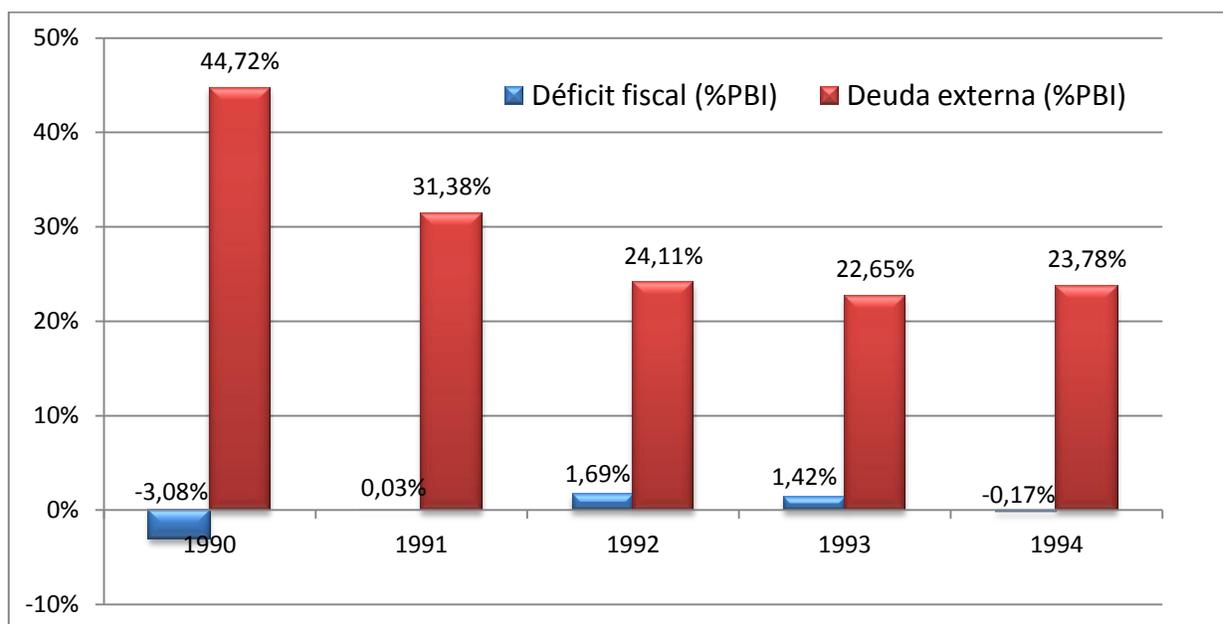
Se buscaba alcanzar la estabilidad de precios mediante la reformulación de rol de Estado, la consolidación del rol de los mercados y la apertura económica del país respecto al mundo. Para lograr estos objetivos Trapé (2005) sostiene que se aplicaron diversas medidas e instrumentos:

- Convertibilidad de la moneda: No era solo un sistema de cambio fijo ya que contaba con respaldo que le daba estar establecido con fuerza de ley. De esta manera el BCRA estaba obligado a vender todos los dólares que se demandaran a una cotización de 10.000 australes. Adicionalmente se llevó a cabo el cambio de signo monetario del austral al peso en una relación de 10.000 a 1, determinando de esta manera el cambio 1 peso = 1 dólar. El BCRA se veía obligado también a mantener en divisas y reservas de oro, como mínimo, el valor de la base monetaria. De esta manera se le quitaban grados de libertad al Banco Central en la medida que este perdía el poder de realizar política monetaria y ya no podía financiar déficit vía crecimiento de la masa monetaria, obligando así al gobierno a recurrir a otras fuentes de financiamiento como son el ajuste o el endeudamiento.
- Liberalización de los mercados: Se pretendía devolver la rentabilidad que el sector de los bienes transables había perdido debido al continuo atraso cambiario, y consecuente caída del tipo de cambio real, producto de la fijación del tipo de cambio nominal. El concepto era evitar que esta disminución de la rentabilidad presionara sobre el nivel de precios, es decir que se trasladara al precio del producto. Por lo tanto se desregularon los mercados agrícolas, se eliminaron restricciones horarias en el comercio minorista, se levantaron las restricciones en el transporte de personas y mercadería y las restricciones cuantitativas al comercio exterior; adicionalmente se suprimieron los organismo reguladores de la comercialización. Estas medidas apuntaban a la eficiencia productiva en la economía, basada en un sistema de precios no distorsionado.
- Reformulación del rol del Estado: Se llevó a cabo un proceso de reforma cuyos fundamentos respondía a la idea de que el origen de los altos niveles de inflación era la continua práctica de sofocar los focos de incendio provocados por el déficit fiscal, mediante emisión monetaria. Por consiguiente se inició un proceso de reforma estatal que pretendía desprenderse de la ineficiencia y el peso deficitario que las empresas públicas acarreaban. Se privatizaron casi todos servicios públicos, algunos se concesionaron, de otros se otorgaron licencias para su prestación, se traspasaron los servicios de salud y educación a la esfera provincial, se eliminaron los regímenes de promoción por actividad o región y se pasó de un sistema jubilatorio de reparto a uno de capitalización. Los resultados fueron los deseados, disminuyó la presión deficitaria, e inclusive se alcanzó una situación superavitaria momentánea, lo que permitió, durante la convertibilidad,

evitar recurrir al financiamiento inflacionario y poder acceder nuevamente a préstamos otorgados desde el exterior. Otro factor que contribuyó a alivianar la presión sobre las cuentas fiscales fue el incremento en la recaudación de tributos como el IVA y Ganancias que trajo aparejada la recuperación en los niveles de actividad. Esto se ve reflejado en el gráfico N°29 que muestra la evolución del déficit fiscal y del nivel de deuda externa, como medida del acceso a préstamos externos, y el gráfico N°30 que refleja los incrementos de la actividad y de la recaudación tributaria estatal.

- Apertura al Comercio Externo: Se pretendía que los precios internacionales sirvieran de guía para los domésticos. Con un tipo de cambio fijo, los precios de los bienes exportables y de los bienes que competían con las importaciones crecerían al ritmo impuesto por el crecimiento del nivel de precios internacional. Para lograr este cometido se redujeron los derechos de exportación, se redujeron las restricciones cuantitativas y los aranceles a las importaciones y se avanzó sobre la conformación del Mercosur. Si bien el signo de la balanza comercial cambió de signo, porque el incremento del nivel de actividad produjo aumentos de la demanda de bienes importables, el volumen de comercio<sup>27</sup> aumentó de 16,400 millones de dólares a 37,600 millones en el período comprendido entre 1990 y 1994.

Gráfico N°29: Déficit fiscal y Stock de Deuda Externa (1990-1994)<sup>28</sup>

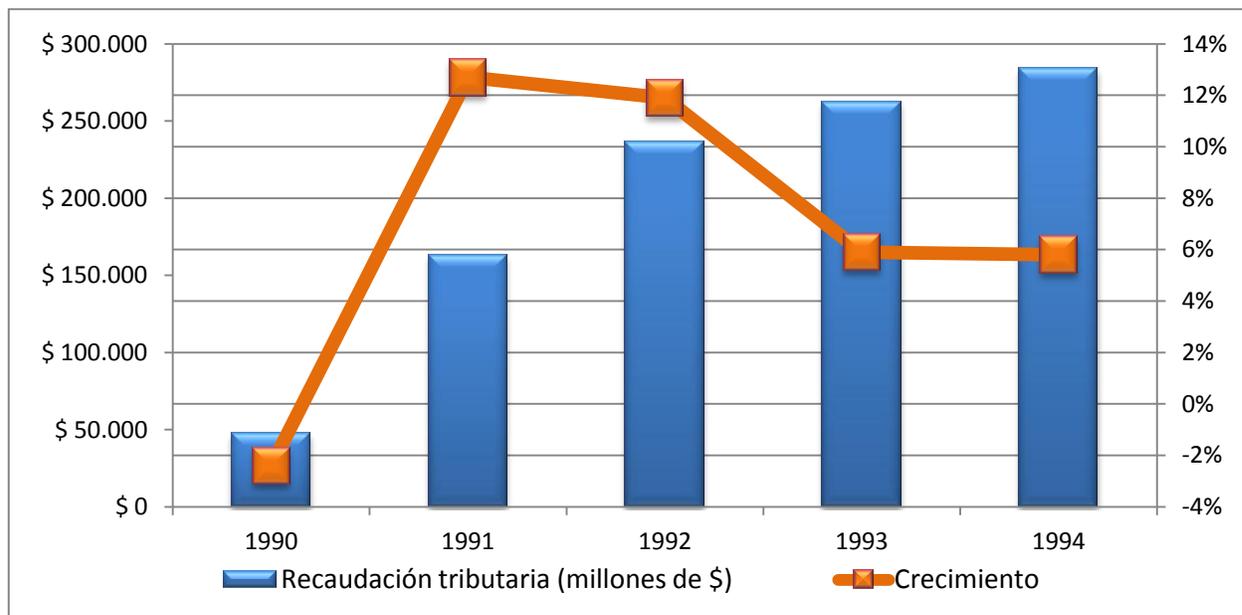


<sup>27</sup> El volumen del comercio es la suma del volumen de exportaciones y del volumen de importaciones.

<sup>28</sup> Fuente: Elaboración propia con datos de FERRERES, O.J. (2005). *Dos Siglos de Economía Argentina 1810-2004*. Argentina: Fundación Norte y Sur.

Se puede observar como disminuía el peso de la deuda externa respecto al PBI a mientras se registraba Superávit Fiscal y como este aumentaba, cuando se solicitaban préstamos, para financiar Déficit Fiscal.

Gráfico N°30: Tasa de Actividad y Recaudación sector público (1990-1994)<sup>29</sup>



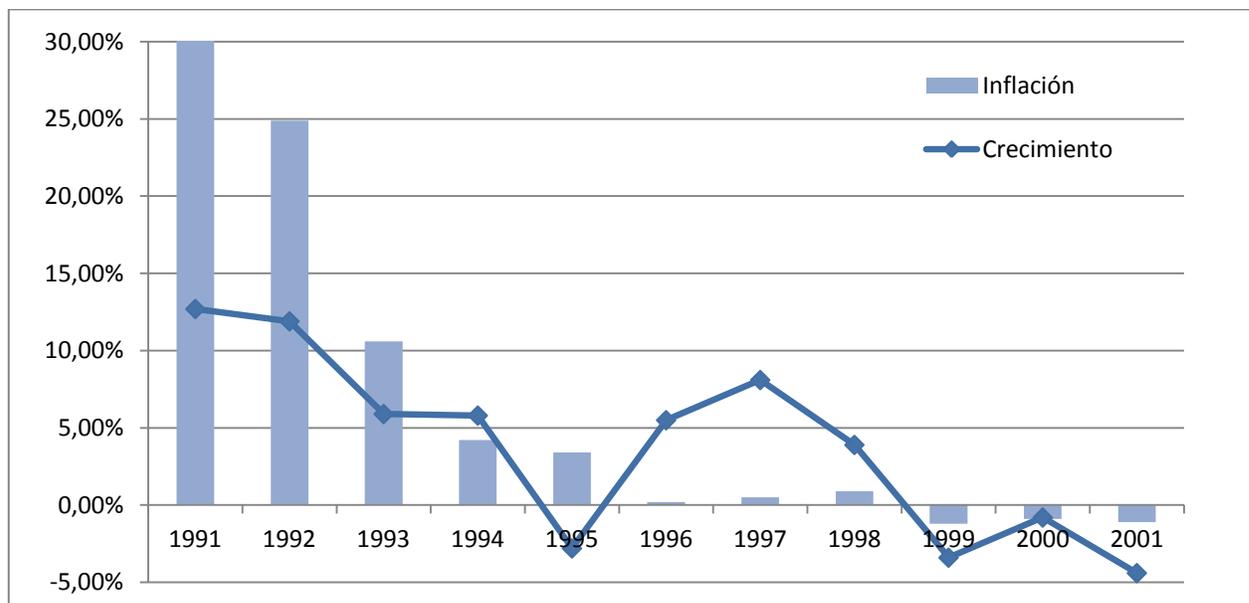
A la hora de hablar de resultados, en materia de estabilización de precios, el Plan de la Convertibilidad es sin dudas sobresaliente. A lo largo de la década de los 90 este programa sobrevivió a shocks externos como fueron la crisis del Tequila en 1995, las devaluaciones en Asia, el default ruso y la devaluación de Brasil entre el 1997 y 1998, que produjeron corridas especulativas que el gobierno, a diferencia de la corrida pre Plan Bónex, pudo sortear manteniendo el nivel de precios estable. En este caso el BCRA se vio limitado, por la ley de la Convertibilidad, a financiar a las entidades bancarias que estaban siendo vaciadas, estas tuvieron que ajustarse y en algunos casos quebraron.

Luego de un largo período de inflación crónica, y episodios hiperinflacionarios, el Plan de la Convertibilidad logró estabilizar el nivel general de precios y por primera vez desde el año 1969 se registraron tasas de inflación de un dígito anual. Si consideramos 1992 como el año en el que la Convertibilidad entra en pleno funcionamiento y comienza dar sus frutos, la tasa de inflación promedio del período comprendido desde ese año hasta la salida de la convertibilidad en el 2001 fue de 4,15%, muy por debajo del promedio durante la dictadura militar (208,61%), y obviamente por debajo del promedio registrado durante la década del 80 (823,85%).

<sup>29</sup> Fuente: Elaboración propia con datos de FERRERES (2005).

La estabilidad en el nivel de precios permitió una recuperación de los salarios reales que habían sufrido una fuerte contracción durante la hiperinflación entre el 89 y 90, y esto se vio reflejado en los incrementos que se produjeron en las tasas de actividad, que respondieron a una expansión de la demanda acompañada por la expansión de la oferta.

Gráfico N°30: Tasa de Inflación y Crecimiento anual<sup>30</sup>



A partir de 1998 el crecimiento económico que se había registrado en los años anteriores comenzó a diluirse. La tasa de actividad cayó por debajo de 0% en poco tiempo, el nivel de endeudamiento superó ampliamente los valores históricos, y estos síntomas acabaron por generar un clima de desconfianza en la gente que derivó en corridas contra la moneda local, al igual que durante el Plan Primavera. Cuando a comienzos del 2002 el nivel de reservas que el Banco Central poseía ya no alcanzaba para sostener la venta de dólares al tipo de cambio de 1 a 1, y las personas continuaban retirando compulsivamente los depósitos del sistema bancario, se derogó la Ley de Convertibilidad, poniendo fin quizás al programa de estabilización más exitoso implementado hasta el momento.

## 2. POLÍTICAS EN BOLIVIA

La experiencia boliviana en materia de inflación y las políticas que se implementaron para combatirla son un interesante caso que merece ser analizado. Bolivia fue el país que sufrió el más brutal

<sup>30</sup> Fuente: Banco Mundial. El valor para el 1991 es de 171% pero se encuentra gráficamente acotado a 30%.

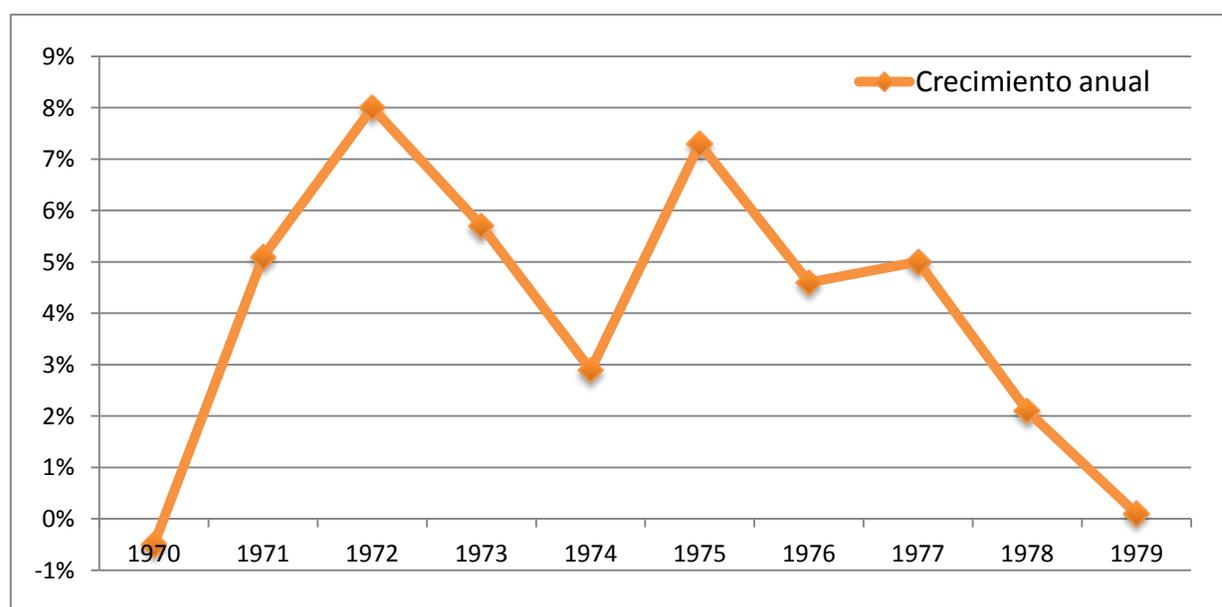
episodio hiperinflacionario de la historia del continente americano, y uno de los más significativos a nivel mundial. A lo largo del período de tiempo analizado en este trabajo de investigación, los encargados de la conducción política de Bolivia implementaron tanto medidas de estabilización de corte heterodoxo como de corte ortodoxo. Mientras las primeras se llevaron a cabo durante la primera mitad de la década del 80 las segundas se aplicaron durante la segunda mitad de los 80 a partir de la hiperinflación que comenzó en 1984, y que se prolongó hasta 1985.

De esta manera concentraremos nuestro análisis en las políticas de control de precios llevadas a cabo entre 1983 y 1985 y el plan de estabilización ortodoxo aplicado luego de la hiperinflación.

## 2.1. El control de precios

Durante la década del 70 el Gobierno boliviano sostuvo un modelo económico basado en un Estado participativo en la actividad productiva. Según Antelo (2000) en esta época la abundancia de capitales en el mercado financiero internacional, que fluían hacia el país, y los elevados precios del petróleo y de las materias primas producidas por la economía le permitieron al modelo obtener muy buenos resultados en términos de crecimiento y simultáneamente financiar los desequilibrios fiscales producto de la ineficiencia e ineficacia con la que el Estado, y las empresas públicas, desarrollaban sus actividades. Como se puede observar en el siguiente gráfico, esta posibilidad de poder acceder a capitales externos sumada a buenos términos de intercambio permitieron al país crecer y mantener bajo control la tasa de variación del nivel general de precios de la economía.

Gráfico N°31: Tasa de Crecimiento anual



El modelo económico que funcionó durante la década del 70, debido a los convenientes términos de intercambio y a los flujos de capitales externos que permitieron financiar los recurrentes déficits en las cuentas fiscales, no rindió los mismos frutos durante los 80. Para comienzos de esa época los flujos de capitales se revirtieron, los términos de intercambio cayeron y se produjeron shocks de oferta negativos asociados a factores externos, en este caso climáticos. La suma de estos elementos condicionaron la posibilidad de crecimiento y produjeron importantes caídas en el nivel de ingresos del estado. Este contexto de disminución de la entrada de capitales y de fragilidad fiscal fueron determinantes claves a la hora de imposibilitar el acceso del gobierno al financiamiento externo, con el que en años anteriores se supo contar. De esta manera el gobierno se vio obligado a financiar el déficit, en una primera instancia con las reservas internacionales, y luego, al igual que se hizo en Argentina durante los 80, mediante la vía inflacionaria de la emisión de dinero.

Este comportamiento por parte de las autoridades respecto a la política monetaria, y la falta de una política de ajuste fiscal acorde a la situación, contribuyó a que la tasa de inflación comenzara a acelerarse alcanzando el 120% hacia 1982, dejando al país transitar por un proceso de estanflación que se prolongó hasta pasada mitad de década<sup>31</sup>.

A partir de ese año el gobierno implementó sucesivos programas de estabilización, todos de corte heterodoxo basados principalmente en el control de precios, puntualmente las tarifas de las empresas públicas. El problema de estas políticas, que se extendieron hasta 1985, fue que no solo no se llevaron a cabo los ajustes fiscales necesarios para darle un respiro a las cuentas nacionales sino que las medidas acotaban aún más los ingresos del estado y empeoraban la situación fiscal.

El recurrente financiamiento del déficit fiscal y el control de precios como medida aislada de estabilización desencadenaron entre 1984 y 1985 el peor episodio hiperinflacionario de la historia del continente americano y uno de los más sobresalientes a nivel mundial. En el gráfico N°32 y N°33 puede observarse la relación descrita con anterioridad. Conforme disminuían los ingresos del estado, el déficit fiscal se incrementaba y se debía recurrir al financiamiento vía emisión, lo que terminaba reflejándose en el sector de los precios con la forma de incrementos en espiral de la tasa de inflación.

Los distintos controles de precios que se dispusieron claramente no fueron suficientes para detener la aceleración del crecimiento del nivel general de precios y detonaron hacia 1985 con un pico hiperinflacionario que se acercó increíblemente al 12.000% anual.

---

<sup>31</sup> Véase Gráfico N°11.

Gráfico N°32: Déficit fiscal y Crecimiento de M2 anual

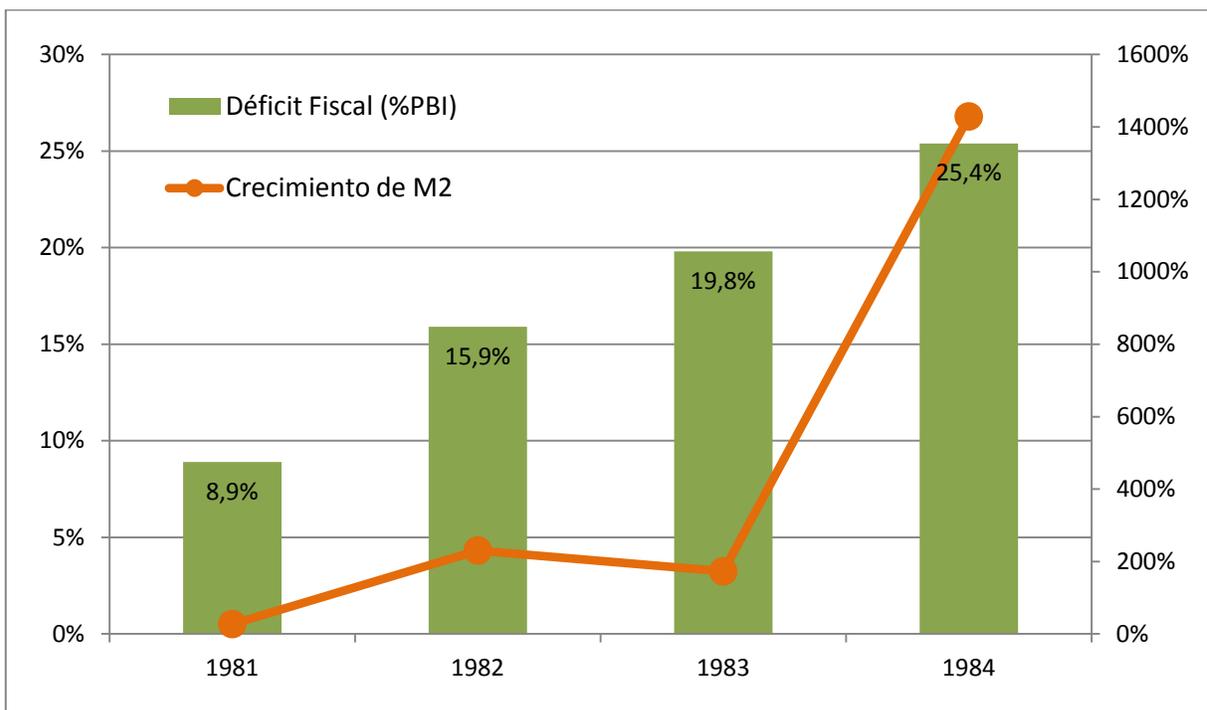
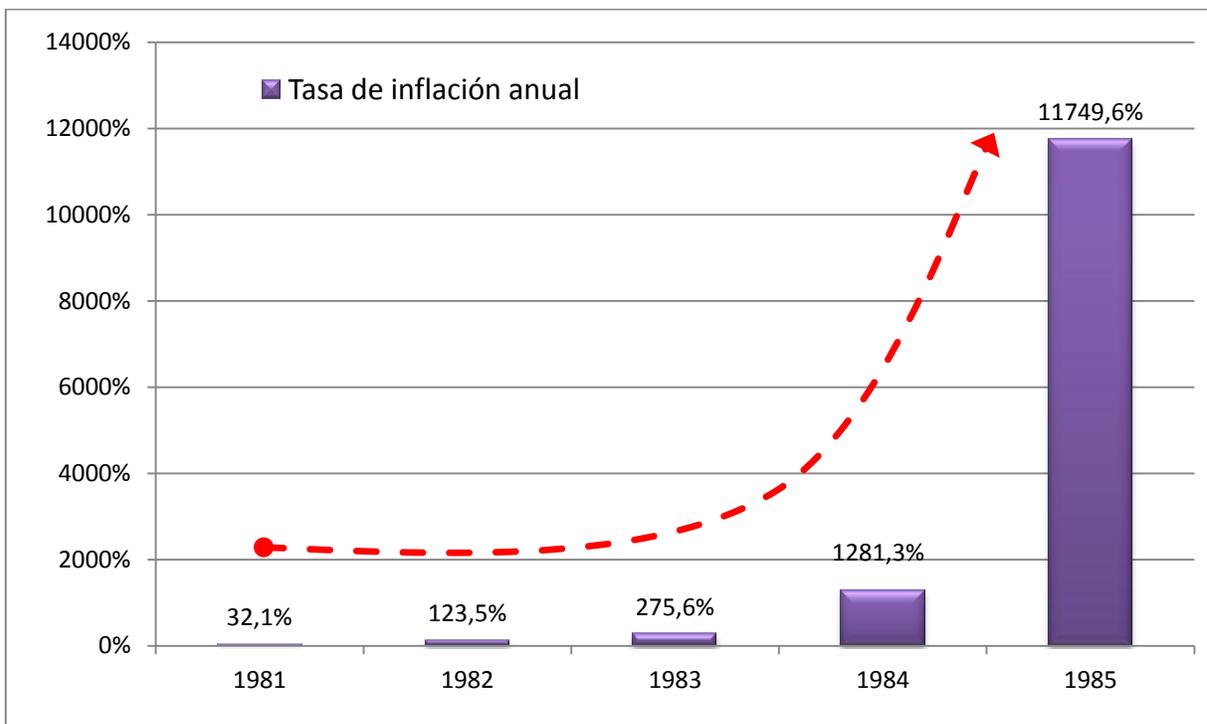


Gráfico N°33: Tasa de inflación anual (1981-1985). Hiperinflación



A partir de Agosto de 1985 el estado boliviano implementó un ambicioso programa de estabilización de y de reformas estructurales cuyos objetivos principales eran estabilizar el nivel de precios y salir de la hiperinflación, alcanzar un nivel de crecimiento sostenido revirtiendo la tendencia negativa que se venía acarreado y, por último, lograr la solvencia externa del país.

A esta nueva política, enmarcada en los lineamientos del consenso de Washington, se la denominó “La Nueva Política Económica” y representó, como otros programas que buscaban aplacar el fuego hiperinflacionario, la vuelta a la ortodoxia.

## **2.2. La Nueva Política Económica.**

El nuevo enfoque pretendía alejar al Estado de su rol participativo, devolviéndole sus funciones de observador y regulador, mientras al sector privado se le encomendaba la tarea de realizar las inversiones necesarias para elevar la productividad y retomar la senda de la eficacia y la eficiencia. El plan de estabilización contenido dentro de la NPE<sup>32</sup> fue un plan de shock de tipo ortodoxo. Este plan se basó principalmente en los preceptos de una política fiscal austera en congruencia con una política monetaria restrictiva, utilizando el tipo de cambio como ancla nominal, administrado por medio de una política cambiaria activa.

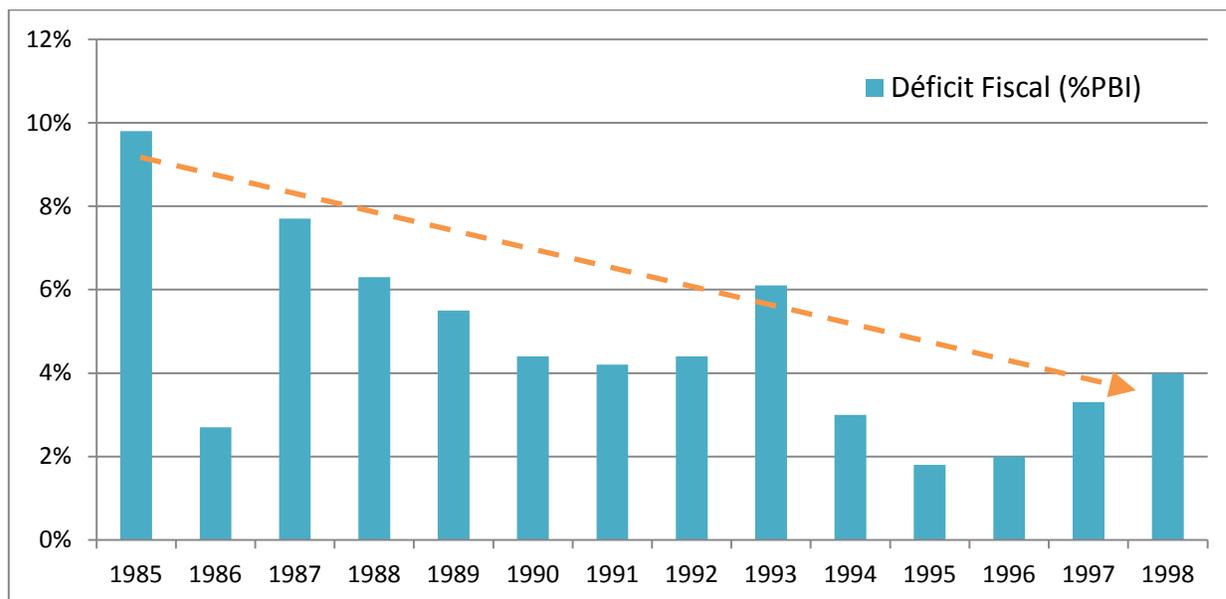
En el plano de lo fiscal se puso especial énfasis en el control de caja del Tesoro General de la Nación en búsqueda de disminuir el nivel de gasto público y por lo tanto el déficit fiscal. Esta es una de las grandes diferencias con las políticas implementadas en Argentina, donde se encontraron grandes dificultades a la hora de controlar la caja del TGN y su recurrente financiamiento por parte del BCRA. En adición al aumento de los controles de la caja del TGN boliviano se suspendió el crédito y los subsidios que el Banco Central otorgaba a las entidades públicas. Se llevó a cabo un proceso de redimensionamiento del Estado, es decir que se racionalizó la cantidad de empleo público y se congelaron algunos de los salarios de este sector. Se reajustaron los precios de las tarifas públicas para eliminar las distorsiones existentes en los precios relativos y disminuir el rezago que estas acarrearán producto de la administración de los precios.

En el gráfico N°34 se puede observar la abrupta disminución del déficit fiscal de prácticamente un 10% a un 2,7% que se produjo entre 1985 y 1986, como producto de las políticas mencionadas, y la marcada tendencia decreciente de la variable hasta finales de la década de los 90.

---

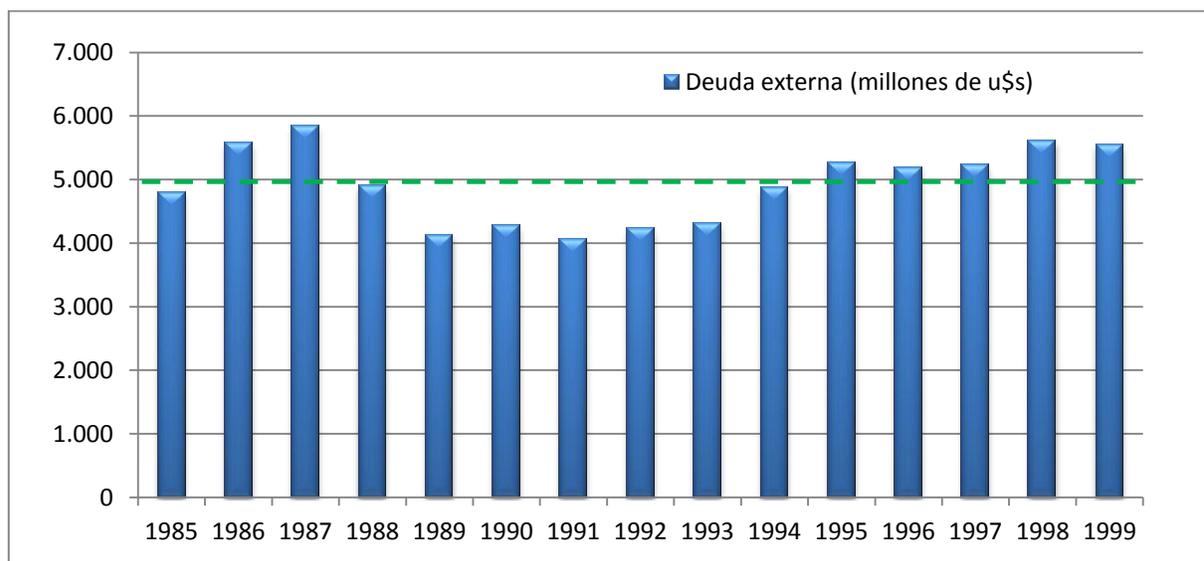
<sup>32</sup> “Nueva Política Económica”.

Gráfico N°34: Déficit fiscal como porcentaje del PBI de Bolivia



En complemento con las medidas aplicadas en el plano fiscal, se llevaron a cabo negociaciones con el sector externo que permitieron al Estado, que había entrado en moratoria con la banca privada en 1982, reprogramar la deuda pública y de esta manera aliviar la situación fiscal, algo necesario para llevar a cabo la implementación del plan de estabilización. Desde que se implementó el plan y durante toda la década de los 90, como puede observarse en el gráfico N°35, el stock de deuda externa no sufrió grandes variaciones y promedió en este período los 5000 millones de u\$s.

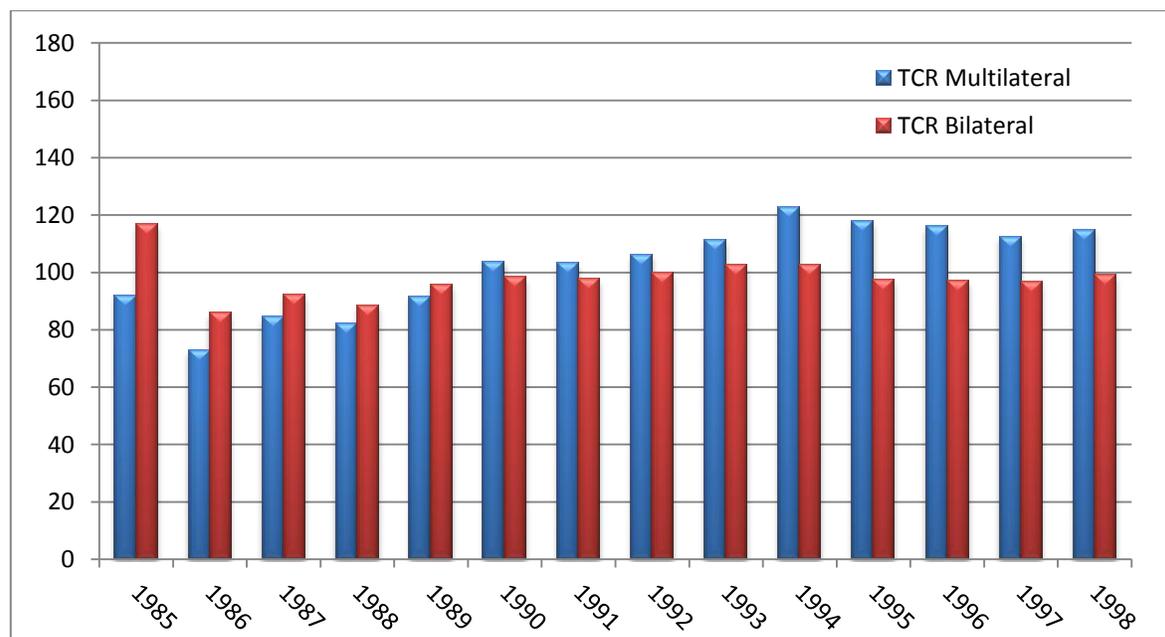
Gráfico N°35: Deuda Externa de Bolivia en millones de u\$s



Durante la segunda mitad de los 90 se registró una caída de los ingresos del estado provenientes de las ventas de bienes y servicios de las empresas estatales, como consecuencia de la privatización y transferencia de estas empresas al sector privado que se llevó a cabo entre 1992 y 1994. Esto si bien produjo incrementos en el déficit fiscal no generó presiones inflacionarias gracias al financiamiento externo que se obtuvo<sup>33</sup>. En el marco de la política cambiaria se llevó a cabo una fuerte devaluación del tipo de cambio. Luego se implementó un sistema de tipo de cambio reptante, utilizando a esta variable como ancla nominal debido a la importancia que los agentes económicos le atribuyen al valor de este durante el proceso de formación de expectativas. En conjunto se llevaron a cabo medidas tendientes a unificar el tipo de cambio y liberalizar el mercado cambiario. Puntualmente se eliminaron las restricciones al capital y a las operaciones de cambio.

Debido al alto nivel de dolarización de la economía, como consecuencia del proceso hiperinflacionario al que Bolivia estuvo sometida, los precios internos se encontraban fuertemente atados al valor del tipo de cambio. Por esta razón el Banco Central de Bolivia evitó emprender la búsqueda de la competitividad por el lado de incrementos en el tipo de cambio, para no generar presiones inflacionarias. Afortunadamente Bolivia se vio beneficiada por las políticas cambiarias aplicadas en Brasil y Argentina que ocasionaron la apreciación del tipo de cambio respecto al dólar de estos países, y por lo tanto, incrementos en el tipo de cambio multilateral real de Bolivia respecto a los principales socios comerciales, obteniendo de esta manera el resultado pretendido de fortalecer la competitividad del país.

Gráfico N°36: Índice de Tipo de Cambio Real bilateral y multilateral

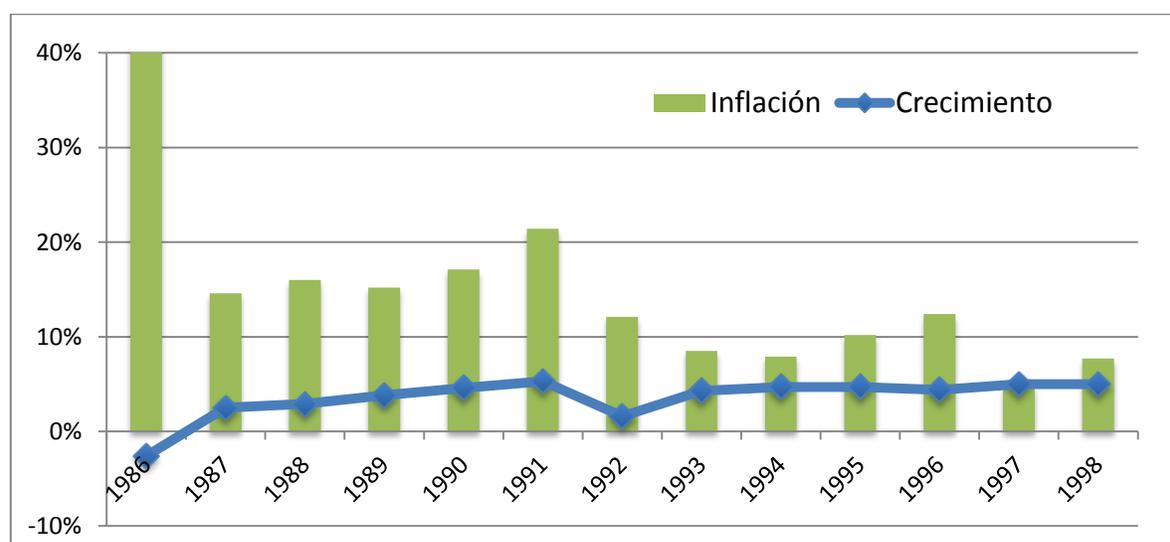


<sup>33</sup> Puede observarse en el gráfico N°35 que el stock de deuda externa se situó, entre el 95 y el 99, por encima del promedio de los 15 años partiendo de la implementación de la NPE.

Otro factor importante de la NPE fue la congruencia entre la política fiscal y la monetaria. Esta precisamente se basó en restringir la posibilidad de financiar al Sector Público frente a desequilibrios existentes en las cuentas nacionales. Concretamente la Política Monetaria recobró la independencia de la Política Fiscal, se liberalizaron las tasas de interés y se permitió realizar contratos y operaciones en moneda extranjera, lo que posibilitó apaciguar las posibles corridas especulativas y crisis de confianza que hubieran podido desencadenarse.

La armonía entre las políticas ya mencionadas generó un incremento de la credibilidad y de la confianza de los agentes económicos en el plan de estabilización implementado que favoreció a la re monetización de la economía, de la cual el gobierno pudo sacar ventaja mediante el rol de oferente de moneda doméstica y demandante-comprador de divisas extranjeras. Este incremento en el stock de reservas extranjeras permitió durante los períodos siguientes contribuir al financiamiento de los desequilibrios fiscales sin generar presión en el nivel general de precios y sin recurrir con tanta periodicidad al endeudamiento externo, y ayudó a fortalecer la credibilidad en la continuidad del plan implementado. La combinación de estas medidas y la prolijidad y responsabilidad con las que se llevaron a cabo permitió obtener inmediatamente resultados destacables respecto a la estabilización del nivel de precios, después de una agitada hiperinflación como fue la del casa boliviano. Al cabo del segundo año de implementado el plan la tasa de inflación se situó por debajo del 20% en 1986 y hacia 1993 consiguió, después de 15 años de inflación galopante, colocarse en valores de un dígito anual. Como es de esperarse la preciada estabilización de los precios trajo aparejada tasas de crecimiento positivas que cortaron con casi una década de estancamiento económico.

Gráfico N°37: Tasa de Inflación y Crecimiento anual <sup>34</sup>.



<sup>34</sup> Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial. El valor para el 1986 es de 171% pero se encuentra gráficamente acotado a 30%.

### 3. POLÍTICAS EN BRASIL

Como se dijo con anterioridad, en el capítulo 2, Brasil acarreó tasas de inflación anual que superaron el 40% durante más de 20 años. Entrando en la década del 80 esta comenzó a acelerarse y obligó al Gobierno a aplicar diversos programas que buscaron, y no en todos los casos lo consiguieron, poner freno al aumento sostenido del nivel precios.

En línea con los objetivos del presente trabajo analizaremos los programas implementados a mediados de los 80, como fueron el Plan Cruzado y el Plan Bresser, y el Plan Real implementado con la hiperinflación, durante los noventa, y las políticas mantenidas hasta el día de hoy.

#### 3.1. Plan Cruzado

Hacia 1985 la tasa de inflación superaba ampliamente el 200%, ese año el Ministro de Economía del nuevo gobierno electo democráticamente, optó por la aplicación de una política heterodoxa gradualista, un congelamiento parcial de precios. Se dispuso el congelamiento de los precios de las empresas que le pertenecían al Estado y de otras empresas oligopólicas que ocupaban sectores estratégicos, mientras se dejaban liberados el resto de los precios de la economía. Este austero plan obtuvo resultados positivos, pero moderados, durante los 4 meses que duró permitiendo disminuir entre Abril y Julio la inflación a valores del 7% mensual, el equivalente a 125% anual.

Como sostiene Luis Carlos Bresser (1990) era imposible sostener esta política en el largo plazo, esta solo disminuiría la inflación durante poco tiempo. En este caso, el congelamiento parcial solo agregaba distorsiones al sistema de precios relativos, generando rezagos en los precios congelados, que en el caso de las empresas públicas, no ocasionan otra cosa que pérdida de competitividad y disminución de los ingresos para el sector público, ambos en desmedro de la situación fiscal del estado, sin evitar que el resto de los precios de la economía continuaran presionando hacia arriba.

Entre finales de 1985 y comienzos de 1986 la tasa de inflación comenzó a acelerarse nuevamente. En Febrero de ese año la dirigencia política dispuso la aplicación del renombrado Plan Cruzado, el cual se encontraba emparentado fuertemente con el Plan Austral, implementado en Argentina meses atrás. A pesar del déficit fiscal existente<sup>35</sup>, producto de la abultada deuda externa en manos del sector público, y el alto grado de indexación en los salarios, contratos y precios, el plan de estabilización se aplicó en el contexto de una economía que se encontraba relativamente en buena forma. Existía superávit en la balanza de pagos, superávit en la balanza comercial, y el PBI continuaba expandiéndose, desde 1984, junto al

---

<sup>35</sup> 3,6% del PBI

nivel de inversión y de salarios. Sin embargo era el crecimiento, en términos reales, de este último por encima del crecimiento del producto, lo que estaba generando presión al alza de los precios.

Las características de este intento heterodoxo de estabilización eran básicamente las siguientes:

- Búsqueda no solo de frenar la aceleración de la inflación sino también de estabilizarla a un nivel de inflación 0.
- Congelamiento total de precios y salarios, previo incremento de los mismos.
- Desindexación total de la economía<sup>36</sup>. Esta característica respondía al diagnóstico inicial, realizado por los diseñadores de la política económica de que el causante de la aceleración de la inflación era la puja distributiva del ingreso. Este supuesto de la teoría inercial de la inflación se basa en que los agentes económicos se encuentran, por decirlo de alguna manera, en una continua carrera en la que se persigue mantener o aumentar el nivel de ingreso mediante la administración de los precios y salarios.
- Reforma monetaria. Se creó una nueva unidad monetaria, el Cruzado<sup>37</sup>.
- Congelamiento del tipo de cambio en 13.8 Cruzados 1 dólar.
- Fecha indeterminada de conclusión del plan: en este programa en ningún momento se dispuso una fecha límite en la cual se debían alcanzar los objetivos predeterminados, y por lo tanto daba a entender que se carecía del carácter cortoplacista que este tipo de programas debiera tener.

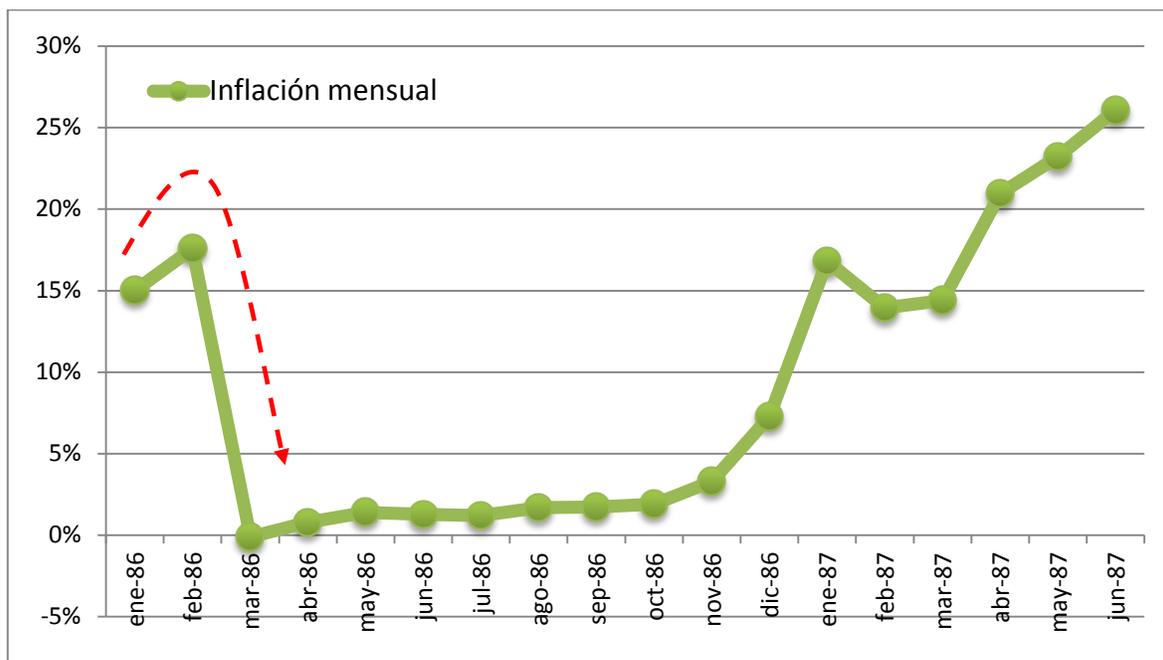
Como puede observarse en el gráfico N°38, el Plan Cruzado obtuvo inmediatamente remarcables resultados luego de su aplicación el 28 de febrero de 1986. Rápidamente se alcanzó el objetivo de inflación nula (-0,1% en Marzo) y se pudo sostener una tasa promedio de inflación del 2% mensual hasta diciembre del mismo año. La contracara del exitoso congelamiento fue el surgimiento del mercado negro de productos, el desabastecimiento de alimentos y la especulación de precios, lo cual generó no solo malestar en los consumidores sino también en los empresarios que ahora veían reducidos los márgenes de ganancias. Conforme a la teoría inercial de la inflación se generaron pujas distributivas del ingreso que produjeron el aceleramiento de la inflación hasta alcanzar, a inicios de 1987, los alarmantes niveles existentes previos a la implementación del programa.

---

<sup>36</sup> Smith, W.C., *Heterodox shocks and the political economy of democratic transition in Argentina and Brasil*, University of Miami, Florida, 1988.

<sup>37</sup> Un Cruzado pasó a remplazar 1000 cruzeiros.

Gráfico N°38: Tasa de Inflación mensual durante el Plan Cruzado<sup>38</sup>.



A partir de octubre del 86 comenzaron a registrarse déficits negativos en la balanza comercial que produjeron la pérdida sistemática de reservas extranjeras, obligando al gobierno a entrar en moratoria del pago de intereses de la deuda con la banca comercial extranjera en Febrero del 87. La posibilidad de mantener el tipo de cambio fijo también se vio comprometida porque precisamente las reservas tendían agotarse.

El Plan Cruzado fue abandonado en Julio del 87 en el contexto de una economía con importantes distorsiones de precios relativos, fuertes caídas de las tasas de inversión, expansión de la deuda externa, desequilibrios en las cuentas nacionales<sup>39</sup> y la tasa de inflación nuevamente fuera de control.

### 3.2. Plan Bresser

Este programa, que lleva el nombre del Ministro de Finanzas que lo implementó, Luis Carlos Bresser, presentaba según el (Bresser, 1990) una serie de diferencias respecto a su antecesor. Si bien se lo puede alinear bajo los programas de estabilización heterodoxos al igual que el Plan Cruzado, el Plan Bresser se planteó objetivos más modestos. Se buscaba alcanzar el equilibrio general de la economía y estabilizar el nivel inflacionario, no a un nivel nulo sino menor al existente, frenando así la caída del salario real. El Plan Bresser, o como su ideólogo lo define “Plan 1987”, tuvo un carácter más transitorio y

<sup>38</sup> Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Brasileiro de Geografía y Estadística (IBGE).

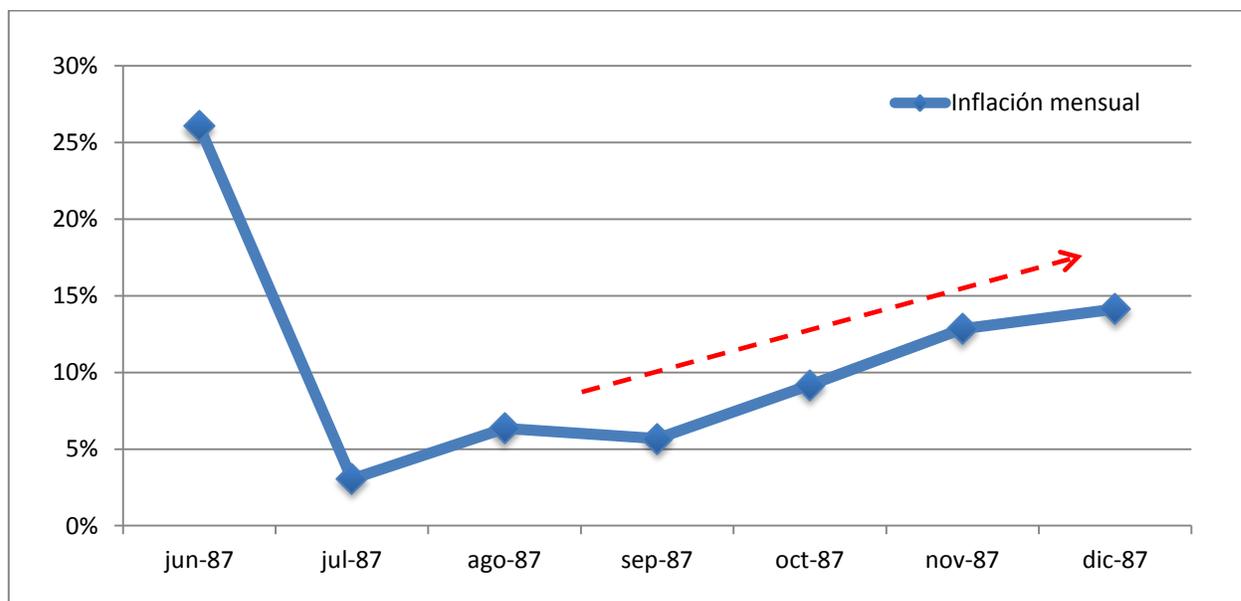
<sup>39</sup> En 1987 el Déficit Fiscal escalaba nuevamente hasta el 5,5% del PBI brasileiro.

de emergencia debido al contexto en el que se lo aplicó, desde su implementación el mismo contaba con una fecha límite de duración de tres meses.

Otra característica de este plan era el manejo respecto al tipo de cambio. A diferencia del Plan Cruzado, el tipo de cambio nominal ya no podía fijarse debido al agotamiento de las reservas internacionales producto del cambio de signo en la balanza comercial.

Con el Plan Bresser, en orden de alcanzar la estabilidad de precios, se buscó evitar cometer los errores que llevaron al fracaso de la política implementada con anterioridad. En este caso se apuntó, mediante una política de ingresos, a detener el crecimiento del salario real, que era la causa de la expansión de la demanda agregada y de la presión sobre el nivel de precios. Como podrá observarse en el siguiente gráfico la tasa de inflación disminuyó abruptamente de Junio a Julio de 1987, pero con el paso de los meses esta comenzó un proceso de aceleración nuevamente.

Gráfico N°39: Tasa de Inflación mensual durante el Plan Bresser<sup>40</sup>.



Según Bresser (1990) tanto el Plan Cruzado como el Plan “1987” fracasaron porque no es suficiente el congelamiento de los precios, el control de la expansión de la demanda y la reducción del déficit público, es necesario un pacto social. Mientras este no existiese los trabajadores podían incrementar sus salarios nominales y reales y lo empresarios los trasladarían a precios, avivando el proceso inflacionario.

<sup>40</sup> Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Brasileiro de Geografía y Estadística (IBGE).

Como se dijo con anterioridad, y se pudo observar en el Gráfico N°15, hacia 1988 la tasa de inflación superaba el 600%. La abultada deuda externa en poder del público, la caída de las tasas de inversión y el estancamiento de la economía, sumado a aumentos en el gasto público y tasas de inflación acelerándose concluyeron con un proceso hiperinflacionario que se prolongó entre el año 89 y el 94, con picos en el 90 y el 93 inclusive.

### **3.3. El Plan Real**

La volatilidad del nivel inflación, y los sucesivos episodios hiperinflacionarios, habían convertido a este tema en un punto prioritario de la agenda económica del Gobierno. En 1994 Fernando Henrique Cardoso, en ese momento Ministro de Economía de Brasil, puso en práctica un programa de estabilización que Saíenz y Calcagno (1999) consideran se enmarcaba en un modelo económico basado en tres pilares:

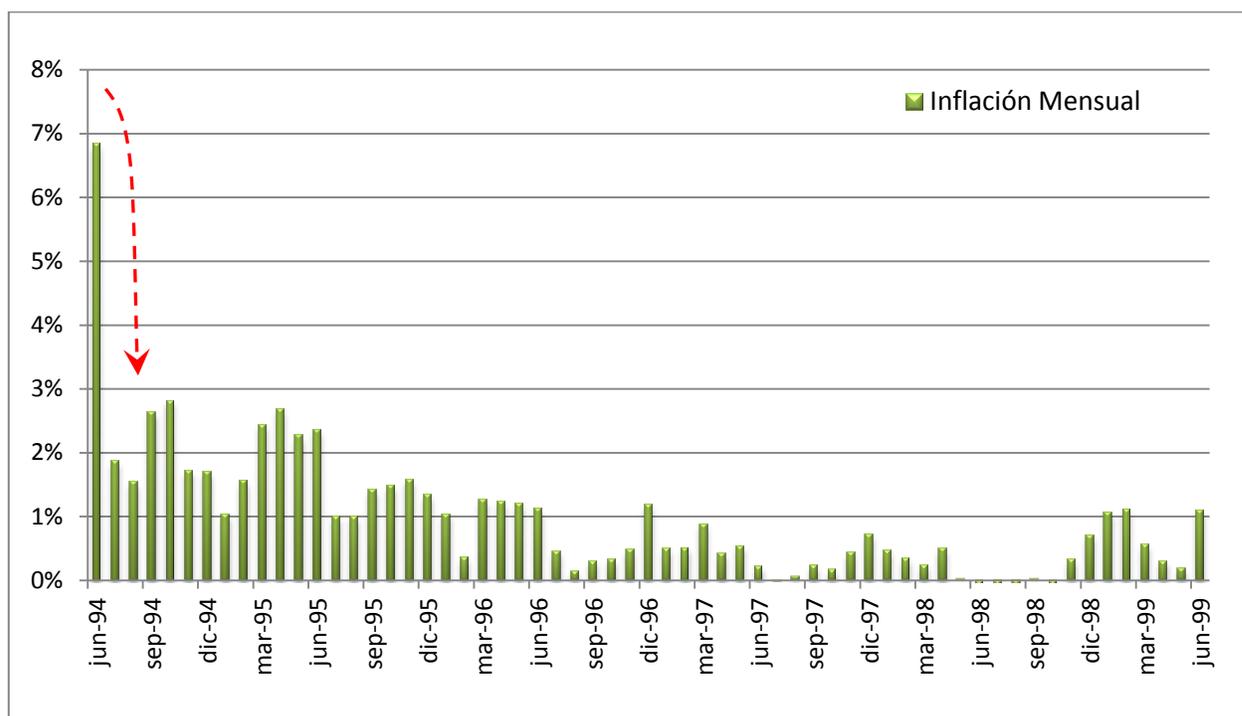
- Intolerancia a la inflación
- Flexibilidad cambiaria
- Responsabilidad fiscal

El denominado Plan Real era un plan del tipo ortodoxo que sin embargo, desde sus comienzos, lo que buscaba era romper con la inercia inflacionaria. Para este fin se creó una nueva unidad de medida llamada URV (Unidad Real de Valor) encargándose al Banco Central la tarea de fijar diariamente su valor respecto al cruzeiro. Progresivamente los contratos, salarios, precios y tarifas fueron fijándose en URV que terminaría convirtiéndose en el “Real”, la moneda oficial de Brasil. Cuando se estableció el Real como moneda se dispuso que la misma estuviera respaldada por el stock reservas internacionales y simultáneamente se establecieron fuertes restricciones a la posibilidad de indizar contratos y precios según la inflación pasada (en pos de romper con la inercia inflacionaria).

Inmediatamente se obtuvieron resultados positivos, la tasa de inflación mensual descendió de un inquietante 47% en Mayo del 94 a un 7% en Junio de ese mismo año. Como puede observarse en el gráfico N°40 a partir de ese momento las tasas mensuales de inflación se mantuvieron por debajo del 3% e inclusive se registraron episodios de deflación hacia finales del 98.

En concordancia con los pilares del modelo económico no se fijó por ley el tipo de cambio, sin embargo se dispuso mantener un tipo de cambio controlado y apreciado, a la paridad de 1 dólar igual a 1 real. Este tipo de cambio administrado produjo un atraso cambiario y el consecuente deterioro de las cuentas externas y pérdida de competitividad. En el gráfico N°41 se puede observar el efecto de la política cambiaria sobre el signo de la balanza comercial y del saldo en la cuenta corriente a partir de la implementación del Plan Real

Gráfico N°40: Inflación mensual post implementación Plan Real



A partir de 1999 el Gobierno flexibilizó la política cambiaria y permitió la flotación del tipo de cambio. Como es de esperarse la cuenta corriente y la balanza comercial emprendieron un proceso de recuperación luego del deterioro ocasionado por un tipo de cambio sobre apreciado. Simultáneamente el gobierno implementó un sistema de metas inflacionarias reemplazando al tipo de cambio, en su función de ancla nominal, por la tasa de interés SELIC<sup>41</sup>. El gráfico N° 41 ilustra esta situación.

En el plano fiscal se implementó una política de mantener superávits primarios que colaboraran con la solvencia del estado y con el control de la demanda doméstica, en concordancia con el objetivo de estabilizar el nivel general de precios y con el tercer pilar del modelo económico: la responsabilidad fiscal. Como se puede ver en el gráfico N°42 a partir de 1998 comenzaron a obtenerse resultados superavitarios que se sostuvieron a lo largo de las distintas gestiones que prosiguieron a la de Cardozo, a pesar de las diferencias respecto al pensamiento y orientación política de quien las encabezaba.

<sup>41</sup> Esta tasa de referencia es la tasa de interés interbancaria de Brasil.

Gráfico N°41: Balanza comercial y saldo en cuenta corriente (en millones de u\$s)

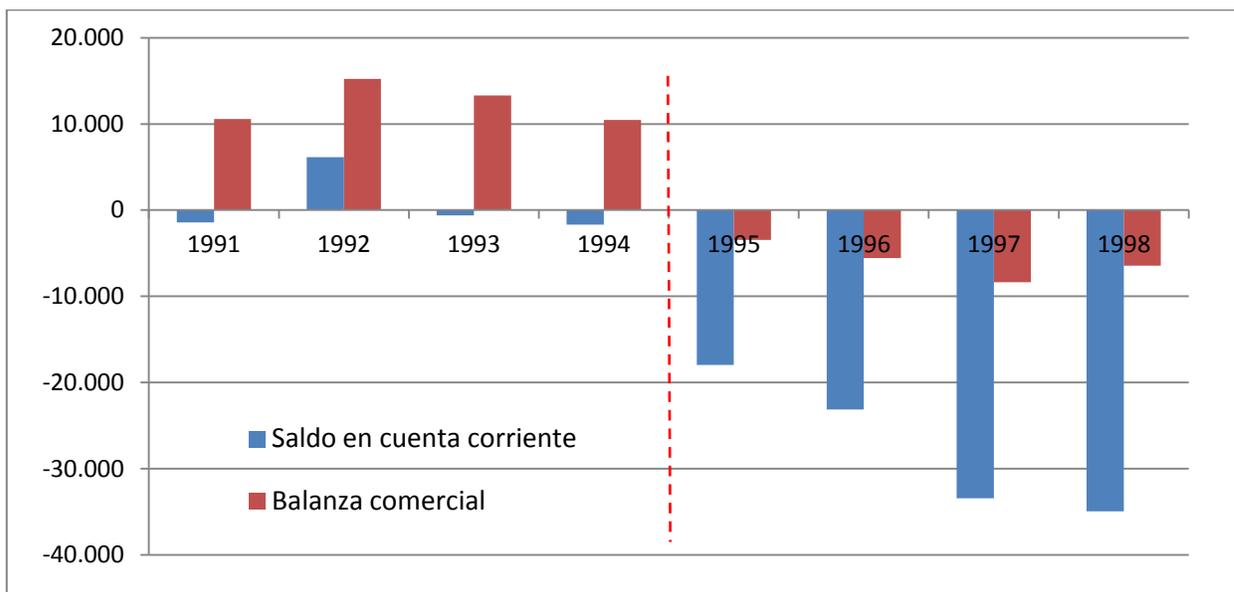
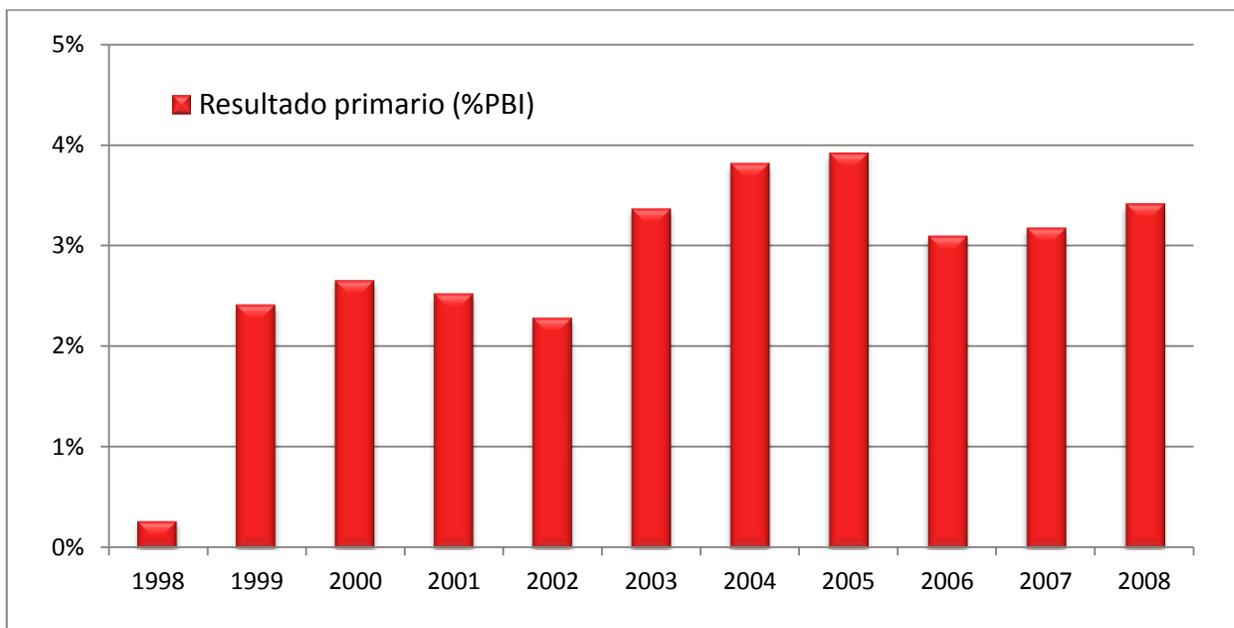


Gráfico N°42: Resultado primario como porcentaje del PBI en Brasil



El Presidente electo en el 2002, Lula da Silva, renovó su compromiso respecto a una política fiscal responsable y de intolerancia a la inflación mediante un control fiscal estricto y un Banco Central independiente, que ajustaba la tasa SELIC de acuerdo a las metas inflacionarias establecidas. De esta manera se afianzó la credibilidad de la política económica que se venía implementando y se logró mantener a lo largo de los dos mandatos presidenciales siguientes resultados primarios positivos, de

alrededor del 3%, y un promedio de inflación anual del 6,7%. La estabilidad doméstica y los precios excepcionalmente altos de la materia prima permitieron la acumulación de reservas internacionales, la disminución de la carga de la deuda externa y permitió la aplicación, después de muchos años, de medidas anti cíclicas para amortiguar el golpe de la crisis mundial del 2009.

La elección de Dilma Russef como sucesora de Lula da Silva luego de la finalización de su segundo mandato no generó variaciones significativas en la estabilidad de los precios y de la economía brasilera en general. De la misma manera que su antecesor la presidenta electa mantuvo su política, con algunos matices, alineada bajo los 3 pilares del modelo económico que se venía apuntalando desde 1994.

Según Enestor Dos Santos (2012) esta fue la pieza clave del excelente desempeño de Brasil en términos de estabilidad económica. La permanencia a lo largo del tiempo de las políticas económicas que resultaron exitosas y el compromiso de los gobernantes de turno a no interferirlas, o como el autor lo llama “la disociación entre ciclo político y el ciclo económico”, generaron un clima de confianza interna y externa de los agentes económicos respecto a la continuidad de la política económica.

## **4. POLÍTICAS EN CHILE**

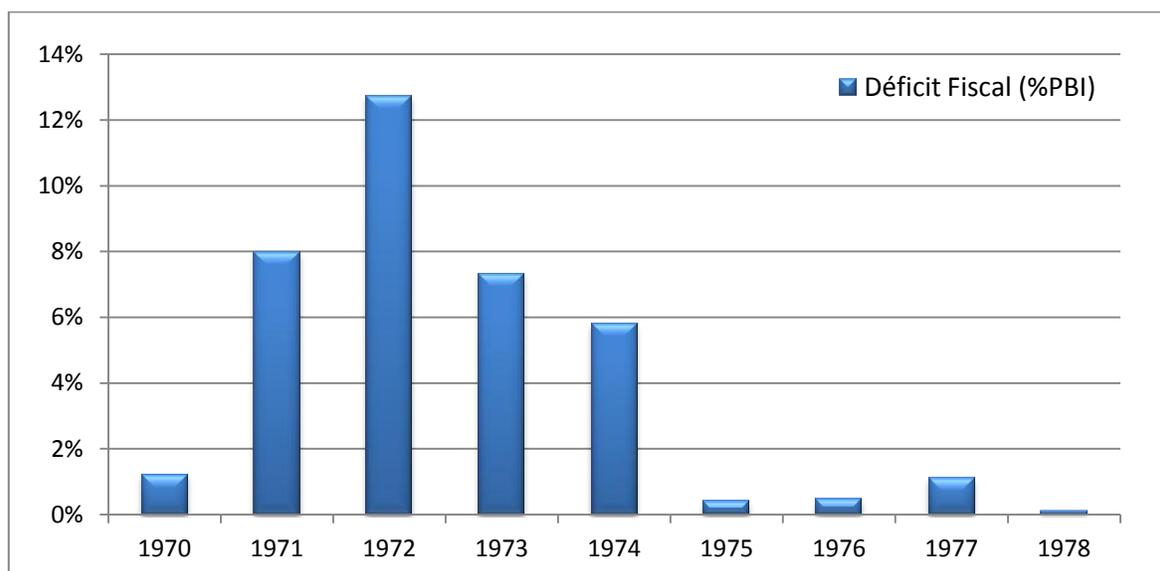
Si bien la dictadura militar en Chile se prolongó por más tiempo que en Argentina y Uruguay (desde 1973 a 1990), mientras estos regímenes estuvieron instaurados se aplicaron medidas de estabilización de precios similares, concretamente durante los 70. De esta manera analizaremos la política de “Preanuncio cambiario” implementado en 1978 durante el ejercicio del poder de Augusto Pinochet, que se asemeja a las “tablitas” utilizadas en Uruguay y en Argentina en 1978 y 1979 respectivamente.

De la misma forma analizaremos las políticas implementadas en los 90, ya de vuelta en democracia, que compartían algunas similitudes y características comunes, en este caso, con las aplicadas por Cardozo en Brasil.

### **4.1. Preanuncio cambiario**

A comienzos de los años 70 el Gobierno chileno se encontraba en una situación frágil. Desde el punto de vista fiscal comenzaban a acentuarse los saldos negativos en las cuentas nacionales, el gasto público continuaba expandiéndose y hacia 1972 se alcanzaba un déficit fiscal superior al 12% del PBI, el déficit más grande en términos relativos registrado hasta ese momento.

Gráfico N°43: Déficit Fiscal, década del 70



Como se dijo en el capítulo anterior, en el plano de la estabilidad de precios la situación era peor, la década comenzó con una inflación alrededor del 30% anual que se impulsó a 255% en 1972 explotando en un 606% hacia 1973<sup>42</sup>. Esta veloz escalada del nivel de inflación fue producto precisamente de la persistencia del Banco Central en el financiamiento de los desequilibrios en las cuentas fiscales.

Corvo et al. (2005) sostiene que a partir del golpe de estado en Septiembre del 73 el gobierno militar al mando de Augusto Pinochet inició un proceso de transformación del modelo económico chileno. Al igual que en Argentina el nuevo modelo perseguía una transformación del rol del estado, puntualmente una reducción de la intervención de este en la economía, y la apertura comercial, pero otorgándole siempre un lugar prioritario al control de la inflación. En pos de estos objetivos se liberalizó el mercado financiero mediante la eliminación de trabas al ingreso de capitales y se produjo una liberalización comercial mediante la eliminación de barreras no arancelarias y la unificación del tipo de cambio y de las tarifas a las importaciones. Conjuntamente se implementó un programa de ajuste fiscal entre 1974 y 1975 tendiente a reducir la inflación y mejorar la situación fiscal. Los buenos resultados no se hicieron esperar, el déficit fiscal se redujo por debajo del 1% en los años siguientes y la tasa de inflación anual, si bien permaneció en un nivel elevado del 84%, volvió a situarse por debajo de los 3 dígitos anuales.

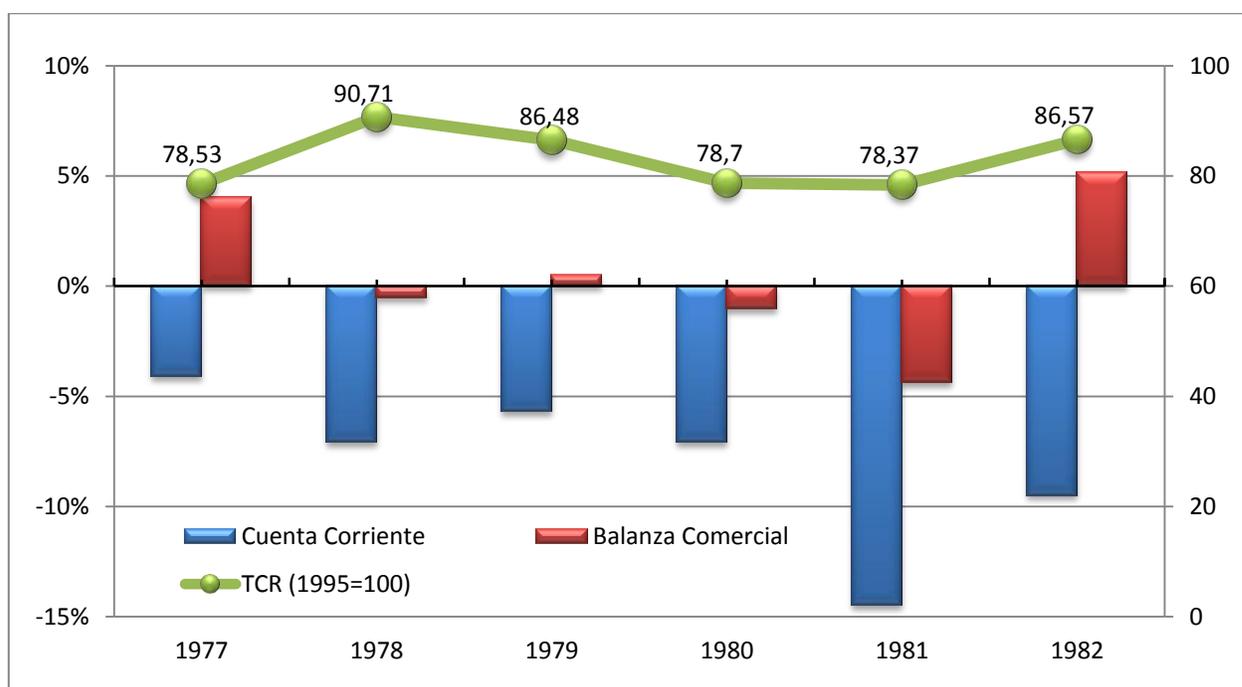
En 1978 el equipo económico, sin perder de vista el objetivo primordial de combatir la inflación, instauró un programa de estabilización basado en un sistema de tipo de cambio reptante con devaluaciones periódicas decrecientes y anunciadas. Este sistema de corte ortodoxo, con el tipo de cambio como ancla

<sup>42</sup> Véase gráfico N° 17.

nominal, tomaba como referencia la tasa de inflación pasada lo que tendería a la desaceleración de la devaluación del tipo de cambio y del nivel inflacionario.

El plan obtuvo remarcables resultados respecto al fin para el cual fue diseñado. La tasa de inflación disminuyó fuertemente y logro situarse, después de 2 décadas, en valores de un dígito anual. La contracara del buen desempeño en términos de estabilización fue el deterioro del saldo de cuenta corriente, la balanza comercial y la caída de la competitividad producto del atraso cambiario.

Gráfico N°44: Balanza comercial, saldo en cuenta corriente y evolución del tipo de cambio real durante el programa de preanuncio cambiario (1978-1982)<sup>43</sup>.



Como en la economía chilena aún existían mecanismos de indexación en los salarios y contratos financieros, se produjo una continua apreciación del tipo de cambio real. Este fenómeno sumado a la liberalización del mercado financiero generó un sobreendeudamiento del sector privado, una expansión del crédito doméstico, pérdida de reservas internacionales y finalmente complicó al Estado frente al pago de las obligaciones contraídas.

En 1982, el alza en las tasas de interés en EEUU hace a esta situación incontenible para el Estado, se produjo una crisis en la balanza de pagos, quebraron gran parte de las entidades financieras, se declaró el cese de pago de la deuda externa y se liberó el tipo de cambio poniendo fin a la experiencia del

<sup>43</sup> Fuente: Elaboración propia con datos de Economía chilena 1810-1995, Pontificia Universidad Católica de Chile, Documento de trabajo N°187, Santiago de Chile, 2000.

preanuncio cambiario en Chile. Es interesante observar que esta medida se prolongó por un lapso de tiempo similar en Argentina y en ambos casos se las abandonó por situaciones equivalentes.

## **4.2. Metas Inflacionarias**

A partir de la crisis del 82 se volvió al sistema de tipo de cambio “Crawling peg” que permitió recuperar el saldo de cuenta corriente y volver a obtener saldos positivos en la balanza comercial. Sin embargo este sistema de depreciaciones continuas del tipo de cambio no permitió disminuir la inflación a niveles menores a los dos dígitos anuales. El 11 de Marzo de 1990 el General Augusto Pinochet deja el cargo poniendo fin al régimen militar implantado en Septiembre del 73 y dando lugar a una nueva etapa de democracia con un nuevo plan de estabilización.

La nueva Autoridad Monetaria implementó en Enero de 1991 un plan de estabilización ortodoxo basado en el control de la tasa de interés real para alcanzar las metas inflacionarias propuestas<sup>44</sup>. Estas metas cumplían ahora el rol de ancla nominal, fueron anunciadas antes de la entrada en vigencia del nuevo plan y pautadas de forma decreciente. Se buscaba que estas metas fueran incorporadas en el proceso de formación de expectativas de los agentes económicos, desactivar ciertos mecanismos de indexación dentro de la economía y de esta manera lograr que de forma paulatina el nivel de inflación efectivo fuera convergiendo hacia lo programado.

De esta forma al Banco Central de Chile le correspondía la tarea de intervenir en el mercado monetario, alterando la tasa de interés nominal y por lo tanto la real, cada vez que la brecha entre la tasa de inflación efectiva y la meta inflacionaria se volviera positiva. Como puede observarse en el gráfico N°45, el comportamiento de la tasa de inflación anual durante la implementación de las metas inflacionarias, entre 1991 y 1997, siguió la tendencia decreciente que se pretendía. El nivel de inflación se redujo después de prácticamente un cuarto de siglo a valores de un dígito anual.

Cabe destacar que al buen desempeño del programa de estabilización aplicado lo acompañó la necesaria prolijidad y responsabilidad fiscal. Como puede observarse claramente en el gráfico N°46, previo y durante la implementación del plan se mantuvieron sucesivos superávits en las cuentas nacionales.

---

<sup>44</sup> García C. J., Políticas de estabilización en Chile durante los noventa, Banco Central de Chile, Documento de trabajo N°132, Chile, 2001.

Gráfico N°45: Tasa de Inflación anual. Programa de metas inflacionarias en Chile

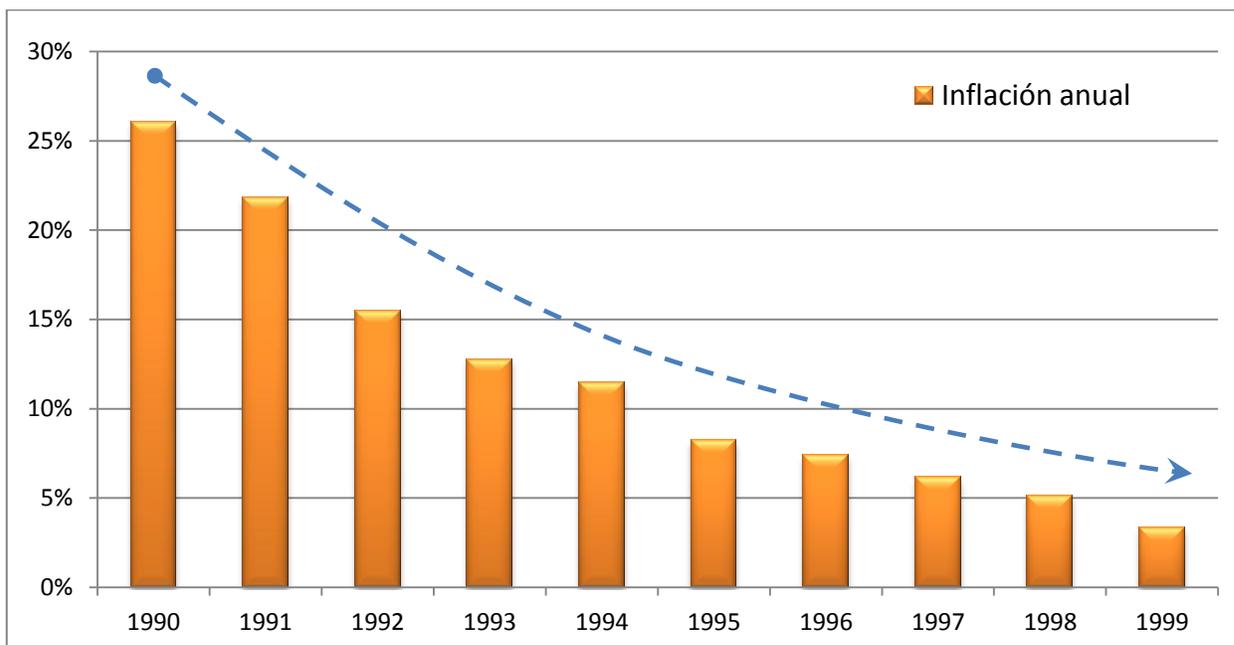
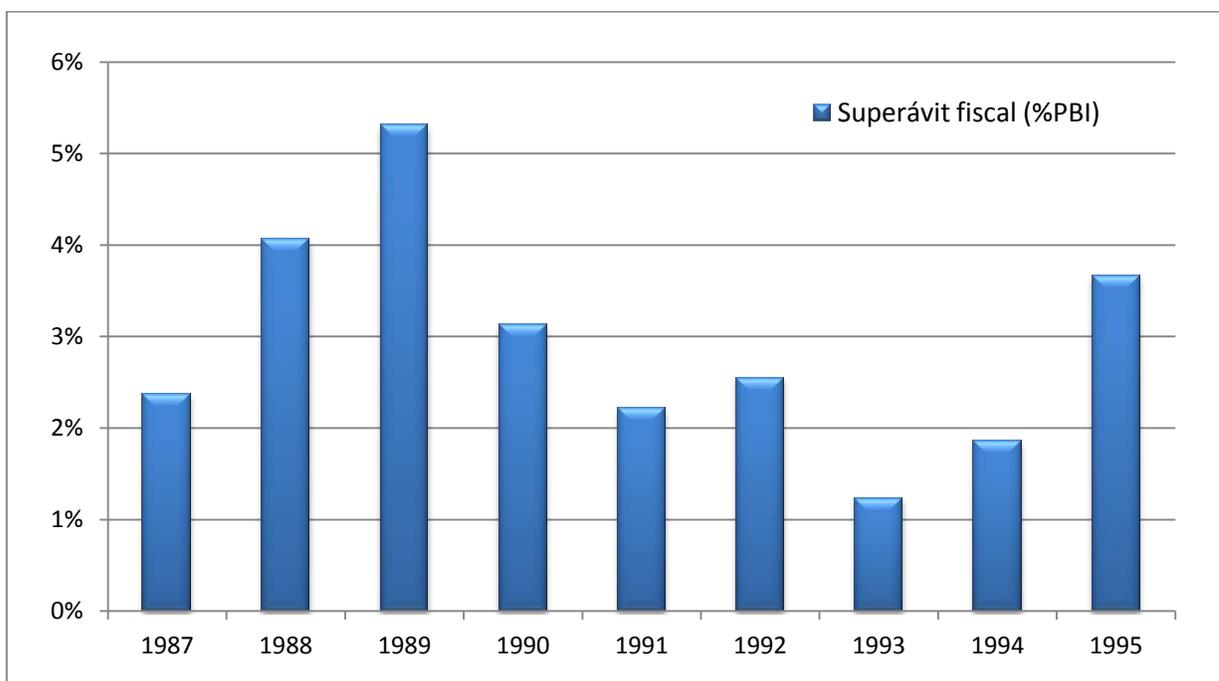


Gráfico N°46: Superávit fiscal (%PBI) en Chile<sup>45</sup>.



<sup>45</sup> Fuente: Elaboración propia con datos de *Economía chilena 1810-1995*, Pontificia Universidad Católica de Chile, Documento de trabajo N°187, Santiago de Chile, 2000.

## **5. POLÍTICAS EN URUGUAY**

Uruguay es un país con una tradición inflacionaria moderadamente alta. Durante la década de los 60, al igual que en países como Brasil o Bolivia, la inflación promedió el 50% anual. Ya durante la primera mitad de los 70 la inflación alcanzaba un promedio de 60% anual. No solo se encuentran similitudes respecto a los niveles inflacionarios, y el contexto políticos de algunos de los países bajo estudio durante este período, sino que también es posible identificar programas de estabilización conceptualmente afines.

Por ende se analizarán en este apartado la política de estabilización aplicada a finales de los 70, de corte similar a la tablita de Martínez de Hoz en Argentina y el preanuncio cambiario establecido en Chile, y la política de estabilización aplicada durante los 90.

### **5.1. La “Tablita” en Uruguay**

En 1972 se elabora el Plan Nacional de Desarrollo (PND) que proponía una política monetaria restrictiva, una política de desindexación salarial, una política fiscal contractiva para disminuir el déficit público y una política cambiaria que protegiera la competencia comercial, todas tendientes a controlar el nivel de inflación. Conjuntamente, como Yaffe (2009) desarrolla en su trabajo, se buscaba apalejar el estancamiento económico mediante la apertura comercial y financiera, la disminución del rol del estado en actividades económicas, originalmente en manos del sector privado, y el aumento de las exportaciones de productos tradicionales.

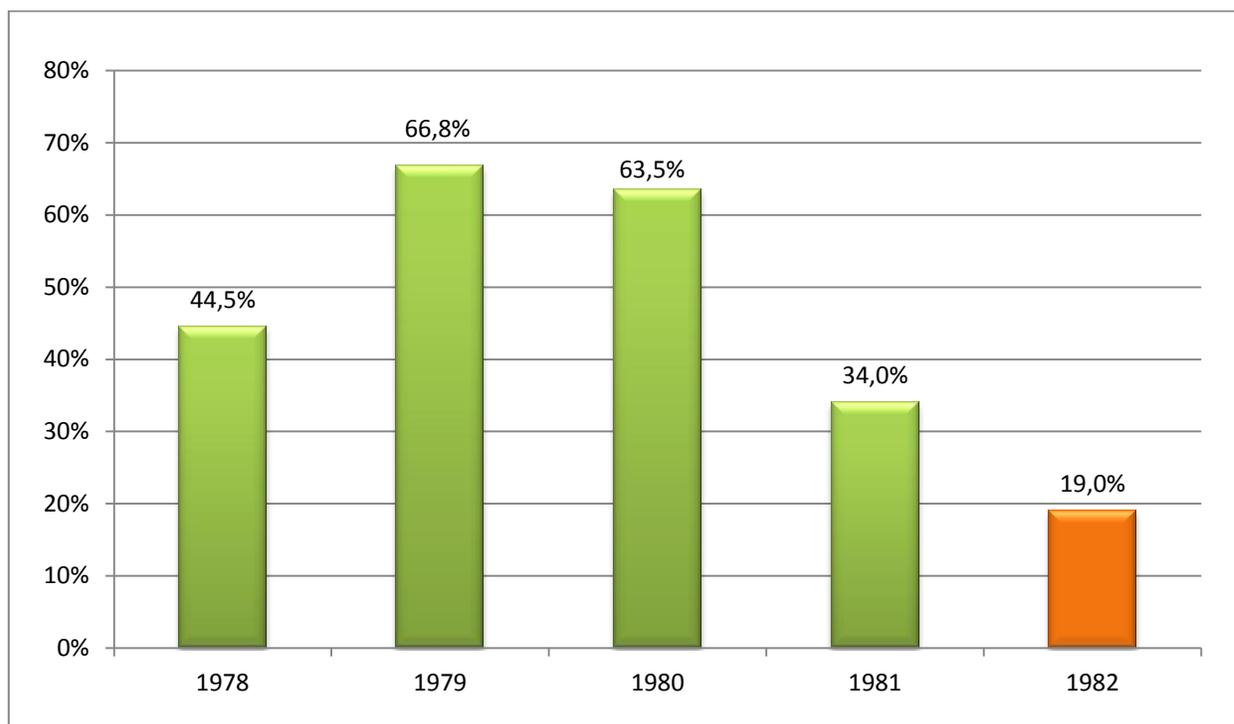
Tras el golpe de estado de 1973 se produjeron dos hechos encadenados que obligaron al gobierno a alejarse de uno de los dos objetivos considerados prioritarios por el PND, combatir la inflación, y concentrarse en el otro, superar el estancamiento.

A causa de la crisis del petróleo y el posterior cierre del mercado europeo, principal destinatario de los productos uruguayos, el equipo económico debió concentrarse en encontrar una solución al fuerte desequilibrio externo. Se sostuvo una política cambiaria tendiente a mantener la competitividad del país y una política tarifaria que evitara el incremento de déficit fiscal. Ambas políticas generaron la persistencia de niveles de inflación que promediaban el 70%.

Hacia 1978 se realizó una transformación del régimen cambiario. Para ciertos autores (Banda, 1993) en esta época el objetivo prioritario volvió a ser el control del nivel de inflación y para lograrlo se implementó un sistema de crawling peg activo para el tipo de cambio, también llamado “tablita”. Este sistema consistía, al igual que su homónimo argentino, en sucesivas devaluaciones pautadas y publicadas por anticipado que pretendían la paulatina convergencia de la tasa de inflación doméstica con la internacional.

Como puede observarse en el gráfico N°47 este sistema obtuvo buenos resultados recién hacia 1982 logrando disminuir el nivel de inflación por debajo del 20% después de 20 años. En los primeros años de su implementación no solo no se logró disminuir la inflación sino que esta se mantuvo en niveles superiores al 60%. El nivel de indexación de la economía todavía era fuerte, los salarios se ajustaban respecto a la inflación pasada, y el tipo de cambio pautado no era creíble por los agentes económicos, los que impedía la estabilización del nivel general de precios.

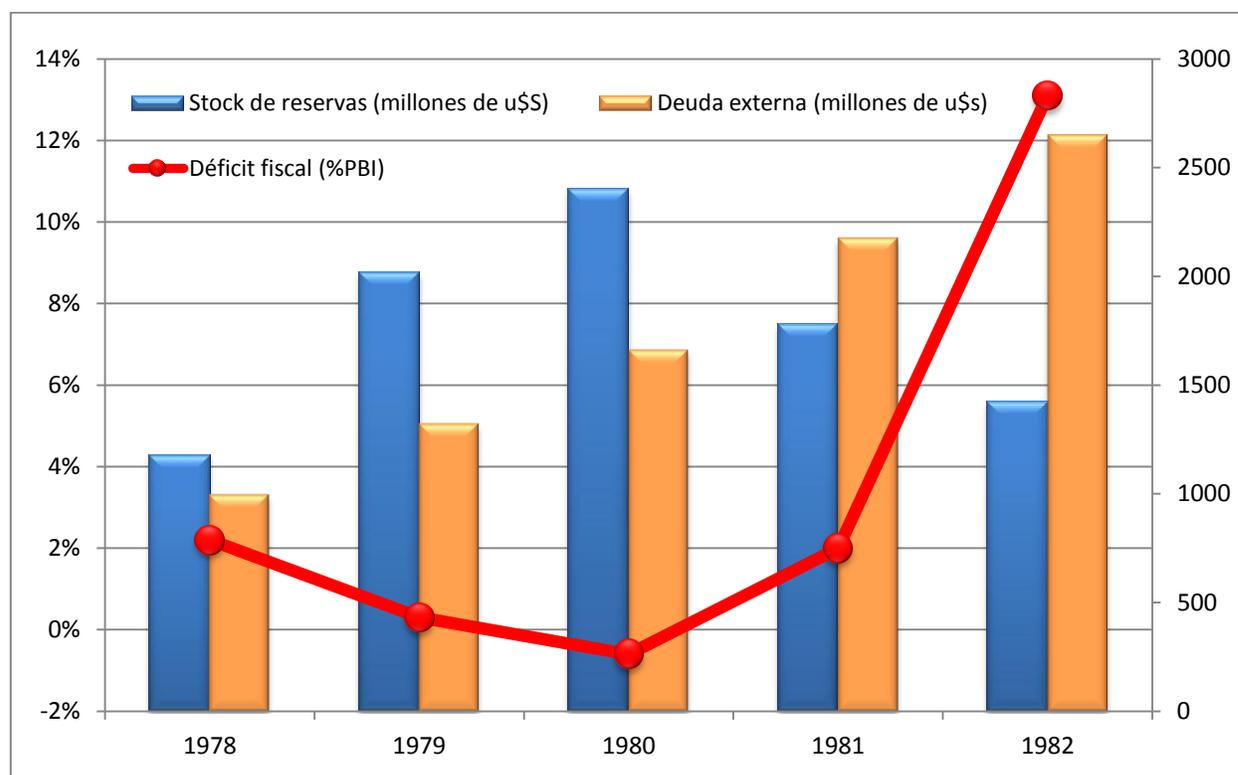
Gráfico N°47: Tasa de Inflación anual durante la “tablita” (1978-1982)



Sin embargos factores subyacentes terminaron por afectar el programa de estabilización y su continuidad. La economía uruguaya vivió un proceso de bancarización y dolarización a partir de la liberalización financiera que se llevó a cabo durante los 70 y el abultado ingreso de capitales a comienzos de los 80. La libre disponibilidad de moneda extranjera y la posibilidad de captar crédito en esta generó un aumento de las reservas internacionales pero también un incremento del endeudamiento en moneda extranjera. De esta manera Licandor (2000) afirma que el tipo de cambio cobró un rol más importante aún en la formación de las expectativas: un agente económico que tiene ingresos en moneda nacional pero contrajo una deuda en moneda extranjera vería fuertemente disminuida su riqueza ante una devaluación del tipo de cambio cuando el Banco Central no pudiera hacer frente a su compromiso.

Según Yaffe (2000) este endeudamiento no se volcó a la producción sino al consumo y a la especulación, lo que podría explicar el aumento de las importaciones y la posterior caída en el producto bruto interno del 9,8% en 1982 y 10,3% en 1983. Como se puede observar en el gráfico N°47 la desaceleración y posterior caída de las tasas de crecimiento generaron presión sobre las cuentas fiscales y sobre el nivel de endeudamiento y una pérdida importante de reservas internacionales<sup>46</sup>. Se generalizó el clima de desconfianza entre los agentes económicos que terminó, al igual que en otros programas, con fuga de capitales, quiebra de entidades financieras y un estado sobre endeudado haciéndose cargo de parte de la deuda del sector financiero.

Gráfico N°47: Reservas internacionales, endeudamiento y déficit fiscal durante la “tablita” (1978-1982)<sup>47</sup>.



En 1982 el gobierno decidió dar por terminada la experiencia de la tablita, ya no podía hacer frente al compromiso adoptado en 1978. Se liberó el tipo de cambio y se produjo una fuerte devaluación, a partir de ese momento la tasa de inflación comenzó a acelerarse nuevamente.

<sup>46</sup> Entre 1980 y 1982 se perdieron prácticamente 1000 millones de dólares en reservas. Fuente: Banco Mundial.

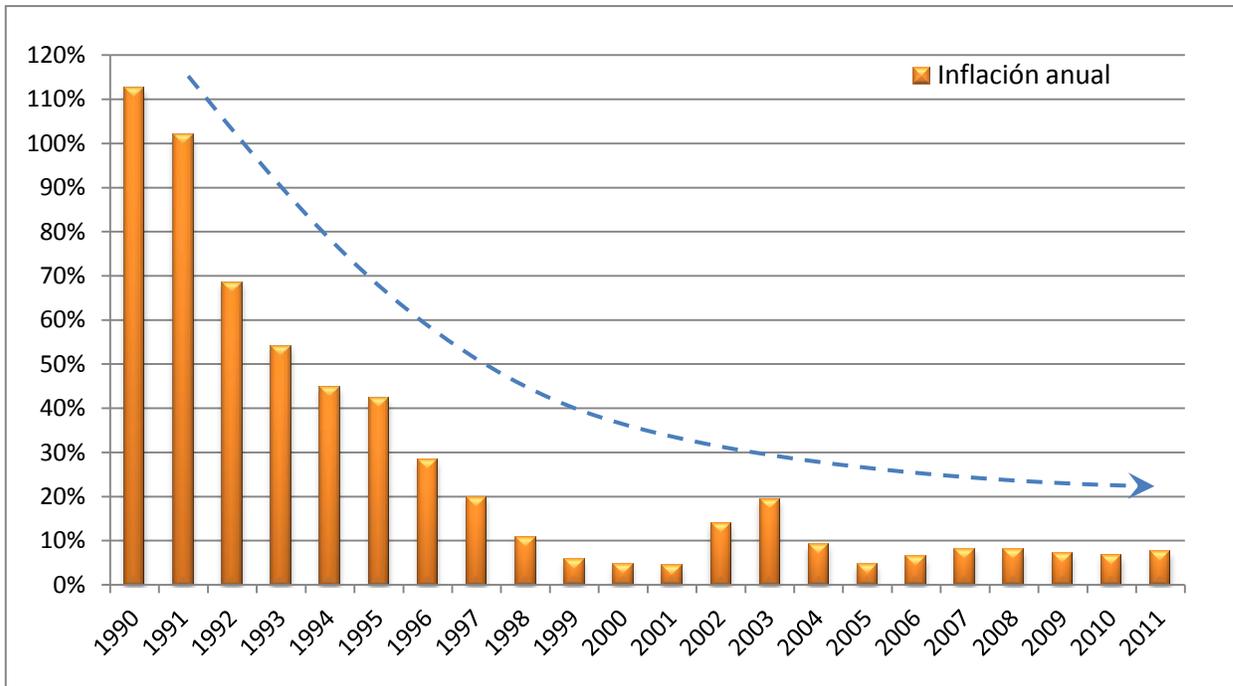
<sup>47</sup> Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

## 5.2. Crawling peg de los 90.

En 1990 se registró el nivel de inflación más alto desde la década de los 60, 112.5% anual. En Noviembre de ese mismo año el equipo económico tomó la decisión de implementar un programa de estabilización basado nuevamente en un sistema de crawling peg activo, pero esta vez no formalizado como en 1978. En este caso el tipo de cambio cumplía el rol de ancla cambiaria pero se lo permitía fluctuar dentro una banda cambiaria establecida, la cual comenzó a comunicarse a partir 1993 de forma aperiódica. Este programa incluyó medidas tendientes a controlar el crédito de la banca oficial y reducir el déficit fiscal del gobierno.

Luego de la implementación del plan, con la ayuda de un flujo de capitales entrantes que permitió la financiación de una balanza comercial negativa y la acumulación de reservas internacionales, la inflación comenzó a ceder y volvió a niveles de 2 dígitos anuales. En 1997 la inflación alcanzó un nivel relativamente bajo, similar al de las épocas del buen desempeño de la tablita. A partir de 1998 la tasa de inflación se sostuvo por debajo del 10% anual, alcanzando los valores más bajos de los últimos 50 años inclusive a nivel regional.

Gráfico N°48: Tasa de inflación post Crawling Peg no oficializado



## CONCLUSIONES

En este apartado se desarrollarán las conclusiones a las que arribó quien escribió este trabajo de investigación, luego de un proceso de análisis minucioso de las políticas de estabilización que se implementaron en determinados países de América Latina desde la década de los 70 a la actualidad.

Durante los años setenta los países bajo análisis no solo sufrían el problema inflacionario sino que acarreaban una larga trayectoria inflacionaria de varias décadas atrás. No solo la inflación era un factor común entre estos países sino también el contexto político y social en el que se encontraban situados. El poder político estaba en manos de dictaduras militares que perseguían en términos generales los mismos objetivos. Con lineamientos fuertemente arraigados al liberalismo económico, buscaban la disminución de la participación del gobierno en la actividad económica y la apertura al exterior como manera de alcanzar el crecimiento económico.

De esta manera durante los 70 se aplicaron políticas económicas muy similares y se hizo frente al problema de la inflación con programas de estabilización estrechamente relacionados entre sí, por ejemplo en países como Chile, Argentina y Uruguay, en todos los casos de corte ortodoxo. Si bien el contexto socio político era similar, y los paquetes de estabilización no diferían significativamente uno de otro, los resultados alcanzados en cada caso fueron diferentes, siendo la experiencia chilena, en términos relativos, la más satisfactoria. Cabe destacar que el sistema de preanuncio cambiario, “tablita” en Argentina y Uruguay, obtuvo excelentes resultados en el caso de Argentina en un principio, posiblemente por el elevado nivel inflacionario en el que fue aplicado (180% anual), pero no pudieron mantenerse en el tiempo. El caso uruguayo y el chileno son, en este caso, más comparables. Los dos se aplicaron en un contexto de inflación anual del 40% pero en Chile la inflación comenzó a disminuir inmediatamente hasta alcanzar un 10%, mientras que en Uruguay comenzó a descender 2 años después de la implementación del plan alcanzando al final una tasa del 20%. Vale la pena señalar que en los tres casos los planes llegaron a su fin por crisis en el sistema financiero, que al ser liberalizados sobre otorgaron préstamos, el sector privado se sobre endeudó, y esto culminó en crisis de confianza respecto a la continuidad de las políticas y la posibilidad de futuras devaluaciones. Precisamente la obtención de buenos resultados y la posterior salida de estos programas estuvieron determinadas por el ritmo que marcaba la confianza del público.

Durante la década del 80, como respuesta al poco éxito de los planes aplicados con anterioridad, y fruto del cambio de gobierno con la consecuente vuelta a la democracia en la mayoría de los países de la región, se implementaron medidas de corte heterodoxo.

Las políticas de bajo estudio, el Plan Austral y Plan Primavera en Argentina y Plan Cruzado y Plan Bresser en Brasil, no fueron exitosos y tanto el Plan Austral como su homónimo brasilero, el Plan Cruzado, concluyeron con episodios hiperinflacionarios. El problema de estos planes es que nunca existió verdaderamente un pacto social, como si lo hubo en otros países. La desconfianza de los distintos actores económicos no permitió sostener el congelamiento de precios y salarios, sumado a que los respectivos gobiernos no demostraron un accionar coherente con el mejoramiento de las cuentas del Estado.

Las crisis hiperinflacionarias de la región no solo tienen en común el crecimiento exponencial del nivel de precios y de los niveles de emisión, junto a crisis de confianza y grandes déficits fiscales, sino que también tienen en común que marcaron el cambio de gobierno y la vuelta a las políticas liberales con programas de ajuste y de estabilización de corte ortodoxo entrada la década de los 90.

De la mano con lo que afirma la teoría económica relacionada a este tema, los programas de estabilización obtuvieron mejores resultados para controlar episodios de hiperinflación que niveles altos pero estables a lo largo del tiempo. Tanto las políticas aplicadas en Bolivia y Brasil, como las aplicadas en Argentina permitieron una reducción y control inmediato del nivel de inflación. Los resultados más destacables, que además han sido sostenidos en el tiempo, son los obtenidos por Chile y Brasil, con las políticas de metas inflacionarias y el Plan Real respectivamente, cuyos niveles de inflación alcanzados son los más bajos de la región. Ambos países llevaron a cabo políticas similares, sin embargo no solo aplicar medidas parecidas fue lo que los llevó a alcanzar buenos resultados. Estas medidas fueron acompañadas por prolijidad fiscal, transparencia, independencia del Banco Central respecto al poder Ejecutivo y firmeza por parte del estado en la comunicación de la preocupación y el compromiso por alcanzar la estabilidad en el nivel general de precios. Es decir que no solo alcanzaba con la medida en sí, sino con el “como” se iba a implementar. Bolivia, como dijimos con anterioridad, es otro ejemplo de resultados ejemplares ya que sufrió el peor episodio hiperinflacionario de la región y uno de los más importantes a nivel mundial.

Sin dudas estos niveles excesivos de inflación ponen a los gobiernos contra las cuerdas ya que, no solo es imposible para los agentes económicos convivir con la incertidumbre y la asfixiante presión de la inflación sobre los salarios, sino que también es imposible para quienes están a cargo de la política tratar de ocultar este fenómeno. De esta manera cualquier declaración por parte del gobierno que muestre la intencionalidad de hacer frente a la inflación es interpretada como un síntoma saludable por los agentes económicos, quienes recobran la confianza en quienes los representan, y de esta manera contribuyen a la aplicación de las medidas, haciendo más previsible su comportamiento incorporando esta confianza a sus expectativas.

Argentina es un caso al que hay que prestarle mayor atención por el hecho de que la información estadística que brinda el Instituto Nacional de Estadística y Censos difiere ampliamente de la generada por las consultoras privadas, y esto se debe a la presunta intervención y manipulación, por parte del Estado

argentino, de las cifras oficiales. Mientras estas arrojan valores similares al de otros países de la región como Uruguay, la variación del nivel de precios observable en la economía, y por lo tanto la creación de indicadores inflacionarios por parte de privados, hace pensar que el valor de la inflación se sitúa más cerca del 30% anual, que del 10% como indican fuentes oficiales.

Los daños que la manipulación de los datos puede ocasionar va más allá de la destrucción del valor de los mismos, que es el de informar y el de permitir tomar decisiones, con un cierto nivel de certidumbre, a los agentes económicos involucrados. La manipulación de datos en última instancia termina por destruir la imagen de los hacedores de la política y de la confianza de quienes son representados por estos. Lo que nunca faltó en ningún plan de los que resultaron exitosos y, a entender de quien les escribe, no deberían nunca estar divorciados en un programa de estabilización es el compromiso y la seriedad del Gobierno con la confianza de las personas en estos.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANTELO, E. (2000). *Políticas de estabilización y de reformas estructurales en Bolivia a partir de 1985*, Universidad Católica Boliviana, Bolivia.
- AHUMADA, H., CANAVESE, A., SANGUINETTI P. y SOSA, W. (1993). *Regressive effects of high inflation: some estimates for Argentina*. Buenos Aires.
- AZPIAZU, D. (1991). *Programas de ajuste en la Argentina en los ochenta: década perdida o decenio regresivo*, San Pablo.
- BANDA, A. (1993). *El fin de cuatro planes de estabilizaciones*, VIII Jornadas de Economía del Banco Central del Uruguay, Montevideo.
- BRESSER, L.C. (1990). *Brazil's inflation and the Cruzado Plan, 1985-1988*.
- BRAUN LI, J. (2000). *Economía chilena 1810-1995* (Documento de trabajo N°187), Santiago de Chile: Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía.
- CANAVESE, A.J. (2009, Enero-Junio). *La hipótesis estructural en la teoría de la inflación* (Ensayos Económicos del BCRA N°11), Buenos Aires: BCRA.
- CEPAL. (1986). *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*, Santiago de Chile.
- CORVO, V., HERNÁNDEZ L. (2005). *Ochenta años de historia del Banco Central de Chile* (Documento de trabajo N°345), Santiago de Chile: Banco Central de Chile.
- DE GREGORIO, J. (2008). *El A+B+C de la Inflación*, Santiago de Chile: Banco Central de Chile.
- DOS SANTOS, E. (1990, Abril). Estabilidad y crecimiento en Brasil, *CIDOB d'afers internacionals*, n.º 97-98, p. 55-66.
- FANELLI, J.M., FRENKEL, R. (1989). *Desequilibrios, políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina*, CEDES, Buenos Aires.
- FERRERES, O.J. (2005). *Dos Siglos de Economía Argentina 1810-2004*. Argentina: Fundación Norte y Sur.

- GERCHUNOFF, P. Y LLACH, L. (1998). *El ciclo de la ilusión y el desencanto*, Ariel Sociedad Económica, Buenos Aires.
- GARCÍA C. J. (2001). *Políticas de estabilización en Chile durante los noventa* (Documento de trabajo N°132), Santiago de Chile: Banco Central de Chile.
- LARA, M.I. (2001). *Inflación y políticas de estabilización*, FCE-UNC, mimeo.
- LICANDOR, J. (2000). *Hacia una política monetario-cambiaría post estabilización* (Documento de trabajo N°003), Montevideo: Banco Central de Uruguay.
- LÓPEZ MURPHY, R. (1994). *Los programas de estabilización. Algunas experiencias recientes en Latinoamérica*, Anales de la AAEP, XXIX Reunión anual, Tomo 3, La Plata.
- MISHKIN, F. (1993). *Money and Inflation*, UK: Edward Elgar Publishing.
- RAMOS, J. (1989). *Políticas de estabilización*, en “*Políticas macroeconómicas: una perspectiva latinoamericana*”, Chile: René Cortázar Editor.
- RODRÍGUEZ, C.A. (1982). *Políticas de estabilización en la economía Argentina 1978-1982*, Centro de Estudios Macroeconómicos, Buenos Aires.
- SAÍNZ P. Y CALCAGNO A. (1999). *La economía brasileña ante el Plan Real y su crisis*, Santiago de Chile: CEPAL, División de Estadística y Proyecciones Económicas.
- SMITH, W.C. (1988). *Heterodox shocks and the political economy of democratic transition in Argentina and Brasil*, University of Miami, Florida.
- TRAPÉ, A. (2005). *Períodos de políticas económica en Argentina (1800-2000)*, versión n°1, mimeo.
- VEGH, C. (1992). *Stopping high inflation; an analytical overview*, IMF Staff Papers, 39(3): 626-95.
- YAFFE, J. (2009). *Dictadura y Neoliberalismo en Uruguay (1973-1985)*, Montevideo: Universidad de la República, Sistema Nacional de Investigadores.

## ANEXO

### ASPECTOS CONCEPTUALES

#### 1. INFLACIÓN

Partiremos de una definición universalmente adoptada, la inflación es el aumento generalizado, y sostenido en el tiempo, de los precios de una economía. De esta manera no es suficiente que se observen aumentos en algunos precios, o que se produzca un salto eventual de precios en una economía, para afirmar que estamos en presencia de Inflación.

Como medimos la inflación mediante la variación porcentual del nivel de precios, correspondería clasificar la inflación en distintos niveles, de acuerdo a la variación observada. De esta manera podríamos hablar de:

- Inflación moderada: corresponde a variaciones porcentuales en el nivel de precios que no superan el dígito anual.
- Inflación galopante: se trata de alzas en los precios a tasas de dos a tres dígitos anuales. En este caso la inflación comienza a deteriorar, de forma importante, la función de la moneda como resguardo de valor y socava la capacidad de ahorro de los individuos.
- Hiperinflación: es un caso extremo, las tasas de variación porcentual de los precios alcanza los cuatro dígitos anuales. Comúnmente se origina por una actitud irresponsable de la autoridad monetaria en la monetización continua de un déficit fiscal creciente. En estos casos la inflación comienza a medirse en tasas diarias o mensuales en vez de anuales por los elevados niveles que alcanza.

Si nos concentramos en la duración, el lapso de tiempo durante el cual se prolonga el proceso inflacionario, podríamos arribar a otra categorización de esta, la inflación crónica. Según Vegh (1992) esta tiene dos características, suele prolongarse por un período largo de tiempo y tiene una intensidad que se encuentra por encima de la inflación moderada, pero por debajo de la hiperinflación. Esto es el resultado de que los individuos aprenden a convivir con niveles de inflación galopante mediante la creación de mecanismos de indexación en la economía, que contribuyen a que, aun habiendo desaparecido las causas que la originaron, esta persista.

Un fenómeno que ha podido observarse en ocasiones, y que Lara (2001) analiza en su trabajo es el del estancamiento con inflación, es decir, un aumento sostenido y generalizado de los precios junto a un aumento sostenido del nivel de desempleo, comúnmente llamado *stagflation*. En el corto plazo existe un trade-off entre inflación y desempleo pero este desaparece en el largo plazo, imposibilitando disminuir el desempleo con mayor inflación. Cuando la inflación se acelera aumenta la volatilidad de los precios y disminuye la inversión y el consumo, ahí se provoca el estancamiento (stagflation).

### 1.1. Causas de la Inflación.

Son muchos los economistas que han estudiado los determinantes de la inflación y por lo tanto son numerosas las causas que se le atribuyen a esta. En términos generales podemos decir que la inflación puede originarse por el lado de la demanda o por el lado de la oferta.

Utilizando la definición de la función de costos del producto de Ramos (1989):

$$P = C = (a.S + b.e.P_M^* + c.W_K)(1 + r)$$

Donde los costos totales pueden descomponerse en S que es el costo salarial,  $eP_M^*$  el costo del insumo importado ( $e = \text{tipo de cambio nominal}$ ,  $P_M^* = \text{precio internacional}$ , se supone constante),  $r$  el costo financiero (tasa de interés real) y  $W_K$  costo del capital. Las proporciones del costo total pagada por la mano de obra, por el insumo importado y por el capital son a, b y c, respectivamente.

De esta manera las variaciones en los costos de los productos serán iguales a la suma de las variaciones de los costos de los factores ponderados por su participación en la formación de los costos totales.

$$\frac{\dot{C}}{C} = \alpha \frac{\dot{S}}{S} + \beta \frac{\dot{e}}{e} + \gamma \frac{\dot{W}_K}{W_K}$$

La variación de los precios es igual a la variación de los costos menos la variación en la productividad ( $\rho$ ), por lo tanto:

$$\frac{\dot{P}}{P} = \frac{\dot{C}}{C} - \rho$$

Si tomamos la identidad cuantitativa clásica tenemos que el ingreso nacional es igual al nivel de precios multiplicado por el nivel de producto, lo que es igual a la cantidad de dinero multiplicada por la velocidad de circulación,  $M.V = Y = P.Q$ .

$$\frac{\dot{M}}{M} + \frac{\dot{V}}{V} = \frac{\dot{P}}{P} + \frac{\dot{Q}}{Q}$$

Esta última ecuación se puede reescribir en función de los  $y$  y de la productividad, obteniendo de esta manera:

$$\frac{\dot{M}}{M} + \frac{\dot{V}}{V} = \alpha \frac{\dot{S}}{S} + \beta \frac{\dot{e}}{e} + \gamma \frac{\dot{W}_K}{W_K} - \rho + \frac{\dot{Q}}{Q}$$

La teoría de inflación de demanda (demand pull inflation) se refiere al exceso de demanda agregada de bienes y servicios sobre la oferta agregada, y presta especial atención al lado izquierdo de esta ecuación. De Gregorio (2008) considera que cuando la actividad aumenta (y aumenta la demanda agregada) las empresas, en promedio, advierten incrementos en sus demandas que satisfarán en parte con mayor producción y en parte con incrementos en los precios.

El enfoque clásico considera que la velocidad de circulación es constante en el tiempo y que el nivel de producto es el de pleno empleo, de esta manera asocia el aumento de los precios con el aumento de la cantidad de dinero en la economía. Al aumentar la cantidad de dinero en circulación, sea financiando déficit fiscal o mediante crédito al sector privado, se genera una expansión en la demanda agregada que presiona sobre los precios.

El enfoque keynesiano, por su lado, critica el supuesto de que la velocidad de circulación del dinero es constante, y que no necesariamente la economía se encuentra en pleno empleo. El aumento de la cantidad de dinero, y la consecuente expansión de la demanda agregada, no necesariamente va ocasionar un aumento en el nivel general de precios, y tampoco esta expansión necesariamente es fruto de una política monetaria expansiva. Este enfoque le atribuye el alza en el nivel de precios al incremento continuo del gasto autónomo provocado, por ejemplo, por políticas fiscales expansivas o al incremento de la demanda de inversión por encima de la oferta de ahorro. Esta última, podría ser consecuencia de una caída de la tasa de interés en el mercado ocasionada por cambio de expectativas, o efectivamente por un aumento de la cantidad de dinero, que en este caso, operaría sobre el nivel de precios pero de forma indirecta. Sin embargo, según Mishkin (1993), este enfoque presenta un problema, el gobierno no puede expandir el gasto indefinidamente, su límite es el total del PBI, y tampoco puede disminuir los impuestos más que 0%, por lo tanto la política fiscal no puede causar un proceso inflacionario por sí sola.

El enfoque monetarista no difiere mucho del clásico, basado en la teoría cuantitativa. Este sostiene que los gobiernos se proponen objetivos de empleo por encima de la tasa natural y que pretenden alcanzarlos mediante tasas de crecimiento de la oferta de dinero que expandan la demanda agregada. De esta manera, este enfoque, no reconoce otro causante de los procesos inflacionarios que no sea la continua expansión de la oferta monetaria, y conforme se acelera el crecimiento del dinero se acelera la inflación.

Una vez analizados estos tres enfoques es posible observar que ambos tienden a converger a una misma conclusión. Una vez que se alcanza el pleno empleo de la capacidad productiva, punto a partir del

cual entraría en validez la teoría cuantitativa, toda expansión de la oferta monetaria presionará al alza de los precios.

La teoría de inflación de oferta (cost push inflation) se basa en que el aumento sostenido y generalizado de los precios se debe a aumentos exógenos en los componentes del costo de producción. Esta corriente se focaliza en el lado derecho de la ecuación, dejando de lado la demanda agregada.

Los aumentos de costos pueden originarse por shocks externos en los precios de commodities como el petróleo, pujas salariales de algunos gremios que se extienden al resto de los sectores<sup>48</sup>, devaluaciones que incrementan el costo de insumos importados, quita de subsidios o fijación de impuestos que encarecen la materia prima, aumento de los costos de transporte o del sector energético, o un incremento del margen de ganancia que los empresarios pretenden percibir<sup>49</sup>.

Estas alzas en los componentes del costo de producción ocasionan una contracción de la oferta agregada que lleva a un mayor nivel de precios, un menor nivel de producción, y por lo tanto a una tasa de desempleo por encima de la natural. El gobierno, más precisamente los hacedores de las políticas económicas, deben en este caso decidir si llevar a cabo una política monetaria acomodaticia, para expandir la demanda agregada y disminuir el desempleo a la tasa natural, a costas de un mayor nivel de precios o, por el contrario, no expandir la oferta monetaria evitando el aumento de los precios, a costas de recesión.

Es por esta razón que Mishkin (1993) afirma que, si bien la causa de la inflación se origina por el lado de la oferta, esta no deja de ser un fenómeno monetario porque necesita de una política acomodaticia que la convalide.

Se puede encontrar una tercera causa asociada a la inflación de costos, la causa estructural, la cual hace énfasis en la existencia de estrangulamientos en el comercio exterior y en el sector agropecuario.

Para algunos autores (Ramos, 1989) lo que el enfoque estructuralista sostiene es la existencia de rigideces hacia la baja de algunos precios de la economía, y que estas rigideces son a causa de la baja elasticidad-precio de las exportaciones tradicionales y de la producción agrícola. Cuando la demanda de bienes agrícolas comienza a incrementarse, la rápida satisfacción de esta es posible solo si el sector agropecuario tiene una oferta de alta elasticidad-precio, lo cual como dijimos con anterioridad no es el caso.

---

<sup>48</sup> Este fenómeno es conocido como el espiral inflacionario Salarios-Salarios, el resultado es un aumento generalizado de los salarios nominales de la economía (Lara, 2001).

<sup>49</sup> Este fenómeno es conocido como espiral inflacionario Beneficios –precios, una vez que los precios aumentan los asalariados se ven perjudicados y reclaman incrementos salariales que terminan por disminuir nuevamente los márgenes de beneficios que perciben los empresarios, a menos que estos incrementen una vez más los precios de los bienes y servicios, y se reanude el ciclo.

De esta manera Canavese (2009) sostiene que el precio relativo de los bienes agropecuarios tiende a incrementarse, y como el precio de los bienes industrializados presenta rigideces a la baja, este incremento relativo solo es posible mediante un aumento de los precios nominales de los primeros.

En los países en desarrollo los bienes agropecuarios tienen una mayor participación en la composición de la canasta básica familiar. El incremento en los precios de estos bien elevan el costo de vida, esta situación genera presión por parte de los trabajadores sobre los empresarios en búsqueda de incrementos proporcionales en los salarios. Una suba salarial implica un aumento de costos de producción para el sector industrial, que se ve obligado a trasladar dicho aumento a los precios para mantener el margen de beneficios anterior. Esta suba en los precios industriales hace necesario un nuevo ajuste en los precios relativos, es decir un nuevo incremento en los precios nominales de los bienes agropecuarios, alentando el ciclo nuevamente.

Por el lado del comercio exterior el enfoque le atribuye el estrangulamiento, comúnmente llamado cuello de botella, a dos factores: el aumento de las importaciones y la caída de los ingresos por exportaciones. El primero se debe al proceso de industrialización de los países en desarrollo que los hace dependientes de los insumos importados, necesarios para hacer funcionar la industria pesada<sup>50</sup>. El segundo factor se debe a la baja tasa de crecimiento de la demanda por exportaciones, y a la caída de los términos de intercambio. Estos factores conducen a problemas en la balanza comercial que, en ausencia de ajustes compensatorios en la cuenta capital, terminan ocasionando problemas en la balanza de pagos. Al llegar a esta instancia los gobiernos se ven obligados a imponer restricciones a las importaciones para evitar que estas continúen aumentando o devaluar la moneda para que aumenten los ingresos por exportaciones. Estas medidas alteran el precio relativo de los bienes importados respecto a los nacionales y generan presiones inflacionarias que se propagan de la misma manera que cuando suben los precios nominales de los bienes agropecuarios.

## **1.2. Mecanismos de propagación**

Como dijimos con anterioridad, es posible que aun habiendo desaparecido los causantes de un brote inflacionario este persista a lo largo del tiempo. Es decir que hay factores que pueden impulsar y transformar un alza autónoma de los precios en un proceso inflacionario y hacer que este perdure de forma inercial, a estos factores se los conoce como “mecanismos de propagación”. Podríamos descomponer entonces a la inflación en dos partes que la constituyen, la parte estructural, que atiende a las causas iniciales de la inflación, y la parte inercial que atiende precisamente a estos mecanismos.

---

<sup>50</sup> En 1959 la CEPAL confecciona un estudio de la situación económica de Argentina, el diagnóstico es de “crisis estructural de la economía” y se basaba en la insuficiencia de divisas para importar insumos y bienes de capital e incapacidad para fortalecer esa posición (Trape, 2005).

Habiendo ya desarrollado las teorías de la inflación de demanda, inflación de costos e inflación estructural, que componen la parte estructural de la inflación, pasaremos a analizar la parte inercial y sus componentes: las expectativas y los mecanismos de indexación.

Las expectativas de inflación, intrínsecas de los agentes económicos, juegan un rol muy importante ya que el comportamiento de estos y las decisiones que toman en el presente se ven condicionadas por lo que esperan que suceda en el futuro. Sin embargo la base de formación de las expectativas de los agentes económicos no se apoya solo en hechos objetivos, sino que tiene un componente subjetivo y variante que depende de sus propios instintos y de las creencias de las masas<sup>51</sup>.

Los reclamos salariales de los trabajadores, canalizados a través de los sindicatos, y los incrementos que el sector empresario está dispuesto a conceder dependen de las expectativas que estos tengan sobre la tasa de inflación, las condiciones del mercado laboral y los márgenes de ganancias en el futuro. A mayor inflación esperada mayor será la presión de los sindicatos para conseguir aumentos salariales. Si los reclamos se trasladan a los demás sectores de la economía y los empresarios conceden estos aumentos y los trasladan simultáneamente a los precios, para no ver disminuidos sus beneficios, esto generará un aumento generalizado de salarios y precios que alimenta el proceso inflacionario, aún cuando las autoridades ya hubieran atacado efectivamente las causas que en un principio lo originaron. Aquí la importancia de la credibilidad y la confianza que los agentes económicos depositen sobre las políticas que llevan a cabo los gobiernos, y la independencia del Banco Central del país de influencias políticas y gubernamentales, que repercuten sobre el nivel de expectativas.

Los mecanismos de indexación son el resultado de estas expectativas, generadas por las prolongadas experiencias inflacionarias que han vivido los agentes económicos a lo largo del tiempo. Entre estos podemos encontrar cláusulas de indexación salariales, cláusulas de indexación en los contratos de alquiler, en el tipo de cambio para contratos de exportaciones, cláusulas en la recaudación de impuestos por parte del gobierno.

Estos mecanismos son en definitiva la institucionalización de las expectativas. Cuando entran en funcionamiento producen el mismo efecto que las expectativas, alimentan el proceso inflacionario independientemente de las causas que lo originaron, y si estas persisten todavía o no. El problema de estos mecanismos no es solo el efecto de propagación sino también el tiempo que lleva eliminarlos ya que la mayoría se encuentran insertos en la estructura económica de forma contractual.

---

<sup>51</sup> La postura keynesiana sostenía que no existe una distribución probabilística única y precisa de la evolución de los eventos futuros y que no existe un método para asignarle probabilidad de ocurrencia a dichos eventos. La elaboración de las expectativas es subjetiva.

Meller, P., Keynesianismo y monetarismo: discrepancias metodológicas, en "Políticas macroeconómicas: una perspectiva latinoamericana", René Cortázar Editor, Chile, 1989.

### 1.3. Costos de la Inflación

Cuando el proceso inflacionario se vuelve crónico, es decir que se prolonga en el tiempo, los agentes económicos comienzan a adaptarse a la inflación, inclusive aprenden a convivir con ella, y generan mecanismos para defenderse de este fenómeno. Aparecen las cláusulas indexatorias en todo tipo de contratos, el horizonte de planificación tanto de los empresarios como de las familias se acorta, y los agentes económicos comienzan a utilizar instrumentos distintos al dinero para resguardar el valor de su riqueza.

A pesar de este acostumbramiento, por llamarlo de alguna manera, la inflación continúa generando costos importantes para la economía en su conjunto. Los individuos no pierden de vista la evolución de esta variable y los gobiernos realizan esfuerzos importantes para mantenerla bajo control.

Según Lara (2001) el impacto de la inflación sobre la economía es complejo y difícil de medir, afecta de forma diferente a los agentes económicos debido a la posibilidad de algunos de anticiparse de forma perfecta o imperfecta. Podríamos analizar los principales costos que esta trae aparejados, que son en definitiva las razones, para estabilizar<sup>52</sup>, y que se tienen en cuenta a la hora del diseño de las políticas antiinflacionarias:

- Deterioro del sistema de precios como asignador de recursos. Se pierde el carácter informativo que este posee por la variabilidad que se produce en los precios relativos, los agentes económicos pueden confundir aumentos generalizados en los precios con aumentos de los precios relativos afectando así las decisiones de producción y de consumo. Las empresas pierden competitividad
- Destrucción de las funciones básicas de la moneda. Como dijimos con anterioridad los agentes económicos buscan resguardarse de la inflación mediante diversos instrumentos. Los agentes reemplazan moneda local por moneda extranjera u otros activos para evitar el deterioro en términos reales sobre sus recursos, otros optan por no mantener dinero en efectivo y concurrir al banco cada vez que fuera necesario, el dinero pierde la función de resguardo de valor. Cuando el episodio inflacionario alcanza niveles alarmantes, o se convierte en una hiperinflación, el dinero pierde las funciones de unidad de cuenta y de medio de transacción por la desenfrenada variabilidad a la que se ve sometido el sistema de precios, o lo que queda de él. Se generan los denominados “costos de cambio de menú” derivados de la necesidad de ajustar continuamente los precios de acuerdo a la inflación.

---

<sup>52</sup> Ricardo López Murphy (1994) sostiene que el lanzamiento de programas de estabilización ha provocado siempre resistencia de algunos grupos sociales por el ajuste que conlleva en el nivel de actividad, pero que de todas maneras los gobiernos se han esforzado por superar la inflación.

- Deterioro del sistema tributario y regresividad de la inflación. El estado posee el monopolio de la creación del dinero y por lo tanto el acceso a la recaudación del no legislado “impuesto inflacionario”, el cual recae sobre la tenencia de dinero. Algunos autores (Ahumada, Sanguinetti, Canavese & Sosa, 1993) sostienen que no todos los agentes económicos pueden resguardarse de la misma manera de la erosión de la inflación. Las posibilidades de acceder al mercado financiero se dificultan para los sectores de clase baja, lo cuales mantienen en términos relativos una mayor proporción de sus recursos en efectivo. De esta manera son los sectores de menores ingresos los que más expuestos se encuentran al impuesto inflacionario, y los que sufren una mayor pérdida en el poder adquisitivo. De la misma manera la inflación intensifica la regresividad de los impuestos, por ejemplo al consumo, ya que al aumentar los precios aumenta la base imponible y por lo tanto la tributación, así la clase baja, que destina la mayor parte de sus ingresos al consumo, es la que más perjudicada se ve.
- Distribución de la riqueza. Los empresarios que encuentran el precio de sus ventas a futuro sujetas a un contrato, los agentes económicos que perciben rentas fijas como alquileres, salarios, jubilaciones y pensiones que no se ajustan por inflación, o que si lo hacen es a un ritmo menor al de la inflación efectiva, se ven perjudicados por la pérdida de valor del dinero. De la misma manera se ven perjudicados aquellos prestamistas que perciben una renta fija, o una menor tasa de interés real que la inicial, o que inclusive llegan a enfrentar una tasa real negativa cuando la tasa de inflación supera la tasa de interés nominal. La contracara de quienes se ven perjudicados son los que contrajeron deuda y la ven disminuida en términos reales, quienes pagan alquileres fijos, y los empresarios que pagan salarios fijos donde aumentaron los precios en mayor proporción que los costos.
- Deterioro de las posibilidades de crecimiento. La volatilidad de los precios y la pérdida del carácter informativo del sistema de precios y de los estados contables afectan fuertemente a los mercados de inversión, de capitales y financiero. Los proyectos de inversión que impliquen un horizonte de planeación de muy largo plazo serán dejados de lado por la incertidumbre que genera la variabilidad en la evolución de los precios, que dificulta la toma de decisiones en vistas al futuro. Los inversores se vuelcan a activos financieros de alta rentabilidad y de mayor liquidez y al uso del dinero de forma especulativa.
- Si bien el Estado obtiene los beneficios de recaudar un impuesto adicional y de ver disminuida la carga de su deuda, suponiendo que esta no se ajusta por inflación o que lo hace más lentamente, también enfrenta costos. Como existe un rezago entre el momento en el que se devenga el impuesto y el momento en el que efectivamente se cobra, la inflación disminuye la carga real de los impuestos. Según Ahumada et al. (1993) a esto se lo conoce como efecto *Olivera-Tanzi*. Los

impuestos indirectos, los cuales son pagados en mayor proporción por los individuos de menores ingresos, presentan un rezago medio menor que los impuestos indirectos, es decir que la inflación disminuye más la carga tributaria de las personas con mayores ingresos, lo cual intensifica la regresividad del fenómeno.

## **2. ESTABILIZACIÓN**

De la complejidad del fenómeno inflacionario respecto a las posibles causas que lo originan, y de los múltiples efectos que ocasiona sobre los distintos agentes económicos y sobre la economía en su conjunto, puede surgir una diversidad de políticas de estabilización que mediante la manipulación de distintos instrumentos pretenden alcanzar el objetivo final de estabilizar el nivel general de precios. Aún así, este objetivo entra en conflicto con los objetivos de la tasa de crecimiento de la economía y el equilibrio en los pagos externos ya que no es posible alcanzar la estabilidad en el nivel de precios en economías que atraviesan profundos ciclos de recesión, o de persistentes desequilibrios en las cuentas externas (Lopez Murphy, 1994).

De forma tradicional distinguiremos entre los programas de estabilización los de corte ortodoxo y los de corte heterodoxo.

### **2.1. Programas Ortodoxos**

Estos programas se basan en el control de la demanda agregada y de la oferta monetaria restringiendo los factores que producen la expansión de esta última. Sin la convalidación de la política monetaria, es decir, si la cantidad de dinero deja de crecer, no puede haber inflación. Sin embargo este enfoque puede generar grandes costos económicos y sociales, como la recesión y el desempleo, si se lo aplica en economías donde el proceso inflacionario se ha tornado crónico y la inflación persiste en las expectativas de los agentes económicos. De esta manera puede pasar mucho tiempo entre que se realizan los ajustes fiscales<sup>53</sup>, se detenga la creación de dinero y efectivamente los precios dejen de subir.

El establecimiento de metas de estabilización no necesariamente es suficiente para afectar en nivel de expectativas porque esto depende en última instancia de que sean creídas o no, es decir que depende de la credibilidad con la que el gobierno cuenta. La credibilidad del establecimiento de una meta se forma, en primer lugar, por los antecedentes del Estado respecto al cumplimiento de metas planteadas con

---

<sup>53</sup> Estos ajustes pueden ser recortes de gasto público, de transferencias a las familias, o aumentos y creación de nuevos impuestos. Cualquiera sea la forma de llevar a cabo el ajuste el objetivo es controlar la demanda agregada.

anterioridad, y en segundo lugar por la posibilidad del sector público de cubrir sus necesidades de gastos una vez que vea reducida la recaudación del impuesto inflacionario.

Una vez anunciada la meta el gobierno debe optar entonces por sostenerla en el tiempo soportando los costos de recesión y desempleo, esperando que las expectativas vayan cediendo hasta el nivel de inflación meta, o desistir en el intento a costas de perder credibilidad.

La existencia de estos altos costos, que ponen en peligro el mantenimiento de cualquier programa, hace plantearse, a los diseñadores de las políticas económicas, la conveniencia, o no, de definir reglas más estrictas sobre el manejo de ciertos instrumentos, con el fin de modificar las expectativas inflacionarias de los agentes. Se supone que una regla monetaria, que por ejemplo mantenga constante la tasa de crecimiento de alguno de los agregados monetarios, resuelve el problema de la inestabilidad de precios porque los medios de pago crecerán a un ritmo predeterminado, haciendo que el resto de las variables nominales de la economía crezcan a iguales tasas, ayudando a disminuir la presión de las expectativas. No obstante es necesario que el sector público pueda hacer frente a sus gastos sin recurrir al Banco Central para que esta regla pueda ser aplicada efectivamente. El inconveniente de la fijación de una regla de comportamiento es la rigidez que esta conlleva. La autoridad económica al atarse a un ancla nominal pierde grados de libertad, pierde la capacidad de ejercer un accionar anti cíclico cuando se generan perturbaciones de origen real<sup>54</sup>.

Si bien resulta conveniente un comportamiento previsible de la autoridad monetaria, que actúe bajo reglas de comportamiento y que se fije y cumpla metas de inflación, la estabilización de las expectativas debería basarse en algo más simple, el gobierno debería expresar claramente que es consciente de los altos costos que ocasiona la volatilidad del nivel general de precios y que se preocupa, y está dispuesto a esforzarse por mantener un nivel de precios más estable. Esto le da un carácter de acuerdo entre los gobernantes y la sociedad, que contribuye a aumentar la confianza de los últimos en los primeros.

Otra herramienta utilizada, sobre todo en economías sometidas a procesos hiperinflacionarios, es el tipo de cambio. Este funciona como un ancla nominal aunque no necesariamente bajo la modalidad de tipo de cambio fijo, puede también cumplir su función como un tipo de cambio reptante, con tasas de depreciación que van disminuyendo progresivamente. Este instrumento tiene el beneficio de que afecta directamente las expectativas de los agentes ya que esta variable funciona como un indicador de la inflación futura y es considerada por estos durante la formación de las expectativas. Sin embargo estas pueden no ceder instantáneamente, la presión al alza sobre los precios puede prolongarse por un tiempo provocando un atraso cambiario que provoca pérdidas de competitividad al país en el comercio exterior, y

---

<sup>54</sup> CEPAL (1986). *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*, Santiago de Chile.

que puede desembocar en una crisis de balanza de pagos, que haga necesaria devaluar la moneda, y que ponga en jaque al programa de estabilización entero.

Para que los planes arrojen resultados significativos no solo es necesario el ajuste fiscal sino también detener las fuerzas inerciales que son provocadas por la falta de credibilidad, la indexación, etc.

En economías con hiperinflación los planes ortodoxos resultan muy efectivos. Los componentes inerciales tienden a desaparecer porque se deja de contratar en moneda local, los precios se reajustan continuamente tomando en cuenta el valor del tipo de cambio. De esta manera al atar esta variable, o la tasa de crecimiento de algún agregado monetario, el gobierno da muestras claras de los esfuerzos por estabilizar los precios. Cualquier muestra de este tipo genera credibilidad y reduce las expectativas inflacionarias, pone un freno inmediato al aumento de los precios internos y contribuye a la armonización entre la inflación externa e interna<sup>55</sup>, tendiendo a que se cumpla la *ley de único precio* (Lara, 2001).

Nuevamente la credibilidad y la solvencia del gobierno juegan un rol sumamente importante. El gobierno debe tener un nivel suficiente de reservas para mantener el tipo de cambio al nivel deseado, y evitar una crisis de confianza que termine con corridas especulativas hacia la divisa extranjera, pérdida de reservas y una devaluación que pusiera fin al programa. Para Lopez Murphy (1994) otro factor importante para construir la credibilidad es la transparencia informativa, mientras mayor sea el esfuerzo por exhibir la mayor cantidad de información con la más amplia cobertura posible, mayores serán las posibilidades de afianzar la confianza del público en el programa.

## **2.2. Programas Heterodoxos**

Los problemas que se encontraron en las economías con inflación crónica, ante la imposibilidad de modificar las expectativas de los agentes económicos al momento de aplicar los programas de estabilización, fue lo que dio origen a los programas de corte heterodoxo. Este tipo de programa apunta a controlar, precisamente, las expectativas inflacionarias, basándose en políticas de ingresos y precios claves focalizadas sobre el componente inercial de la inflación.

Estas políticas están dirigidas a controlar los valores nominales de variables críticas como son los salarios, el tipo de cambio, precio de productos claves y la tasa de interés. Según Ramos (1989) el objetivo es que mediante estas se logre la desaceleración simultánea y pareja del valor de estas variables respecto a la desaceleración de la tasa de inflación. De esta manera todos los agentes económicos ajustarían sus precios a una misma meta y no sufrirían pérdidas en términos reales. El gobierno puede llevarlas a cabo estableciendo pautas obligatorias, que limiten el crecimiento de las variables, o buscando la cooperación

---

<sup>55</sup> La tasa de inflación interna sería igual a la tasa de inflación externa más la tasa de depreciación del tipo de cambio.

entre el sector empresario, el sindical, y el público, de manera de moderar la puja salarial y el aumento de los márgenes de beneficios.

En el trabajo de Lara (2001) se aprecia que los controles de precios pueden adoptar distintas modalidades:

- Congelamiento: Tiene como objetivo detener el espiral inflacionario en los precios. El nivel general de precios se congela al alcanzar cierto nivel o una fecha determinada. Tiene el beneficio de que es fácil de administrar y que ataca directamente las expectativas, porque los agentes saben que legalmente los precios no pueden aumentar.
- Reglamentación: En este caso el gobierno le requiere a cierta cantidad de bienes una autorización para incrementar sus precios. También fija precios mínimos y máximos a bienes que considera clave.
- Contractual: El gobierno acuerda aumentos de precios programados y controlados con los sectores empresariales y profesionales, en relación a los márgenes de beneficios, costos de producción, etc. Es más difícil de administrar que un congelamiento y la desventaja es que las expectativas pueden mantenerse por un tiempo.

El principal problema de estas políticas es que en ocasiones pierden el carácter de complementarias y tienden a utilizarse como sustitutos de los ajustes fiscales, cuando son estos últimos lo que realmente atacan el origen de la inflación. A su vez estas políticas, que deberían ser de carácter transitorio, porque introducen distorsiones de precios en la economía y afectan la correcta asignación de recursos, presentan dificultades a la hora de su eliminación y tienden a permanecer en el tiempo más de lo debido.

### **2.3. Políticas de oferta**

Estas políticas tienen un carácter complementario, pretenden estimular la expansión de la oferta agregada y de esta manera atenuar los efectos recesivos de las políticas de estabilización. Existen diversos instrumentos dentro de las políticas de oferta que procuran flexibilizar el aparato económico respecto a la movilidad de factores como a sus precios y eliminar las distorsiones existentes:

- Estimulo de la oferta de trabajo. Esto se puede implementar mediante reducciones de las tasas de impuestos a las rentas y mediante la inversión en capital humano, desarrollo e investigación. Este tipo de inversión genera incrementos de productividad y por lo tanto expande la oferta laboral.
- Estimulo del ahorro y la inversión mediante reducciones impositivas en impuestos personales y sobre las empresas.

- Fomentar mercados más competitivos mediante la eliminación de las barreras de entrada y de salida a estos, permitiendo la libre movilidad de factores productivos, disminuyendo el proteccionismo comercial y eliminando los controles de precios en sectores estratégicos.
- Privatización de empresas deficitarias que funcionan dentro de la órbita estatal.
- Flexibilización del mercado laboral
- Estimulo de la inversión en capital fijo para lograr la modernización de sectores estratégicos y de la infraestructura que permitan disminuir costos de producción y mejorar las ventajas competitivas.

**DECLARACION JURADA – Res. 212/99-CD**

“El autor de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias, que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgredí o afecta derecho de terceros”.

Mendoza, 15 de Agosto del 2013

Bruno Locchesi  
Apellido y Nombre

25781  
Nº de Registro

  
Firma