

## PRESENTACIÓN

José Luis Alberro y David Ibarra

Entre junio de 1985 y febrero de 1986, se instrumentaron cuatro programas de estabilización “de choque”, que rechazaban frontalmente las fórmulas recesivas recomendadas por la ortodoxia económica. Tres de ellos utilizaron la desindización, el congelamiento de precios y salarios, y una reforma monetaria como mecanismos de coordinación para resolver lo que se consideraba la fuente de la inflación: el arreglo no cooperativo de conflictos distributivos. El cuarto, introducido en el contexto de una inflación de más de 25 000% al año, sólo utilizó el tipo de cambio como “ancla nominal” del sistema.

Se ha utilizado el nombre genérico de “Programas Heterodoxos de Estabilización” para describir esos intentos deflacionarios puestos en práctica durante los últimos años en diferentes latitudes. Desde luego, hubo diferencias entre ellos, que respondían a las condiciones históricas específicas de cada ensayo. Fueron experimentos, porque violaron los preceptos de la sabiduría recibida y, porque en la mejor tradición de los avances científicos, supieron hacer una nueva síntesis de elementos teóricos y de observaciones empíricas.

A partir de la constatación política (irreemplazable fuente de motivación en la economía) de que los costos de un programa deflacionario tradicional son demasiado altos, los nuevos planteamientos lograron reunir, en una explicación unificada, argumentos dispersos que ya anticipaban la desintegración del paradigma tradicional. El análisis de los numerosos intentos de deflación llevados a cabo tanto en Europa central en los años veinte, como en nuestro continente en los últimos 40 años, permitió trascender los argumentos simplistas, pero en cierta medida ciertos y útiles, según los cuales el crecimiento de la masa monetaria y del déficit fiscal son los principales eslabones en la causalidad inflacionaria. En vez de insistir en tales encadenamientos lógicos y en que el control fiscal y crediticio es suficiente para resolver el fenómeno inflacionario, abordaron el análisis de las raíces políticas del mismo problema.

América Latina ha puesto en práctica paquetes ortodoxos de estabilización con diferente fortuna desde mediados de la década de los sesenta, cuan-

do los primeros resquebrajamiento del modelo de sustitución de importaciones se tradujeron en dificultades de balanza de pagos y aumentos en la tasa de inflación. En los años ochenta, la llamada "crisis de la deuda" multiplicó la frecuencia y severidad de esas fallas estructurales mezclándolas con problemas de estabilización y ajuste.

Independientemente de las peculiaridades en el desenvolvimiento de la crisis, el objetivo común de los países de la región ha sido estabilizar la economía y modificar los modelos de desarrollo para satisfacer las expectativas sociales, sobre todo en materia de crecimiento. Sin embargo, son pocos los casos en que se han logrado avances duraderos en alguno de esos frentes y no puede mencionarse ninguno en que se hayan alcanzado ambos objetivos simultáneamente.

Como la inestabilidad económica se manifiesta, tarde o temprano, en desequilibrios de balanza de pagos, cada país ha debido enfrentar la negociación de su relación con el resto del mundo e instrumentar programas de estabilización sancionados por el Fondo Monetario Internacional (FMI),<sup>1</sup> el cual actúa como intermediario de la comunidad financiera internacional.

El FMI es un organismo multilateral, creado durante la posguerra para atender problemas coyunturales de balanza de pagos, que rara vez suponen cambios estructurales de fondo. Durante 25 años, esa institución ha considerado que prácticamente el único origen de las dificultades de un país para servir su deuda externa reside en el sobre calentamiento de la economía que, al sobrevaluar la moneda, provoca déficits comerciales externos.

La pérdida de reservas internacionales parece confirmar la presencia de un exceso de fondos prestables y sugiere la instrumentación de programas de ajuste basados en la reducción de la demanda agregada. Ello hace necesario respetar tres restricciones macroeconómicas: la del gobierno, para lo cual hay que disminuir gastos y aumentar ingresos, con objeto de limitar el uso del impuesto inflacionario; la del sector externo, para facilitar el servicio de la deuda mediante devaluaciones que promuevan las exportaciones a la par que desalienten las importaciones; y la financiera interna, expresada en el control de los agregados monetarios, para generar excedentes de ahorro con qué efectuar la transferencia de recursos al exterior.

Por afinidad extralógica, suele interpretarse la disminución en las reservas de un país latinoamericano como síntoma inequívoco de sobre calentamiento, y de que se requiere de la misma medicina. Así, los paquetes de estabilización tradicionales se asemejan a la receta del médico de empresa que recomienda a los trabajadores tomar aspirinas para controlar la fiebre y no

<sup>1</sup> No pretendemos establecer aquí el grado en el que interviene el FMI en las economías nacionales de la región o la medida en la que permite, con su aval, que se instrumenten medidas económicas que, de otra manera, no contarían con apoyo político. Así, utilizaremos el eufemismo "programas de estabilización sancionados por el FMI" aunque se trate de paquetes que, de todos modos, se hubieran puesto en práctica.

faltar al trabajo. Si el paciente sufre de gripe, la recomendación puede no ser mala, pero hay muchas enfermedades que provocan fiebre, para las cuales el mismo tratamiento distaría de ser el indicado.

La idea toral de estos programas de estabilización ha sido la de inducir una recesión que creara un superávit externo. En algunos casos, dichos programas tuvieron éxito en una primera etapa, pero tanto los altos costos sociales involucrados, como las distorsiones internas causadas, hacen que los "logros" no resulten permanentes. Las presiones por restablecer los pagos al exterior impiden, a menudo, el análisis cuidadoso de las causas de los desequilibrios, cuyos síntomas pueden resultar semejantes a los de una economía sobrecalentada.

El costo inmediato de la mecánica de los enfoques tradicionales ha sido una baja innecesaria del ingreso real, causada por la insistencia en disminuir rápidamente la demanda agregada aunque la inflación ceje lentamente por ser de carácter inercial. Al no adecuarse la contabilidad gubernamental a un contexto de aumento en el nivel de precios y considerar al componente inflacionario del pago de intereses nominales como gasto corriente cuando, de hecho, equivale a un pago anticipado del principal, los programas convencionales suelen plantear metas de gasto que implican generar fuertes superávits primarios, transfiriendo la mayor parte del costo del ajuste al gobierno y a los trabajadores. Cuando éste tiene, como en América Latina, un papel importante como promotor del desarrollo y defensor de los sectores más desfavorecidos, los logros económicos de la estabilización rara vez justifican el desgaste político que se ha de experimentar.

Y, sin embargo, los costos más graves, por sus implicaciones de largo plazo, son la caída en la inversión y la destrucción de la capacidad instalada, que se asocia, casi inevitablemente, a recesiones prolongadas. Hay debilitamiento empresarial y de la capacidad de fabricación, sobre todo en el sector de bienes de capital, que ponen en entredicho las posibilidades futuras de crecimiento.

Los programas "heterodoxos" han sido vistos como un adelanto sobre la sabiduría tradicional, porque parecen liberar a las economías de la disyuntiva, por lo demás falsa, entre inestabilidad y recesión. El elemento central del nuevo enfoque consiste en romper la inercia inflacionaria mediante la alineación de los precios relativos más importantes y un congelamiento temporal de precios y salarios. En general, suceden a varios intentos ortodoxos, poco exitosos, de corregir las manifestaciones de los desequilibrios subyacentes y parten del doble reconocimiento de que, tanto las finanzas públicas como la balanza de pagos, deben estar en equilibrio para que ceje la inflación, pero que un pasado inflacionario es un obstáculo significativo para lograrlo.

La colección de ensayos que aquí se presenta, ofrece una síntesis de los programas puestos en práctica en Argentina (el 14 de junio de 1985), Bolivia (el 29 de agosto de 1985), Brasil (el 28 de febrero de 1986), Costa

Rica (1982) e Israel (julio de 1985); también se incluyen trabajos sobre el trasfondo político de dichos programas y sobre la inercia inflacionaria en México.

### **Características de los programas “heterodoxos” de estabilización**

El éxito de cualquier programa de estabilización, como ya se mencionó, depende de la combinación de tres tipos de políticas: las que promueven la reducción de la demanda agregada (en sus componentes de consumo e inversión, tanto privados como públicos); las que reorientan el gasto y, sobre todo, las que alientan cambios estructurales que permitan acceder a una senda de desarrollo sostenido con mejoramiento de las condiciones de vida de la mayor parte de la población. Estos ingredientes son necesarios. Sin ellos, los intentos de estabilización tienen una alta probabilidad de fracasar. Sin embargo, como lo demuestra la historia económica reciente de América Latina, no son suficientes para garantizar una caída de la tasa de inflación.

Los programas “heterodoxos” de estabilización ganaron respetabilidad intelectual cuando se demostró la existencia de equilibrios inflacionarios múltiples, es decir, cuando se probó que un mismo déficit fiscal puede corresponder a varios equilibrios macroeconómicos con diferentes tasas de inflación (véase Bruno y Fischer [1985] y Dornbusch y Fischer [1986]). Si el equilibrio estable corresponde a la mayor tasa de inflación, las fuerzas de mercado obstaculizarán el tránsito gradual a un equilibrio con menor inflación y sólo un programa “de choque” podría tener efectos deflacionarios duraderos. Aun en ese caso, han de sincronizarse cuidadosamente las variables nominales (tasa de cambio, tasa de interés, déficit del sector público y agregados monetarios) dotando al sistema de varias “anclas”; asimismo, el grado de apertura comercial determina la efectividad de la tasa de cambio como variable de control del ritmo inflacionario, sobre todo cuando las reservas son altas.<sup>2</sup> Esta parece ser la explicación del éxito de la política cambiaria tanto en Bolivia como en Israel.

Los paquetes “heterodoxos” de estabilización reconocen la necesidad de que tanto las finanzas públicas como la balanza de pagos estén en equilibrio estable, pero postulan, además, que se requiere de la intervención directa del Estado para controlar el proceso de fijación de precios, puesto que no hay razón para suponer, ni a nivel microeconómico ni a nivel macroeconómico, que las fuerzas de mercado garanticen (si no es que interfieren con él) el tránsito a una tasa de inflación menor. Por ello, tales paquetes tienen varios elementos en común, a saber:

<sup>2</sup> En este sentido, hay que subrayar la importancia de la donación de 1 500 millones de dólares hecha por Estados Unidos a Israel, equivalente a varias veces M2.

- medidas de control del déficit presupuestal, para llevarlo a un nivel y a una composición de equilibrio de largo plazo;
- implantación de una nueva unidad monetaria que se convierta en el nuevo numerario del sistema<sup>3</sup> y que permita la remonetización de la economía, así como recuperar la soberanía monetaria cedida, en muchos casos, al dólar;
- restricción al crecimiento de los agregados monetarios, así como al financiamiento del banco central al gobierno;
- aumento de las tasas de interés real para proteger la nueva moneda de ataques especulativos;
- reajuste de los precios relativos a sus valores de largo plazo y congelamiento posterior tanto de los precios macroeconómicos (salarios, tasa de cambio, precio de energéticos e insumos principales), como de los precios de algunos bienes "importantes" por su inelasticidad a la baja o por su impacto en la formación de expectativas;
- eliminación de los mecanismos de indización de precios, de salarios o de instrumentos financieros, y
- establecimiento de reglas de equivalencia variable entre la antigua y la nueva unidad monetaria. Todo contrato fijado en términos nominales incorpora cierta expectativa de inflación que difiere, por definición, de la que ocurre después del congelamiento. Sin este mecanismo, sobrevendrían transferencias significativas de riqueza de deudores a acreedores.

Las experiencias aquí estudiadas adoptaron muchas o todas las medidas descritas con una oportunidad que refleja la importancia que se atribuyó a cada una de ellas en el momento del lanzamiento de los programas. Los resultados distan de ser uniformes, pero tienen características comunes, a saber:

- la tasa de inflación disminuyó drásticamente, aunque no permaneció baja más allá de algunos meses;
- la recaudación del gobierno aumentó y el déficit disminuyó aunque, en general, no lo suficiente porque, en varios casos, el gasto registró aumentos de consideración;
- las tasas reales de interés se elevaron, aumentando el peso del servicio de la deuda interna, favoreciendo el retorno de capitales, interfiriendo con la inversión productiva y obligando al sector financiero a cierto redimensionamiento;
- el mercado accionario experimentó un auge repentino, y
- en algunos casos, se concedieron aumentos salariales, en respuesta a presiones políticas. La desaparición del impuesto inflacionario —al-

<sup>3</sup> Las obras recientes sobre los orígenes institucionales del dinero y la posibilidad de que sus funciones de unidad de cuenta y medio de pago se plasmen en instrumentos diferentes, deben considerarse un desarrollo paralelo "afortunado" que clarifica la naturaleza del proceso de remonetización. Véase, por ejemplo, Cowen y Krozner (1987) y la bibliografía que allí se cita.

tamente regresivo— transfirió poder adquisitivo a los grupos de menores ingresos, ingreso que fue gastado, por lo común, en bienes cuyos precios (congelados) observaban la mayor variabilidad estacionaria y, por tanto, tenían la mayor probabilidad de *no* estar en equilibrio de largo plazo. Esto causó escasez, mercados negros y, sobre todo, ruptura del pacto solidario que forma la base misma del proceso cooperativo de resolución del dilema inflacionario.

### ¿Para qué han servido los programas heterodoxos de ajuste?

Como se aprecia, las ideas que sirvieron de base a los experimentos heterodoxos se encontraban lejos de haber madurado cuando los programas fueron puestos en práctica. *Ex post facto*, hay elementos que permiten establecer un balance preliminar de lo que fueron errores de instrumentación, errores de comprensión de los fenómenos que se enfrentaban, y problemas que todavía no parecen haber sido resueltos.

En muchos casos, se olvidó la importancia de ajustar los desequilibrios reales en las finanzas públicas. No resultaba fácil volver a imponer las restricciones presupuestales que los criticados programas tradicionales ensalzaban como soluciones a todos los males. Además, se tenía una confianza excesiva en que estos paquetes heterodoxos permitirían un ajuste con costos sociales mínimos. El aumento en la recaudación fiscal por el efecto Olivera-Tanzi (véase Olivera [1967] y Tanzi [1977]), así como los ingresos provenientes de la remonetización de la economía, tendieron a oscurecer el imperativo de limitar el déficit gubernamental a niveles financieros *en el largo plazo sin tener que recurrir al impuesto inflacionario*.

Asimismo, el aumento en las reservas de divisas (o por lo menos la ausencia de ataques especulativos en el mercado cambiario), condujo en varios casos a soslayar la importancia de mantener una tasa de cambio real apropiada y evitar el combate a la inflación mediante la sobrevaluación del tipo de cambio.

Por otra parte, el análisis de la inflación inercial aún estaba en embrión. Como lo señala Bacha “la raíz de los procesos inflacionarios crónicos se encuentra... en un arreglo no cooperativo de conflictos distributivos. La imagen tobinesca de un público presenciando, de pie, un juego de fútbol ilustra la naturaleza del enfoque. Si todos se sentasen al mismo tiempo, verían mejor el juego; sin embargo, nadie se anticipa a hacerlo pues no vería el partido. De ahí que, a falta de un coordinador general, todos permanezcan de pie, en la peor situación posible” (véase el artículo de Bacha en este volumen). En cambio, si se pudiera persuadir a todos los espectadores a tomar asiento, desaparecería el problema de la inercia inflacionaria.

Sin embargo, reducir el problema de la inercia inflacionaria a una falta de coordinación entre productores tiene validez solamente si se supone que cada precio se encuentra cerca de su valor de equilibrio de largo plazo y

que sólo resta por determinar los valores nominales del periodo subsiguiente, a fin de disminuir la inflación sin cambiar la estructura de precios relativos. En ese caso, la solución óptima consistiría en lograr que todos los espectadores se sentasen al mismo tiempo, es decir, que se instrumentara el congelamiento de todos los precios.

En el trabajo sobre México se argumenta que la esencia de la inercia inflacionaria reside en la dificultad de especificar trayectorias de ajuste de los precios nominales que no sólo hagan disminuir la tasa de inflación, sino que también corrijan sus valores relativos. Aquí se parte de constatar que los precios relativos rara vez están en su valor de equilibrio de largo plazo. En términos de la imagen tobinesca, la dificultad reside en que, buscando ver mejor, algunos espectadores no sólo se pusieron de pie, sino que, además, cambiaron de lugar. Hacer que "todo el mundo" permanezca sentado, es difícil cuando algunos espectadores *han* de cambiar de lugar y sólo pueden hacerlo poniéndose nuevamente de pie. No es fácil convencer a todos que quienes deambulan sólo buscan volver a su lugar sin pretender reiniciar ninguna pugna distributiva, sobre todo si el número de estos últimos es alto, o si también son numerosos los descontentos con el lugar donde han quedado ubicados.

Por otra parte, no es claro cómo y cuándo debe llevarse a cabo el descongelamiento de los precios: lo más temprano posible a fin de no generar escasez de bienes y servicios, pero también lo más tarde posible para que la ganancia anti-inflacionaria sea duradera; primero, en los mercados competitivos y menos protegidos, y después en los de carácter oligopólico. Sin embargo, seguir estas reglas favorecería la desindustrialización de los primeros (por la competencia de las importaciones, a menos de que el tipo de cambio se mantuviera en equilibrio) y la cesación del proceso de inversión en los segundos.<sup>4</sup>

Los programas de estabilización de choque parten del reconocimiento de que el fenómeno inflacionario refleja desequilibrios estructurales o distributivos que no han logrado expresarse y resolverse a través de las instituciones políticas o económicas, y han tenido que migrar a la esfera de los fenómenos monetarios en espera de solución permanente. De ese modo, se logra que los conflictos no se atiendan de inmediato, al costo de cambiar la expresión inicial, complicar e imprimir lógica propia a la inflación y a las transferencias de ingresos entre grupos sociales y sectores económicos. La inflación oculta y extiende, en el tiempo, la absorción definitiva de las pérdidas de ingreso incurridas, imponiéndolas primero a unos grupos y luego a otros, hasta completar el asentamiento final del proceso redistributivo. Por ello, observadores poco cuidadosos han afirmado que la inflación está siem-

<sup>4</sup> En Brasil se intentó fomentar el "cambio tecnológico" eximiendo de controles a los "nuevos bienes". El intento indujo la aparición de mercancías, ligeramente diferentes, cuyo precio no estaba regulado.

pre precedida por aumentos en la oferta de dinero, sin cuestionar las razones por las cuales esta última habría de fluctuar en respuesta a alteraciones previas de otras variables.

Los paquetes “heterodoxos” abren un compás de espera en la carrera de los precios, los salarios, las tasas de interés y los márgenes de ganancia, características de un proceso inflacionario adelantado. En sí mismos no resuelven las fallas estructurales que están en el origen de los desequilibrios y, algunas veces, las pueden empeorar. En efecto, como en una primera etapa, los costos de la inflación disminuyen, suelen inducir la creencia, entre los agentes productivos, de que los problemas ya están resueltos y de que los individuos pueden, sin mayores riesgos, reanudar los intentos anteriores de ganar posición relativa en la distribución del ingreso.

Adviértase cómo la disminución de la inflación, el aumento del salario real (cuando se da), y el repunte, tanto de la actividad económica como del empleo, suelen atizar de nueva cuenta las demandas políticas latentes del periodo anterior. Además, el retorno a la estabilidad de precios explícita la magnitud de las transferencias de ingreso efectuadas durante el periodo de acomodo inflacionario, acentuando la actividad política de defensa de los derechos económicos de los grupos perdedores.

El sistema capitalista liberal requiere del divorcio del quehacer económico y del quehacer político para que el primero resulte, supuestamente, más eficiente y el segundo más transparente. La posibilidad, histórica y conceptual, de llevar a cabo esa conciliación de lógicas no siempre facilita las transformaciones profundas que requieren las sociedades del Tercer Mundo.

La inflación se ha propagado por América Latina en la medida en que se han profundizado los desequilibrios económicos y empobrecido las estructuras políticas. Se pretende resolver semejante ruptura con programas de estabilización que requieren la configuración de nuevos consensos sociales. Sanear las finanzas públicas entraña mucho más que lograr el equilibrio contable entre ingresos y egresos: supone reconstituir acuerdos que vuelvan a dar cohesión al pacto social y una misión clara a la política económica. Un programa de congelamiento de precios apenas simula un acuerdo social al dejar en suspenso la pugna distributiva, pero no cancela el imperativo de enfrentar los desequilibrios subyacentes con, póngase por caso, la reforma agraria, la conversión industrial, el redimensionamiento del sector público, o la reinserción económica en la división internacional del trabajo. Por eso, la suerte última de los programas heterodoxos ha dependido de la bondad del marco general de política socioeconómica donde se inscriben, y de la capacidad de establecer procesos repetitivos y más permanentes de concertación en materia de política económica.

Por eso, cabe afirmar que los programas heterodoxos de estabilización han sido útiles, tanto como lo son los de corte ortodoxo. Sin duda, estos últimos buscan garantizar la estabilidad de las relaciones económicas con el exterior, donde juega un papel destacado servir regularmente la deuda

externa. Por su parte, los primeros, lejos de tener la capacidad de resolver todos los problemas económicos de una sociedad sin costo alguno, como algunos observadores lo creyeron en un comienzo, han enriquecido el instrumental de los gobiernos para retomar el control de sus economías.

Todavía no se crea la organización internacional armonizadora de las políticas económicas en la medida en que lo exigirá el avance de los nexos de interdependencia entre los sistemas productivos del sistema occidental. No hay, en consecuencia, ni arreglos ni instituciones que antepongan la viabilidad política y económica de los países latinoamericanos a las exigencias cortoplacistas del servicio de la deuda o de la apertura desordenada de los mercados domésticos. Si existiese un conjunto mínimo de garantías en beneficio de todos los miembros de una división equitativa del trabajo, se facilitaría implantar con ventaja, y donde fuera conveniente, programas heterodoxos de estabilización. En lo interno se requeriría satisfacer los requisitos técnicos ya señalados, así como el impulso de gobiernos con liderazgo que pudieran aprovechar el respiro de la atenuación de las presiones inflacionarias para sentar las bases de nuevos pactos sociales mediante los cuales se atacasen frontalmente los desequilibrios sociales y los rezagos en el proceso de modernización de los sistemas políticos.

### **Bibliografía**

- Bruno, Michael y Stanley Fischer (1985), "Expectations and the High Inflation Trap", MIT, mimeo.
- Cowen, Tyler y Randall Kroszner (1987), "The Development of the New Monetary Economics", *The Journal of Political Economics*, vol. 95, núm. 3, junio de 1987.
- Dornbusch, Rudiger y Stanley Fischer (1986), "Stopping Hyperinflations, Past and Present", *National Bureau of Economic Research*, Working Paper núm. 1810.
- Olivera, Julio (1967), "Money, Prices and Fiscal Lags: A Note on the Dynamics of Inflation", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 20.
- Tanzi, Vito (1977), "Inflation Lags in Collection and the Real Value of Tax Revenue", *IMF Staff Papers*, vol. 24.

