



**Universidad Nacional de Mar del Plata**  
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales

**TESIS DE GRADO**  
Licenciatura en Economía

**“Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia  
un diseño híbrido”**

Ianni, Juan Martin

Mar del Plata  
2019





**“Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido”**

**Autor:** Ianni, Juan Martín

**Director:** Dr. Sebastián Valdecantos

**Comité evaluador:**

Mg. Marcos Gallo

Lic. Jorge Omar Robuschi

Mar del Plata

2019



## Quiero agradecerle:

-Al Dr. Sebastián Valdecantos, puesto que, sin su idoneidad científica y su pedagógica empatía, esta tesis hubiese sido irrealizable.

-Al Dr. Fernando Graña, quien me abrió las puertas a la investigación e hizo lo imposible por apoyarme en mis proyectos profesionales.

-A la Dra. Fabiola Baltar, cuyos consejos y comentarios ciertamente perfeccionaron esta tesis, además de ayudarme a desarrollarme como investigador.

-A los y las integrantes del grupo de investigación de Análisis Industrial, cuya grata compañía y competencia técnica hicieron posible lo que de otra manera hubiese requerido un esfuerzo titánico.

-A todas y todos los argentinos que lucharon para que la Universidad pública fuese -y siga siendo- un derecho y no un privilegio, permitiéndonos (como a muchísimas otras personas) acceder a una educación de calidad, que de otra manera hubiese sido inasequible.

-A mi madre y a mi padre. Este trabajo es un micrón de lo que resultó de su interminable esfuerzo y cariño hacia mí.

-A mi compañera Agustina, fuente inagotable de dicha y amor. Con certeza puedo asegurar que, en la perversa inmensidad del espacio y la infinidad del tiempo, mi alegría es compartir un lugar y una época con ella.

“I must create a system or be enslaved by another man's”

William Blake

## Tabla de contenido

1. Introducción.....	7
2. Marco Histórico-Conceptual:.....	9
La escuela de la regulación francesa.....	9
La escuela marxista.....	10
La escuela poskeynesiana.....	11
3. El fenómeno de la financiarización:.....	14
Breve abordaje histórico del proceso de financiarización:.....	14
a. Etapa de la internacionalización financiera indirecta (1960-1979):.....	15
b. Etapa de la desregulación y la liberalización financiera (1979-1981):.....	17
c. Etapa de generalización del arbitraje y la incorporación de los “mercados emergentes” (1986-hoy):.....	20
El ascenso de los regímenes de Metas de Inflación.....	21
4. Corpus teórico acerca de las posibles causas de la inflación:.....	25
i. El enfoque ortodoxo.....	25
ii. El enfoque poskeynesiano.....	27
iii. Enfoque de la inflación importada.....	29
iv. El enfoque de la inflación cambiaria.....	30
v. El enfoque de la inflación inercial.....	31
5. Presentación de políticas alternativas para disminuir la inflación.....	34
i. Políticas para contrarrestar la inflación por exceso de demanda agregada.....	34
ii. Políticas para contrarrestar la inflación por conflicto distributivo.....	36
iii. Políticas para contrarrestar la inflación importada.....	41
iv. Políticas para contrarrestar la inflación cambiaria.....	42
v. Políticas para contrarrestar la inflación inercial.....	44
6. Determinantes de la aplicación de políticas heterodoxas.....	46
7. Revisión empírica: acerca de las causas de la inflación en América Latina.....	51
8. Metodología.....	54
9. Estudios de caso.....	58
El caso mexicano (1987-1992):.....	58
El caso israelí (1985-1989):.....	65
El caso coreano (1974-1982):.....	72

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Los casos brasileiros:.....	85
<i>Las reformas Bulhoes-Campos (1965-1970)</i> .....	85
<i>El Plan Cruzado (1986-1988)</i> .....	94
El caso chileno (1973-1984) .....	99
Los casos argentinos: .....	106
<i>El plan Krieger Vasena (1967-1969)</i> .....	106
<i>Plan Austral (1985-1989)</i> .....	112
10.    Análisis de los criterios: .....	122
<i>Inflación:</i> .....	122
<i>Balanza comercial</i> .....	122
<i>Agregado monetario (M2)</i> .....	123
<i>Déficit fiscal primario</i> .....	124
<i>Crecimiento</i> .....	124
<i>Salarios reales</i> .....	125
<i>Tipo de cambio real</i> .....	126
11.    Reflexiones relevantes:.....	127
12.    Propuestas de políticas de estabilización: los programas híbridos.....	129
<i>Etapa del Choque Heterodoxo:</i> .....	129
<i>Etapa de Flexibilización:</i> .....	132
<i>Etapa de Transición:</i> .....	136
13.    Reflexiones finales.....	137
14.    Bibliografía .....	141



Resumen

A partir de la década del 1970, el capitalismo mutó hacia un modelo de acumulación “financierizado”. Para legitimar y profundizar su configuración, el Nuevo Consenso Macroeconómico se instauró como paradigma teórico, propiciando el surgimiento y la propagación de los regímenes de Metas de Inflación, como aparato conceptual y, sobre todo, orientador de la política antiinflacionaria. Estos regímenes consideran a la inflación como una consecuencia exclusiva de excesos de demanda agregada, en contraposición con la evidencia empírica (la cual resalta la naturaleza multicausal del fenómeno inflacionario) y teórica (provista por distintas escuelas económicas). Este trabajo tiene como objetivo principal analizar cuáles fueron las políticas alternativas que se aplicaron para controlar la inflación en América Latina y los resultados obtenidos luego de su implementación en el período 1960-1990. Los resultados indican que no hay evidencia suficiente para sostener que políticas monetarias y fiscales contractivas sean condición *sine qua non* para lograr disminuir la inflación, contrariamente a lo que la mayoría de la literatura teórica sostiene. A su vez, los planes de estabilización híbridos –PEH- fueron más efectivos y eficaces en el aplacamiento del fenómeno inflacionario, lo cual provee evidencia de su mejor consistencia con las particularidades del fenómeno inflacionario para América Latina.

Palabras clave: Inflación - Política Económica - América Latina - Escuela de la regulación.

Abstract

Since 1970 capitalism has mutated toward a "financialized" model of accumulation. In order to legitimize and deepen its configuration, the New Macroeconomic Consensus was established as a theoretical paradigm, propitiating the emergence and propagation of Inflation Targeting regimes as a conceptual apparatus and anti-inflationary policy-mix. These regimes consider inflation as an exclusive consequence of an excess in aggregate demand, in opposition to empirical evidence (which highlights the multi-causal nature of inflation) and theoretical evidence (provided by different economic schools). The main objective of this paper is to analyze the alternative policies that were applied to control inflation in Latin America and the results they obtained in the 1960-1990 period. The results indicate that there is not enough evidence to sustain that contractionary monetary and fiscal policy are a *sine qua non* condition to achieve a reduction in inflation, contrary to what most of the theoretical literature holds. In turn, the hybrid stabilization plans -HSP- (which combine heterodox with orthodox policies and adds the application of decoupling policies) were more effective and efficient in appeasing the inflationary phenomenon, which provides evidence of its better consistency with the particularities of the inflationary phenomenon for Latin America.

Keywords: Inflation - Economic Policy - Latin America - Regulation Theory.

## 1. Introducción

A partir de la década del 1970, como consecuencia del agotamiento del modelo fordista de acumulación, el capitalismo mutó hacia un modelo de acumulación “financierizado” (Chesnais, 2001). Para lograr legitimar y profundizar la configuración de este último, se estableció como paradigma teórico el Nuevo Consenso Macroeconómico. Este nuevo paradigma propició el surgimiento y la propagación de los regímenes de Metas de Inflación, como aparato no sólo conceptual, sino sobre todo orientador de la política económica, para aplacar el fenómeno inflacionario (Cibils y Lo Vuolo, 2004).

El actual canon macroeconómico señala a los excesos de demanda agregada como la fuente principal de la inflación. Consecuente con este análisis, las recomendaciones de políticas para disminuir y/o desacelerar la inflación se corresponden con políticas contractivas (principalmente, aumento de la tasa de interés nominal) (Carlin y Soskice, 2014), con el costo social y económico en que estas incurren.

Sin embargo, existen escuelas de pensamiento que plantean otras causas del fenómeno inflacionario en América Latina, y que se encuentran excluidas del análisis ortodoxo. Asimismo, diversos estudios econométricos muestran que el fenómeno inflacionario, al menos en América Latina, es multicausal (Trajtenberg, Valdecantos y Vega, 2015). De esta manera, bajo la hipótesis de que los regímenes de Metas de Inflación no logran abordar la totalidad de las causas determinantes del fenómeno inflacionario, se justifica la elaboración de políticas estabilizadoras alternativas.

Así, el objetivo de este trabajo es analizar cuáles fueron las políticas alternativas que se aplicaron para controlar la inflación en América Latina y los resultados obtenidos luego de su implementación en el período 1960-1990. Para concretarlo, este trabajo se propone, en primer lugar, identificar los criterios macroeconómicos que permiten caracterizar los programas alternativos de estabilización, aplicados en distintas experiencias de países con episodios inflacionarios. En segundo lugar, describir estos casos de acuerdo a los criterios establecidos. En tercer lugar, comparar las distintas experiencias, a fin de evaluar su efectividad para controlar la inflación y su eficiencia. Un último objetivo específico será el

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

de proponer políticas de estabilización alternativas y consistentes con las particularidades del fenómeno inflacionario para América Latina.

La relevancia de este estudio reside en la actual implementación de los regímenes de Metas de Inflación en una importante cantidad de países latinoamericanos (Cibils y Lo Vuolo, 2004). No obstante, ante la evidencia hallada por Trajtenberg *et al* (2015) y Vogel (1974) –entre otros- acerca de cómo estos regímenes no resultan adecuados para contrarrestar las presiones inflacionarias en los países de la región, será menester analizar propuestas alternativas (tanto teóricas como en materia de política económica), dado que estas pueden ser beneficiosas para el desempeño económico de las economías latinoamericanas en su conjunto.

Para lograr cumplir los objetivos propuestos, en primer lugar, se realiza una exhaustiva revisión de la literatura acerca del fenómeno de la financiarización, exponiendo tanto su génesis, desarrollo y relación con los regímenes de Metas de Inflación. En segundo lugar, se desarrolla el marco teórico, el cual comprenderá el corpus teórico (compuesto por distintas teorías) que explique cada una de sus causas de la inflación en América Latina de manera consistente, respaldada con resultados de trabajos econométricos. En tercer lugar, se presentarán las distintas experiencias de políticas de estabilización alternativas. En cuarto lugar, se compararán estas experiencias seleccionadas, para luego, a través de la extracción de las conclusiones más relevantes, proponer un *policy-mix* estabilizador lo más consistente con la particularidad del fenómeno inflacionario en América Latina. Por último, se detallarán las reflexiones finales.

## 2. Marco Histórico-Conceptual:

### *La escuela de la regulación francesa*

Debido al abordaje histórico-institucional que tiene este trabajo, se seleccionó el enfoque de la escuela de la regulación para analizar el advenimiento del sistema de Metas de Inflación. Así, es importante definir los lineamientos principales de esta escuela, para luego poder avanzar hacia una conceptualización del fenómeno de financiarización.

La escuela de la regulación, de origen francés, pretende analizar cómo las transformaciones en las relaciones sociales producen nuevas formas económicas (y no económicas), las cuales se organizan en estructuras que reproducen el modo de producción –o “la estructura dominante”-. Esta estructura dominante podría ser definida como un conjunto de regularidades que permiten la acumulación del capital, resolviendo o posponiendo las contradicciones intrínsecas del sistema (Boyer y Saillard, 2005).

En otras palabras, esta teoría entiende que todo patrón de acumulación necesita un modo de regulación. Este último consistiría en un conjunto de instituciones<sup>1</sup> y políticas, las cuales posibilitarían la reproducción social y económica (Bonizzi, 2013).

Partiendo de la premisa de la existencia de conflictos entre clases a medida que se profundiza un modo de producción, este enfoque describe a las instituciones como aquellos dispositivos que regulan (o estabilizan) dichos conflictos entre agentes de la sociedad. Al ser estos conflictos inherentes al sistema capitalista, las instituciones aparecerán, desaparecerán y se relacionarán de manera no aleatoria, estructurando así una determinada configuración institucional (Boyer y Saillard, 2005).

Se analizan cinco tipos de conflictos clave entre agentes: el “nexo salario-trabajo”, las “formas de competencia”, el “fisco-presupuestario”, el “régimen de inserción internacional” y el “monetario” o “de valorización de la riqueza”. El primer conflicto se

---

<sup>1</sup> Se utilizará siempre la concepción de institución correspondiente al enfoque regulacionista, el cual las define como dispositivos que regulan (estabilizan) conflictos entre agentes de la sociedad. Al ser estos conflictos inherentes al sistema capitalista, las instituciones aparecerán, desaparecerán y se relacionarán de manera no aleatoria, estructurando así una determinada configuración institucional (Boyer, 2002).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

refiere a la disputa por el excedente económico entre el trabajador y el capitalista; el segundo a la competencia entre sectores de la economía por ser los líderes en el proceso de acumulación de capital. El tercer conflicto hace referencia a la disposición del Estado por recaudar o gastar en distintos contextos socio-económicos, mientras que el cuarto hace referencia a la manera en que este posiciona a su economía con respecto a la división internacional del trabajo (apertura de fronteras, movilidad de capitales, etc). Finalmente, el último conflicto señalado se refiere al modo imperante de acumulación y valorización de la riqueza (Boyer y Saillard, 2005).

Cualquiera de estos conflictos está presente en los distintos regímenes de acumulación que configuraron las sociedades modernas. Son las instituciones las encargadas de resolverlos o posponerlos, para así asegurar el sostenimiento un determinado régimen de acumulación. De lo contrario, advendrá la crisis, implicando un cambio en el régimen de acumulación, lo que significa el derrumbe de las instituciones existentes, junto con su configuración institucional (Boyer y Saillard, 2005).

Así, la escuela regulacionista presenta su teoría como una no sólo más comprensiva de los límites de la racionalidad humana, sino también que incluye la relación entre los fenómenos económicos y la naturaleza de las diferentes relaciones sociales, la cual se gesta a partir de las transformaciones estructurales que han influido permanentemente en los períodos de expansión y crisis del capitalismo. A diferencia del enfoque neoclásico, esta teoría propone un individualismo holístico, considerando a los actores e instituciones colectivas como preexistentes y formados por un pasado histórico. De este modo, es capaz de analizar las interacciones entre individuos, los cuales están siempre influenciados (“socializados”) por una red compleja de normas, costumbres, reglas, creencias y pertenencia a muchos grupos diferentes (Boyer y Saillard, 2005).

*La escuela marxista*

Entendiendo que la escuela de la regulación francesa utiliza, en gran medida, herramental analítico del marxismo (Boyer y Saillard, 2005), parece importante presentar la forma en que esta última ha abordado el fenómeno de la financiarización. Pese a que

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

este término es relativamente nuevo (y se limita enteramente a la heterodoxia), el mismo goza de una importante cantidad de definiciones (Fine, 2013). A pesar de que no haya una definición acordada, para el enfoque marxista utilizaremos la definición que sostiene que “la financiarización es la derivación del uso del dinero como crédito distinto del uso del dinero como capital” (Fine, 2013, p. 49)

Entonces, al estudiar el capitalismo desde una perspectiva marxista, se pone el acento en su cualidad de estructura organizada en torno a la acumulación de capital a través de la producción, circulación y distribución del valor, las cuales representan una totalidad de relaciones, procesos, estructuras, dinámicas económicas, junto con sus agentes correspondientes (Fine, 2013). Esta puede ser una diferencia crucial, en principio, con la escuela poskeynesiana, la cual se enfoca en uno o más aspectos de la economía y en cómo interactúan con lo que se considera financiarización (Stockhammer, 2004).

A su vez, comparada con la escuela de la regulación, el abordaje marxista pone más atención en los conflictos entre clases. Esta última va más allá de las instituciones y las políticas, intentando descubrir dimensiones “políticas estructurales subyacentes”, lo cual anula la posibilidad de concebir a una clase rentista. Así, el cambio en las relaciones de poder entre clases (del cambio de poder del trabajo al capital, por un lado, y del capital real al *interest-bearing capital*, por el otro) es diferente de argumentar que la financiarización simplemente marca el retorno del rentista, como sostiene la escuela poskeynesiana (Marois, 2011).

*La escuela poskeynesiana*

Por último, al intentar avanzar hacia una propuesta superadora en materia de política económica, presentar el marco poskeynesiano es útil para abordar algunos esquemas de políticas alternativas al de Metas de Inflación. Para la escuela poskeynesiana, el término de financiarización, por ser reciente, está mal definido; sólo logra resumir una amplia gama de fenómenos, tales como la globalización de los mercados financieros, la revolución del valor para los accionistas y el aumento de los ingresos provenientes de la inversión financiera (Stockhammer, 2004).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Esta escuela hace especial énfasis en el aumento de las ganancias e ingresos financieros como una de las facetas claves de la financiarización. Siguiendo esta línea argumental, Demir (2007) señala la importancia que tiene, para el poskeynesianismo, el aumento del capitalismo rentista, principalmente a través de la financiarización de los ingresos de las empresas y sus consecuencias negativas para la inversión y el crecimiento productivo. Esta sería una diferencia central con respecto al enfoque regulacionista y el marxista.

De esta manera, esta escuela pone el acento en la diferencia entre el capitalismo de la época de la posguerra, el cual se caracterizó por una gestión relativamente autónoma y con una cierta preferencia por el crecimiento (en oposición a las ganancias), y el "capitalismo gerencial" actual. A través de la revolución de los accionistas, hubo un incremento, a nivel firma, de la preferencia por las ganancias en lugar del crecimiento. Esto conllevó a que, ante un eventual *trade-off* intra-firma entre crecimiento y beneficio, se optará por el segundo, lo cual conducirá a una menor inversión a nivel de la empresa y, en el largo plazo, a nivel agregado (Stockhammer, 2004).

Siguiendo este razonamiento, podemos entender cómo el núcleo de esta teoría es la separación entre propiedad y control, dado que los gerentes tienen objetivos distintos a los de los propietarios ausentes. Si bien los últimos están más interesados en los dividendos y los precios de las acciones, los primeros aspiran al poder y al prestigio (que se podrían expresar en una gran cuota de mercado y crecimiento rápido, oficinas lujosas y muchos subordinados). Debido a varias leyes y una asimetría en la información sobre qué está sucediendo exactamente en la empresa y cómo ejecutarla, la gerencia acaba por dominar por sobre los propietarios (Stockhammer, 2004).

Debido a esta asimetría de poder, la gerencia priorizará los proyectos que potencien los beneficios. De esta manera, invertirán en proyectos de corto plazo, lo cual dañará las perspectivas de crecimiento a largo plazo, tanto de la firma como de la economía en términos agregados. Esto se condice con el hecho de que aquellos sistemas financieros,



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

basados en bancos, poseen mayores índices de crecimiento que aquellos basados en el mercado (Stockhammer, 2004).

### 3. El fenómeno de la financiarización:

Bajo el marco teórico esbozado preliminarmente, con el cual realizaremos nuestro análisis en torno al proceso de gestación del sistema de Metas de Inflación, podemos sostener que la financiarización tiene un aspecto tanto general como particular. El primero se relaciona con la consideración del uso alternativo del capital (proveniente de la escuela marxista), con el crecimiento de la importancia relativa de las ganancias financieras en el contexto productivo (proveniente de la escuela poskeynesiana) y con su carácter de estructura determinante de otras estructuras (escuela regulacionistas). A su vez, el aspecto particular está relacionado al hecho de que cada país o estructura económica responde de manera particular ante la manifestación de la financiarización (proveniente de la escuela regulacionista). Habiendo explicado este fenómeno de manera holística, entre las distintas concepciones de las distintas escuelas económicas que trabajaremos aquí, se allana el camino hacia un abordaje histórico del proceso de gestación de la financiarización.

#### *Breve abordaje histórico del proceso de financiarización:*

Desde la construcción del aparato teórico marxista, parece haberse naturalizado el análisis secuencial de los procesos económicos. El ejemplo arquetípico de este tipo de abordaje metodológico es el estudio de la gestación del sistema capitalista en Europa, a través del estudio de sus previos modos de producción (Marx, 1973:1939).

Tomando prestado este herramental metodológico, junto con el de la regulación, en esta sección se estudiará la formación del fenómeno de financiarización históricamente. Sin embargo, dado que este no es el objetivo principal de este trabajo, su exposición será lo suficientemente clara como para poder conectarla con la generación de régimen de Metas de Inflación.

Este trabajo tendrá como guía principal la división tripartita que realiza Chesnais (2001) en torno al proceso de desarrollo del fenómeno de “financiarización. Así, se estructuran las siguientes etapas: *a)* Etapa de la internalización financiera indirecta, *b)* Etapa de la desregulación y la liberalización financiera y *c)* Etapa de generalización del arbitraje e inclusión de mercados emergentes.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido***a. Etapa de la internacionalización financiera indirecta (1960-1979):*

Alrededor de 1960 se observaba la coexistencia de sistemas monetarios y financieros caracterizados por el sistema de finanzas administradas, junto con una internacionalización financiera limitada. Estos estaban sustentados por el sistema de eurodólares, el cual proveía una reserva de liquidez suplementaria, para así asegurar la estabilidad del modelo de tipos de cambio fijos. Para ese entonces, los bancos eran las instituciones financieras dominantes, tanto en plano nacional como internacional (Chesnais, 2001).

En esta etapa aún gozaba de cierta vitalidad el régimen de acumulación fordista, logrando, a través de sus instituciones, resolver o posponer los cinco conflictos claves definidos previamente en nuestro marco teórico. El conflicto “nexo salario-trabajo” fue central en este régimen, dado que traccionaba el proceso de acumulación de capital a través de un acuerdo orgánico entre capitalistas y trabajadores, que apodaremos “*fifty-fifty*”<sup>2</sup> (Chesnais, 2001; Boyer y Saillard, 2005).

Esta institución condicionó la resolución de todos los demás conflictos clave. De esta manera, las “formas de competencia” se resolvían priorizando a los sectores con mejor productividad, mientras que el conflicto “fisco-presupuestario” se resolvió apoyando, mediante políticas económicas, al sector industrial y científico, en forma de gasto público (Chesnais, 2001).

En cambio, el conflicto relacionado al “régimen de inserción internacional” y el “monetario” (o “de valorización de la riqueza”) fueron pospuestos. Mientras que la valorización de la riqueza estuvo más relacionada a los procesos productivos que a los financieros (debido a una persistente tasa de interés real negativa), el proteccionismo fue necesario para sostener el frente del conflicto “nexo salario-trabajo”, por lo que ambos aspectos operaron como variables de ajuste del régimen (Chesnais, 2001).

---

<sup>2</sup>Con *fifty-fifty* nos referimos a la institución que posibilitaba que los asalariados se repartieran, equitativamente, los aumentos de la productividad con los capitalistas de forma explícita, posibilitando aumentos de salarios reales.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Un proceso paralelo a destacar, dada su relevancia en el debilitamiento del régimen de acumulación fordista, es el cambio en sistema de tipos de cambio. Sobre el final de este período (precisamente en 1971), con el estallido de las crisis cambiarias (primero contra la libra esterlina, luego contra el dólar estadounidense), teniendo como causa adicional el persistente déficit estadounidense, tanto presupuestario como comercial, fue inevitable acabar con el sistema de tipos de cambios fijos. Esta fue una de causas principales para el retorno del sistema financiero a su naturaleza más especulativa (Boyer y Saillard, 2005; Eatwell y Taylor, 2000).

La manifestación institucional de la imposibilidad de sostener un tipo de cambio fijo fue el abandono del sistema “Bretton Woods”, el cual puso fin a la unión entre el dólar y el oro, posibilitando tipos de cambio flexibles (Boyer y Saillard, 2005). Esta resolución monetaria y financiera internacional fue el inicio de una inestabilidad monetaria crónica, que transformó al mercado de cambios en el primero que entró en la mundialización financiera<sup>3</sup> contemporánea, en donde una parte particularmente elevada de los activos financieros buscaba valorizarse reservando un grado máximo de liquidez (Chesnais, 2001). Es esta “mundialización financiera” la que se consolidará en la siguiente etapa de nuestro análisis.

Junto con las sucesivas crisis cambiarias anteriormente mencionadas, el surgimiento del fenómeno inflacionario, el shock petrolero y la caída de la tasa de ganancia fueron las causas principales del agotamiento del régimen fordista de acumulación (Boyer y Saillard, 2005). Como consecuencia, se empezó a cuestionar la configuración institucional que respaldaba al dispositivo estabilizador central del sistema: el *fifty-fifty*. La crisis de este régimen de acumulación signó el fin de lo que se conoció como “los treinta años gloriosos”, producto de la manifestación más aguda de las contradicciones internas del régimen fordista (Chesnais, 2001).

---

<sup>3</sup> Este concepto se refiere a la existencia de interconexiones muy estrechas entre los sistemas monetarios internacionales y los mercados financieros nacionales. Esta fuerte interdependencia entre ambos fue resultado de medidas de liberalización y de desregulación adoptadas, en un principio, por Estados Unidos y Reino Unido entre 1979 y 1982, para luego ser exportadas a la mayoría de los países industrializados (Chesnais, 2001).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Una disposición adicional a remarcar, en esta etapa, es el inicio del endeudamiento de los países del Tercer Mundo. Teniendo ya la reserva suplementaria de eurodólares, los “petro-dólares”, producto del aumento de las ganancias de los países productores de petróleo (luego del aumento del precio de los mismos en 1973), “inundaron” el mercado internacional. Este exceso de liquidez fue absorbido por los países subdesarrollados, dada la imposibilidad de ingresar a los sistemas financieros de países desarrollados por su aún activa regulación. Además de la escasa (sino nula) regulación de los sistemas financieros de países subdesarrollados, el relativo pequeño costo del endeudamiento (producto del excedente de liquidez internacional) fue otra causa para entender el fenómeno de masivo endeudamiento del Tercer Mundo en este período (Chesnais, 2001).

*b. Etapa de la desregulación y la liberalización financiera (1979-1981):*

Gestada en la etapa anterior, se consolidará en esta la mundialización financiera. Este concepto pretende reflejar la existencia de interconexiones muy estrechas entre los sistemas monetarios internacionales y los mercados financieros nacionales. Esta fuerte interdependencia entre ambos fue resultado de medidas de liberalización y de desregulación adoptadas, en un principio, por Estados Unidos y Reino Unido entre 1979 y 1982, para luego ser exportadas a la mayoría de los países industrializados (Chesnais, 2001).

Las medidas previamente mencionadas fueron adoptadas luego del nombramiento de Paul Volker a la cabeza de la Reserva Federal y de la llegada de Margaret Thatcher al poder, lo cual les atribuye una causalidad a estos liderazgos con respecto a las políticas económicas ejecutadas. Estas pusieron fin al control de movimientos de capitales con el extranjero (saliente y entrante); en otras palabras, ellas liberalizaron (“hacia el exterior”) los sistemas financieros nacionales. Asimismo, fueron la primera parte de un vasto movimiento de desregulación monetaria y financiera, cuya primera consecuencia fue conducir, desde comienzos de los años 1980, a una expansión muy rápida de los mercados de obligaciones interconectados internacionalmente (Chesnais, 2001).

Junto con la derogación de Bretton Woods por parte de Estados Unidos en la etapa anterior, la liberalización y desregulación generalizada en este período permitió la aparición

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

de un sistema financiero mundial. De esta manera, la liberalización externa e interna de los sistemas nacionales, anteriormente cerrados y compartimentados, permitió la aparición de un espacio financiero mundial (Chesnais, 2001).

Lejos de suprimir los sistemas financieros nacionales, este nuevo “espacio financiero mundial” los integró imperfectamente, en un conjunto en donde Chesnais (2001) destaca tres particularidades: fuerte jerarquización (dominancia del sistema financiero estadounidense sobre el resto), carencia de control o supervisión mundial (por falta de instituciones internacionales de regulación financiera) y la importancia ascendente de los operadores financieros.

Debido a la “automatización relativa” de la esfera financiera con respecto a la esfera de la producción, la capacidad de intervención de las autoridades monetarias fue cada vez más estéril al intentar regular el campo de acción de los operadores financieros. Con respecto a este tipo de automatización, cabe destacar que el dinamismo de la esfera financiera de la economía tuvo un ritmo de crecimiento mayor al de la esfera productiva. Este factor, por sí mismo, fue el que más transformó, la situación económica de los últimos quince años (Chesnais, 2001).

A partir de los hechos históricos presentados, podemos retomar nuestro análisis regulacionista con respecto a la configuración del régimen de acumulación y el abordaje de este a los conflictos claves entre clases. Una vez derrumbada la institución estabilizadora central del régimen fordista (el *fifty-fifty* que resolvía el conflicto “nexo salario-trabajo”), toma su lugar, como eje del régimen, el conflicto de “valorización de la riqueza”. Este deja ahora de ser variable de ajuste, para ser el coordinador de los demás conflictos (Boyer y Saillard, 2005).

En línea con el cambio de conflicto central del modo de acumulación, es importante tener en claro que las políticas monetarias llevadas a cabo en ese período estuvieron relacionadas con la atracción de prestamistas, además de liberar las tasas de interés. Estas dos medidas, teniendo en cuenta la importancia de los dos países que las ejecutaron en ese tiempo, causaron un contexto mundial de ausencia de liquidez, lo cual imposibilitaba el

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

endeudamiento barato, pero aumentaba la carga relativa de los países altamente endeudados (Chesnais, 2001).

Esa mayor carga financiera en las economías afectadas eleva la dependencia de estos países con respecto a los prestamistas internacionales, restringiendo su independencia en materia de política monetaria. Será en esta etapa donde el fenómeno de financiarización se refuerce, gracias a la menor independencia que tendrá cada país de la banca financiera internacional, dotando a este ente un rol de una importancia supina.

Estructurado por esta resolución central, en el conflicto “fisco-presupuestario” se impuso una visión del Estado como “agente independiente”, siendo su mayor expresión el Banco Central como institución desligada de las demás instituciones. Además, se instauró la necesidad de que el Estado se comprometiera a controlar su gasto y poseer un déficit fiscal nulo. A su vez, el conflicto “formas de competencia” dejó de ser materia estatal (se desligó al Estado como agente de apoyo al sector industrial), y fue librado a la resolución anárquica del “Mercado” (Boyer y Saillard, 2005).

El conflicto de “régimen de inserción internacional” fue resuelto mediante la apertura indiscriminada de las fronteras, el movimiento de los capitales y la relocalización de la producción. Este último factor nos da la idea de cuál es la variable de ajuste en este régimen: el “nexo salario-trabajo”. Los trabajadores son disciplinados través de la posibilidad de movilizar tanto el capital como la producción internacionalmente, teniendo como resultado una baja en el salario y en el poder de negociación sindical. Trae aparejado esta característica del régimen el aumento en la desigualdad, junto con el empeoramiento en las condiciones de vida de los trabajadores (Boyer y Saillard, 2005).

Desde el abordaje institucional, en los mercados financieros serán las organizaciones financieras no bancarias las instituciones dominantes. Quedarán los bancos, anteriormente protagonistas de la esfera financiera, en un segundo plano, perdiendo (hasta el día de hoy) cada vez más terreno en la actividad financiera (Chesnais, 2001).

Así concluye la segunda etapa aquí abordada, con un proceso de financiarización ya consolidado sobre las bases de la desregulación y liberalización generalizada, junto con los

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

inicios de la autonomía de la esfera financiera con respecto a la productiva, una mayor dependencia nacional con respecto al sistema internacional de finanzas, y teniendo ahora a las organizaciones financieras no bancarias como protagonistas y directoras de la mundialización financiera. Estas características son solo manifestaciones (de distintas naturalezas) del nuevo régimen de acumulación gestado: el de financiarización (Chesnais, 2001).

*c. Etapa de generalización del arbitraje y la incorporación de los “mercados emergentes” (1986-hoy):*

Siguiendo el criterio de Chesnais (2001), podemos ubicar el inicio de esta etapa con el acontecimiento del “Big-Bang” londinense (un colectivo de medidas desreguladoras en materia financiera) en 1986, lo cual obligó a las demás plazas del mundo a acelerar su proceso de liberalización. Asimismo, a partir de 1990, comienza la incorporación de mercados emergentes al sistema financiero mundial.

El principal instrumento financiero que logró esta incorporación fue la emisión de títulos de deuda pública de los países del Tercer Mundo y de los Nuevos Países Industrializados. Con la incorporación de estos activos al mercado financiero mundial, se propagará más fácilmente el efecto contagio de caídas en los mercados financieros más importantes del mundo hacia aquellos de países subdesarrollados, consolidando las interconexiones entre los distintos sistemas financieros nacionales (Chesnais, 2001).

En esta etapa, un componente del modo de funcionamiento del sistema mundializado de finanzas directas fueron la sucesión de shocks y sobresaltos financieros. Así, en este sistema en donde los mercados son la institución principal, las burbujas financieras son un componente más de la vida económica (Chesnais, 2001).

Asimismo, es en este período en donde acontecen los sucesivos shocks financieros en el mundo, entre los cuales se ubica el crack bursátil de Wall Street en 1987 y el episodio de especulación masiva en 1992 contra varias monedas del sistema monetario europeo, la crisis mexicana en 1994 y la quiebra del banco Barings, entre otros. Todas estas crisis tendrán efectos nocivos en las economías en desarrollo, dada la interconexión entre todos



## **Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

los sistemas financieros (de países desarrollados y subdesarrollados), forjada en la etapa anterior y consolidada en esta (Chesnais, 2001).

Finalizará entonces esta etapa con la sujeción y pérdida de independencia de los países subdesarrollados con respecto a la banca financiera internacional, propagando el fenómeno de financiarización al total del sistema económico mundial.

### *El ascenso de los regímenes de Metas de Inflación*

Con la gestación del proceso de financiarización, y, en particular, la centralidad del conflicto de “valorización de la riqueza”, es posible conectar este fenómeno con la adopción y propagación de los regímenes de Metas de Inflación. Estos últimos han ganado prominencia, como estrategia monetaria, a partir de la década de 1990 (Roger, 2009).

Los regímenes de Metas de Inflación son generalmente definidos como un sistema cuyo objetivo principal de política monetaria es lograr una inflación baja y estable. Para alcanzar esta meta, estos regímenes se basan en el anuncio público de objetivos numéricos para el índice de inflación, así como de un compromiso férreo con la transparencia y la responsabilidad en el proceso de toma de decisiones (Caldentey y Vernengo, 2013).

La validez de los regímenes de Metas de Inflación descansa sobre tres proposiciones centrales. La primera de ellas expresa la necesidad de que el banco central siga una estrategia de “inclinarse en contra del viento”, lo cual metaforiza la necesidad de que la política monetaria sea contra-cíclica. En otras palabras, ante un índice de inflación mayor al fijado como objetivo por el banco central, se aboga por una política que contraiga la demanda agregada (Caldentey y Vernengo, 2013).

La segunda proposición núcleo es conocida como la “Divina Coincidencia”. Esta se refiere a que estabilizar la inflación cerca del objetivo fijado es equivalente a establecer el producto hacia su nivel de pleno empleo. Esto refuerza el lineamiento que dicta que las autoridades monetarias deben enfocarse solo en el problema inflacionario (Caldentey y Vernengo, 2013).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

La última proposición, derivada de la segunda, sostiene que la inflación objetivo es parte de un equilibrio, en una economía derivada de la regla de Taylor, la Curva de Phillips nueva-keynesiana y una función de demanda agregada estándar. De esta manera, la economía va a converger hacia el equilibrio (y con él, a la inflación objetivo) por un camino con la menor cantidad de alteraciones posibles, en comparación con la situación inicial (Caldentey y Vernengo, 2013).

No obstante, estas tres proposiciones nucleares son derivadas de un modelo de economía cerrada, el cual es poco representativo de los países que actualmente adoptan los regímenes de Metas de Inflación, dado que son economías abiertas. Podría sostenerse que este sistema teórico puede modificarse, para así incluir la dimensión de una economía abierta. Sin embargo, al realizar esta operación, las tres proposiciones centrales se vuelven inoperantes, tanto teórica como empíricamente. En consecuencia, estos regímenes empiezan a presentar dilemas entre políticas fundamentales.

Como resultado, se utiliza actualmente el modelo convencional (a saber, derivado de una economía cerrada), al cual la literatura se refiere como el Nuevo Consenso Macroeconómico. Este posee varios defectos significativos (Arestis y Sawyer, 2008).

Habiendo descrito las bases de los regímenes de Metas de Inflación, es posible establecer una relación entre: *a)* el surgimiento del monetarismo como visión paradigmática del mundo económico (desplazando al keynesianismo), *b)* la dependencia de la política económica de estas economías con respecto a los prestamistas internacionales (producto del proceso de financiarización-mundialización financiera), *c)* los fracasos de las políticas de “metas monetarias” que venían siendo aplicadas en la mayoría de los países<sup>4</sup> y *d)* el avance de la idea del manejo de la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria (Cibils y Lo Vuolo, 2004).

En el campo de las ideas, es inevitable remarcar la importancia que tuvo el surgimiento del monetarismo como visión paradigmática del mundo económico

---

<sup>4</sup> El objetivo de estas políticas era ejercer un control de la inflación mediante la fijación de metas de emisión monetaria, las cuales estaban predeterminadas de forma cuantitativa.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

(desplazando al keynesianismo). Está claro que las políticas llevadas a cabo en esta etapa estuvieron relacionadas con la ideología de austeridad (en términos de política monetaria) que pregona el monetarismo, tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido, para luego propagarse al resto del mundo (Anderson, 2003; Harvey, 2007).

Sin embargo, las políticas de “metas monetarias” (basadas principalmente en el marco teórico monetarista), como medidas antiinflacionarias, resultaron obsoletas ante la consolidación de la financiarización. Este fracaso es explicado por la imposibilidad de controlar los agregados monetarios por parte de las autoridades, debido a la existencia de interconexiones muy estrechas entre los sistemas monetarios internacionales y los mercados financieros nacionales (la “mundialización financiera”) (Chesnais, 2001). En otras palabras, debido a la alta inestabilidad que se registró en la relación entre los agregados monetarios y la inflación, los regímenes de “metas monetarias” entraron en crisis (Cibils y Lo Vuolo, 2004).

De esta manera, a pesar de que el paradigma económico seguía siendo uno de corte monetarista, su principal esquema de políticas era incapaz de controlar los brotes inflacionarios. La disconformidad con esta ortodoxia monetaria permitió el surgimiento de concebir a la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria. De esta manera, no se modificaban los objetivos de la política económica, sino que sólo se buscaron otros instrumentos. Así, se pretendía controlar desde la política monetaria el movimiento de las variables reales de la economía; en particular, la inflación (Cibils y Lo Vuolo, 2004).

Por lo tanto, la transición de una política monetaria a otra fue plenamente consistente con la visión macroeconómica ortodoxa (a saber, el Nuevo Consenso Macroeconómico). De esta manera, surge el modelo de Metas de Inflación como la herramienta conceptual que permite controlar los brotes inflacionarios en un modo de acumulación financierizado. Estos son actualmente el principal marco de referencia de la economía *mainstream* moderna (Carlin y Soskice, 2015).

No obstante, además de reemplazar al modelo de “metas monetarias” por su falta de efectividad ante episodios inflacionarios, los regímenes de Metas de Inflación tienen un

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

propósito adicional. En el marco de nuestro análisis bajo la teoría de la regulación, estos regímenes operan en el mismo sentido que la nueva configuración institucional del modo de acumulación financierizado. Dado que aseguran constantemente una tasa de interés real positiva, regulan así el nuevo conflicto central del sistema: el de la “valorización de la riqueza”, (Boyer y Saillard, 2005; Carlin y Soskice, 2015).

Sin embargo, más allá del rol de los regímenes de Metas de Inflación como estructura complementaria del modo de acumulación financierizado, su capacidad para aplacar episodios inflacionarios puede no ser idónea en ciertos contextos, como se comentó anteriormente.

De esta manera, es menester analizar si su abordaje de los episodios inflacionarios en América Latina aplaca las causas inflacionarias que se manifiestan en este continente. Para esto, en la próxima sección se abordarán, en primera instancia, los factores determinantes del fenómeno inflacionario en América Latina. Una vez realizada esta tarea, se respaldarán los hallazgos empíricos con aquellas teorías que puedan sustentarlas consistentemente.

#### 4. Corpus teórico acerca de las posibles causas de la inflación:

Proveer marcos teóricos consistentes, para cada una de las fuentes de la inflación mencionadas en la sección anterior para América Latina, responde al objetivo de entenderlas más profundamente. A su vez, a través de este accionar, se podrán evaluar, en la sección posterior, qué políticas económicas pueden ser efectivas para abordar estas causas, en su mayoría no presentes en el enfoque ortodoxo.

De esta manera, en esta sección se presentarán los distintos marcos teóricos capaces de explicar las distintas causas de la inflación. Empezando por el enfoque ortodoxo (inflación por exceso de demanda), expondremos luego el poskeynesiano (inflación por conflicto distributivo), uno referido a la variabilidad de los precios internacionales (inflación importada) y el estructuralista (inflación cambiaria).

##### *i. El enfoque ortodoxo*

Desde una perspectiva estrictamente ortodoxa, la inflación es siempre un fenómeno monetario (Friedman, 1968). Más allá de las distintas modificaciones que sufrió la versión original de este enfoque, al intentar interpretar al enfoque ortodoxo, Abeles *et al* (2011) señalan que la inflación es entendida como la consecuencia de un crecimiento excesivo de la demanda agregada nominal, en comparación con la tasa de crecimiento del producto potencial real.

Consecuentemente con este planteo, entendiendo a la inflación como un producto de un exceso de demanda agregada, y suponiendo que la oferta agregada está dada de antemano (tanto en el corto como en el largo plazo), no es extraño que los intelectuales ortodoxos tengan como preocupación principal el crecimiento “excesivo” de la demanda agregada. Para evitar esto, se sostiene que las medidas monetarias y fiscales son el único medio apropiado para controlar la inflación (Friedman, 1951). Así, la forma en que este enfoque propone reducir este crecimiento excesivo de la demanda agregada nominal es a través de la intervención gubernamental (política monetaria/fiscal contractiva). Un ejemplo de este tipo de medidas sería el aumento en la tasa de interés, el cual tiende a reducir los

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

intentos de gasto tanto en inversión como en consumo, y de ese modo eliminar la brecha inflacionaria (Friedman, 1951).

En otras palabras, este enfoque sostiene que, ante excesos de demanda agregada, el ritmo de crecimiento del producto observado será mayor a la tasa de incremento del producto potencial real. Esto provocaría, a su vez, que la tasa de desocupación observada sea menor que su tasa “natural”, generando presiones inflacionarias a través del mercado de trabajo.

Esta tasa de desocupación “natural” (tasa de desempleo no aceleradora de la inflación) es aquella que ajustaría los reclamos salariales para mantener inalterada la distribución del ingreso actual. Si la tasa de desempleo observada es menor a esta tasa “natural” de desempleo, los trabajadores solicitarán un aumento de salarios mayor al ritmo de crecimiento de la productividad laboral, lo cual produciría tensiones en la distribución del ingreso, y, en última instancia, según el enfoque poskeynesiano, inflación. De esta manera, la evolución de la tasa de desempleo se convertía así en una dimensión fundamental para la detección y control de las presiones inflacionarias (Abeles *et al*, 2011).

Los regímenes de Metas de Inflación, actualmente difundidos y aplicados en América Latina, están basados en este cuerpo teórico. Denominado el “Nuevo Consenso Macroeconómico”, este enfoque combina los supuestos monetaristas tradicionales con un control monetario a través de la tasa de interés nominal de corto plazo. Bajo estos regímenes, el supuesto clave es que el Banco Central sigue una regla de tasa de interés real; es decir, actúa para que la tasa de interés real se comporte de cierta manera en función de variables macroeconómicas como la inflación y la producción (Romer, 2000). En otras palabras, un aumento de la tasa de interés nominal de corto plazo contribuirá a reducir el consumo y la inversión y, de esta forma, a igualar el PBI observado con el PBI potencial (y la tasa de desempleo observada con aquella no aceleradora de la inflación -NAIRU<sup>5</sup>, por sus

---

<sup>5</sup> *Non accelerating inflation rate of unemployment.*

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

siglas en inglés-), operando a favor del cumplimiento de la meta oficial de inflación (Abeles *et al*, 2011).

Invisibilizando la cuestión de la conflictividad en el proceso de distribución en el ingreso, el enfoque ortodoxo considera que las regulaciones o instituciones laborales o las regulaciones de precios dificultan el normal funcionamiento de los mercados y, en todo caso, sólo contribuyen a elevar la *NAIRU* (Howell 2005). Al carecer de sentido la intervención en el mercado de trabajo, este enfoque presume que el Estado solo es capaz de contener las presiones inflacionarias eficazmente a través de la política monetaria (Abeles *et al*, 2011).

*ii. El enfoque poskeynesiano*

Contrariamente al enfoque ortodoxo, el poskeynesiano sostiene que los precios se forman del lado de la oferta, a través del *mark-up* sobre costos. Adicionalmente, en este enfoque el empleo y el producto están ahora determinados por factores de demanda; así, el ritmo de crecimiento del producto, en el largo plazo, dependerá también del ritmo de expansión de la demanda agregada.

Consecuentemente, variaciones en la demanda agregada condicionarán el grado de utilización de los factores productivos. Sin embargo, esto no implica que se omita toda consideración de la posible influencia de la dinámica de la demanda agregada en situaciones inflacionarias (Abeles *et al*, 2011). Aun así, este enfoque gravita constantemente alrededor de la evolución de los costos empresariales como generador de inflación, haciendo especial hincapié en su impacto sobre la puja de ingresos.

Esta puja se dará entonces en el contexto de la consideración de que los precios dependen directamente del *mark-up* aplicado y del nivel de los salarios, con una productividad laboral dada. En este contexto, el término *mark-up* tiene un significado económico preciso, en donde las formas del mercado (principalmente oligopolio y competencia imperfecta) permiten ejercer un poder de mercado considerable, aunque con ciertos límites (Weintraub, 1959). Este poder es usado para elevar el *mark-up*, el cual es

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

considerado en este trabajo como el cociente entre el precio de un bien y el costo directo por unidad; en otras palabras, para elevar la tasa de beneficio.

Siendo la tasa de interés real el costo de oportunidad de un inversor cualquiera en la economía, la tasa de beneficio debe ser mayor que la tasa de interés, la cual compensa 'el riesgo y las dificultades' asociadas con la inversión productiva (Stirati, 2007). A su vez, la "estructura de mercado" (por ejemplo, la existencia de diferenciación de producto o barreras a la entrada) puede permitir a las firmas ganar una recompensa adicional, es decir, por encima de la tasa de beneficio promedio. En otras palabras, las firmas podrían cobrar un *mark-up* que comprenda un retorno adicional al capital.

Con respecto al nivel de los salarios, está claro que están relacionados inversamente con el nivel de la tasa de beneficio. Esta relación es la causante de la incompatibilidad entre las pretensiones de ambos agentes. De esta manera, se deduce que un continuo aumento en el nivel de salarios, a una tasa determinada, genera una caída en la tasa de beneficio. Al ser la inflación el mecanismo para solventar el conflicto entre ambas clases, esta se manifiesta, aunque a una tasa anual más pequeña que el incremento en el nivel de salarios (Stirati, 2007).

El conflicto distributivo se desarrollará a través del intento de cada clase social por mejorar su participación real en el reparto del ingreso. Así, la inflación constituye el mecanismo a través del cual "los actores sociales procuran reconciliar pretensiones reales y nominales inconsistentes entre sí; es decir, los fenómenos de aumentos de precios generalizados constituyen la manifestación visible de una puja distributiva irresuelta y no necesariamente un problema de exceso de demanda" (Abeles *et al*, 2011: 26).

Es posible situar el génesis de este determinante inflacionario en la desregulación del conflicto "nexo-salario", el cual estaba contenido por la institución apodada como *fifty-fifty*. Este mantenía el acuerdo orgánico entre capitalistas y trabajadores. A partir de la década de 1970, con el agotamiento del régimen fordista de acumulación, la configuración institucional de este se desmoronó, y, con ella, el *fifty-fifty* (Chesnais, 2001).



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

En conclusión, la inflación dependerá de las aspiraciones de los sindicatos y los empresarios con respecto a su participación en el ingreso, así como de su poder de negociación para llevar a cabo dichas ambiciones. Así, la inflación es un fenómeno colectivo en que se determinan salarios y márgenes sobre costos, en un proceso que jamás encuentra su equilibrio. En este sentido, los precios se elevarán más rápidamente cuanto más intensa sea la pugna, es decir, si los grupos tratan simultáneamente de obtener grandes mejoras en sus ingresos reales (Heymann, 1986). De esta manera, la conflictividad de clase con respecto a la distribución del ingreso se erige como factor determinante de la inflación, conjuntamente con el nivel de actividad económica.

*iii. Enfoque de la inflación importada*

Cuando el análisis se centra en economías en desarrollo con una industrialización no madura, cuyo ritmo de crecimiento depende altamente de insumos importados (como es el caso de las economías latinoamericanas), puede que una nueva causa del fenómeno inflacionario aflore. Conjuntamente con las fuentes de inflación internas (ya sea exceso de demanda o conflictividad distributiva), teniendo en cuenta que este tipo de economías han tendido en las últimas décadas a aumentar sus coeficientes de exportación e importación (Abeles *et al*, 2011), aumentos en los precios internacionales de bienes comercializados o consumidos por estas economías pueden generar lo que llamamos “inflación importada”.

Así, se plantea la necesidad de estudiar en profundidad qué mecanismos de transmisión pueden relacionar las variaciones de los precios internacionales con la inflación de un determinado país, dado que este nuevo canal de transmisión puede ser responsable de una nueva dinámica de conflictividad distributiva. Al incluir esta posibilidad al análisis, es posible entender que, aunque haya una evolución orgánica y consistente entre precios y salarios, la variación exógena de los precios de este tipo de bienes provoque el aumento de los precios domésticos, desatando una nueva puja de ingresos (conocidos como efectos de “segunda vuelta”) (Abeles *et al*, 2011).

Por ejemplo, ante un aumento exógeno de los precios internacionales, tanto los trabajadores como los empresarios pretenderán que ese incremento de costos no sus

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

retribuciones reales. Mediante sus respectivos mecanismos de ajuste (negociaciones salariales, traslado de los aumentos de costos a precios, por ejemplo) ambos agentes contribuirán a la aceleración de la inflación, dada la inconsistencia entre sus objetivos.

*iv. El enfoque de la inflación cambiaria*

Al igual que el enfoque de la “inflación importada”, este enfoque también se centra en problemáticas de economías en desarrollo. Una característica central de las economías agrarias en proceso de industrialización es su “estructura productiva desequilibrada” (Diamand, 1972).

A partir de la profundización del modelo de sustitución de importaciones, el ritmo de crecimiento del sector industrial consumidor de divisas (que no contribuye a producirlas) es mayor que el ritmo de crecimiento del sector agropecuario, encargado de la provisión de estas divisas. Esta divergencia es la principal causante de las crisis de balanza de pagos en este tipo de economías.

Para solventar la restricción externa, los gobiernos se ven obligados a devaluar su moneda, de manera que el déficit externo se solucione. Producto de esta devaluación se incrementa la presión al alza (“inflación cambiaria”) de los precios locales (Diamand, 1972).

A su vez, ante estrangulamientos externos (“cuellos de botella” productivos), los precios de los insumos importados escasos aumentan significativamente. Este aumento se traslada a los precios de los bienes industriales, para finalmente inducir a los sindicatos a demandar aumentos salariales. De esta manera, producto de los desequilibrios estructurales de los sectores industriales latinoamericanos, el crecimiento económico reaviva inevitablemente la conflictividad distributiva.

En conclusión, además de excesos de demanda y conflictividad distributiva, los países latinoamericanos tienen dos factores adicionales para explicar el fenómeno inflacionario: aquellos exógenos (aumento de los precios internacionales) o endógenos (desequilibrios productivos estructurales). En la sección siguiente se presentarán las

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

políticas que pueden abordar estas causas (junto con su justificación teórica) efectivamente.

v. *El enfoque de la inflación inercial*

Ante una inflación alta y crónica, y en ausencia de shocks de oferta o de demanda, es posible que la tasa de inflación se reproduzca año a año, debido a los distintos agentes económicos están en condiciones de ajustar sus precios en proporción a la inflación del período anterior (Schultz, 1988). A esta evolución es a lo que se refiere el concepto de inercia inflacionaria, en donde la inflación persiste por encima del nivel que podría ser explicado por desequilibrios en los *fundamentals* (Kiguel y Liviatán, 1989). Para que esto suceda, la pretensión de los agentes económicos, al intentar convalidar sus pretensiones distributivas (mutuamente incompatibles), debe estar respaldada por una situación de poder que les permita hacer efectivos sus reclamos, junto con la convalidación monetaria de estas pretensiones (aumento de la oferta monetaria).

La contraparte sociopolítica de ese tipo de inflación alta y crónica sería una situación de "empate social", en donde la distribución funcional de la renta permanecería constante. En términos económicos, se correspondería con un "equilibrio inflacionario" (Schultz, 1988).

La clave analítica para entender este tipo de inflación no se encuentra en fenómenos de impacto inflacionario (de shocks de oferta o de demanda), sino que radica en los mecanismos de propagación de la inflación, que reflejan el hecho de que los diversos agentes económicos han logrado imponer contratos y reglas de ajuste de los precios (Schultz, 1988). Estos contratos o "reglas" de ajuste son lo que en la bibliografía se conoce como "indización" o "indexación". A través de este fenómeno se explicaría la persistencia de ciertos episodios inflacionarios.

En otras palabras, la inercia inflacionaria estaría sustentada en "rigideces inflacionarias". Estas se dividen en dos tipos: un primer tipo que llamaremos "rigideces institucionales", y un segundo tipo que denominaremos "rigideces de expectativas". Mientras que la causa del primer tipo es una economía indizada "hacia atrás" -*backward*

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

*indexed economy*- (producto de los contratos indizados o “escalonados”), el segundo tipo es la consecuencia de la falta de credibilidad con respecto a la capacidad del gobierno de bajar la inflación en el largo plazo (Kiguel y Liviatán, 1991).

Existe una relación entre estas y otros tipos de explicaciones al fenómeno inflacionario. Se sostiene que los problemas de credibilidad, que provocan las “rigideces de expectativas”, pueden emerger de la percepción de que el gobierno no ajustará el balance fiscal lo suficiente como para sustentar una inflación baja (Kiguel y Liviatán, 1991). Aquí se explicita la importancia de comunicar la intención de ejecutar un plan anti-inflacionario con una parte ortodoxa, es decir, el gobierno se compromete a ejecutar políticas que reduzcan el componente inflacionario producto de tensiones en el plano fiscal y/o monetario.

Asimismo, el problema de la credibilidad puede surgir debido a la sospecha de que el gobierno se desviará de sus metas nominales anunciadas (por ejemplo, el tipo de cambio o la *monetary rule*), ante aumentos de salarios y precios que excedan las metas previamente fijadas (Kiguel y Liviatán, 1991). Esto demuestra una clara conexión con las políticas de ingreso. Aunque el gobierno se comprometa a disminuir el déficit fiscal, deberá incorporar a su set de políticas un acuerdo acerca de la evolución futura de precios y salarios, alineándose, autónomamente o a través de la guía del Estado, las pretensiones distributivas de los trabajadores y empresarios.

A su vez, las rigideces de expectativas pueden ser explicadas también por falta de coordinación entre fijadores de precios (Dornbusch y Simonsen, 1987). Es posible que una empresa estuviera dispuesta a bajar sus incrementos en el precio solo si el resto así lo hace; ante la falta de coordinación, se hace imposible la transición de un “equilibrio inflacionario” mayor a uno menor. Una vez más, las políticas de ingreso, con el Estado como coordinador principal de su ejecución, pueden resolver esta rigidez, a través de acuerdos generales de precios.

Es importante aclarar que son estas rigideces las que impiden que un programa puramente ortodoxo funcione. Ante una inflación alta y crónica, se podría optar por una política puramente ortodoxa, la cual combinaría la aplicación de política monetaria y fiscal

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

contractiva. Sin embargo, dado el componente inercial, este tipo de políticas podría llevar demasiado tiempo en bajar la inflación junto con un alto costo económico-social-político: redistribución regresiva de ingresos, caída del empleo, caída del producto, entre otras (Schultz, 1988; Kiguel y Liviatán, 1991).

## 5. Presentación de políticas alternativas para disminuir la inflación

Habiendo expuesto los factores que, según la evidencia empírica y sus correspondientes enfoques económicos, mejor explican el fenómeno inflacionario, podemos avanzar hacia la presentación de las políticas para evitar o disminuir el incremento generalizado y sostenido de los precios. Es menester entender que, dependiendo de la fuente de inflación detectada, ciertos tipos de políticas pueden proveer resultados con igual/mayor eficacia y eficiencia, en términos de consecuencias sociales y económicas negativas, que otras.

Para lograr una exposición ordenada, esta sección se subdivide de acuerdo al “tipo” de inflación que estemos abordando (por excesos de demanda agregada, cambiaria, importada, etc.). Cada subsección poseerá una presentación (no exhaustiva) de aquellas políticas que se cree que pueden atacar al factor causante de la dinámica inflacionaria analizado.

### *i. Políticas para contrarrestar la inflación por exceso de demanda agregada*

Como se comentó en la sección referida el enfoque ortodoxo, está claro que, si la inflación es un problema de exceso de demanda agregada, estas solo pueden ser resueltas mediante medidas monetarias y/o fiscales (Friedman, 1951). Los ejemplos arquetípicos de medidas en esta lógica son tanto la implementación de una política monetaria contractiva como una reducción del déficit público.

El aumento en la tasa de interés tiene un efecto antiinflacionario a través de la reducción de los intentos de gasto tanto en inversión como en consumo, lo cual provoca una disminución en la demanda agregada (Friedman, 1951). Por su parte, con respecto a la recomendación de disminuir el déficit fiscal, la misma se justifica dado que aumentos en este, siempre y cuando no sean financiados con ahorros domésticos, tienen efectos expansivos sobre la demanda agregada. Estos, suponiendo pleno empleo, provocan necesariamente presiones inflacionarias (Kiguel, 1986).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

El mecanismo de propagación relaciona las recomendaciones monetarias y fiscales. Ante la necesidad de financiar el déficit fiscal en países donde los mercados de capitales no son suficientemente grandes (como sucede en varias economías de América Latina), las autoridades no pueden hacerlo a través de la venta de bonos públicos, por lo que acuden a la emisión monetaria (Kiguel, 1986).

Este incremento en la base monetaria genera un exceso de oferta de dinero, el cual presiona al alza a los precios. Si esta dinámica se sostiene en el tiempo, bajo el marco teórico ortodoxo-monetarista mencionado en la sección anterior, este proceso tendrá efectos inflacionarios (Kiguel, 1986).

Asimismo, es posible que ambos fenómenos (a saber, el déficit fiscal y la inflación) se retroalimenten. Esto se debe a que, mientras que el gasto público generalmente aumenta *pari passu* con la inflación, la recaudación impositiva puede estar rezagada (Oliveira, 1967; Tanzi, 1978). De esta manera, el valor del déficit puede aumentar debido a incrementos en la tasa de inflación, reforzando la escalada simultánea del déficit fiscal y la inflación (provocada por una necesidad de mayor emisión monetaria) (Kiguel, 1986).

Así, bajo este marco teórico, es menester reducir el déficit fiscal (y con él, la emisión monetaria para financiarlo) para aplacar el fenómeno inflacionario. Esta política puede ejecutarse no sólo a través de una reducción en el gasto público, sino a través de un aumento de los ingresos fiscales (por ejemplo, a través de incrementar la base impositiva, o indizar los impuestos a la inflación). Asimismo, un control de precios podría generar una reducción drástica y “exógena” del fenómeno inflacionario, lo cual reduciría el déficit asociado al rezago de los ingresos fiscales, lo cual movería a la economía a un equilibrio inflacionario menor (Kiguel, 1986).

De cualquier manera, está claro que un abordaje puramente monetario del fenómeno inflacionario difícilmente logre explicar su causa, especialmente debido a la

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

cantidad de problemas que esta teoría deja sin resolver<sup>6</sup>. Sin embargo, está claro que el crecimiento de la masa monetaria es un hecho típico de las inflaciones, por lo que incluir políticas relacionadas con este factor es imprescindible en cualquier plan de estabilización. Asimismo, considerando que toda inflación acompañada por aumentos en la cantidad de dinero tendrá un componente fiscal, el déficit fiscal debe ser una parte de cualquier *policy-mix* antiinflacionario (Heymann, 1986).

*ii. Políticas para contrarrestar la inflación por conflicto distributivo*

Al abordar la problemática del conflicto distributivo hacia el interior de una sociedad, entendiendo que el mismo es un factor determinante del fenómeno inflacionario en América Latina, las políticas de ingreso pueden aplacar la incidencia de este. Asimismo, pueden resultar igual de efectivas que los regímenes de Metas de Inflación, prescindiendo las primeras de las consecuencias contractivas de los segundos.

Las políticas de ingreso tienen como eje principal el establecimiento del Estado como ente arbitral entre sindicatos y empresarios<sup>7</sup> acerca de las negociaciones de salarios y precios. Su principal aporte como instrumento de política económica reside en su capacidad para disminuir (o evitar) el aumento generalizado y sostenido de los precios, a través de la contención del conflicto distributivo, sin necesidad de recurrir a las tradicionales medidas de política fiscal o monetaria contractivas que caracterizan al enfoque ortodoxo.

Abeles *et al* (2011) señalan la manifestación tripartita que surge de este tipo de intervención estatal. En un primer lugar, en el marco de las políticas de ingreso, el Estado es la estructura coordinadora (en la esfera política) y reguladora (en la esfera jurídica) del proceso de distribución del ingreso. En segundo lugar, el Estado debe configurar sus

---

<sup>6</sup> Entre ellos, la no automática relación entre dinero y demanda, los movimientos de los precios de un período a otro, la influencia de las expectativas de los agentes (Heymann, 1986), sin tomar en cuenta las explicaciones provistas en este trabajo (conflicto distributivo, inflación cambiaria e inflación importada).

<sup>7</sup> A través de la revolución de los accionistas, producto del fenómeno de la financiarización, hubo un incremento, a nivel firma, de la preferencia por las ganancias en lugar del crecimiento. Así, se podría hablar de un tercer agente actualmente, el rentista, el cual complejiza la alineación de las pretensiones salariales y de precios entre trabajadores y capitalistas (Stockhammer, 2004).



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

relaciones tanto con los sindicatos como con los empresarios. Finalmente, dependiendo del contexto institucional, el ente gubernamental deberá decidir qué tipo de política de ingreso aplicar.

Una primera versión de políticas de ingreso<sup>8</sup> está asociada a controles de precios y salarios, teniendo al Estado como estructura coercitiva capaz de sancionar a aquellos sindicatos o empresas que no respeten los acuerdos previos. Sin embargo, esta versión de políticas de ingreso cuenta con dos dificultades. Por un lado, es posible que este accionar provoque pujas intersectoriales, lo cual corroerá la legitimidad política del gobierno que lo aplique. Así, esta política tiene como condición necesaria (aunque no suficiente) la existencia de una sólida y ampliamente legitimada plataforma política que logre sostener en el tiempo el proceso de desinflación a través de esta vía.

Por otro lado, el principal problema operativo del control de precios y salarios son tanto “la carga administrativa y burocrática que supone la implementación de un sistema de control de precios, junto a los considerables requerimientos informativos que necesita el Estado no sólo para “calibrar” cuantitativamente la estructura de precios relativos y las respectivas “nominalidades” involucradas sino para garantizar su efectivo cumplimiento” (Abeles *et al*, 2011). De esta manera, tanto por la carga burocrática o los problemas intersectoriales, sólo en contextos políticos favorables es posible sostener en el tiempo esta variable de política de ingreso.

La segunda versión de políticas de ingreso presente en la bibliografía se relaciona con acuerdos voluntarios de precios-salarios. Una vez más teniendo al Estado como eje coordinador, en esta variable de políticas de ingresos se apuesta por compatibilizar los intereses del lado de los actores intervinientes (para preservar la competitividad internacional, por ejemplo) para asegurar una mayor cooperación entre las partes, garantizando el cumplimiento de las pautas gubernamentales (Abeles *et al*, 2011).

---

<sup>8</sup>Argentina, Brasil y Uruguay son ejemplos de países que apelaron a este tipo de instrumentos durante las décadas del sesenta y ochenta; (Arida y Lara Resende, 1985; Heymann, 1986; Dornbusch y Simonsen, 1987; Frenkel y Damill, 1988; Kiguel y Liviatan, 1989; y Agénor y Montiel, 2008).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Sin embargo, parece obvio que la implementación de esta variable es muy sensible a la voluntad de los agentes. Así, incentivos insuficientes para respetar los acuerdos fijados dificultan la implementación y/o el sostenimiento de este tipo de políticas de ingreso. Al igual que los controles de precios y salarios, los acuerdos voluntarios presuponen el cumplimiento de determinados requisitos que no siempre se materializan; en particular, el grado de compromiso y cooperación requerido entre los actores sociales involucrados en las negociaciones colectivas (Dunlop, 1966).

Por último, en una suerte de variable híbrida, emergen las políticas de ingreso basadas en impuestos ("*Tax-Based Income Policies*" –TIP-), combinando la voluntad de los agentes para realizar acuerdos sostenibles, con la posibilidad de que el Estado, como garantía del *enforcement* de estos acuerdos, pueda sancionar a las partes incumplidoras a través de impuestos. Estas son justificadas por Weintraub (1959) de la siguiente manera:

"Si los salarios monetarios son determinantes del nivel de precios, y si no pueden ser afectados a través de la política monetaria excepto a un costo intolerable en el desempleo y después de un retraso prolongado, tanto la economía como la política del asunto [...] nos impulsan a buscar un método consciente para asegurar una confluencia pronta y razonable de los salarios monetarios y las tendencias de productividad"<sup>9</sup>(Weintraub, 1959: 16)

En otras palabras, se intenta generar y alinear incentivos a través de una dinámica de premio-castigo impositiva, para que tanto los sindicatos como las empresas se comprometan a respetar acuerdos de naturaleza desinflacionaria. De esta manera, esta variable evita las dificultades del *enforcement* propias de los controles centralizados, así como los problemas derivados de confiar en la "buena voluntad" de los actores (Abeles *et al*, 2011).

---

<sup>9</sup> "If money wages are causal for the price level, and if they cannot be affected through monetary policy except at an intolerable cost in unemployment and after a protracted lag, both the economics and the policy of the matter [...] impel us to seek a conscious method for insuring prompt and reasonable confluence of money wages and productivity trends" (Wientraub, 1959).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Tomando en cuenta a las instituciones como dispositivos reguladores de conflictos sociales, y concibiendo a la inflación como una manifestación del conflicto social entre trabajadores y empresarios, está claro que, para elegir criteriosamente la variable de política de ingreso más efectiva, es menester estudiar las instituciones presentes en la interacción entre agentes<sup>10</sup>. Así, afloran dos dimensiones o relaciones fundamentales que los autores consideran fundamentales: la relación Estado-mercado y la relación capital-trabajo (Abeles *et al*, 2011).

Cuando decimos la relación Estado-mercado, nos referimos particularmente al grado de regulación presente en el mercado de trabajo, ejercido por las distintas instituciones estructuradas en este mercado en particular. Este factor es clave para analizar la viabilidad y efectividad de la aplicación de políticas de ingreso. Por su parte, la relación capital-trabajo intenta reflejar el nivel de coordinación existente entre sindicatos y empresas, también manifestado en instituciones (entendidas como dispositivos reguladores de conflictos entre agentes). Existiendo una relación directa entre el grado de coordinación y la aplicación de las políticas de ingreso, “cuando dicha coordinación es baja –sea por la preeminencia de una elevada conflictividad social o por la inexistencia de instituciones suficientemente representativas– resulta más difícil instrumentar políticas de ingreso con cierto grado éxito, sobre todo las pautas voluntarias de precios y salarios” (Abeles *et al*, 2011).

Cabe hacer mención aquí al poder de negociación, al que Stirati (2007) hace referencia como el factor primordial en la determinación de la tasa de salario real. El mismo actúa a través de mecanismos institucionales (en relación con las dos dimensiones comentadas anteriormente) y económicos. Dentro del segundo tipo de mecanismos, el desempleo tendrá una importancia supina en la determinación del poder de negociación (y,

---

<sup>10</sup>Estos conflictos están presentes en los distintos regímenes de acumulación que configuraron las sociedades modernas. Son las instituciones las encargadas de resolverlos o posponerlos, para así asegurar el sostenimiento un determinado régimen de acumulación. De lo contrario, advendrá la crisis, implicando un cambio en el régimen de acumulación, lo que significa el derrumbe de las instituciones existentes, junto con su configuración institucional.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

por ende, en la determinación del salario real), manifestándose tanto directa como indirectamente.

En su versión directa, el desempleo actúa sobre la posición negociadora de los trabajadores a través de una mayor oferta de trabajadores, causando una disminución en la misma y, consecuentemente, un salario real menor. Asimismo, indirectamente, un desempleo sostenido en el tiempo puede ocasionar un debilitamiento del entramado institucional (disminuyendo, por ejemplo, el grado de afiliación de los trabajadores). En otras palabras, la fortaleza de los sindicatos depende, en gran medida, de la tasa de desempleo imperante y de su duración. Esto le da un carácter más complejo a la relación entre desempleo y salario real, la cual puede tomar la forma de una relación circular auto-reforzada: ante un menor desempleo, no sólo los trabajadores podrán negociar un mejor salario, sino que las instituciones que regulen los conflictos distributivos entre ellos y otros agentes se verán reforzadas, posibilitando un mayor cumplimiento de sus pretensiones salariales (Stirati, 2007).

A su vez, determinantes por fuera de estas dimensiones pueden ser también relevantes a la hora de estudiar la factibilidad de las políticas de ingreso. Uno de ellos es la tenacidad de los salarios a la baja más allá de su nivel mínimo (*wage stickiness*), el cual se corresponde con el mínimo necesario para que los trabajadores tomen parte de la vida social (Stirati, 2007). Este determinante puede ser un obstáculo a la hora de intentar desactivar la dinámica inflacionaria mediante negociaciones salariales que impliquen efectos negativos en el poder adquisitivo de los trabajadores.

Asimismo, la productividad juega un rol central en el esquema de políticas de ingreso. Incrementos en la productividad pueden ser una condición favorable para incrementos en los salarios reales, sin la necesidad de reducciones en la tasa de beneficio. Esto facilitaría la concreción de las aspiraciones monetarias de los trabajadores y de los empresarios sin manifestarse el fenómeno inflacionario (Stirati, 2007). Esto se condice con la concepción de la inflación como la consecuencia de reclamos inconsistentes sobre la distribución del ingreso.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

En conclusión, cuando analizamos qué tipo de políticas de ingreso utilizar, conjuntamente con su viabilidad, debemos poner atención en el grado de regulación presente en el mercado de trabajo, en el grado de coordinación o cooperación presente entre los agentes a la hora de negociar un nivel de salario y de precios, conjuntamente con la “*wage stickiness*”, la evolución de la productividad y el desempleo. Dependiendo de la configuración de las instituciones presentes en las dimensiones Estado-mercado y capital-trabajo, el Estado podrá regular (o solventar) el conflicto distributivo de tres maneras: imponiendo su posición (mediante controles de precios), sugiriéndola (a través de acuerdos voluntarios de precios y salarios) o induciéndola impositivamente (TIP).

*iii. Políticas para contrarrestar la inflación importada*

De acuerdo con el paradigma ortodoxo, a través de la flotación del tipo de cambio, conjuntamente con políticas monetarias contractivas (aumento de la tasa de interés real), es posible disminuir la inflación “importada”. Sin embargo, la apreciación cambiaria puede no ser suficiente para “amortiguar” el impacto inflacionario importado. Asimismo, “se reconoce que bajo determinadas circunstancias las medidas de política tradicional — típicamente el aumento de la tasa de referencia de la autoridad monetaria— tienden a ser poco efectivas, al exacerbar la tendencia subyacente a la apreciación de la moneda local (enfermedad holandesa) y/o generar dinámicas cambiarias potencialmente desestabilizadoras desde el punto de vista financiero, es decir, endeudamiento externo de corto plazo y creciente fragilidad financiera (Frenkel, 2008).

En concreto, la apreciación cambiaria y la aplicación de políticas contractivas, como instrumentos, pueden ser insuficientes (además de tener consecuencias negativas sobre la economía) para contener la inflación resultante del aumento de los precios internacionales. Es por esto se propondrán políticas que intenten aplacar los efectos de “primera vuelta”.

Como políticas alternativas, se presentan las políticas de “desacople”, las cuales buscan contener las presiones básicas de transmisión de la inflación importada a nivel macroeconómico. Para concretar este objetivo, las mismas buscan desacoplar el precio interno del internacional por la vía impositiva o por la vía regulatoria.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Entre los instrumentos que actúan por la primera vía podemos mencionar a los aranceles a la exportación, la aplicación de subsidios a la producción y la reducción de impuestos internos (al consumo específico o al valor agregado). En la segunda clasificación, es posible que los gobiernos apliquen bandas de precios, establezcan derechos o cuotas de exportación, promuevan canales públicos de comercialización y/o utilicen mecanismos de administración de precios (acuerdos de y/o controles de precios de bienes esenciales). Cabe aquí una mención especial a la gestión estatal de stocks (generalmente de productos agrícolas relevantes para el consumo interno) como instrumento clave para amortiguar los impactos inflacionarios provenientes de los mercados mundiales.

En conclusión, en contraposición con las políticas de corte ortodoxo (los regímenes de Metas de Inflación) las cuales intentan no abordar los efectos de “primera ronda” (se orientan a no intervenir directamente en los precios de los productos), se erigen las políticas heterodoxas. Estas se caracterizan por su corte más intervencionista, dado que la apreciación cambiaria apenas se manifiesta (o directamente no lo hace), y por ende se depende de una mayor intervención sobre los precios de los productos, a partir de un *mix* de instrumentos que incluyen desde regulaciones en el comercio exterior hasta mecanismos de gestión de stocks. De esta manera, estas políticas se centran más en disminuir el impulso del aumento de los precios internacionales comercializados o consumidos por una economía, para evitar tener que abordar problemas en la propagación de estas presiones al alza de los precios domésticos. En otras palabras, se propone aplacar los efectos de “primera vuelta” para evitar posibles efectos de “segunda vuelta”.

*iv. Políticas para contrarrestar la inflación cambiaria*

El ciclo de cambio real competitivo-inflación-devaluación, presente históricamente en las economías semi-industrializadas, puede ser caracterizado como un fenómeno de naturaleza circular. Al mantenerse la dinámica inflacionaria en el tiempo, es inevitable que, si las autoridades monetarias se proponen mantener un tipo de cambio real competitivo, se deba devaluar reiteradamente la moneda doméstica. A su vez, ante devaluaciones (ya

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

sean causadas por fenómenos estructurales o el atraso que le confiere una inflación sostenida), los precios domésticos son presionados a la suba.

Una posible solución, ante esta dinámica que se auto-refuerza en el tiempo, es aplacar el fenómeno inflacionario. Para esto contamos no sólo con las políticas de “desacople” (en caso de que la inflación sea “importada”), sino también con las políticas de ingreso, ambas anteriormente descritas. Estas últimas pueden ser de gran utilidad en estos contextos de estrangulamiento productivo, dado que, para sostener un equilibrio entre la evolución de los salarios y la productividad laboral, es necesario preservar el crecimiento equilibrado entre los salarios y la productividad laboral (Abeles *et al*, 2011). De esta manera, se podría evitar un impacto inflacionario de la devaluación (por aumento excesivo de los precios) conjuntamente con salvaguardar la competitividad de costos del sector industrial (que podría verse perjudicada por un aumento excesivo de los salarios).

Otra posible solución es profundizar el proceso industrializador, para ser este no solo un mero “consumidor” de divisas, sino que, a través de la exportación de sus productos (que será resultado de mejoras en su competitividad), podrá ser cada vez menos dependiente de las divisas del sector primario. Se recomienda entonces regular los precios de exportación y subsidiar las importaciones de bienes de capital e insumos intermedios, dado que son indispensables para la producción y exportación en economías semi-industrializadas y relativamente abiertas como las latinoamericanas (Abeles *et al*, 2011).

De cualquier manera, identificando una retroalimentación entre el fenómeno inflacionario y el atraso del tipo de cambio real, es menester desactivar ambas dinámicas conjuntamente. Mediante políticas de ingreso consistentes y sostenibles, aplicadas conjuntamente con políticas comerciales que logren incrementar la capacidad de los sectores industriales de generar divisas, aplicando (si corresponden) políticas de desacople, es posible sostener (o incluso disminuir) la inflación mientras se sostiene un tipo de cambio real “competitivo”.

De lo contrario, “la persistencia de [...] una tasa de inflación moderada, pone a la autoridad monetaria en la disyuntiva entre convalidar el lento pero inexorable retraso

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

cambiario, reduciendo la presión inflacionaria –pero a riesgo de socavar una de las bases del régimen macroeconómico–, o devaluar nominalmente el tipo de cambio más allá de lo aconsejable o bajo condiciones no del todo controladas en relación con su impacto en los precios internos y la distribución del ingreso, procurando sostener el tipo de cambio en un nivel competitivo, pero retroalimentando el proceso inflacionario” (Abeles *et al*, 2011). En conclusión, las devaluaciones crónicas pueden ocasionar efectos distributivos distorsivos (“de segunda vuelta”) en la economía, dando por tierra con los logros parciales que pudieran haber tenido las políticas de ingreso establecidas previamente.

v. *Políticas para contrarrestar la inflación inercial*

Entendiendo que un fenómeno inflacionario con componente inercial disminuye (o simplemente, anula) la efectividad de políticas de corte ortodoxo, además de dificultar la resolución de otro tipo de inflación, es necesario complementar a cualquier programa de estabilización con políticas para desactivar esta nata inercial. En este sentido, las políticas de ingreso no solo podrían de alinear las pretensiones distributivas de los agentes, sino que también podrían ejecutar el congelamiento<sup>11</sup> de precios básicos de la economía –tipo de cambio, salarios, etc.-<sup>12</sup>, moviendo a la economía hacia un “equilibrio inflacionario” menor.

Este congelamiento será útil para ayudar al gobierno a demostrar que la economía puede funcionar sin inflación. Como resultado de este efecto demostración, los agentes pueden llegar a aceptar que un estado de baja inflación es una posibilidad real (Blejer, 1988). De esta manera, el componente inercial del fenómeno inflacionario (a saber, las “rigideces inflacionarias”) puede ser desactivado parcial o completamente.

---

<sup>11</sup>Schultz (1988) aclara que previo al congelamiento de cualquier variable, es probable que sea necesario ajustar los precios de las variables a congelar, para evitar que estas se sobrevaluen durante el programa de estabilización, causando desequilibrios que pueden impedir el éxito del mismo.

<sup>12</sup> Se deberán congelar solo los precios que son el resultado de aplicar un *mark-up* sobre un determinado costo (precios “administrados”). Los precios que se generan mediante dinámicas de oferta y demanda no tendrían que ser modificados, precisamente porque reflejan una relación competitiva (Schultz, 1988; Sylos-Labini, 1985).



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Algunos autores recalcan la importancia de estas políticas como un “*breathing spell*”<sup>13</sup> (“hechizo para respirar”), el cual daría cierto “tiempo político” para aplicar el programa de estabilización (apoyo de la población, mejora en la credibilidad, ancla expectativas para que las políticas tributarias, crediticias y de otra índole -incluso cambios estructural-institucionales-). Así, este “hechizo” puede brindar el apoyo para que se proceda a neutralizar las otras fuentes de la inflación, así como establecer soportes estables para el crecimiento de mediano plazo (Schultz, 1988). Una vez que las dudas acerca de la seriedad del programa sean contrarrestadas, cuando los agentes confíen en el éxito del programa, y una vez que se coordinen a los agentes encargados de formar precios se coordinen, podrán ser removidos los controles/congelamientos gradualmente (Kiguel y Liviatán, 1989).

*Tabla 1: Fuentes y políticas anti-inflacionarias*

<b>Tipos de inflación</b>	<b>Políticas recomendadas</b>
Por excesos de demanda	Reducir el déficit fiscal y/o base monetaria
Por conflictividad distributiva	Políticas de ingreso
Importada	Políticas de desacople
Cambiaria	Políticas comerciales
Inercial	Controles de precios-salarios-tipo de cambio

Fuente: elaboración propia.

<sup>13</sup>Ver Dornbusch y Simonsen, 1987.

## 6. Determinantes de la aplicación de políticas heterodoxas

Concluyendo la presentación de políticas heterodoxas ante contextos inflacionarios, este trabajo se propone analizar qué factores signarán el éxito de su aplicación en América Latina. Ante un estudio de las condiciones necesarias (aunque nunca suficientes) para su aplicación, cabe la posibilidad de que la probabilidad de aplacar el fenómeno inflacionario aumente.

Como factores determinantes podemos señalar: algunas disposiciones estructurales de cada economía, la necesidad de un ente gubernamental altamente desarrollado, el contexto político-ideológico, el macroeconómico y el institucional. Estos serán no solo los principales determinantes de la viabilidad de las políticas alternativas, sino que también determinarán quiénes soportarán los costos de disminuir la inflación.

Dentro de las disposiciones estructurales determinantes, podemos mencionar, en primer lugar, el peso de los alimentos en la canasta de consumo de la población, dado que esto definirá con cuánta potencia se traslada el efecto de la variación de los precios internacionales a los precios domésticos, indicando la necesidad (o no) de recurrir a políticas de desacople.

Asimismo, debemos establecer si los países analizados tienen carácter exportador o importador de los productos básicos cuyo precio aumenta internacionalmente. Está claro que los países importadores del bien encarecido tendrán, generalmente, menor margen de acción, ante episodios de inflación “importada”, que aquellos que lo exportan. A su vez, entre los importadores netos, tendrán más margen de maniobra los países que, simultáneamente al shock negativo en los precios internacionales de alimentos, enfrentan un shock positivo en los precios internacionales de alguno de sus productos de exportación que mejora sus términos de intercambio (Demeke *et al*, 2009).

En segundo lugar, está claro que la implementación de cualquiera de las variables de las políticas alternativas necesita de un considerable desarrollo, tanto técnico como burocrático, del aparato estatal. Por ejemplo: las políticas de ingreso requieren un aparato estatal altamente desarrollado, que sea competente para “implementar los esquemas más

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

férreos de controles de precios, [...] controlar su cumplimiento efectivo, monitorear el comportamiento de empresas y sindicatos para penalizar y premiar a los distintos actores, según corresponda, y contar con una matriz informativa desagregada a nivel sectorial sobre la dinámica de precios, márgenes de beneficios, salarios y productividades sectoriales de dimensiones considerables” (Abeles *et al*, 2011). Políticas de desacople como la gestión estatal de stocks también resultan inimaginables sin un Estado altamente desarrollado.

En tercer lugar, el factor ideológico-político también condiciona la viabilidad de las políticas alternativas. Refiriéndonos específicamente a las políticas de ingreso, es necesario enmarcar las negociaciones de precios y salarios en experiencias democráticas más abarcativas, siendo que “la experiencia histórica parecería indicar que las políticas de ingreso como instrumento de estabilización nominal resultaron más efectivas cuando se pusieron en práctica en el marco de acuerdos sociales más amplios” (Abeles *et al*, 2011). De esta manera, el objetivo del Gobierno de pleno empleo, la garantía estatal de salud y educación universal, pública y gratuita, el establecimiento de seguros sociales, entre otros, pueden ser parte de los acuerdos más amplios concertados por el Estado, para aumentar las probabilidades de éxito de las políticas de ingreso.

En cuarto lugar, para su aplicación exitosa, es menester que estas políticas alternativas estén insertas en contextos con incentivos que aseguren que los acuerdos sociales sean respetados en el mediano/largo plazo. En América Latina, un obstáculo importante para la aplicación sustentable de las políticas de ingreso ha sido la presencia constante de volatilidad macroeconómica, en mayor medida que en países desarrollados, comúnmente asociada a los límites al crecimiento impuestos por la restricción externa (Abeles *et al*, 2011). Ya sea producto de los déficits comerciales del período de la industrialización sustitutiva, de las crisis de deuda de la década de los ochenta o de las políticas desreguladoras de la década de los noventa, los países latinoamericanos han tenido recurrentes problemas para asegurar lo que comúnmente se conoce como “estabilidad macroeconómica”, lo cual obtura la posibilidad de respetar acuerdos salariales o de precios a largo plazo, ergo, la implementación de políticas de ingreso.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

En quinto lugar, contar con un marco institucional desarrollado es condición necesaria para asegurar el éxito de las políticas alternativas. En línea con lo que se expuso anteriormente, parece ser que la configuración del mercado de trabajo es determinante del éxito de las políticas de ingreso. Un alto grado de regulación en el mercado de trabajo y de coordinación entre sindicatos y empresas facilita la aplicación de políticas de ingreso. Así, siguiendo a Abeles *et al* (2011), es importante avanzar hacia la “construcción institucional que contribuya a establecer o facilitar la consecución de compromisos sociopolíticos viables para los actores involucrados en las negociaciones colectivas”. En otras palabras, se advierte que las políticas de ingreso requieren y promueven, al mismo tiempo, la profundización de la institucionalidad laboral.

A su vez, en el caso de las políticas de desacople, la madurez institucional es relevante para asegurar la ejecución eficaz de gestiones estatales de stocks productos agrícolas relevantes para el consumo interno. Asimismo, el grado de desarrollo previo de las instituciones (*path-dependence*) relacionadas con el control de precios y gestión de stocks puede ser determinante del margen de maniobra política que tengan los países.

En nuestra región, esta condición es quizás la más difícil de cumplir en el contexto del proceso de liberalización que tomó lugar en América Latina. Desde fines de los años '80, políticas de liberalización y desregulación de los mercados debilitaron la trayectoria institucional que América Latina intentaba construir en períodos anteriores.

El agotamiento del modo de acumulación fordista, siendo reemplazado por el de la financiarización, dio lugar a transformaciones de las relaciones sociales, las cuales crearon nuevas formas económicas (y no económicas), organizadas en estructuras que reproducen una estructura determinante: el modo de producción imperante (Boyer, 2002). Este nuevo modo de producción reconfiguró el entramado institucional, haciendo más difícil adoptar (y sostener) políticas “alternativas”. En contraposición con este proceso, los países asiáticos han sido menos propensos al desmantelamiento de las instituciones o mecanismos de intervención específica en los mercados, lo cual les ha permitido aplicar este tipo de instrumentos.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Sin embargo, está claro que tanto la política de ingresos como las de “desacople” requieren y promueven, al mismo tiempo, la profundización de la institucionalidad en el país en que se apliquen. En este sentido, priorizar las políticas heterodoxas por sobre el régimen de metas de inflación no obedece sólo al criterio de los resultados meramente económicos, sino también a promover reconfigurar el entramado institucional.

Cuando se alude a la promoción del desarrollo institucional, se hace desde la concepción de que las instituciones presentes están estructuradas a la medida del modo de acumulación de la financiarización. De este modo, es menester re-configurarlas, para que estas permitan (y refuercen) el viraje hacia políticas económicas alternativas que comulguen de mejor manera con la idea de desarrollo. Al concentrarse el análisis específicamente en América Latina, un ejemplo de esta reconfiguración podría ser que, ante la falta de cooperación entre sindicatos y cámaras empresariales, el Estado intente alinear las aspiraciones distributivas de ambos agentes a través de TIP. Así, se podría encauzar la puja distributiva y proveer una resolución duradera al fenómeno inflacionario.

Otro ejemplo podría ser, en el marco de un modelo de desarrollo que no desea apreciar su moneda, aplicar la gestión estatal de stocks como instrumento de política de desacople, para evitar así deteriorar la competitividad de su sector industrial por el canal cambiario (como puede ser el caso de muchas experiencias de países latinoamericanos). Así, dejaría de manifestarse el trade-off entre estabilizar los precios o sostener vía política cambiaria la competitividad, dado que se hace innecesaria la apreciación del tipo de cambio. En otras palabras, es posible desacoplar el impacto del aumento en los precios internacionales en los mercados internos sin perjudicar a los sectores que necesitan de la protección cambiaria para desarrollarse.

En resumidas cuentas, sólo mediante un modelo de acumulación que genere constantemente empleo, alinee las pretensiones de las distintas clases, sea compatible con una estructura productiva diversificada, desactive los impulsos inflacionarios de los mercados internacionales y, concomitantemente, reconfigure y profundice el desarrollo de

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

sus instituciones, es posible congeniar la mejora en las condiciones de vida de la población con una economía altamente competitiva.

## 7. Revisión empírica: acerca de las causas de la inflación en América Latina

A partir de la crisis del paradigma keynesiano (acerca de la imposibilidad de resolver el fenómeno de la estanflación) en la década de 1970 en los países centrales, el enfoque ortodoxo se posicionó nuevamente como paradigma. Este último se enfocó sistemáticamente en la estabilidad de precios. Teniendo a esta como su preocupación principal, las políticas neoliberales se centraron en mantener al fenómeno inflacionario controlado, priorizando este objetivo por sobre otros (por ejemplo, el nivel de empleo, el ritmo de crecimiento, entre otros) (Anderson, 2003; Cibils y Lo Vuolo, 2004; Harvey, 2007).

En este sentido, el enfoque ortodoxo señala a los excesos de demanda agregada como la fuente principal del fenómeno inflacionario. Consecuentemente con este análisis, las recomendaciones de políticas para disminuir y/o desacelerar la inflación se corresponden con políticas contractivas (ya sean monetarios o fiscales), con el costo social y económico en que estas incurren (Friedman, 1951).

Estas recomendaciones de políticas, combinadas con el enfoque de demanda ortodoxo de la inflación, confluyen en los regímenes de Metas de Inflación, presentes en varios países de América Latina. Sin embargo, es posible que se requiera abordar al fenómeno inflacionario como uno de naturaleza multicausal, entendiendo que las fuentes de este pueden estar relacionadas con otros factores, tales como las fluctuaciones en el tipo de cambio, el incremento de los precios internacionales de las materias primas, la intensidad del conflicto distributivo o las expectativas (Vogel, 1974).

En esta línea, en el estudio realizado por Trajtenberg *et al* (2015), el cual consiste en un estudio econométrico basado en datos de panel, con datos para 11 países de América Latina durante el período comprendido de 1990 a 2013, descompone las causas de la inflación y distingue el papel de los diferentes factores de la oferta y la demanda como generadores de esta. Un primer resultado general a resaltar que los autores descartan al exceso de demanda (manifestado en la brecha del producto) como causa significativa de la inflación, habiendo resultado estadísticamente irrelevante para explicar a la inflación del

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

período estudiado. Esto entra en fuerte contradicción con el enfoque convencional según el cual la inflación se concibe fundamentalmente como un fenómeno de demanda.

El estudio de Brasil revela que la inflación obedece no sólo a choques monetarios y cambiarios, sino también fiscales (Cuevas, 2008). Asimismo, si se pretende explicar el fenómeno inflacionario en Argentina únicamente mediante un modelo monetarista ortodoxo (es decir, tomando como únicas variables explicativas el costo de oportunidad del dinero y la oferta de dinero), se obtienen resultados lo suficientemente pobres como para rechazar su validez. En otras palabras, un modelo basado exclusivamente en la teoría cuantitativa del dinero no logra explicar coherentemente a la inflación argentina (Krauer, 1984).

Por el contrario, sí fueron significativos (e importantes), como factor explicativo del fenómeno inflacionario, los costos laborales unitarios ajustados por productividad. Estos pretenden ser la manifestación del conflicto distributivo (Trajtenberg *et al*, 2015). De esta manera, podría haber la posibilidad de utilizar un abordaje de carácter poskeynesiano con respecto a las causas del fenómeno inflacionario. A modo de ejemplo y complementario a este resultado, en base a estimaciones para el caso ecuatoriano, se encontró que los choques salariales contribuyen a la alimentación del proceso inflacionario (Morán, 2014).

A su vez, las variables tipo de cambio nominal y de los precios internacionales de las materias primas resultaron ser también significativos tanto estadística como económicamente. Entendiendo que los movimientos del tipo de cambio se incorporan como un factor determinante de la variación de los precios, podríamos esta vez utilizar el enfoque estructuralista, pero ahora con respecto al fenómeno llamado “inflación cambiaria” (Diamand, 1972; Trajtenberg *et al*, 2015).

Asimismo, una parte importante de esto último es captada, por la variable asociada a los precios internacionales de las materias primas. Esta última observación hace referencia al fenómeno de inflación “importada”.

Un ejemplo de cómo los precios internacionales pueden ser un determinante importante de la dinámica inflacionaria puede observarse particularmente en el caso



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

ecuatoriano. En el mismo, la existencia de correlación entre shocks de precios de los *commodities* y la inflación, implica que fuertes aumentos en los precios de los primeros se traducen eventualmente en fuertes aumentos en la mayor parte de los precios de Ecuador (Gachet *et al*, 2008).

El análisis del caso peruano también señala a la variación de los precios internacionales como determinante de la inflación. No obstante, en línea con los resultados de otros trabajos econométricos, la brecha del producto como proxy de los costos marginales de la economía y la devaluación nominal del tipo de cambio son relevantes a la hora de explicar el fenómeno inflacionario (Gee Caballero, Anculle y Manue, 2016).

Por último, el factor inercial también resultó significativo. A pesar de que los parámetros fueron estimados en un período histórico de baja inflación, la “inflación inercial” tuvo un fuerte impacto en la dinámica inflacionaria. En el trabajo de Trajtenberg *et al* (2015), los costos laborales introducidos en el modelo están exentos de la correlación que pudiera existir con la inflación inercial: los mismos están ajustados por la productividad y no correlacionados con la inercia inflacionaria, por lo que el coeficiente que acompaña al componente inercial capta la contribución directa a la inflación, además de la contribución indirecta a través de los costos laborales (Trajtenberg *et al*, 2015).

## 8. Metodología

En este trabajo se analizarán los programas de estabilización alternativos aplicados en distintas economías ante la emergencia del fenómeno inflacionario. Se considerará como objeto de estudio a aquellos países que aplicaron programas cuyo diseño posee conjunta y complementariamente políticas de corte ortodoxo (disminución del gasto público y/o el control de la evolución de la base monetaria), políticas de ingreso (acuerdos y controles de precios y salarios), políticas de desacople (para neutralizar los impactos inflacionarios provenientes de shocks externos) y políticas cambiarias (aquellas que contribuyan a evitar las variaciones abruptas del tipo de cambio nominal) (Ambler y Cardia, 1992; Blejer y Cheasty, 1988; Blejer y Liviatán, 1987; Kiguel y Liviatán, 1991).

La selección de casos se basó en trabajos previos (Blejer y Liviatán, 1987; Kiguel y Liviatán, 1989; Kiguel y Liviatán 1992), en donde se analizan distintos países y se señala su relevancia para lograr un mejor entendimiento sobre las fortalezas y debilidades del enfoque heterodoxo para detener la inflación en América Latina. El criterio principal para la selección fueron que sean clasificados por la bibliografía (Dornbusch, y Fischer 1992; Dornbusch y Simonsen, 1987; Kiguel y Liviatán, 1989; Kiguel y Liviatán, 1991; Kiguel y Liviatán, 1992) como programas alternativos o heterodoxos, más allá de sus resultados. Así, se seleccionaron las experiencias concretas de México, Israel, Corea, Brasil (las reformas Bulhoes-Campos y el Plan Cruzado) y Argentina (el plan Krieger Vasena y el Plan Austral).

La inclusión de Corea e Israel se justifica, más allá de no pertenecer a América Latina, debido a que son considerados por la literatura (Amsden, 1988; Dornbusch y Fischer, 1992) como ejemplos arquetípicos de planes alternativos. Asimismo, se añade el caso de Chile para poder comparar las características y resultados de un plan ortodoxo con los casos anteriores (Foxley, 1980).

La contextualización de los programas de estabilización estudiados se puede dividir en dos grupos, de acuerdo a los períodos temporales en los que fueron adoptados: las experiencias de los sesenta y de los ochenta. Esta división se basa en las diferencias presentes con respecto a las condiciones económicas imperantes. En particular, la literatura señala que los desequilibrios macroeconómicos y el contexto económico internacional

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

difiere marcadamente en ambos períodos (Kiguel y Liviatán, 1989). Adicionalmente, es menester entender que en las experiencias de los sesenta el modo de acumulación es fordista. Contrariamente, los casos de los ochenta están atravesados por el fenómeno de la financiarización.

Un primer aspecto a resaltar está referido al tamaño de los déficits fiscales, los cuales eran menores en los programas de la década de 1960 que sus pares de la década de 1980. Asimismo, el desempeño de las economías durante y después de la aplicación de los planes fue mejor en el período más temprano.

Por su parte, el comportamiento de la inflación que ameritó la aplicación de planes de estabilización también fue diferente entre períodos. En los sesenta se registró una inflación menor que en los ochenta para los países analizados. En esta línea, la inflación se establecía en la década de 1980 como un problema crónico para la mayoría de los casos incluidos en este trabajo, debido a su persistencia a través del tiempo, sumada al fracaso de varios programas de estabilización.

Entendiendo la diferencia en condiciones económicas entre períodos, está clara su influencia en las estrategias y resultados adoptados por los distintos países analizados. Mayores índices de inflación en las experiencias de los ochenta requirieron por una estrategia basada en el shock, la cual incluía fuertes ajustes del déficit fiscal y un congelamiento del tipo de cambio, los precios y los salarios. Por su parte, los programas de los sesenta pudieron utilizar un enfoque más gradual, dado que la inflación era menor. De este modo, se proporciona tiempo suficiente para incorporar las diversas medidas políticas.

A su vez, los programas de la década de 1980 estaban condicionados por condiciones externas menos favorables que en la década de 1960. En contraste con esta última, los ochenta se caracterizaron por crecimiento bajo de la economía mundial, tasas de interés altas y un deterioro de los términos de intercambio para los países de América Latina.

Asimismo, cabe destacar que los países latinoamericanos se enfrentaron a la imposibilidad de acceder al crédito internacional, a partir de la crisis de la deuda en 1982. Contrariamente, los programas de los sesenta pudieron apoyarse en el financiamiento

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

externo mientras aplicaron las medidas antiinflacionarias, para aumentar así la inversión pública y privada y sostener el crecimiento.

No obstante, la diferenciación en el contexto económico de ambos grupos, su descripción y comparación es tanto factible como competente, dado que permitirá sistematizar información entre países. Asimismo, permitirá poner énfasis en las especificidades de cada caso analizado, así como definir la problemática considerando el contexto histórico-político en que se desarrolla.

Para la evaluación y comparación de los distintos modelos de implementación de políticas alternativas de estabilización, se aplican técnicas descriptivas con datos cualitativos y cuantitativos. El análisis cuantitativo estará basado en el análisis descriptivo de variables como:

- Inflación (tasa de variación del índice de precios al consumidor).
- Balanza comercial (como porcentaje del Producto Bruto Interno).
- Reducción de la circulación de dinero (M2 como porcentaje del Producto Bruto Interno).
- Déficit fiscal primario (como porcentaje del Producto Bruto Interno).
- Crecimiento (variación del Producto Bruto Interno).
- Evolución de los salarios reales (base en el año anterior al inicio del plan de estabilización).
- Evolución del tipo de cambio real (base en el año anterior al inicio del plan de estabilización).

Por su parte, el análisis cualitativo complementará a este último, a través de los resultados obtenidos en el análisis documental y la sistematización de experiencias realizadas. La combinación de estas últimas con los datos cuantitativos proveerá los criterios macroeconómicos, además de patrones de políticas económicas, que permiten caracterizar y comparar los programas alternativos de estabilización analizados en este trabajo.

Las fuentes de datos a emplear son de carácter secundario, utilizando sólo aquellas que satisfacen los requerimientos estadísticos de los objetivos propuestos. Por un lado, estos se extraerán de distintas bases bibliográficas: Scielo (<http://www.scielo.org/php/index.php>), Google Scholar (<https://scholar.google.com.ar/>) y Dialnet (<https://dialnet.unirioja.es/>). A su vez, para el análisis descriptivo de los casos, se

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

cuenta con información proveniente de: Base de Datos y Publicaciones Estadísticas de CEPAL: CEPALSTAT (<http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/portada.html?idioma=spanish>), las estadísticas del Banco Mundial (<https://datos.bancomundial.org/>) y las estadísticas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (<https://stats.oecd.org/>).

La temporalidad de los datos y los períodos de análisis se definen para cada programa de estabilización en particular. Asimismo, se asegurará (mediante la elaboración de estadísticas equivalentes, en caso de ser necesario) la congruencia entre los datos de cada país, para que los resultados de cada experiencia puedan ser comparables.

La riqueza en el abordaje metodológico seleccionado reside en la generación de resultados basados en múltiples fuentes de información, tanto cuantitativas como cualitativas (Yin, 1989). En particular, la base documental conformada facilita la interpretación de los resultados y la comparación de los mismos, especialmente en la justificación de las diferencias entre países de la región que validan la inclusión de los casos analizados.

A partir de la caracterización y comparación de los casos seleccionados, basado en los criterios identificados, es posible su sistematización esquemática y comparada. Esta disposición acabada de la información permite presentar aquellas políticas alternativas consistentes con las especificidades del fenómeno inflacionario en América Latina, tanto desde el análisis de eficacia (respecto a la inflación, el producto, las cuentas externas y el empleo) como de los patrones de políticas identificadas.

## 9. Estudios de caso

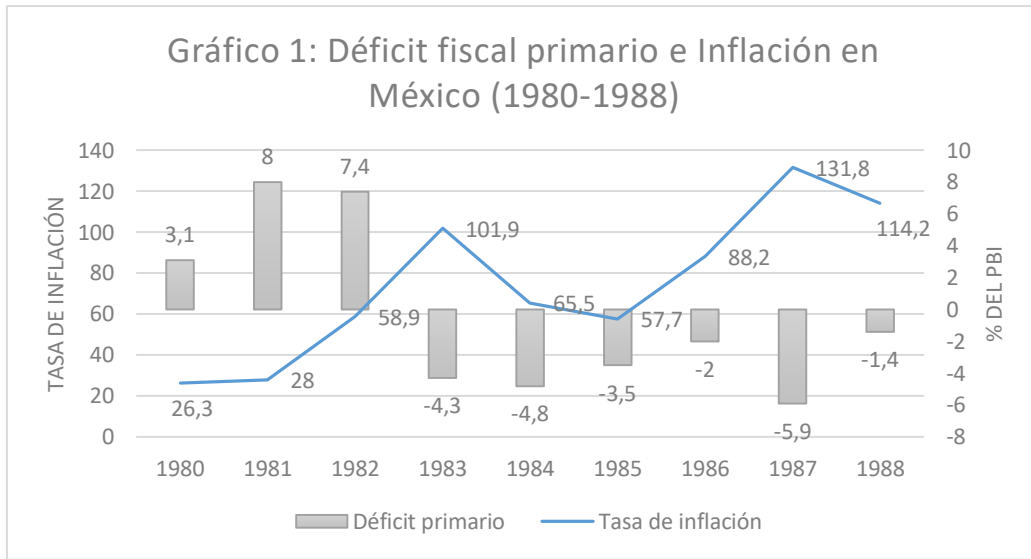
### El caso mexicano (1987-1992):

El caso mexicano puede considerarse, junto con el israelí, como un ejemplo arquetípico de la necesidad de combinar elementos ortodoxos con heterodoxos, en la conformación de políticas de estabilización híbridas. En línea con este punto, cabe resaltar que la experiencia mexicana antes del Pacto de Solidaridad Económica de 1987 es un buen ejemplo de la frustración producida por programas enteramente ortodoxos, la cual explica el intento por aplicar políticas alternativas que incluyan herramientas heterodoxas (Kiguel y Liviatán, 1991).

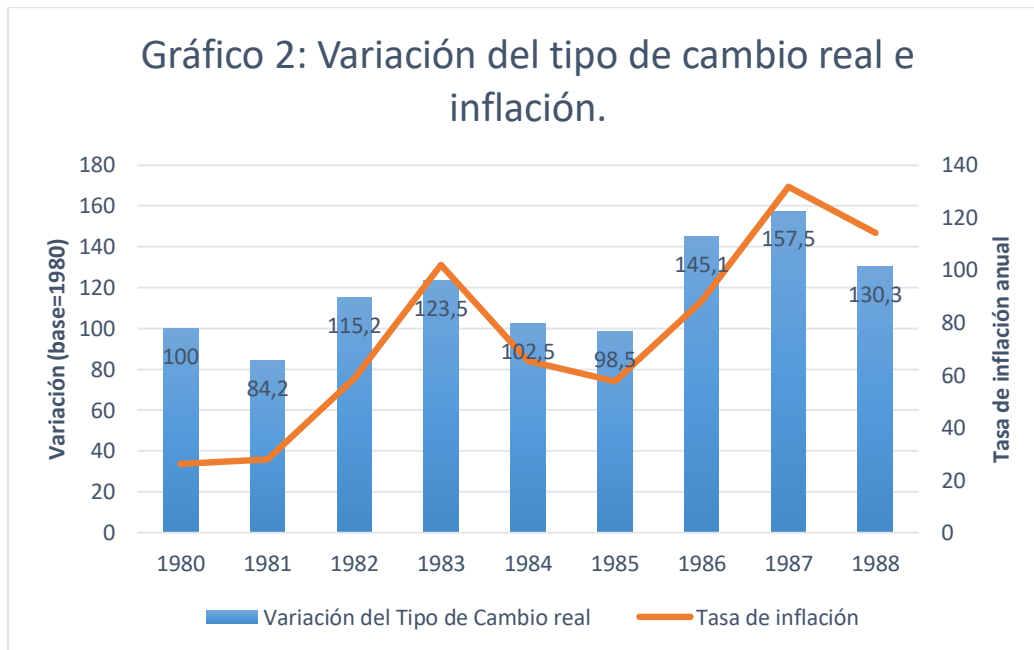
Previamente a la implementación del Pacto de Solidaridad Económica, México implementó programas ortodoxos durante 1983-84, en línea con las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional –FMI-, los cuales tenían dos objetivos: reducir la inflación y mejorar la balanza de pagos (Kiguel y Liviatán, 1989). El ajuste fiscal fue la principal herramienta de estos programas, por lo que se neutralizaron los factores fiscales del fenómeno inflacionario.

El déficit fiscal primario fue corregido fuertemente, siendo eliminado en 1983 (gráfico 1). Sin embargo, debido a que esta reducción del déficit fiscal fue acompañada por grandes devaluaciones en 1982 y 1983, la inflación no cedió (gráfico 2). La razón subyacente de la persistencia inflacionaria fue la manifestación de la inflación de naturaleza cambiaria.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de México y Kiguel y Liviatán (1989).



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de México y Kiguel y Liviatán (1989).

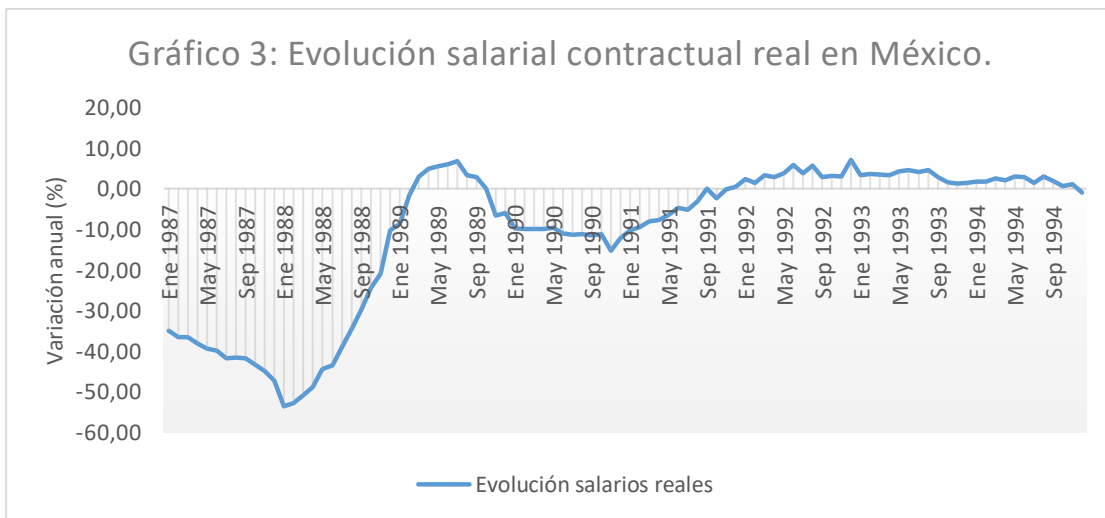
A partir del fracaso de este enfoque puramente “fiscalista”, en 1984 se intentó utilizar al tipo de cambio como ancla nominal, junto con el sostenimiento del equilibrio fiscal, para reducir la inflación. Esta estrategia tuvo resultados moderados y temporales, hasta que debió ser abandonada en 1986, para combatir, mediante devaluaciones, la baja en el precio internacional del petróleo. En 1987, a pesar de gozar de un superávit fiscal, la economía mexicana seguía padeciendo el fenómeno inflacionario (gráfico 1).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Ante los distintos planes fallidos de estabilización de precios, el gobierno implementó en 1987 el Pacto de Solidaridad Económica (luego conocido como “Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico”; a partir de ahora, el Pacto). Este consistió en un acuerdo tripartito entre el Estado, los sindicatos y los empresarios. Se celebraron acuerdos respecto a salarios y precios del sector privado.

Asimismo, las autoridades se comprometieron a sostener la disciplina fiscal, además de aplicar determinadas políticas respecto al tipo de cambio y a los precios del sector público. El programa se redondeó mediante una agresiva liberalización comercial (Dornbusch, y Fischer 1992).

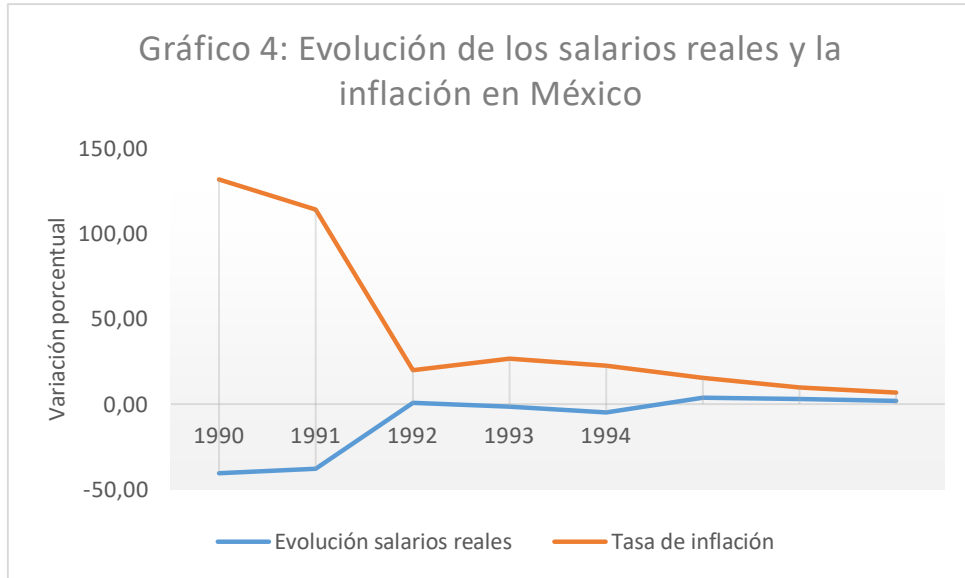
De esta manera, El Pacto combinaba una política de ingresos (acuerdos sobre el salario y precios –gráfico 3–), una política cambiaria (se redujo la tasa de devaluación) y una política monetaria y fiscal firme (reflejada en tasas de interés reales excepcionalmente elevadas y un presupuesto fiscal consolidado) (Dornbusch y Fischer, 1992). En este sentido, mientras que las políticas heterodoxas contenían el factor inercial de la inflación, las políticas ortodoxas las complementaban atacando los factores de demanda.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de México y Kiguel y Liviátán (1989).

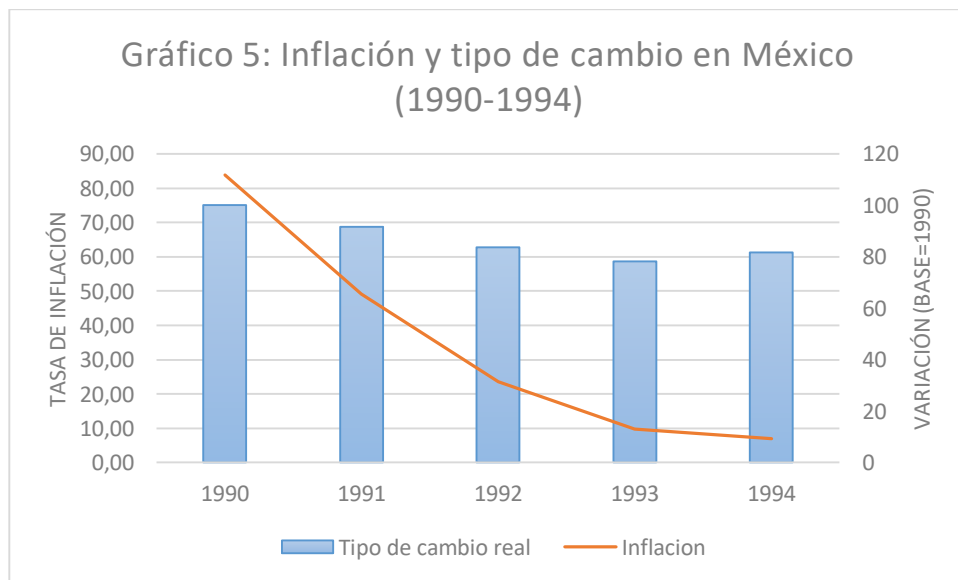


**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de México, Kiguel y Liviatán (1989).

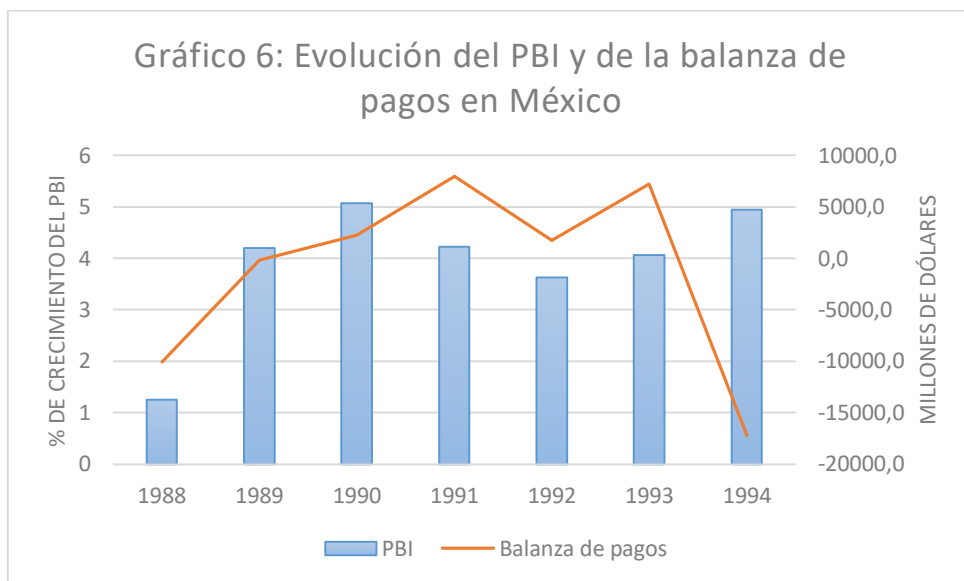
Fue precisamente la primera etapa del plan la que permitió capitalizar el ajuste fiscal previamente hecho. A través del aumento de la coordinación, producto de la aplicación de políticas de ingreso, fue posible avanzar hacia un “equilibrio inflacionario” menor, en donde las pretensiones distributivas de los distintos agentes estuvieran alineadas (gráfico 4). Asimismo, esta coordinación evitó una sobrevaluación excesiva del peso mexicano (el cual estaba congelado), a través de una rápida desaceleración de la inflación (gráfico 5).



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de México, Kiguel y Liviatán (1989).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Parte del éxito del Pacto estuvo relacionado el apoyo político que recibió, ya que se sostuvo su implementación a pesar de que hasta 1989 no se registró crecimiento (gráfico 6), producto de tasas de interés elevadas y un presupuesto firme (gráfico 1). Sin embargo, a medida que se logró neutralizar al fenómeno inflacionario, empezaron a descender las altas tasas de interés y aumentaron los salarios reales, lo cual, aun gozando de un superávit fiscal, permitió vislumbrar un repunte en el crecimiento.



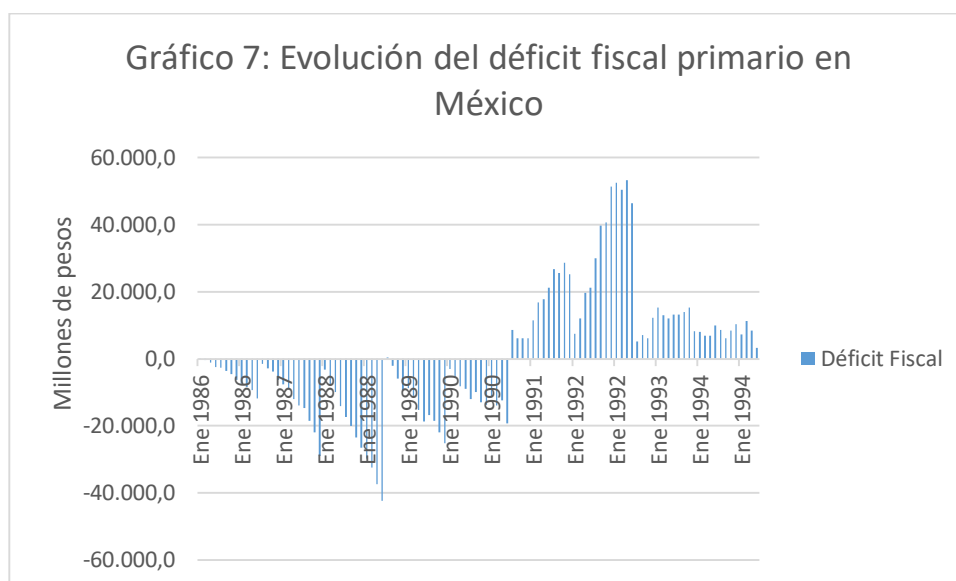
Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de México, Kiguel y Liviátán (1989) y el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

Así, la primera etapa lograba proveerle al gobierno su *“breathing spell”*. A su vez, también relajaba las rigideces inflacionarias *“de expectativas”*, debido al ajuste de los *fundamentals* previo al plan y el descenso rápido de la inflación.

Una vez controlados los factores no-fiscales de la inflación, pudo el programa entrar en su segunda etapa. Esto sucedió en diciembre de 1988, en donde gradualmente se fueron removiendo los controles de precios, más allá de que los controles tuvieron una rigurosidad más bien baja (Kiguel y Liviátán, 1989). Recién en 1992 se avanzó totalmente en la desregularización del control de precios del sector privado. A su vez, se avanzó en un incremento anual de los salarios mínimos, para que mantuvieran su poder de compra (gráfico 4).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

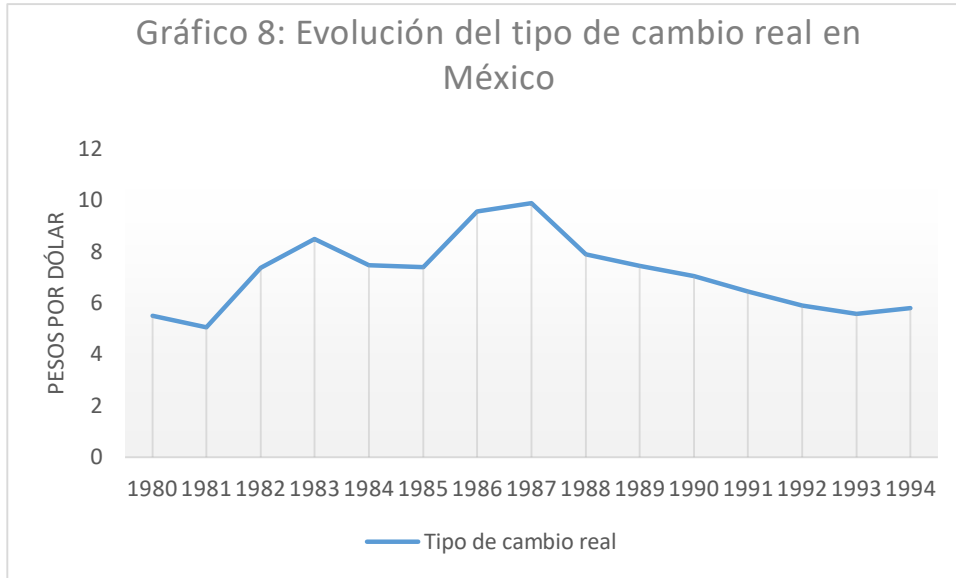
Por su parte, los precios del sector público se mantenían controlados hasta el inicio de la etapa de transición hacia un plan de corte más ortodoxo. Estas medidas fueron acompañadas por una profundización de la consolidación fiscal (gráfico 7), logrando hacia fines de 1990 que el déficit fiscal se transformara en superávit. Durante el todo el plan, México mantuvo una posición fiscal muy fuerte (descontando 1988, en donde el deterioro del precio del petróleo operó contrariamente a esta tendencia). Las medidas principales que se llevó a cabo para eliminar el déficit fiscal fueron el recorte de subsidios (excepto para la actividad agrícola) y gasto público, reformas para incrementar la base impositiva, así como la eficiencia de la recaudación, y la privatización de empresas estatales (Kiguel y Liviatán, 1989).



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de México y el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

A su vez, también se mantuvieron las anclas nominales, tomando un rol central, en esta etapa del plan, el tipo de cambio. De esta manera, a medida que los controles fueron removidos, el programa pudo converger a uno más de corte ortodoxo, con el tipo de cambio como ancla nominal –gráfico 8- (Kiguel y Liviatán, 1991).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



Elaboración propia en base a datos del Banco de México, Kiguel y Liviatán (1989) y el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

Esa transición se inicia con la desregularización paulatina del tipo de cambio, adoptando devaluaciones pre-anunciadas (bajo el sistema de *crawling peg* –tipo de cambio “reptante”). Conjuntamente, los salarios mínimos dejaron de ser actualizados por la inflación del período, sino que se le añadía a esta un “premio” por incremento en la productividad sectorial (gráfico 9).

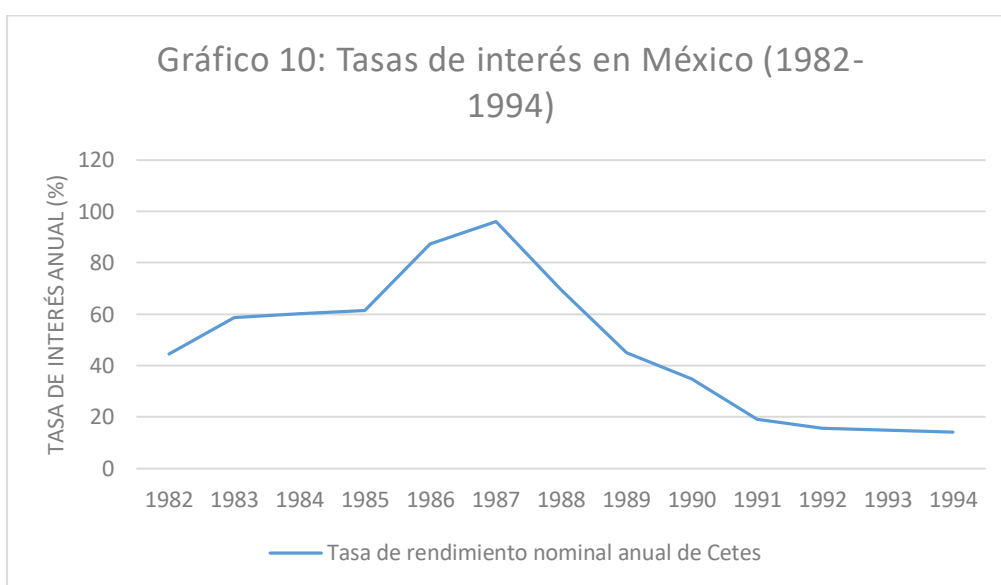


Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de México y Kiguel y Liviatán (1989).

### Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido

Asimismo, fue posible relajar la política monetaria, al disminuir las tasas de interés reales. Esto contradice lo señalado por Dornbusch *et al* (1994), quienes creen que la sobrevaluación del tipo de cambio, la prolongación de las tasas de interés elevadas y la falta de crecimiento fueron la manifestación de una etapa de transición turbulenta.

Así, las distintas medidas que fueron efectivas durante la desaceleración de la inflación pudieron ser paulatinamente retrotraídas. A pesar de que la macroeconomía mexicana sufriría un par de años luego la “crisis del tequila”, el plan de estabilización había logrado su cometido.



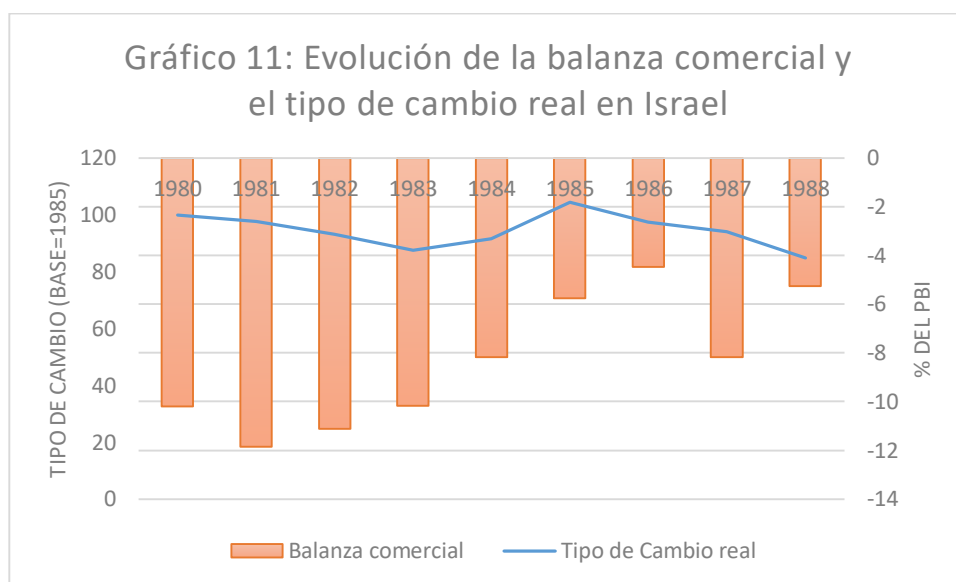
Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de México y Kiguel y Liviatán (1989).

#### El caso israelí (1985-1989):

Durante la década de 1970, en Israel se constituyeron crónicos déficits fiscales, causados principalmente por los incrementos en gastos en defensa, a pesar de los altos impuestos. La política monetaria convalidó estos déficits a través de un aumento en la tasa de creación de dinero, financiando el déficit. Esto ocasionó en Israel la manifestación del fenómeno inflacionario. A su vez, el bajo crecimiento de la economía israelí (lo que significó un decrecimiento de la demanda de dinero), en conjunto con políticas cambiarias poco favorables a contrarrestar el fenómeno inflacionario, magnificaron sustancialmente a este último (Dornbusch y Simonsen, 1987).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

A partir de 1981, se profundizó la sobre-apreciación del shekel israelí para intentar contener, transitoriamente, al fenómeno inflacionario (gráfico 11). Sin embargo, este parche tenía efectos nocivos sobre la economía: el deterioro de la balanza de pagos. Al ser esta el talón de Aquiles de la economía israelí<sup>14</sup>, la política antiinflacionaria resultaba insostenible. Así, la inminente depreciación cambiaria, concomitante con un incremento real en la base monetaria, configuraban el escenario para una inflación aún mayor (Dornbusch y Simonsen, 1987).



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de Israel, Kiguel y Liviatán (1989) y Dornbusch y Simonsen (1987).

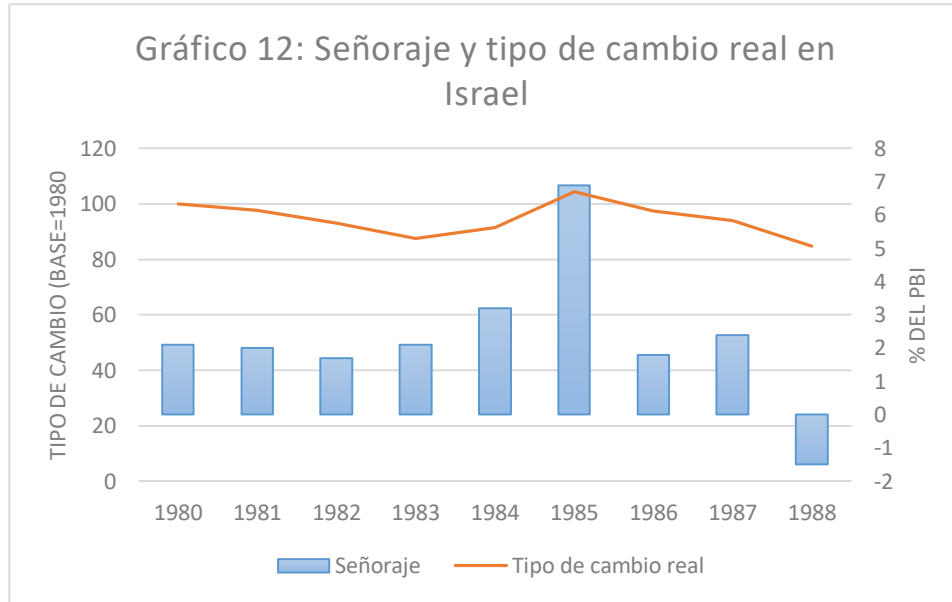
Una consecuencia adicional de la sobre-apreciación del shekel fue una inclinación por los *interest-bearing capital*<sup>15</sup> (bienes “no monetarios”), debido a la expectativa de una devaluación próxima. Esto redujo sustancialmente la posibilidad de financiar el déficit fiscal a través del “señoraje” en 1982 (gráfico 12). Conjuntamente, ante el incremento de la inflación, la indexación de los salarios se profundizó, pasando de trimestral a mensual, siendo consecuencia (y posteriormente, causa) de una aceleración inflacionaria. En adición,

<sup>14</sup> Es menester destacar que este es uno de los problemas estructurales más persistentes en Israel. El déficit comercial, desde la década de 1920, gravitó alrededor del 20% del PIB. A partir de 1973, debido a factores exógenos (crisis del petróleo) y endógenos (un tipo de cambio menos competitivo -producto de la inflación que se aceleraba en ese período-) se intensificó hasta llegar al 30% del PIB (Dornbusch y Fischer, 1992).

<sup>15</sup> Se permitió tener divisas directamente y/o cuentas bancarias nacionales con intereses vinculados al dólar (Dornbusch y Simonsen, 1987).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

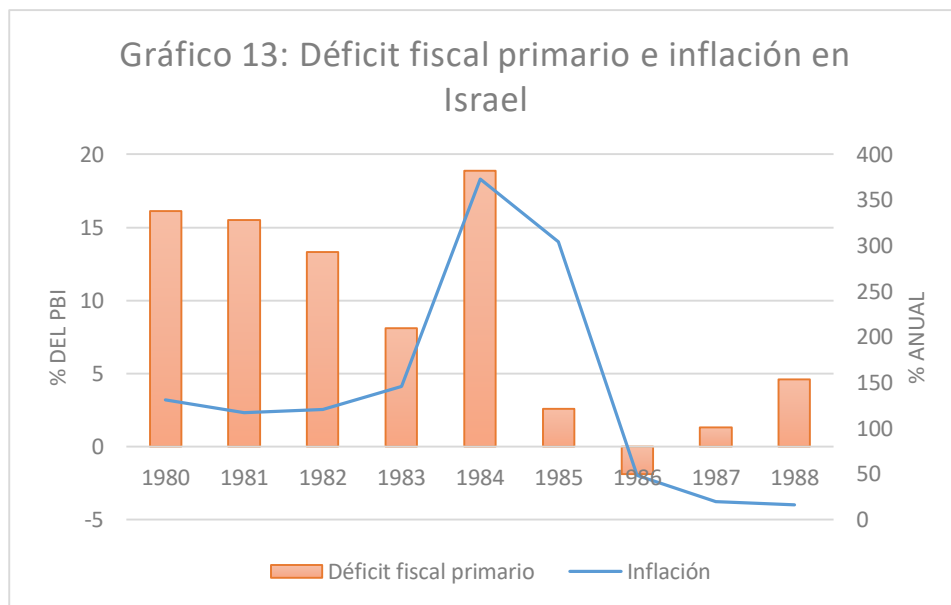
la ausencia de un ancla nominal contribuyó a incrementar la velocidad de indexación, proveyéndole cada vez más relevancia a los factores no-fiscales de la inflación (Dornbusch y Simonsen, 1987).



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de Israel, Kiguel y Liviatán (1989) y Dornbusch y Simonsen (1987).

Fue recién a finales de 1983 cuando se implementó una devaluación, para intentar corregir la sobre-apreciación del shekel. Esta, sumada al bajo crecimiento de la demanda real de dinero (debido a la preferencia por bienes “no monetarios”), fueron las causas de la aceleración supina de la inflación en 1984 (gráfico 13).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

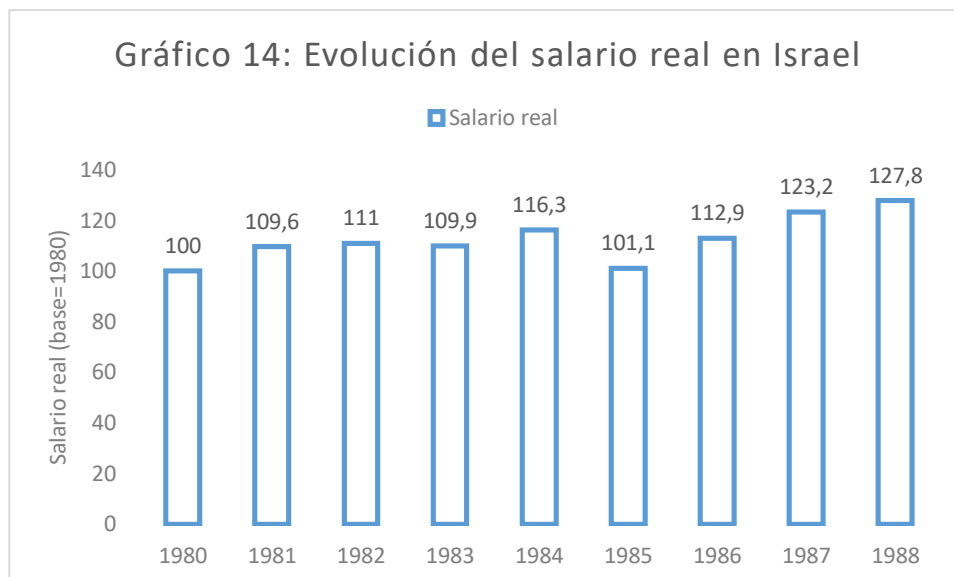


Elaboración propia en base a datos del Banco de Israel, Kiguel y Liviatán (1989) y Dornbusch y Simonsen (1987).

Finalmente, debido a la negativa evolución de las variables macroeconómicas más relevantes de la economía israelí, el gobierno decidió implementar, en 1985, un plan de estabilización. El mismo tenía como principales lineamientos: a) una reducción sustancial del déficit fiscal b) una devaluación correctiva del shekel junto con la implementación de un tipo de cambio atado al dólar estadounidense c) congelamiento de precios y salarios (durante un año).

Analizando detenidamente el último lineamiento, el mismo contemplaba la necesidad de establecer un acuerdo con los sindicatos, para concretar una reducción (temporal) de los salarios en términos reales (gráfico 14). Esto les daría el “*breathing spell*” necesario para reducir la inflación en el corto plazo, y avanzar hacia un reacomodamiento de los *fundamentals* en el mediano plazo.





Elaboración propia en base a datos del Banco de Israel, Kiguel y Liviatán (1989) y Dornbusch y Simonsen (1987).

Así, el plan allanaba el camino de los factores no-fiscales de la inflación, dejando como obstáculo principal el recorte fiscal. Ante la presencia de una carga impositiva importante, resultaba imposible achicar el déficit fiscal mediante incremento de los impuestos. De esta manera, retomando las rigideces inflacionarias por “expectativas”, la habilidad de las autoridades para disminuir el presupuesto fue el problema central. Debido a las dudas acerca de recortes efectivos del presupuesto, el escepticismo respecto a la sustentabilidad del programa no era menor (Kiguel y Liviatán, 1989).

Uno de los factores principales que contribuían a esta “desconfianza” era los préstamos subsidiados al sector privado. Ante un contexto inflacionario, el gobierno tomaba prestado dinero a tasas indexadas por inflación, mientras que lo prestaba a tasas nominales subsidiadas. Esa diferencia resultaba en un aumento del déficit fiscal (Dornbusch y Fischer, 1992).

De esta manera, parecería razonable eliminar los subsidios a la exportación. Sin embargo, los autores sostenían que este accionar solo podría conducir a disminuciones en los beneficios (y competitividad) de las empresas exportadoras, por lo que intentarían compensar una baja en los subsidios con una en los salarios. Ante la reciente caída de los

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

salarios reales, producto de la devaluación, una reducción adicional de estos parecía políticamente irrealizable<sup>16</sup> (Dornbusch y Simonsen, 1987).

Adicionalmente, una disminución en la competitividad del sector exportador de la economía parecía poco prudente, dado que debilitaría el balance externo (punto débil estructural de Israel). Asimismo, cabe recordar que este sustentaba la política cambiaria de tipo de cambio fijado al dólar, clave para éxito del plan de estabilización. De esta manera, la competitividad del sector de bienes transables puede evitar la insurgencia de especulación cambiaria (Kiguel y Liviatán, 1989).

Finalmente se optó por un recorte en los subsidios de alimentos básicos y transporte, en conjunto con la aplicación de impuestos extraordinarios a las propiedades. A pesar de las dudas de que esto fuera suficiente (y la rigidez inflacionaria “de expectativas” que esas dudas conllevaron), se logró disminuir sustancialmente el déficit fiscal (desde 18.9% del PBI en 1984 a 2.6% en 1985), habiéndolo eliminado completamente hacia 1986. Una de sus causas principales fue, en adición con los recortes, el aumento real de la recaudación impositiva del gobierno, producto de la baja drástica en la inflación (el efecto Olivera-Tanzi invertido<sup>17</sup>) (Dornbusch y Fischer, 1992; Kiguel y Liviatán, 1989).

Aunque el programa tenía un componente ortodoxo (principalmente la disminución del déficit fiscal), la economía israelí experimentó una expansión de su producto a partir de 1985, así como una reducción en el desempleo –gráfico 15- (que duraría hasta 1987). A partir de los resultados positivos que ya se manifestaban en los inicios del programa, seis meses después de su implementación se inició la etapa de flexibilización. Esta se inauguró con la eliminación de los controles de precios sobre algunos bienes de la economía, hasta

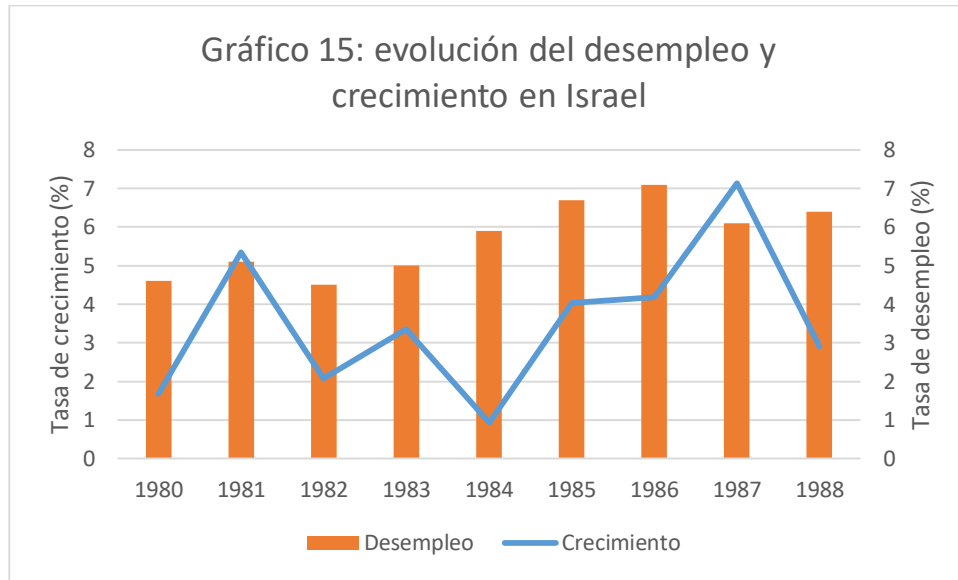
---

<sup>16</sup> Esta imposibilidad política está relacionada con la estructura sindical de Israel. Debido a la presencia de un sindicato nacional -el “Histadrut”-, que aglutinaba al 25% de la fuerza laboral, la concreción de una reducción salarial no podía ser decisión unidireccional del gobierno. A pesar de este condicionamiento, el proceso de acuerdo salarial altamente centralizado por el Histadrut facilitaba la introducción de cambios salariales en la economía en su conjunto (Dornbusch y Fischer, 1992).

<sup>17</sup> Se refiere al fenómeno que sucede durante un período de elevada inflación, que resulta en una declinación en el volumen de recaudación impositiva y un lento deterioro de la recaudación fiscal real del Estado (Olivera, 1967 ;Tanzi, 1978).

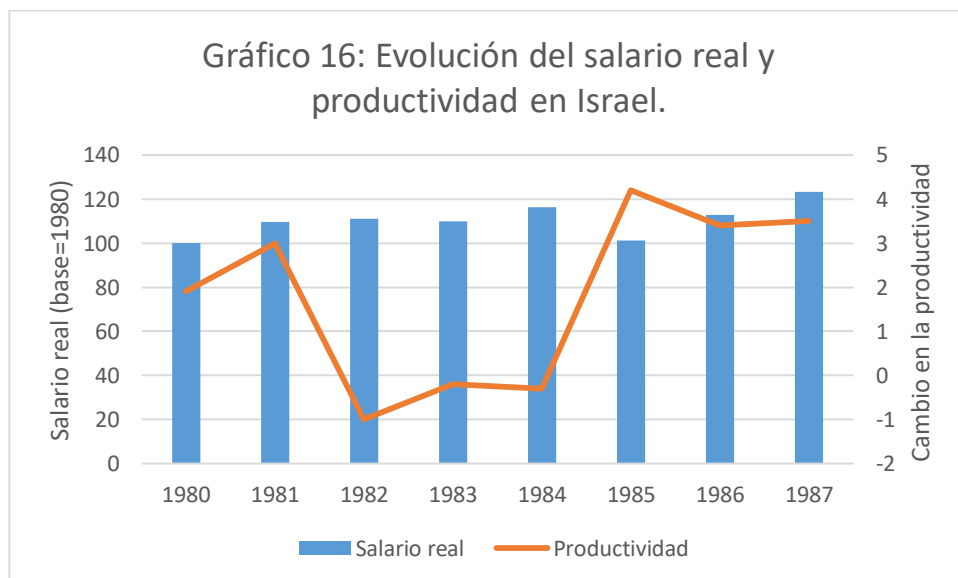
**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

que, para 1987, más de dos tercios de los controles habían sido eliminados. Asimismo, los salarios recobraron la capacidad de negociarse, o incluso indexarse a la inflación.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco de Israel, Kiguel y Liviatán (1989) y Dornbusch y Simonsen (1987).

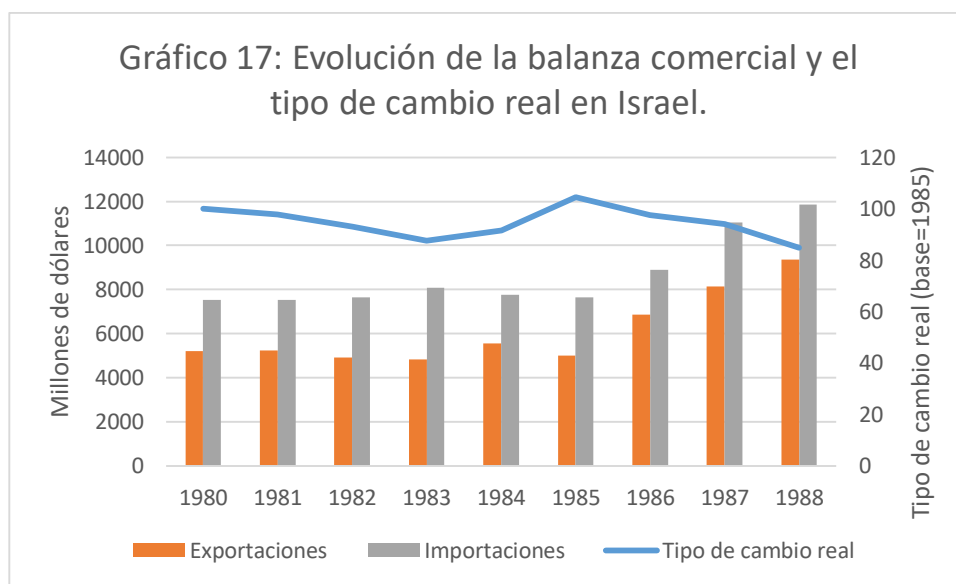
De cualquier manera, el salario real no declinó con la imposición del plan, manteniéndose ligeramente por encima de su nivel previo a la estabilización. La brecha que existía previamente al plan (entre la evolución de los salarios reales y la productividad) era cubierta por subsidios; al alinearse la evolución de ambas variables, la brecha fue reducida y, consecuentemente, también el déficit fiscal (gráfico 13 y 16).



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de Israel, Kiguel y Liviatán (1989) y Dornbusch y Simonsen (1987).

Por otro lado, el tipo de cambio real logró incrementarse, aumentando así la competitividad durante la primera fase del programa (gráfico 17). Esto se debió principalmente a la devaluación del shekel, previa a su atadura al dólar estadounidense, junto con la continua depreciación de este último desde 1985 (Kiguel y Liviatán, 1989). No obstante, la corrección en el tipo de cambio se evaporó al año siguiente de la devaluación.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de Israel, Kiguel y Liviatán (1989) y Dornbusch y Simonsen (1987).

Por su parte, durante la etapa de flexibilización, el tipo de cambio se mantuvo atado al dólar estadounidense, cumpliendo su rol principal como ancla nominal. Sin embargo, a medida que los controles fueron removidos, se decidió que la evolución del shekel dependiera de una canasta de monedas, y no solo el dólar estadounidense (Kiguel y Liviatán, 1989).

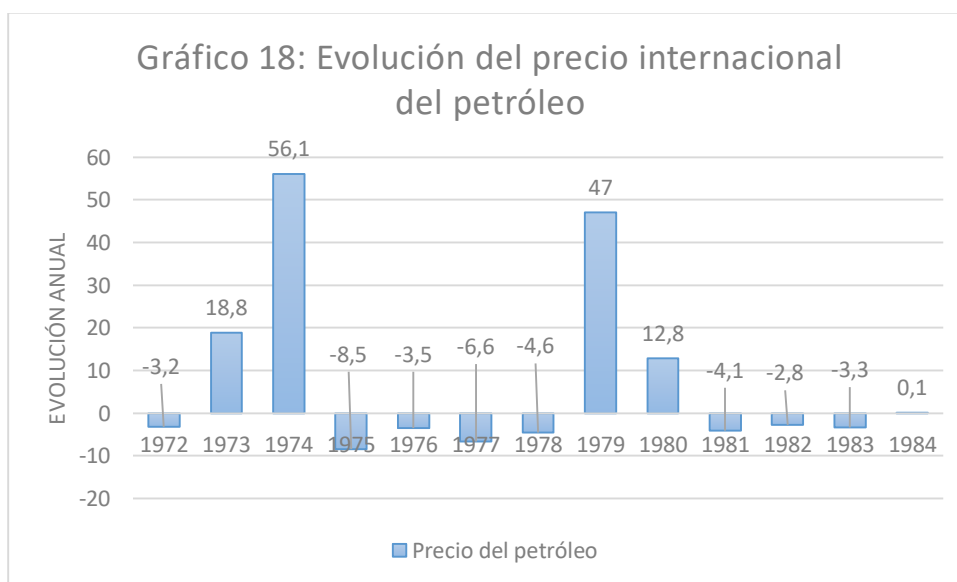
Hacia 1989, la inflación se mantenía en niveles bajos, a pesar de que el déficit fiscal era mayor a los niveles de 1985. A su vez, el salario real había recuperado en 1988 sus niveles previos a la aplicación del plan de estabilización, a diferencia del tipo de cambio real, el cual se apreció en términos reales.

El caso coreano (1974-1982):

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Previo al episodio inflacionario de los años setenta que sufrió Corea, el milagroso crecimiento de la economía coreana (impulsado principalmente por las exportaciones) opacó el surgimiento del fenómeno inflacionario, y con él, la preocupación por abordar esta problemática. No obstante, eran precisamente las medidas que impulsaban el auge económico de Corea (las políticas expansionistas, el incremento de la ayuda exterior, la desregulación de la importación y una política industrial fuerte) quienes contribuían a generar un caldo de cultivo para la gestación de la inflación (Dornbusch y Fischer, 1992).

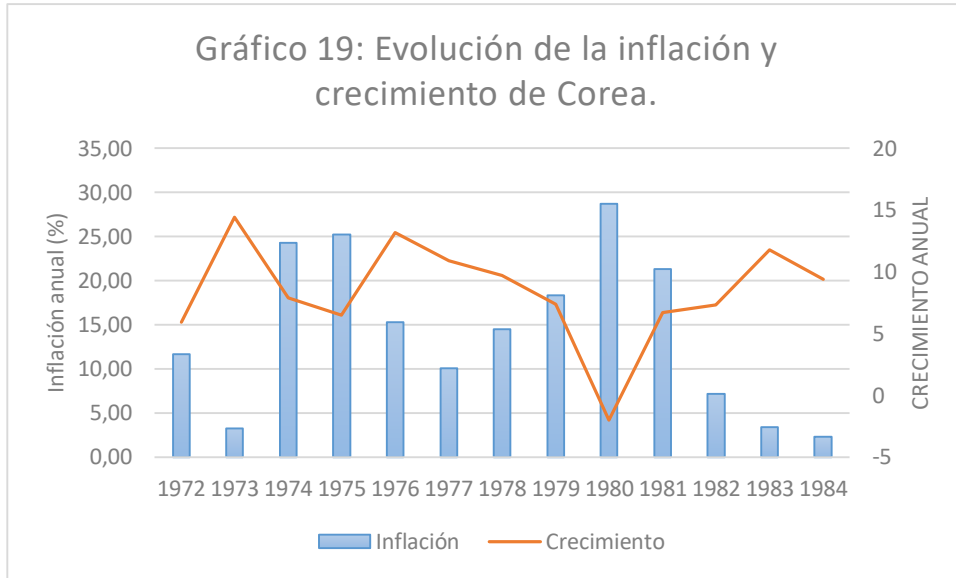
Estas condiciones cobraron relevancia con el primer factor de impulso inflacionario: el aumento del precio del petróleo de 1973 y 1974 (gráfico 18). El gobierno aplicó impuestos a la importación del petróleo, para con estos recursos fiscales propiciar el crecimiento (gráfico 19), expandiendo la inversión, exportaciones y los préstamos al exterior (Amsden, 1988).



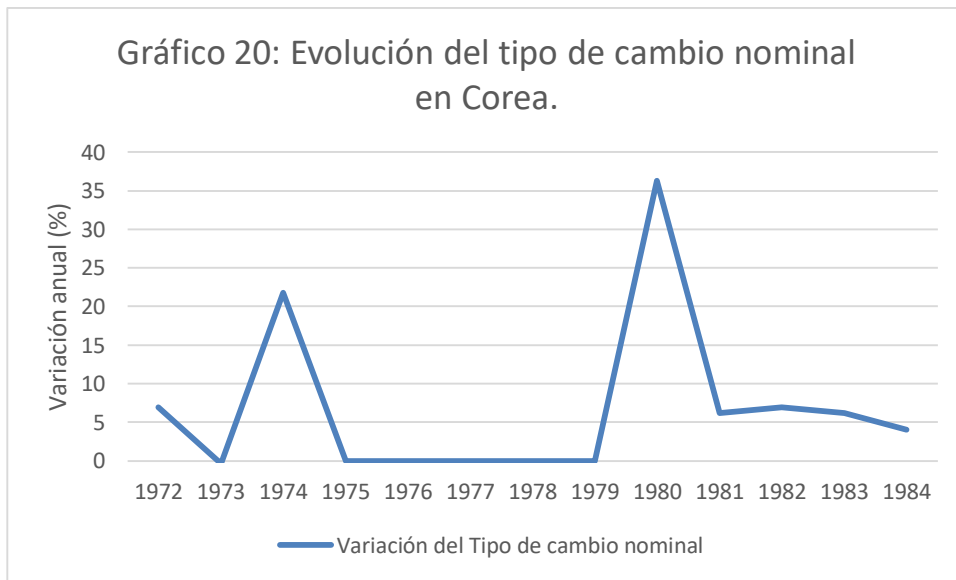
Fuente: elaboración propia en base a datos de Major statistics of the Korean economy, National bureau of statistics, Economic planning board y Dornbusch y Fischer (1992).

En esta línea, las autoridades devaluaron el won coreano un 20% a fines de 1974 - gráfico 20- (para dejarlo luego congelado), y reforzaron el carácter expansivo de las políticas fiscales y monetarias (gráfico 24). De esta manera, se mostró una clara preferencia del gobierno por el crecimiento frente a la inflación (gráfico 19).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Major statistics of the Korean economy, National bureau of statistics, Economic planning board y Dornbusch y Fischer (1992).

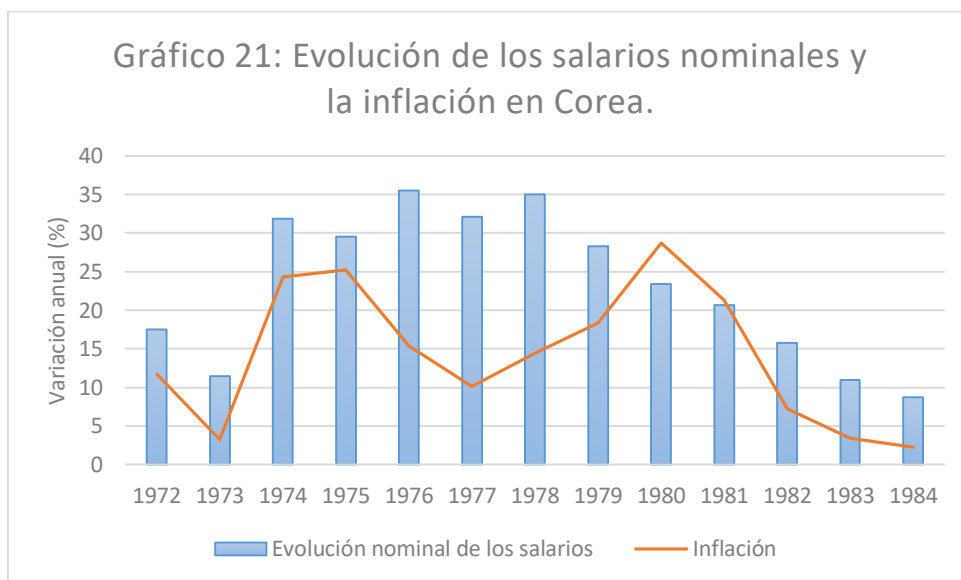


Fuente: elaboración propia en base a datos de Major statistics of the Korean economy, National bureau of statistics, Economic planning board y Dornbusch y Fischer (1992).

En consecuencia, se produjo un salto en la inflación entre 1974, el cual puede ser explicado por la abrupta devaluación -inflación cambiaria-, el aumento del precio del petróleo -inflación importada- y la indización de los salarios -inflación inercial- (gráfico 21). Este último factor contribuyó al germen inflacionario, a partir del sobrecalentamiento inducido de la economía coreana y los bajos niveles de desempleo, lo cual obligaba a

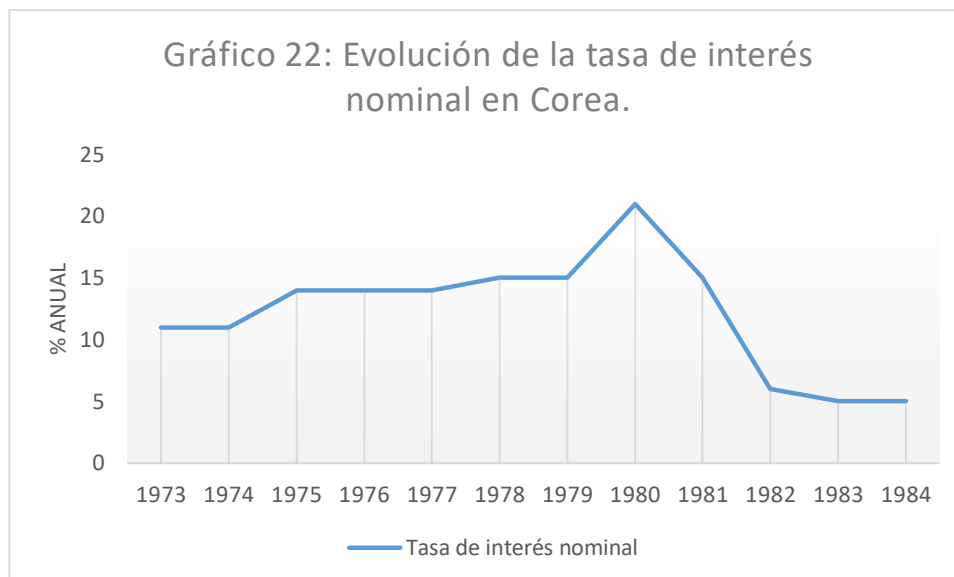
**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

mantener un salario real alto. Operando en la dirección contraria, el tipo de cambio fijo logró contrarrestar (parcialmente) este incremento en las presiones inflacionarias.



Fuente: elaboración propia en base a datos de Major statistics of the Korean economy, National bureau of statistics, Economic planning board y Dornbusch y Fischer (1992).

A pesar de la elevada tasa de inflación de 1974, la política de tipo de cambio fijo no necesitó de elevadas tasas de interés para sostenerlo (gráfico 22). Conjuntamente, para acompañar estas medidas desinflacionarias, el gobierno decidió aplicar una política fiscal menos expansiva y controles de precios. Los resultados lograron disminuir la inflación hacia 1975, mas en 1976 superó los niveles previos a la aplicación de estas medidas. Este era el precio a pagar por sostener la senda de crecimiento.

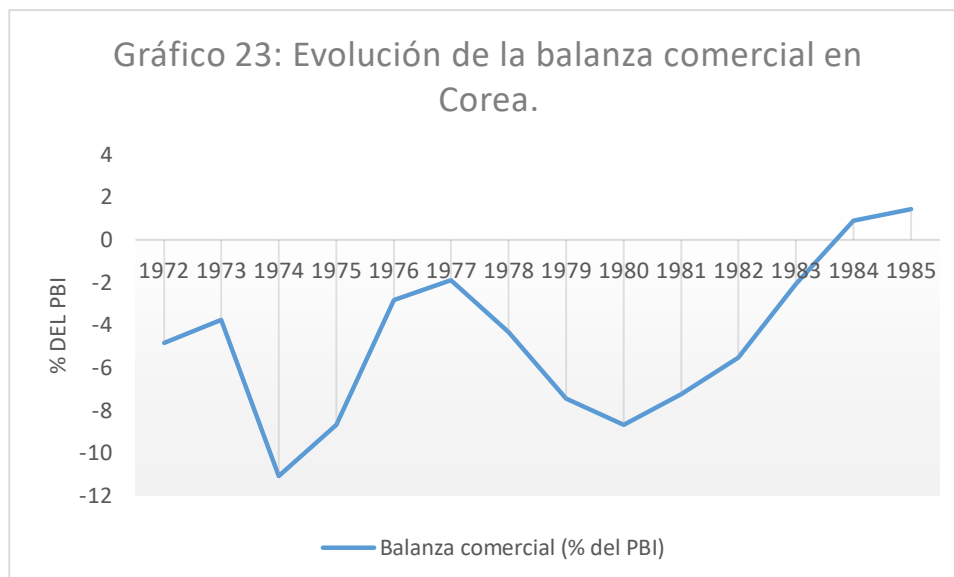
**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Fuente: elaboración propia en base a datos de Major statistics of the Korean economy, National bureau of statistics, Economic planning board y Dornbusch y Fischer (1992).

Sin embargo, estas medidas no afectaron a la presión ejercida por el crecimiento de los salarios. Esto puede ser explicado por la demanda de Medio Oriente de mano de obra coreana, la cual presionaba los salarios al alza. Asimismo, el choque petrolero se trasladó directamente a precios internos.

Debido a que las exportaciones estaban siendo desalentadas (especialmente por falta de renovación de la industria textil), la economía creció cada vez a una tasa menor a partir de 1976. Este crecimiento fue consecuencia del aumento en la inversión nacional en la industria pesada y en la infraestructura relacionada (Amsden, 1988), lo cual logró que el producto creciera en un 13.2 % en 1976 y a 10.9 % en 1977. En este año, la balanza comercial estuvo cerca de alcanzar el equilibrio (gráfico 23).



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

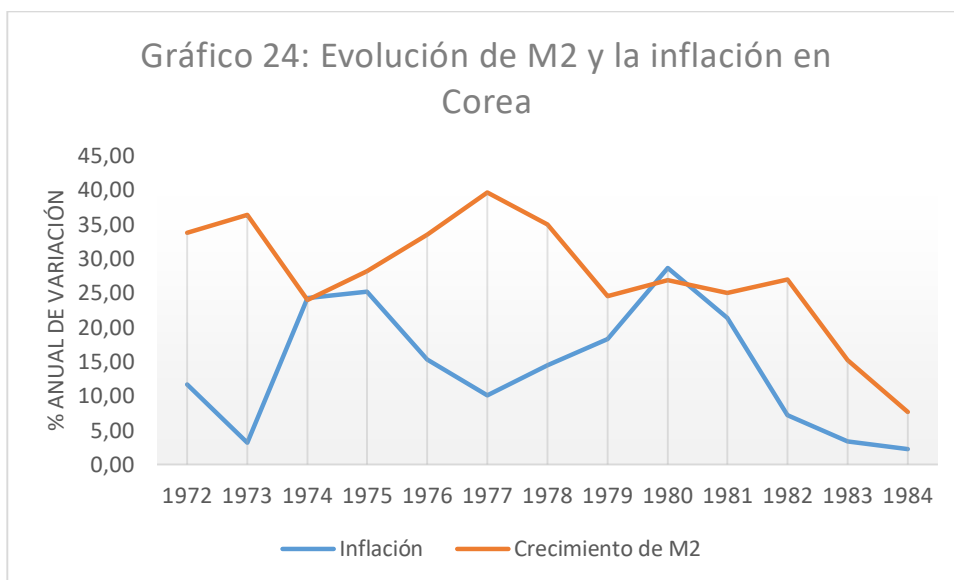
En síntesis, hacia 1977 Corea registraba solamente un problema: que los salarios crecían por encima de la productividad. Tanto el crecimiento económico como la reducción del déficit de cuenta corriente (ambos explicados por las exportaciones coreanas) eran logros de las autoridades, así como el enfoque exitoso ante el choque petrolero de 1973.

No obstante, en 1978 el modelo coreano empezó a mostrar los síntomas latinoamericanos: sobrevaluación del won, deterioro de la balanza comercial y un resurgimiento de la inflación. Más allá de intentar controlar esta última problemática a través de la restricción de las políticas monetaria y fiscal (esta última ejecutada reduciendo el déficit del Fondo de Administración de Granos para esterilizar los efectos de una acumulación de divisas en la oferta monetaria), el aumento en la inversión (en particular de la industria pesada) contrarrestó sus efectos. Así, hacia fines de 1978, la inflación se constituía por primera vez en una preocupación central (Amsden, 1988; Dornbusch y Fischer, 1992)

Aunque moderada en relación a la mayoría de los países semi-industrializados, la inflación registrada en 1978 (14.46%) era considerada elevada para los estándares coreanos. Entre sus determinantes principales se encontraba el aumento de los precios

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

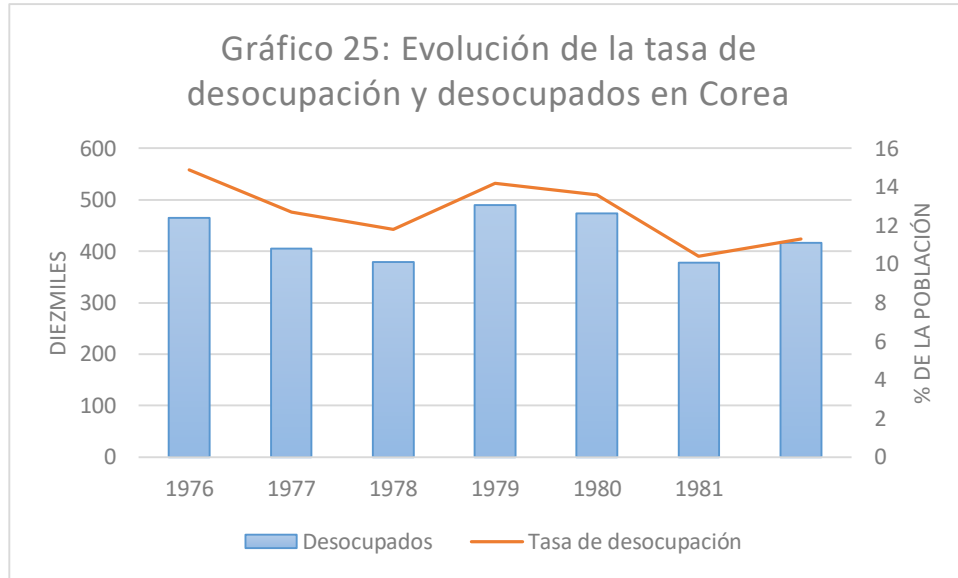
agrícolas, la política monetaria “servicial” (*accomodating*) –gráfico 24- al crecimiento económico y, principalmente, los salarios del sector manufacturero (Amsden, 1988).



Fuente: elaboración propia en base a datos de Major statistics of the Korean economy, National bureau of statistics, Economic planning board y Dornbusch y Fischer (1992).

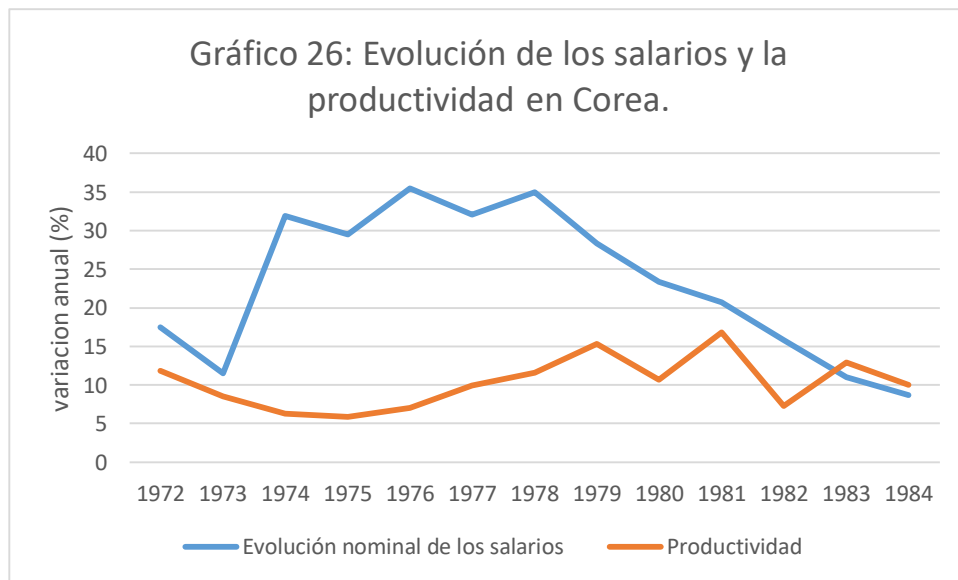
Este último factor estaba potenciado por el cambio estructural que estaba atravesando Corea: una profundización del proceso de industrialización, el cual requería una transición de la industria ligera a la pesada. Este cambio provocó un agotamiento del exceso de oferta de mano de obra, lo cual se tradujo a una disminución en el desempleo (gráfico 25). Consecuentemente, hacia 1978 se observó la menor tasa de desempleo en veinte años (Amsden, 1988).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Major statistics of the Korean economy, National bureau of statistics, Economic planning board y Dornbusch y Fischer (1992).

De esta manera, esta evaporación del excedente de mano de obra provocó una presión al alza de los salarios reales. Dicha presión contribuyó a que estos últimos crecieran a un ritmo mayor que la tasa de productividad –gráfico 26- (lo cual reflejaba el estado aún embrionario de muchas industrias pesadas -Amsden, 1988-), causando un aumento en los costos laborales unitarios.



Fuente: elaboración propia en base a datos de Major statistics of the Korean economy, National bureau of statistics, Economic planning board y Dornbusch y Fischer (1992).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Asimismo, previo al inicio de la segunda crisis energética, la tasa de crecimiento alcanzó el 7.4%, apenas por encima del promedio de la última década. En adición a esta desaceleración del crecimiento, a partir de malas cosechas y del efecto del aumento del precio de petróleo (Amsden, 1988), la situación de la balanza de pagos empeoró. El déficit de cuenta corriente se incrementó como porcentaje del PBI, registrando 1.1% en 1976 y a 2.2% en 1978. Sumada a esta dinámica, la falta de liquidez (debido a las elevadas tasas de interés mundiales) impidió que Corea salvara esta situación mediante endeudamiento externo barato.

En otras palabras, se presentaba por primera vez la restricción al crecimiento en el mediano plazo, con consecuencias inflacionarias y externas. El tipo de cambio fijo, combinado con una inflación sostenida y en alza, producía la apreciación del won, disminuyendo la competitividad del sector exportador, vital para sostener el crecimiento “tironeado por exportaciones” coreano, así como una balanza externa equilibrada. Asimismo, la inflación producía una regresión en la distribución del ingreso y de la riqueza, lo cual también impactaba negativamente en el crecimiento.

Ante este panorama, en 1978 se reforzaron las medidas antiinflacionarias, con políticas de “mini-estabilización”: elevación de las tasas de interés, la imposición de restricciones sobre la construcción y una adecuación de los precios públicos (teniendo efectos inflacionarios en el corto plazo) para mejorar la posición fiscal y, sobretudo, equilibrarlos ante la necesidad de un control de precios. Asimismo, en 1979, previo al segundo choque petrolero, las autoridades adoptaron las Medidas Comprensivas para la Estabilización Económica (MCES)<sup>18</sup>.

Debido a dos factores exógenos anteriormente mencionados (el aumento en los precios de los alimentos -producto de una mala cosecha- y el incremento en los precios del petróleo -consecuencia de su segunda crisis-) estas medidas también fracasaron, con el

---

<sup>18</sup> Las mismas consistían en reducir en 5% el gasto público (para minimizar su efecto en la oferta monetaria), recortar la inversión y aumentar el costo del crédito. Conjuntamente, se instaló un programa de estabilización de precios para los productos de consumo necesario, haciendo especial hincapié en aumentar la oferta nacional (en parte, mediante aumento de importaciones) y mejorar la distribución de productos alimenticios (Amsden, 1988; Dornbusch y Fischer, 1992; Nam, 1984).

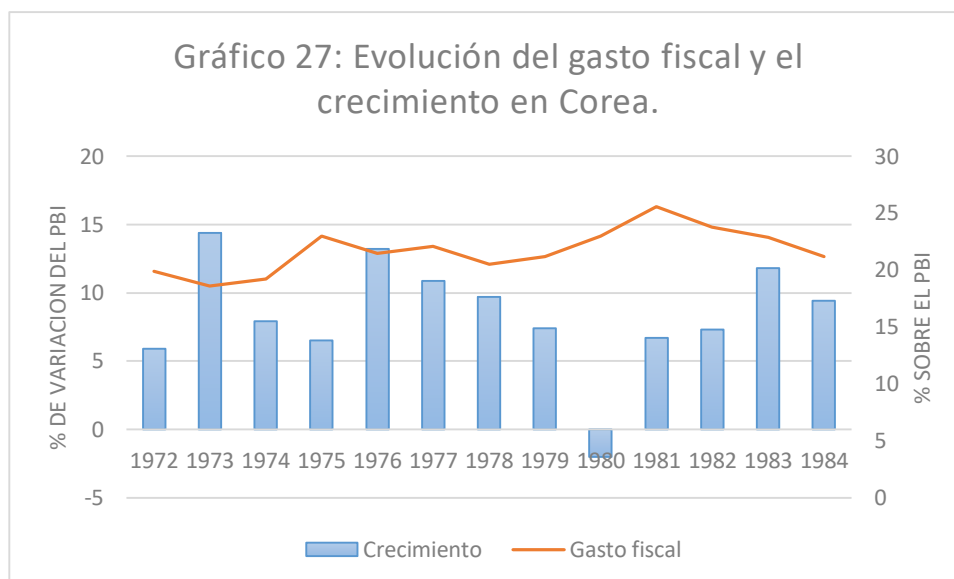
**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

agravante del asesinato del presidente Park en 1979. Este fracaso en materia macroeconómica condujo a una oleada de huelgas en ese año. En particular, la causa principal de estas era el retraso de los salarios, consecuencia del derrumbe del poder estatal en los meses que mediaron entre el asesinato del presidente Park en octubre de 1979 y el ascenso al poder del general Chun Doo Whan en mayo de 1980 (Amsden, 1988).

Fue este nuevo régimen el que reactivó el Plan Global de Estabilización de 1979, sosteniendo el conjunto de políticas para afrontar la crisis económica, agravada por la inestabilidad política. No obstante, ahora Corea debía enfrentar un déficit de cuenta corriente mayor, el cual pasó de 4.3% del PBI en 1978 al 8.7% en 1980.

Para abordar esta problemática, a principios de 1980 las autoridades decidieron devaluar el won en un 20%, para luego vincularlas con una canasta de productos (en lugar de estar unido al dólar). Para contrarrestar los efectos inflacionarios de esta medida, en la primera mitad de 1980 se aplicó una política monetaria restrictiva: se elevaron las tasas de interés entre 5% y 6%.

Por su parte, en la primera mitad de 1980 el gobierno aplicó una política fiscal restrictiva. Sin embargo, el hecho de que la tasa de crecimiento fuese negativa (por primera vez desde 1953) obligó a que las autoridades aceleraran el gasto (gráfico 27) e inversión pública en la segunda mitad del año, para contrarrestar la depresión económica. Se propuso un esquema de asistencia selectiva a las familias de bajos ingresos, a través de un presupuesto complementario. Asimismo, se realizaron proyectos de inversión públicos y se aumentaron los salarios del sector público (Amsden, 1988).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Fuente: elaboración propia en base a datos de Major statistics of the Korean economy, National bureau of statistics, Economic planning board y Dornbusch y Fischer (1992).

Dado el diagnóstico referido a que había sido un error impulsar la industria pesada y de productos químicos de fines de la década de los años setenta, y que la economía necesitaba liberalización interna y de comercio exterior, la política fiscal dejó de favorecer a la industria pesada. Apoyar a las pequeñas y medianas empresas y al sector de la construcción sería su nuevo foco.

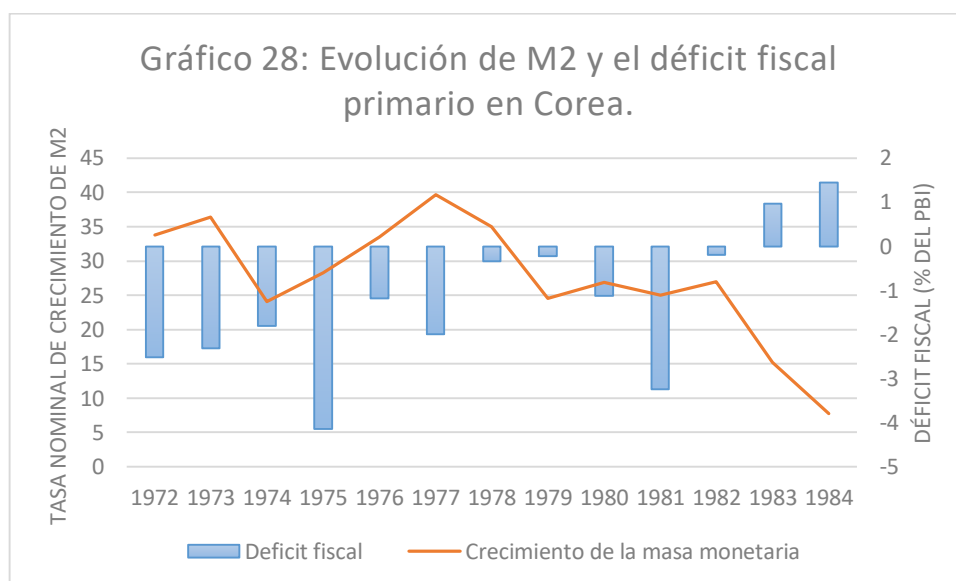
A pesar de la expansión fiscal a mediados de 1980, se creyó que la magnitud de la crisis económica ameritaba relajar también la dura política monetaria. Sin embargo, dados el incremento de la inflación y la devaluación del won, el crédito permaneció restringido, contribuyendo aún más a la recesión.

Cabe destacar una política de educación que fue premonitrice del enfoque que se añadiría en 1981. A fines de 1980 se adoptó una campaña de educación en gran escala, la cual recalca la necesidad de restringir la demanda de aumentos salariales excesivos, entendiendo que estos eran una causa de la inflación. Asimismo, se promovía un precio de compra gubernamental más alto del arroz, para fomentar un aumento en su oferta (Dornbusch y Fischer, 1992; Nam, 1984).

Para potenciar el crecimiento, las autoridades recurrieron a la política fiscal para estimular la demanda agregada, elevando el gasto público y reduciendo impuestos.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Asimismo, la estructura del gasto cambió: se priorizó la formación de capital público, construcción (con el objetivo de prepararse para los Juegos Olímpicos de 1988 y los Juegos Asiáticos de 1986) y la vivienda, así como la inversión pública concentrada al mercado interno (alejándose del sector exportador). Dentro de la reducción de ingresos fiscales, las reducciones de impuestos fueron principalmente dirigidas hacia los trabajadores pobres, además de ampliarse el crédito fiscal concedido temporalmente a la inversión. Como resultado de estas políticas, se registró el mayor déficit fiscal en 1981 (4.6% del PBI), causando un incremento en el financiamiento interno y externo, lo cual operaba en contra del plan de estabilización –gráfico 28- (Aghevli y Márquez-Ruarte, 1985; Amsden, 1988).



Fuente: elaboración propia en base a datos de Major statistics of the Korean economy, National bureau of statistics, Economic planning board y Dornbusch y Fischer (1992).

Ante esta dinámica estanflacionaria, se agregó un ingrediente adicional al programa de estabilización: las políticas de ingreso. A fines de 1981 y durante 1982, los aumentos de los salarios en el sector gubernamental se redujeron. Rápidamente el sector privado siguió esta tendencia. Gracias a la alineación de pretensiones salariales y productividad, complementada con una política monetaria y fiscal contractiva, la inflación logró reducirse, especialmente a partir de 1982, en donde volvió a ubicarse en un solo dígito. Asimismo, Corea logró recuperar tasas de crecimiento semejantes a las previas al programa de estabilización (Dornbusch y Fischer, 1992).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Además de la desaceleración de los incrementos salariales, las razones que contribuyeron a reducir la inflación fueron el aplacamiento de aquellos factores que la habían iniciado en primer lugar: el aumento de los precios de bienes importados (en especial, el petróleo) y de los bienes agrícolas. Estos últimos bajaron un 26% entre 1980 y 1982, aunque esta dinámica se debió principalmente a la recomposición de la oferta luego de las malas cosechas. Por su parte, el precio de las materias primas disminuyó casi un 40% entre 1980 y 1982 (Amsden, 1988).

No obstante, la reducción del producto fue un instrumento temporal y complementario del abanico de políticas implementadas por el gobierno coreano. Esta combinación de políticas permitió que, en el periodo 1981-1985, la tasa de crecimiento del PBI se recuperara, hasta alcanzar un promedio de 5.9 %. Aunque comparada con los niveles históricos de crecimiento coreano esta tasa promedio era baja, podemos considerarla importante si la cotejamos con los niveles internacionales, sobre todo si consideramos que Corea había aplicado en ese período varias políticas contractivas para disminuir la inflación. Cabe destacar que esta última desapareció virtualmente, al bajar de 25.6 % en 1980 a sólo 7% en 1982 (Amsden, 1988).

Es menester considerar que gran parte del éxito en el plan de estabilización (tanto la disminución de la inflación como la recuperación del crecimiento) tuvo relación con la solidez estructural del esfuerzo de industrialización de los años setenta y con factores exógenos. Relacionado con este último factor, la recuperación económica mundial, sumada a la recomposición de los términos de intercambio de Corea (en especial debido al deterioro de los términos de intercambio de otros países semi-industrializados) fueron clave para asegurar la eficacia y eficiencia del programa antiinflacionario.

Asimismo, otro factor que contribuyó a la desinflación fue la aparición de nuevas reservas de mano de obra. En particular, se destacaron tres fuentes de mano de obra ociosa. En primer lugar, el sector primario, el cual hacia 1985 contaba con el 25% de la población económicamente activa (cuando en 1980 ocupaba el 36%). En segundo lugar, la mano de obra femenina aumentó de manera marcada su participación en la fuerza de trabajo. Por



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

último, la mano de obra educada también se incrementó, principalmente como consecuencia de las inversiones en educación previamente realizadas (Amsden, 1988).

Sin embargo, es imposible soslayar que el papel desempeñado por la política macroeconómica fue central para el proceso de estabilización, así como del sostenimiento del crecimiento, al combatir las depresiones internas con medidas expansivas. En cuanto al objetivo inflacionario, la flexibilidad y la coordinación del plan permitió que tanto la política fiscal como la política monetaria fueran extraordinariamente restrictivas cuando necesarias (por ejemplo, en 1983 y 1984), a fin de domesticar a la inflación y crear condiciones más seguras para los acreedores extranjeros. Asimismo, con este conjunto de medidas, en ningún momento las autoridades desatendieron el motor del crecimiento económico coreano: el sector externo.

En otras palabras, la dinámica del sector externo marcó constantemente el camino hacia la recuperación económica. Profundizando en esta prioridad y su relación con la inflación, en ningún momento en gobierno coreano confundió el éxito transitorio (etapa inicial del programa de estabilización) con el permanente (corrección de ciertas imperfecciones estructurales). Así, aun cuando los incrementos de precios parecían abatidos (incluso en términos históricos), el gobierno decidió ajustar aún más las tuercas fiscales y monetarias.

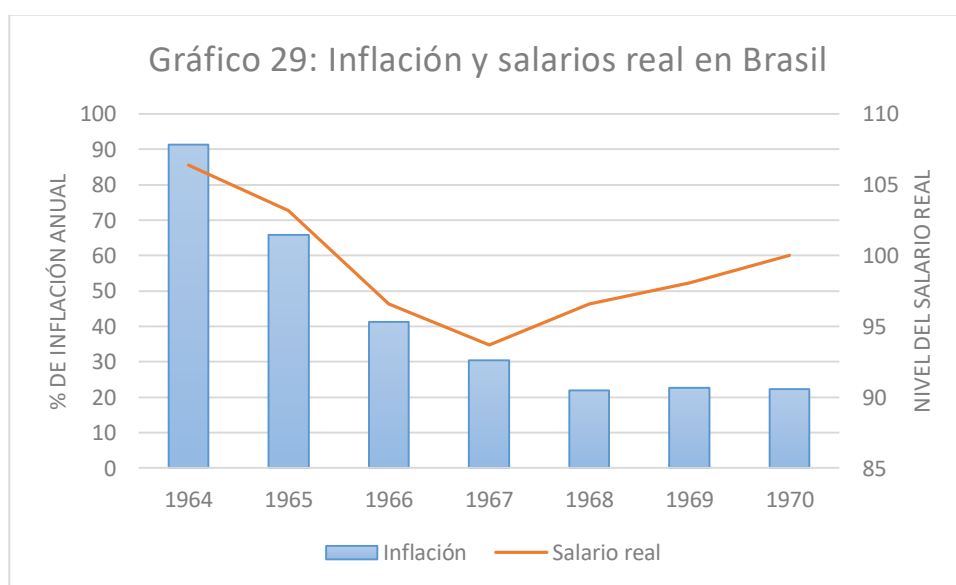
Los casos brasileños:*Las reformas Bulhoes-Campos (1965-1970)*

En marzo de 1964 un golpe militar terminó con el régimen de Joao Goulart. Ese mismo año la inflación había escalado hasta un 66% anual. Este fenómeno, junto con la inestabilidad económica, fueron determinantes para que se aplicara un programa de estabilización (Kafka, 1967).

El inicio de este primer intento “híbrido” de estabilización en Brasil puede rastrearse hacia 1965, momento en el cual se adoptaron políticas de ingreso. Conjuntamente el programa también consistía en políticas “de oferta” y “de demanda”, incluyendo esta última tanto la parte fiscal como la monetaria (Kafka, 1967).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Las políticas de ingreso limitaban incrementos futuros en los salarios, lo cual era necesario para mantener un salario real compatible con el pleno empleo y la estabilidad monetaria. En principio, estos controles se diseñaron al sector público, manteniendo activo el mecanismo de negociación de salarios entre empleados y empresarios en el sector privado. Sin embargo, este era una fuente de perturbaciones para el programa de estabilización: en la negociación sindical se abogaba por un salario real mayor al compatible con una desaceleración de la inflación. Es por esto que, para 1965, se controló la evolución salarial también en el sector privado (Kafka, 1967).



Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

La evolución de los salarios estaba determinada por el movimiento de la inflación esperada. Esto le permitía al gobierno controlar la evolución del salario real. Es por eso que, de un mecanismo automático retrospectivo, fundado en las expectativas *backward-looking* (“mirando hacia atrás”), la fórmula cambió para vincular los ajustes en el salario a la inflación esperada *forward-looking* (“mirando hacia adelante”) (Dornbusch y Fischer, 1992).

Así, el mismo gobierno fue el que, en vez de eliminar el factor inercial del fenómeno inflacionario, lo institucionalizó. La ventaja que tuvo este instrumento se deriva de dos factores: la obligatoriedad de los acuerdos salariales por la regla de la inflación “esperada”, y que precisamente ese índice (así como los de productividad) quedaban totalmente en

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

manos del gobierno. De esta manera, se manifestó un marcado descenso en el salario real durante el período de estabilización; fueron los trabajadores los que se vieron más perjudicados por el proceso des-inflacionario inicial<sup>19</sup>.

De acuerdo a la percepción desarrollada en este trabajo acerca de la necesidad de eliminar el factor inercial, esta medida podría ser considerada contraproducente. El ajuste de los salarios por inflación esperada puede ser la causa de nuevos brotes inflacionarios en el futuro<sup>20</sup> (Kafka, 1967).

Asimismo, en 1965 se implementaron controles de precios voluntarios, a través de un sistema de incentivos fiscales y crediticios<sup>21</sup>. De esta manera, se intentaba incitar a las empresas a no aumentar sus precios por encima de un porcentaje fijado por el gobierno, a menos que pudieran probar que aumentos en sus costos habían deteriorado significativamente sus ganancias. A su vez, en un contexto de incertidumbre, esta medida desalentaba a las empresas a aumentar sus precios, dado que no solo su competencia podría cooptarle porciones del mercado, sino que tampoco gozarían de los beneficios otorgados por el gobierno (Kafka, 1967).

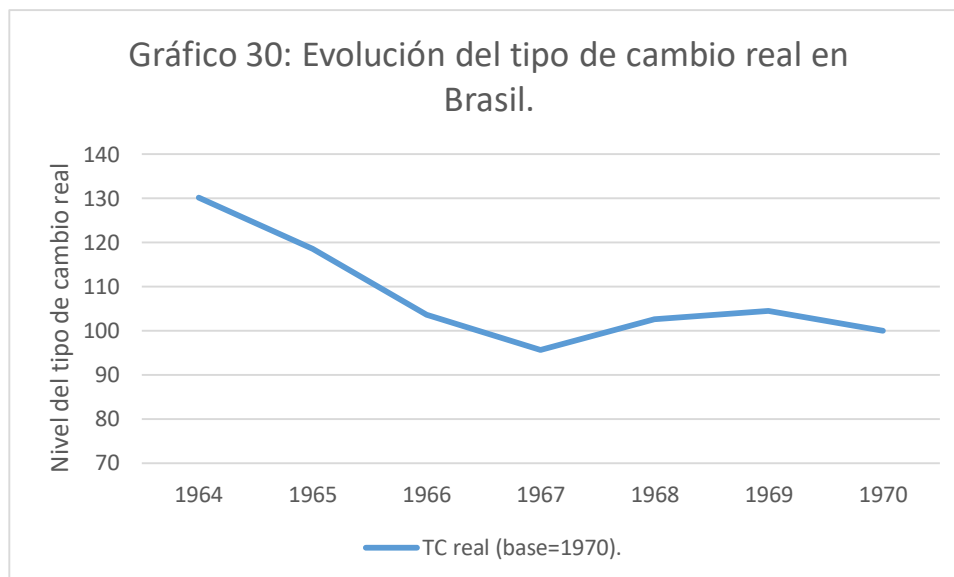
A su vez, al ser considerado el tipo de cambio como uno de los precios de referencia que estaba “reprimido”, el gobierno decidió devaluar el real previo a su congelamiento. Ante la necesidad de evitar que se reanude la sobrevaluación de la moneda, se optó por un sistema de *crawling peg*, ajustado al dólar estadounidense, contrario a las recomendaciones ortodoxas de mantener un tipo de cambio flotante. No obstante, esta medida no fue suficiente para evitar la apreciación de la moneda (gráfico 30).

---

<sup>19</sup> Cabe destacar que fue también el contexto político-social el que contribuyó a que fuera el salario la variable de ajuste. Ante un gobierno militar, la represión de la militancia obrera fue uno de los elementos decisivos de la desinflación (Dornbusch, 1992).

<sup>20</sup> Ese fue el caso de Brasil durante el aumento del precio del petróleo en 1973. Ante un impulso externo inflacionario, la indización (institucionalizada por el gobierno) se encargó de propagarlo y cristalizarlo en la economía brasilera.

<sup>21</sup> A través de la “Orden Interministerial 71” (ver Kafka, 1967).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Fuente: elaboración propia en base a datos de Kiguel y Liviatán (1989)

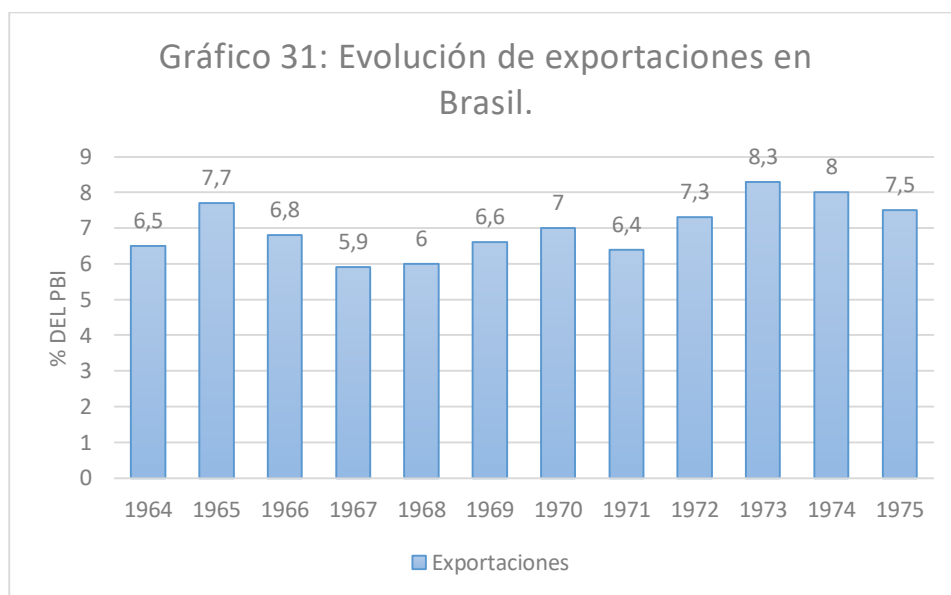
Por su parte, el componente “de oferta” del programa consistía en incrementos en la producción de alimentos, lo cual podría contribuir de gran manera a disminuir el fenómeno inflacionario. El gobierno implementó una política de precio “de apoyo” (*price support policy*) para redistribuir el ingreso entre los pequeños agricultores y los intermediarios de manera más equitativa. Principalmente, se optó por ajustar el precio de apoyo para que los agricultores recibieran el mismo precio real entre la plantación y la cosecha.

En términos relativos, la política fue exitosa, dado que causó un aumento en la oferta de alimentos. Sin embargo, generó distorsiones en cultivos alimenticios específicos. En el caso del café, debido a un cálculo erróneo, se fijó un precio “de apoyo” mayor al necesario, causando una redistribución de ingresos al sector cafetero. El caso del arroz, similar en términos técnicos, potenció la dinámica inflacionaria, al aumentar (por encima de lo necesario) el precio del arroz, el cual influyó en el valor de la canasta básica brasilera (Kafka, 1967).

Más allá del éxito relativo de la política, dado que tanto los factores climáticos como la oferta de alimentos (al menos en el corto/mediano plazo) no pueden ser controlados, la solución más plausible para el gobierno brasilero era la importación de alimentos. Sin

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

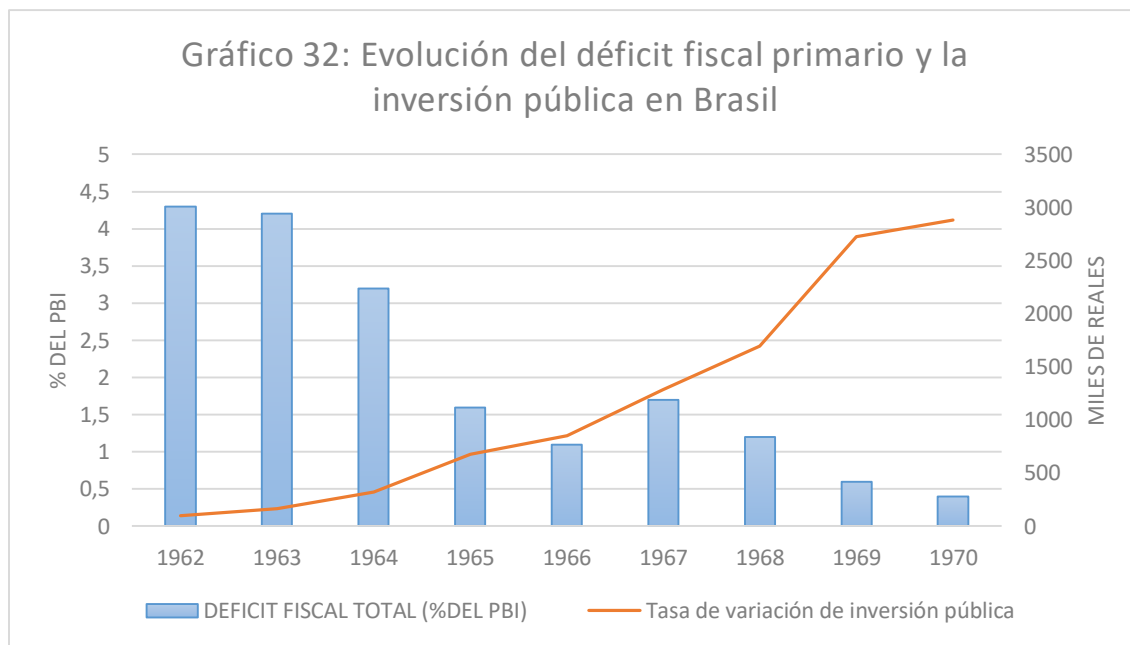
embargo, debido a las obligaciones de la deuda (junto con la baja cantidad de reservas internacionales), y aun contando con un incremento en las exportaciones –gráfico 31-, las importaciones disminuyeron drásticamente (15%) en 1964 y 1965, de acuerdo a Kafka (1967). Este fenómeno se debió a la aplicación de políticas de restricción de importaciones, principalmente.



Fuente: elaboración propia en base a datos de Kiguel y Liviatán (1989)

Por último, las políticas “de demanda” insertas en el plan fueron mayoritariamente de carácter fiscal. Esta arista del plan fue la más exitosa dado que no se enfocó exclusivamente en disminuir el gasto público (o incrementar los ingresos estatales) para disminuir la presión del exceso de demanda en el fenómeno inflacionario. Por el contrario, la contraparte de este accionar fue un incremento en la inversión pública, para suplir la falta de demanda en ciertos sectores, en particular en infraestructura social (Kafka, 1967). Así, se congeniaba la posibilidad de bajar la inflación y favorecer un crecimiento traccionado por demanda.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

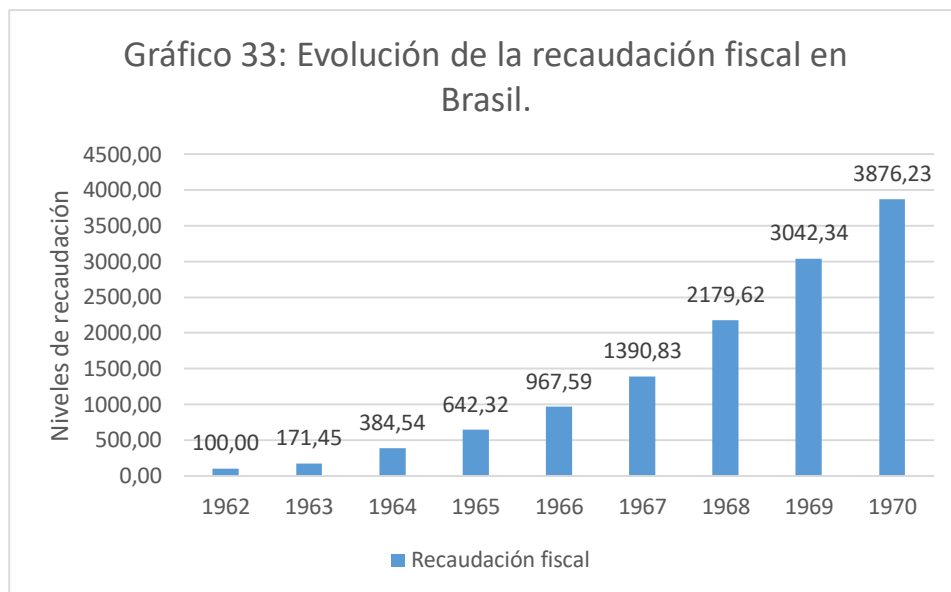


Fuente: elaboración propia en base a datos de del IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada)

En 1965, a través de un aumento en la inversión pública (gráfico 32), en conjunto con un recorte (en términos reales) de los subsidios y el consumo público, se logró avanzar hacia la concreción de ambos objetivos. Asimismo, con el congelamiento de salarios públicos, la inflación lograba erosionarlos paulatinamente, lo cual disminuía, en términos reales, el gasto público.

A su vez, se intentó enérgicamente aumentar los ingresos estatales. A pesar de que la carga impositiva directa ya era alta, se aumentaron en un 10% todos los impuestos federales. Es menester destacar que el problema principal de la recaudación también residía en la evasión impositiva. Para solucionarlo, se avanzó en mejorar la eficiencia y eficacia de la administración, conjuntamente con reformulación de las leyes impositivas para adaptarlas al contexto inflacionario<sup>22</sup>. Así, la recaudación aumentó importantemente.

<sup>22</sup> Sin embargo, esta reformulación resultó, en ciertos casos, en una reducción de la tarifa efectiva (Kafka, 1967).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

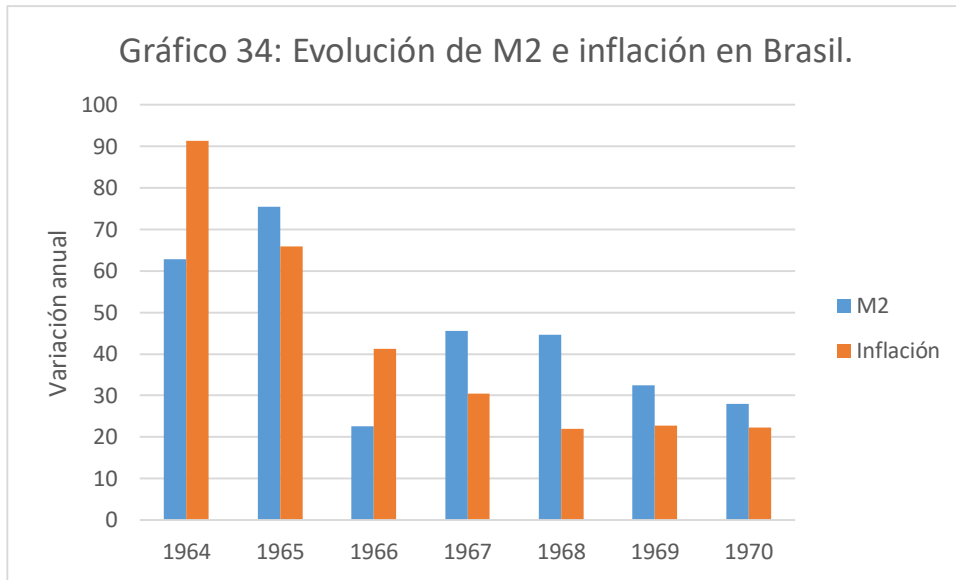
Fuente: elaboración propia en base a datos de del IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada)

De acuerdo a Foxley (1980), el objetivo de aumentar la recaudación (gráfico 33), además de perseguir el equilibrio fiscal, también buscaba financiar el aumento de la inversión pública. El programa de estabilización tenía como objetivo explícito evitar el incremento en el desempleo, producto del cambio repentino en la composición de la demanda agregada. Esta concepción “ampliada” del problema fiscal no solo reveló la importancia de la inversión pública como instrumento contra cíclico, sino que inició la etapa de expansión de la economía brasilera.

Como resultado de estas políticas, y a pesar del incremento de la inversión pública, el gobierno logró que este fuera menor al aumento en la recaudación. Así, hacia 1966 el déficit fiscal se ubicaba en el 1,1% del PBI.

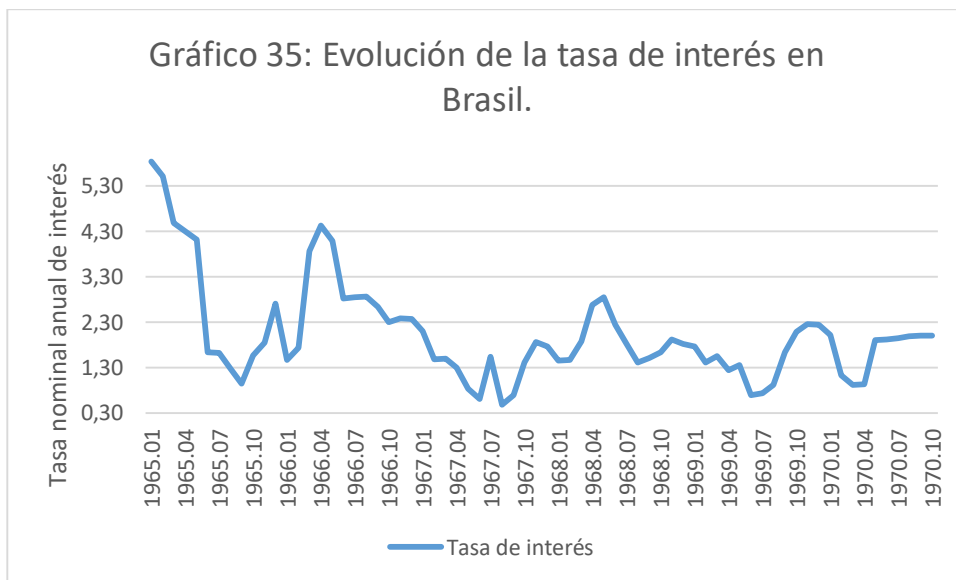
En contraste, a partir de 1967 la política monetaria no logró cumplir con las expectativas del gobierno, debido a las políticas de apoyo al sector agrícola. Esto se explica por los desajustes causados en diversos sectores, teniendo a los ejemplos del café y del arroz como arquetípicos. Como consecuencia de un incremento en la cosecha inesperado, y en particular de los precios “de apoyo” al cultivo, la compra del excedente por parte del gobierno tuvo un efecto monetario expansivo (Foxley, 1980).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



Fuente: elaboración propia en base a datos de del IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada)

Más allá de que el Banco de Brasil elevó la tasa de interés en 1966 y parte de 1967 (gráfico 35), el aumento de la liquidez (gráfico 34) posibilitó a los bancos privados a incrementar el crédito. Así, las autoridades brasileras se vieron imposibilitadas para controlar esta expansión monetaria. De cualquier manera, en 1966 los factores inflacionarios más importantes, entre ellos, el déficit público y el factor inercial inflacionario, estaban bajo control (Kafka, 1967).



Fuente: elaboración propia en base a datos de del IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada)



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

No obstante, aun habiéndose estabilizado el fenómeno inflacionario, no se removieron los controles de precios, a diferencia de otras experiencias analizadas. Por el contrario, fueron intensificados: en 1966 se hicieron obligatorios los controles de precios para productos alimenticios agrícolas, servicios públicos y otros bienes básicos. Hacia 1967, se volvieron obligatorios para la mayoría del sector industrial (Kafka, 1967).

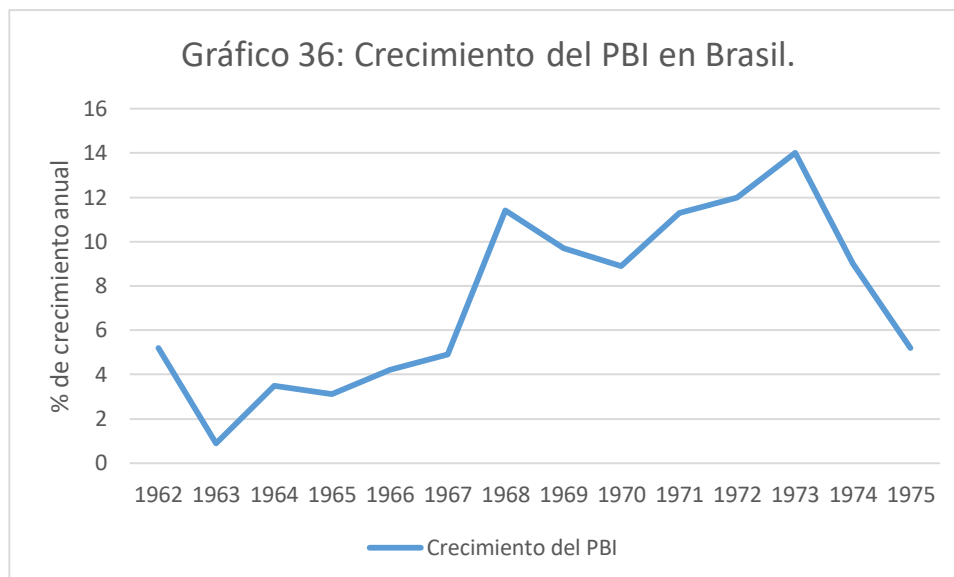
Este sostenimiento de los controles de precios durante la totalidad del programa, como principal ancla nominal, es una particularidad de las reformas Bulhoes-Campos. Esta decisión pudo haber estado fundamentada en la imposibilidad de utilizar otra ancla nominal: tanto los salarios (indizados)<sup>23</sup> como el tipo de cambio (bajo un sistema de *crawling-peg*) estaban inmersos en la lógica inercial que el propio gobierno había institucionalizado, y, por lo tanto, no podían ser capaces de protagonizar el proceso de estabilización. Asimismo, la política monetaria tampoco fue capaz de tomar el rol principal, debido a que fue “servicial” (*accomodating*) desde el inicio.

Con respecto a la consolidación fiscal, el gobierno se aseguró de reducir el déficit fiscal durante la totalidad del programa. Así, no sólo abordó una de las causas inflacionarias, sino también proveyó una señal inequívoca y potente a los agentes, acerca del compromiso del gobierno con el programa de estabilización. La importancia de este accionar en el lado fiscal fue un elemento crucial del éxito del programa brasileiro.

Debido a este conjunto de medidas, hubo un decrecimiento marcado de la inflación en ese mismo año, seguido por una baja sostenida de esta, hasta que fue estabilizada (alrededor del 20%) en el año 1968. Asimismo, durante estos años Brasil experimentó tasas de crecimiento extremadamente altas (gráfico 36). El control del fenómeno inflacionario, en conjunto con la buena performance de la economía, dio lugar a que se conociera a esta experiencia como el “Milagro Brasileiro”.

---

<sup>23</sup> El gobierno había decidido también prohibir los aumentos salariales voluntarios que excedieran la fórmula de actualización gubernamental. Asimismo, para incentivar a las empresas a que cumplieran con esta reglamentación, las autoridades adoptaron un inventivo fiscal, beneficio que gozarían aquellas empresas que aumentaran sueldos de acuerdo a la fórmula oficial sin incrementar sus precios (Kafka, 1967)

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Fuente: elaboración propia en base a datos de del IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada)

Este “milagro” estuvo signado por un incremento en la producción de café y arroz (aunque causada por factores climáticos), junto con la caída del producto industrial en 1965, aunque el desempleo no aumentó significativamente<sup>24</sup>. Sin embargo, en 1966 el sector industrial gozó de un auge supino, junto con un aumento en la productividad.

Sin embargo, en 1970, una vez que la desinflación (moderada) estaba instalada, el régimen del tipo de cambio se convirtió en uno de deslizamiento con mini-devaluaciones (Dornbusch y Fischer, 1992). De esta manera, el programa de estabilización viró hacia uno de corte más ortodoxo.

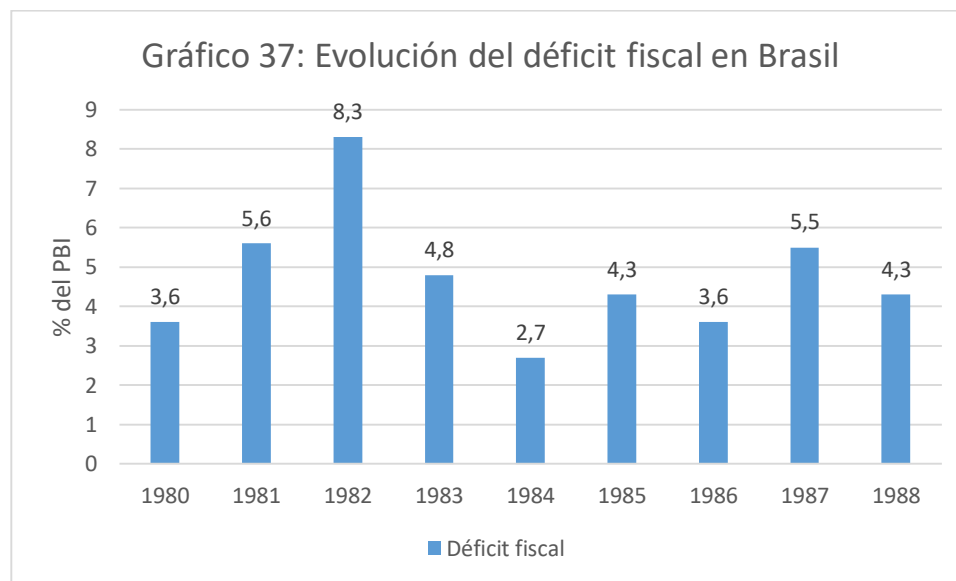
#### *El Plan Cruzado (1986-1988)*

En febrero de 1986, el gobierno brasileiro anunció un plan de estabilización, en forma de reforma monetaria, conocido como el “Plan Cruzado” (a partir de ahora, el Plan). Dos décadas después de la experiencia de las reformas Bulhoes-Campos, Brasil volvía a emprender el trabajoso camino de asegurar la estabilidad económica, conjuntamente con domesticar el fenómeno inflacionario (Dornbusch y Simonsen, 1987).

<sup>24</sup> La causa fundamental, de acuerdo a Kafka (1986), por la cual se evitó el desempleo es la reanudación de la actividad de construcción, bajo el impacto de los programas del sector público.

### Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido

Sin embargo, en contraposición con el plan de estabilización de los sesenta, el “Plan Cruzado” fue anunciado como un programa de política de ingreso puro. Esto se debía al diagnóstico del problema inflacionario: se creía que el ajuste fiscal ya había sido realizado durante 1985, y que la inflación brasilera de enero y febrero de 1986 era puramente inercial. No obstante, el déficit fiscal ascendía a 3.6% del PBI (gráfico 37), lo cual no justificaba las suposiciones de que no existían presiones de demanda.



Fuente: elaboración propia en base a datos de Kiguel y Liviatán (1989)

Habiendo sido proclamado como un plan basado exclusivamente en políticas de ingreso, este contemplaba los problemas de sincronización entre la actualización de los salarios (semestral), y su constante deterioro, en términos reales, causado por la inflación. Para resolver este problema, el gobierno decidió convertir los salarios a la nueva moneda (el “Cruzado”, equivalente al “Cruzeiro”, pero eliminando 3 ceros), manteniendo el poder de compra promedio de los últimos seis meses (Dornbusch y Simonsen, 1987). El mismo se actualizaría de acuerdo a la inflación pasada semestral.

En otras palabras, el Plan sostenía y profundizaba la indización de los salarios (gráfico 39), imponiendo los montos de aumento semestral. Esta indización también contemplaba la actualización de las hipotecas y alquileres. Sin embargo, similar a la experiencia de los 60’, el índice de ajuste salarial fue menor al del aumento de los precios.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Puede rastrearse la causa de este accionar desde el programa de estabilización de los 60'. Este plan, como se comentó, institucionalizó la indización de los salarios, lo cual complejizó la posibilidad de controlar brotes inflacionarios sin esta dinámica de actualización/indización (Kiguel y Liviatán, 1989).

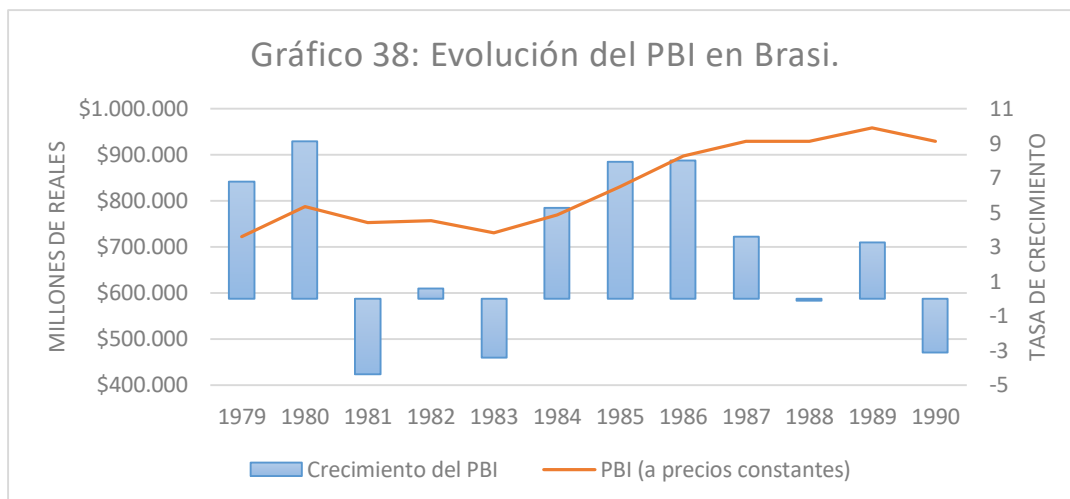
Más allá de este ajuste salarial, el Plan gozaba de un apoyo popular importante. Al estar en el contexto de un gobierno democrático, la represión política no podía ser la forma de legitimar el plan de estabilidad. Es por esto que se otorgaron diversos beneficios a los trabajadores<sup>25</sup> en el inicio del Plan. La contrapartida de estos beneficios se manifestó con el compromiso ciudadano en el control de precios: frente a los precios máximos fijados por el gobierno, los consumidores podían denunciar abusos de precios a la policía (Dornbusch y Simonsen, 1987).

Habiéndose aplicado el plan a fines de febrero, hacia abril la inflación no solo disminuyó sin necesidad de recesión (gráfico 38), sino que las ventas aumentaron en un 25% (en términos reales), junto con un incremento notorio en los valores de las acciones y los bienes raíces (Dornbusch y Simonsen, 1987). Debido a estos resultados, sumado al optimismo de las autoridades, se decidió mantener el congelamiento de precios. Este control de precios abarcaba también al tipo de cambio.

---

<sup>25</sup> Previo al congelamiento, el gobierno otorgó un bono del 8% del salario real, además de aumentar el salario mínimo en un 15% (Dornbusch y Simonsen, 1987). Asimismo, incluyó un mecanismo para minimizar el impacto de la congelación salarial sobre los salarios relativos. Los nuevos salarios se determinaron para restablecer el poder adquisitivo de los seis meses anteriores, en algunos casos incluyendo una reducción en los salarios nominales (Kiguel y Liviatán, 1989)

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

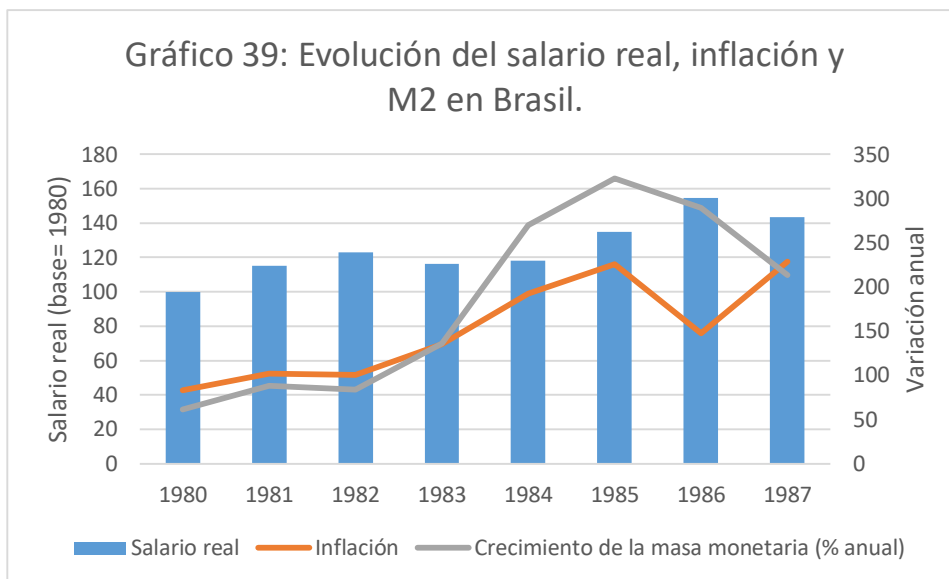


Fuente: elaboración propia en base a datos de Kiguel y Liviatán (1989)

Sin embargo, en línea con lo sostenido por Dornbusch y Simonsen (1987), los precios que fueron congelados en 1986 estaban lejos de ser “de equilibrio”. Los mismos fueron fijados en niveles por debajo del nivel de equilibrio. Asimismo, el plan no contaba con un ancla nominal principal, debido a la indización de los salarios y el tipo de cambio. De esta manera, lo único que sostenía a la presunta estabilización era el congelamiento de los precios.

No obstante, más allá de estar congelado, el nivel de precios estaba “reprimido”, lo cual generaba constantes brotes inflacionarios. De esta manera, conjuntamente con precios alejados artificialmente de su nivel de equilibrio, salarios reales resistentes a la baja (por el sistema de indización), una política monetaria (gráfico 39) que convalidaba los excesos de demanda y la profundización del déficit fiscal, causaron el rebrote inflacionario hacia fines de 1986.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

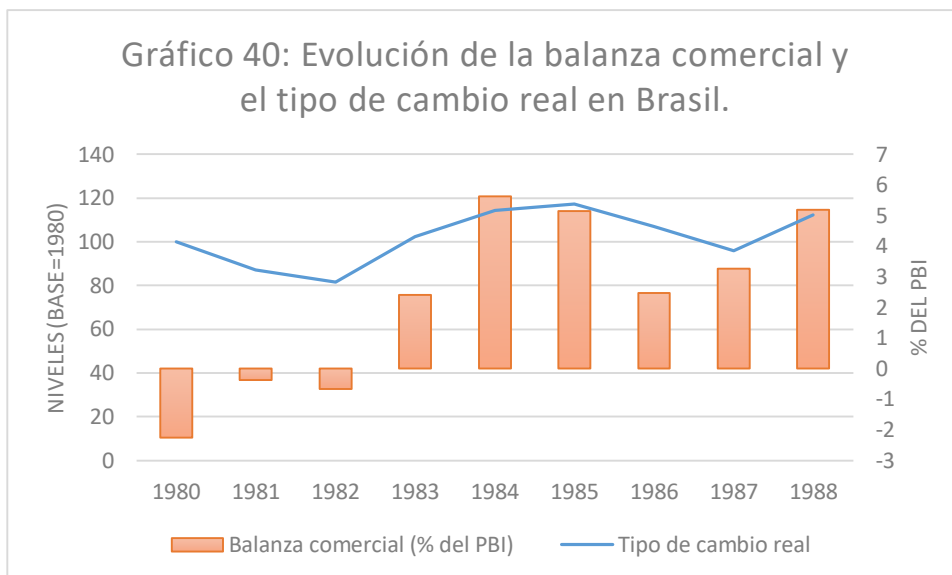


Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial y Kiguel y Liviatán (1989)

En esta etapa, más allá de no haber optado por los salarios como variable de ajuste, y habiendo incrementado importantemente la producción industrial (y su respectiva disminución en el desempleo) hasta ese período, la aceleración del fenómeno inflacionario obligaba a las autoridades a ajustar el programa en 1988. Principalmente, se optó por una devaluación y remover el congelamiento de precios (Kiguel y Liviatán, 1989). Esto provocó una caída abrupta en la actividad económica, como producto de los errores intra-programa de estabilización.

El hecho de que se haya avanzado en una devaluación responde a lo comentado anteriormente: al eludirse la necesidad de ajustar ciertos precios clave de la economía antes del congelamiento, se generaron tensiones de una relevancia tal que ningún control puede evitar. Así, el hecho de no haber devaluado previamente al Cruzado, provocó una sobrevaluación de la moneda, lo cual deterioró fuertemente el balance externo de Brasil (gráfico 40).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



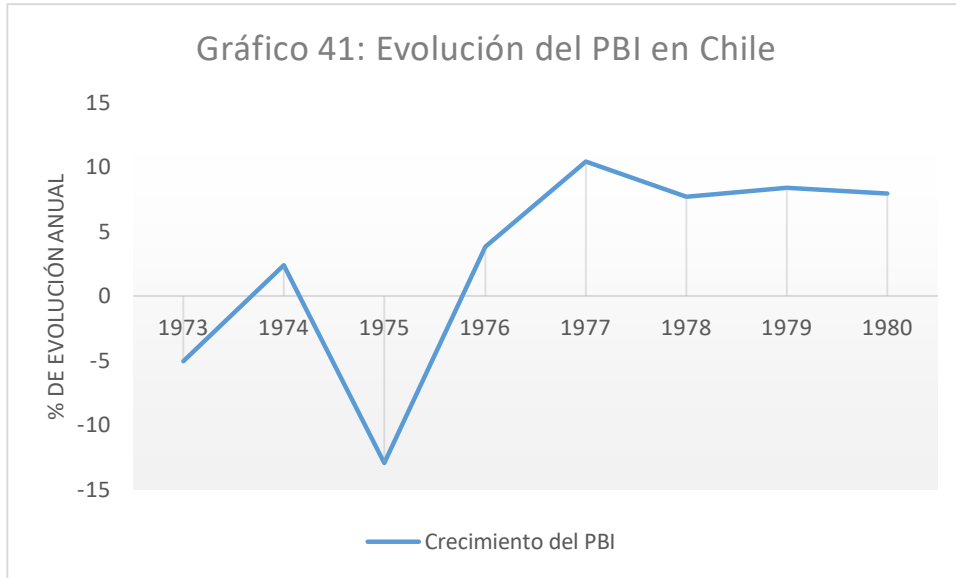
Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial y Kiguel y Liviatán (1989)

Esta dinámica llevó a que se deprecie la moneda en el mercado ilegal, lo cual era una señal inequívoca de que el congelamiento del tipo de cambio se hacía insostenible. Ante una diferencia importante entre la cotización estatal de la divisa y su contraparte ilegal, la devaluación era más que inevitable. Producto de la devaluación se aceleró el fenómeno inflacionario, echando por tierra todo el trabajo realizado por el Plan Cruzado.

El caso chileno (1973-1984)

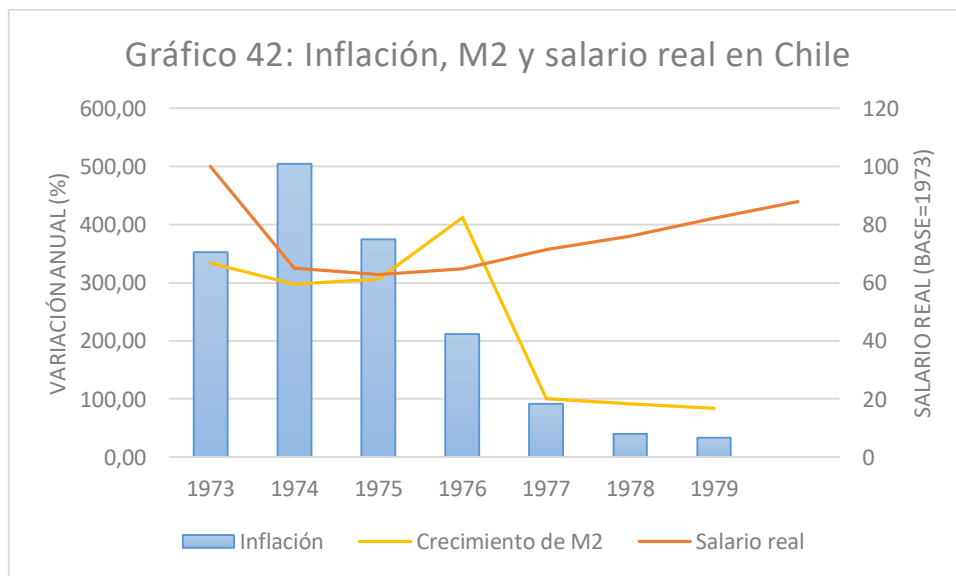
A inicios de la década de 1970, Chile empezó a manifestarse el fenómeno inflacionario, cuyas causas se atribuían al exceso de demanda agregada. Asimismo, los movimientos de precio empezaron a cobrar cierta autonomía de los desequilibrios fiscales y monetarios, siendo influenciados por las expectativas inflacionarias. Para contrarrestar esto, el gobierno de Unidad Popular instrumentaba controles de precios del gobierno, los cuales combinada con las expectativas inflacionarias del sector privado, provocó un aumento importante en el nivel de los precios (Foxley, 1980).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional

A comienzos de 1973, la economía chilena sufría, a la vez, una caída en la actividad económica, el estancamiento de la producción industrial y una rápida aceleración de la inflación. De acuerdo a Foxley (1980), esta situación era producto de desequilibrios económicos, en particular en el sector externo (crisis del petróleo) y el monetario, junto con ineficiencias en la producción. Al mismo tiempo, la evolución salarial estaba siendo superada por la de los precios, lo cual deterioraba el poder de compra del sector trabajador.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Está claro que los problemas de la economía chilena condicionaron el diagnóstico del fenómeno inflacionario: la causa principal se asociaba a un exceso de demanda agregada. De esta manera, se hizo énfasis en la necesidad de restringir el aumento de la base monetaria<sup>26</sup> (gráfico 42).

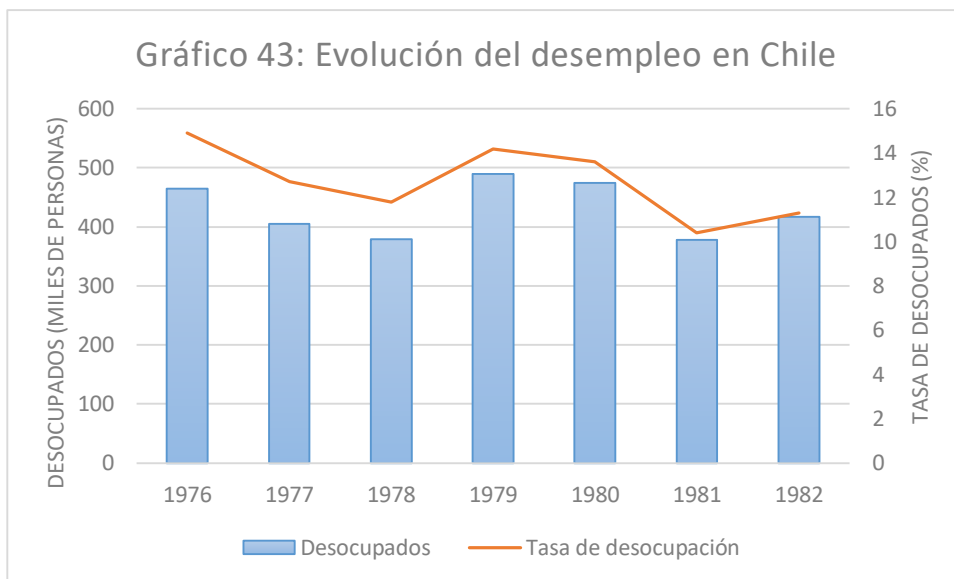
De esta manera, luego del derrocamiento del gobierno de Salvador Allende el 11 de septiembre de 1973, la junta militar, liderada por Augusto Pinochet, estableció control monetario firme y austeridad fiscal. A su vez, en este año, la mayoría de los precios fue liberado. Debido a esta medida, el nivel de precios generales había aumentado en un 352%, en 1973 y más del 5,00% en 1974 creando expectativas de inflación alta. Al mismo tiempo, el producto caía abruptamente.

Contrariamente a la mayoría de los programas analizados, las autoridades chilenas decidieron no utilizar controles de precios para alinear las expectativas inflacionarias. En cambio, el programa de estabilización se basó en adoptar una política de cambio de expectativas por un camino más largo y costoso, intentando acotar la demanda agregada, con reducciones masivas en la producción y el empleo –gráfico 43-. Transitar este camino significó no solo un estiramiento del tiempo necesario para estabilizar la economía, sino profundizar la depresión de la producción industrial (Foxley, 1980).

---

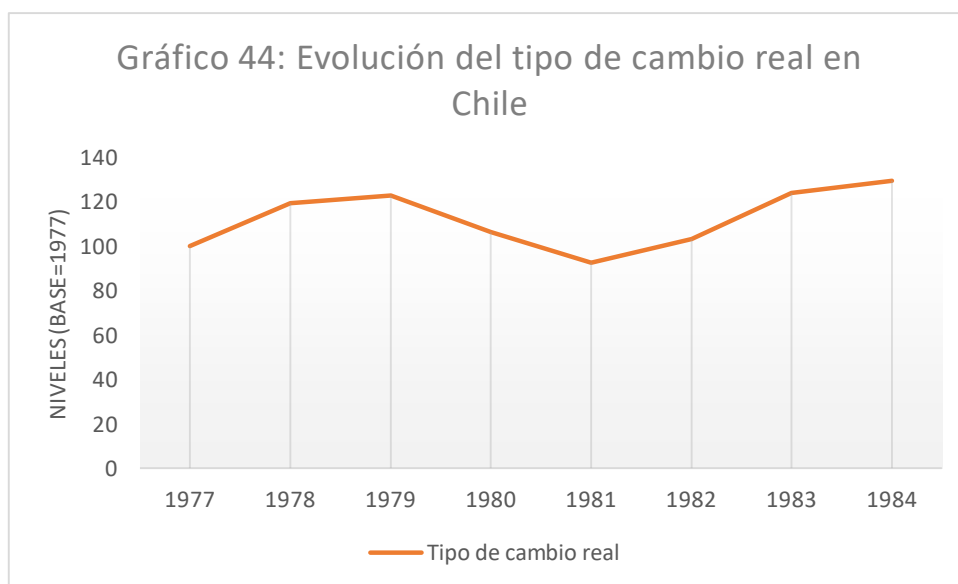
<sup>26</sup> Es insoslayable que tanto el diagnóstico, como los instrumentos de política monetaria seleccionados, fueron influidos por la Escuela de Chicago, presente en los hacedores de política económica en el gobierno de Pinochet.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional

Con los resultados negativos derivados de este accionar, el gobierno decidió, en 1976, atacar el problema de las expectativas mediante el establecimiento del tipo de cambio como el ancla nominal principal. En principio, se trataba de una “tablita” que sistematizaba las devaluaciones de la moneda; en 1979, el régimen se sustituyó por uno de tipo de cambio fijo. Cabe destacar que, a pesar de cambiar drásticamente el color ideológico de las políticas del gobierno anterior, la junta militar sostuvo la indización retrospectiva de los salarios (Foxley, 1980).



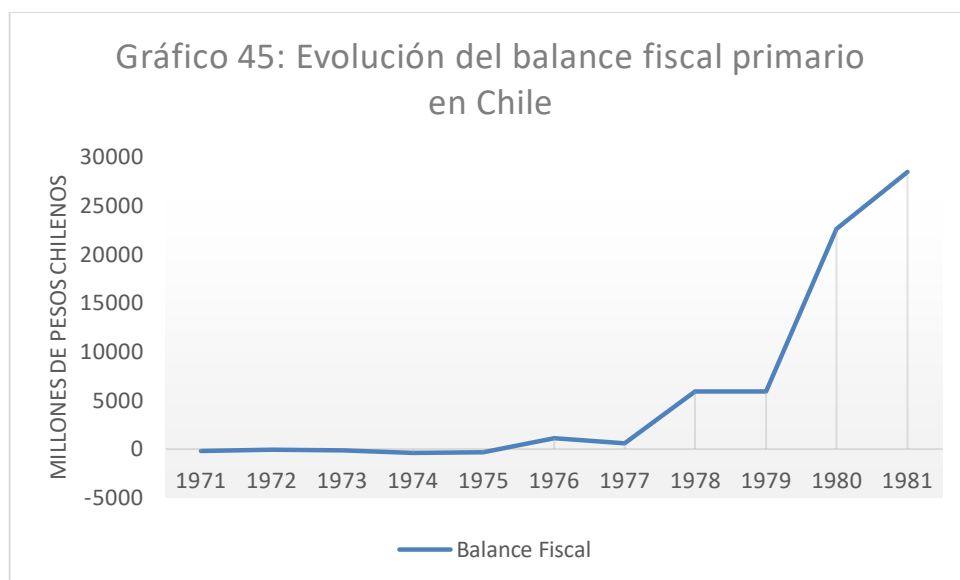
Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Este último factor fue clave para explicar la lentitud de la desinflación, así como sus efectos adversos. Asimismo, debido a persistencia de la inflación, la política de tipo de cambio fijo condujo a una apreciación real del peso chileno, y, por ende, a una pérdida de competitividad de la economía (Whitehead, 1979).

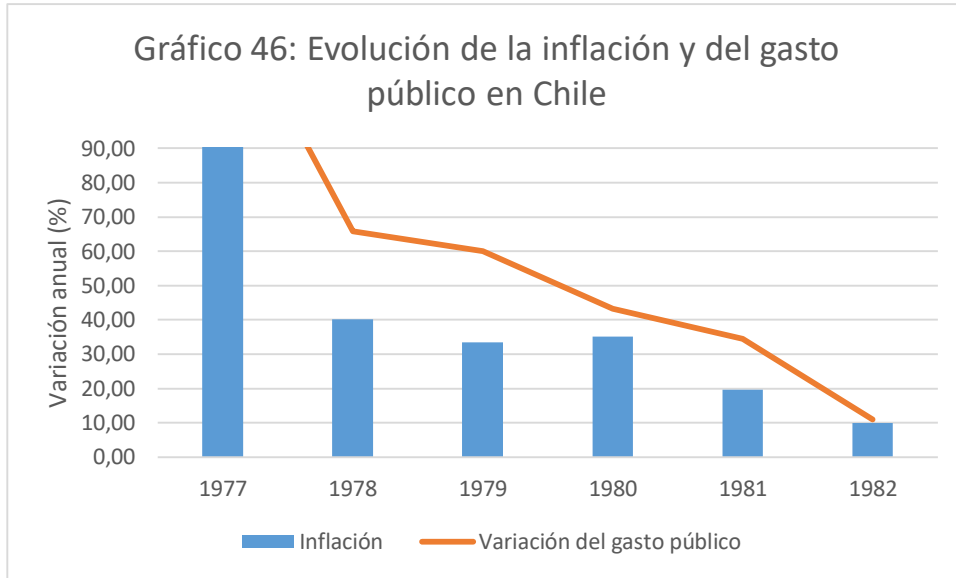
Adicionalmente, a pesar del sesgo ideológico monetaria de los hacedores de política económica, el gobierno tuvo problemas para contraer la oferta monetaria. A partir de 1976, la oferta de dinero aumentó en términos reales, en línea con lo que señala Foxley (1980). El autor señala que la causa principal de este fenómeno reside en las operaciones cambiarias (compra de divisas por parte del gobierno), junto con la caída del precio del cobre. De esta manera, la acumulación de reservas tuvo un efecto monetario expansivo.

Solo a partir de 1978, cuando el régimen de tipo de cambio fijo logró combinarse con la consolidación fiscal (superávit presupuestario) y contracción monetaria firme, se logró descenso marcado en la inflación. El descenso del déficit fiscal primario (gráfico 45) se realizó a través de reducir el tamaño del sector público, del recorte del gasto corriente y de capital público. Asimismo, se eliminaron casi completamente los subsidios y transferencias a empresas públicas, junto con la inversión pública indirecta, llevada a cabo por este tipo de empresas.



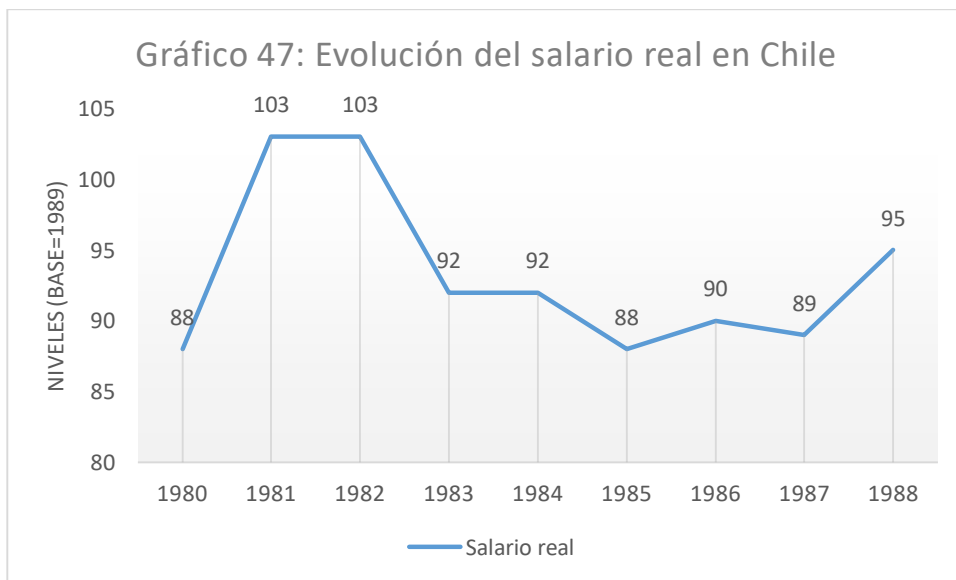
Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



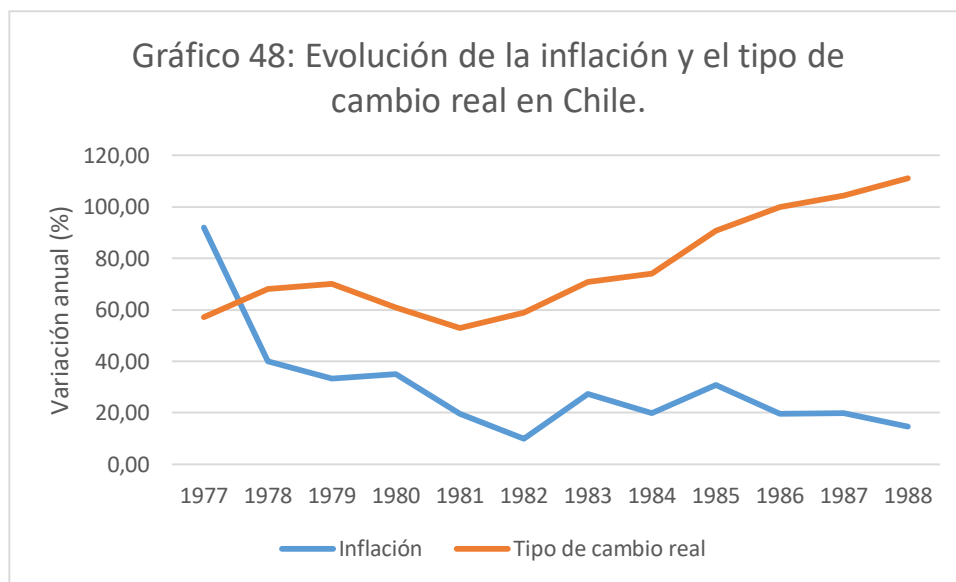
Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

Sin embargo, a pesar de haber reducido importantemente el déficit fiscal, debido a que se había sostenido la indización de los salarios, el descenso de la inflación fue lento y los salarios reales comenzaron a subir (gráfico 46). En el corto plazo, el aumento en los salarios reales (gráfico 47) compensó la caída en la actividad económica, sosteniendo la demanda agregada. No obstante, esta causa de crecimiento económico se esfumó con la desindización de los salarios en 1982.



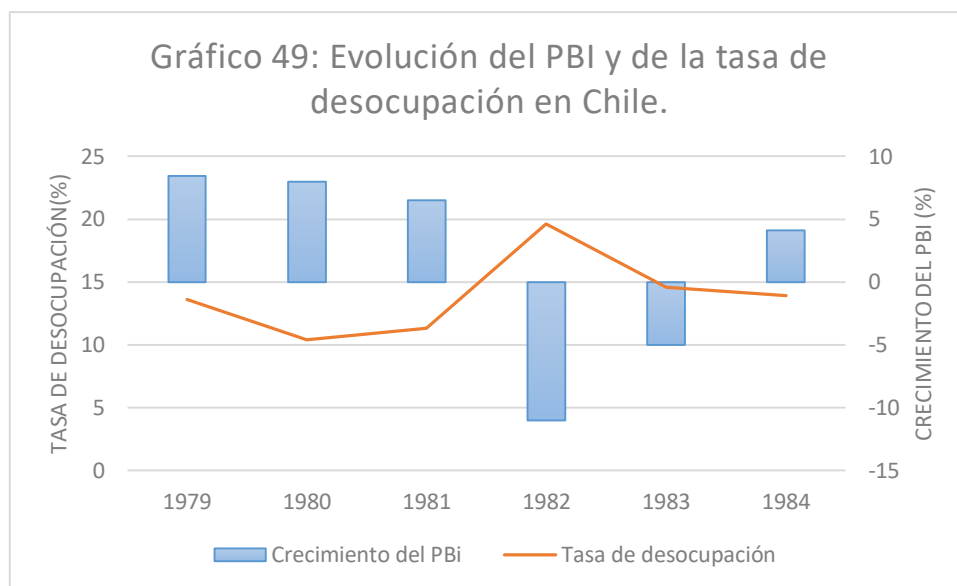
**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Conjuntamente, sobrevino el colapso del tipo de cambio real (gráfico 48). En otras palabras, el peso chileno se depreció altamente, lo cual fue una de las causas de la renovación del fenómeno inflacionario.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

Así, concomitante con el desplome del sistema de tipo de cambio fijo, políticas monetarias y fiscales contractivas, la merma en el aumento de los salarios reales causó una depresión económica en 1982 y 1983, la cual tenía como contrapartida un desempleo cercano al 12% (gráfico 49). Esta variable contribuyó, combinada con la baja en los precios del petróleo después de 1984, a mantener una desaceleración de la inflación (causado especialmente por los menores incrementos salariales, lo cual impedía excesos de demanda agregada), a pesar de las reiteradas depreciaciones que ocurrieron durante esta década.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

Hacia finales de la década de los ochenta, al mismo tiempo que el plan de estabilización estaba ejecutado casi completamente, se inició la etapa de transición hacia un gobierno democrático. Este viraje causaba ciertas expectativas negativas respecto de la continuidad del programa antiinflacionario ortodoxo, dado que la oposición podía abogar por políticas menos contractivas, para así sanear ciertas necesidades del sector trabajador. A pesar de este temor, el nuevo gobierno electo en 1990, encabezado por el presidente Azócar, asumió una postura firme, suscribiendo a una administración económica muy conservadora (Dornbusch y Fischer, 1992).

#### Los casos argentinos:

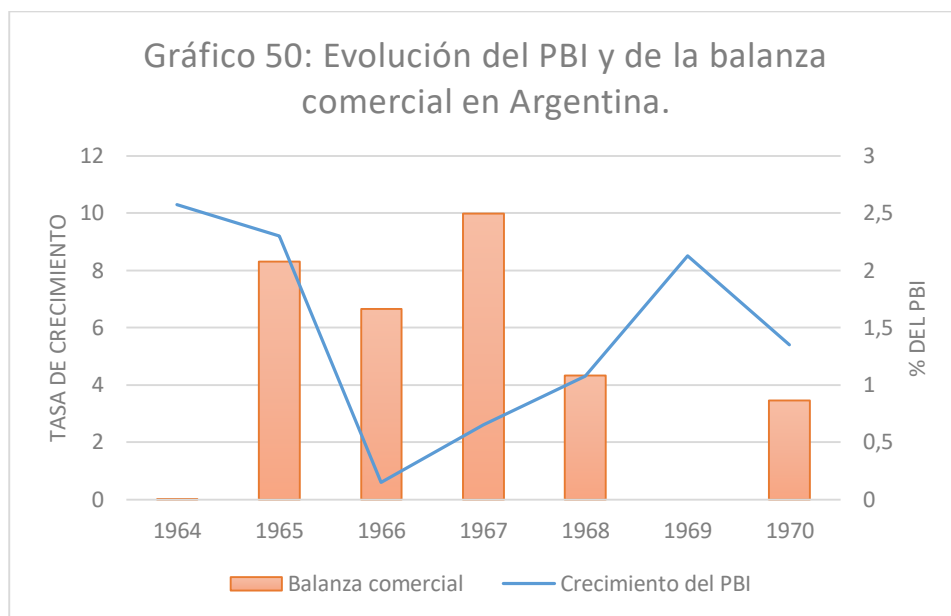
##### *El plan Krieger Vasena (1967-1969)*

Hacia mediados de 1966, la “Revolución Argentina” (eufemismo utilizado para enmascarar una dictadura cívico-militar) derrocó al presidente Arturo Illia. Entre los múltiples objetivos económicos que se propuso el gobierno de facto, acabar con la inflación fue uno de los más importantes (De Pablo, 1974).

Con respecto a la actividad económica, el país estaba estancado (crecía a un 0,7% anual), luego de haber crecido 10,4% en 1964 y 9,2% en 1965 (gráfico 50). Asimismo, las

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

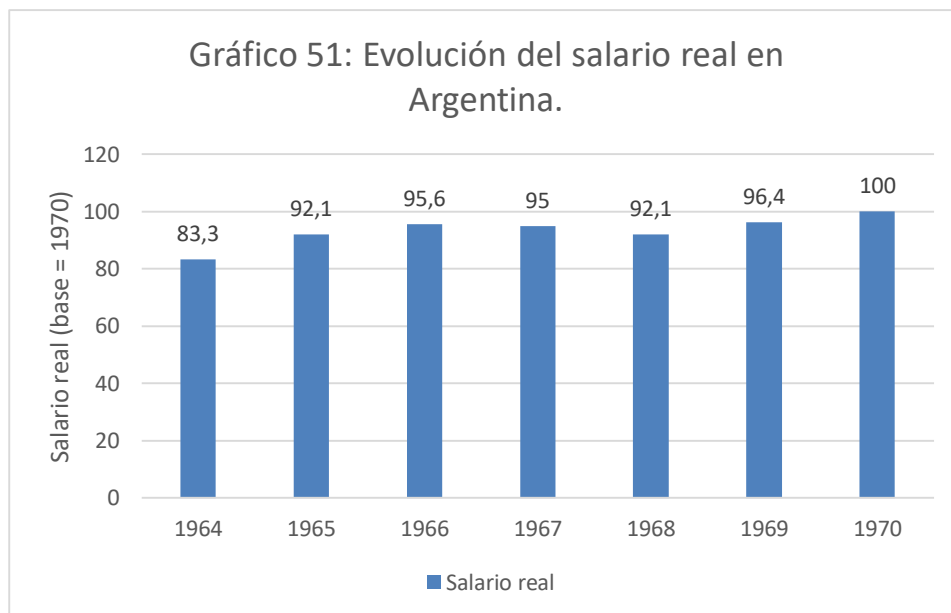
reservas internacionales netas eran negativas (De Pablo, 1974), sumado a la posición débil del sector externo.



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial.

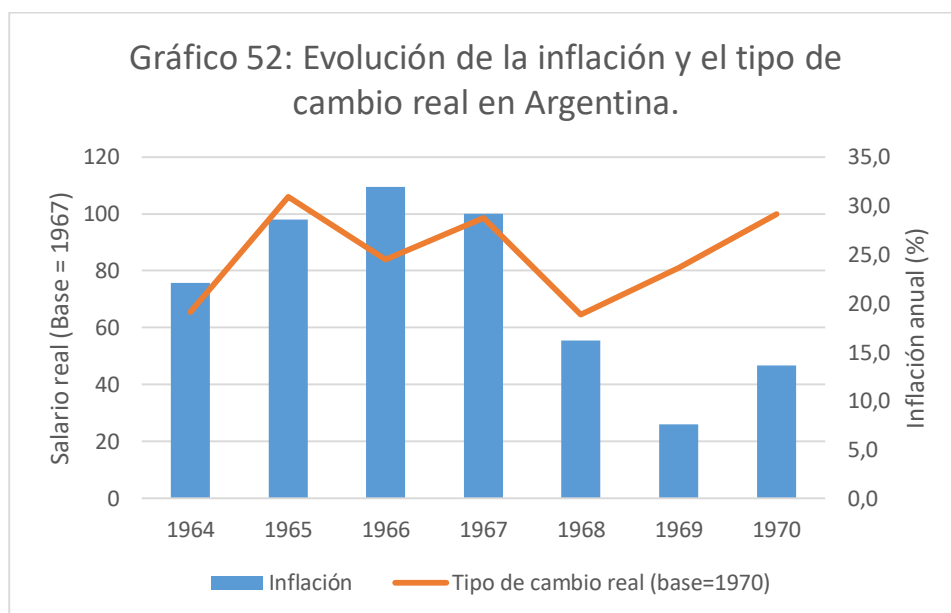
No obstante, a pesar del contexto negativo, en 1966 el entonces Ministro de Economía, Krieger Vasena, implementó un plan de estabilización. El mismo no concebía a la inflación argentina como consecuencia de excesos de demanda agregada, sino que encontraba sus fuentes en problemas de expectativas y de costos (espiral de incrementos en salarios-precios) (De Pablo, 1974; Kiguel y Liviatán, 1992).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Kiguel y Liviátán (1989).

Para modificar las expectativas, las autoridades pretendían utilizar como ancla nominal un tipo de cambio fijo. Asimismo, para ajustarlo a su nivel “no inflacionario”, la primera medida del plan fue una devaluación del peso (gráfico 52).



Fuente: elaboración propia en base a datos de Kiguel y Liviátán (1989).



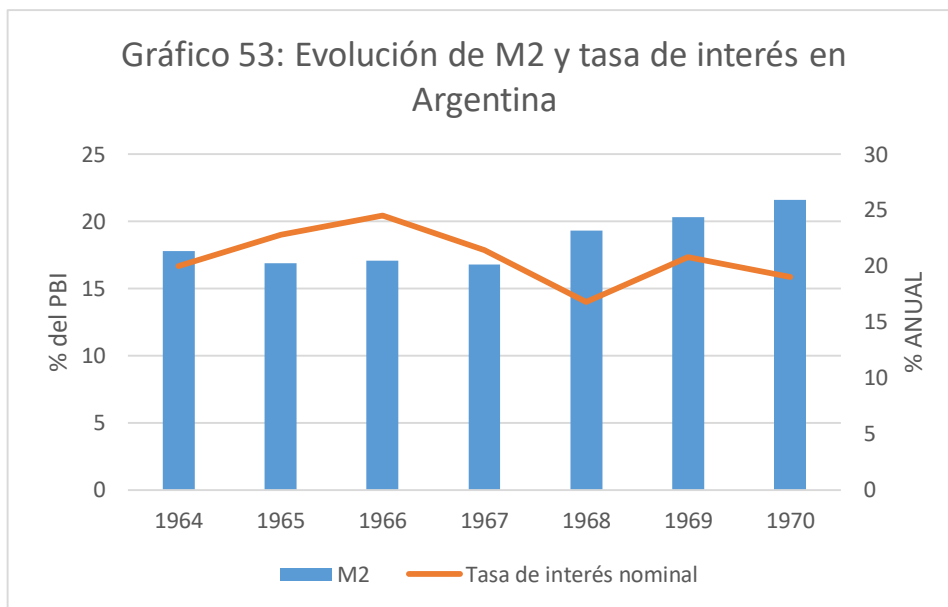
**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Luego de las correcciones iniciales, para solventar las presiones de costos, se implementó un “acuerdo de precios” entre el gobierno y las empresas (en su mayoría industriales) y se unificaron las negociaciones salariales. Se utiliza el concepto de acuerdo porque esta primera medida tuvo carácter voluntario: las empresas podían comprometerse a no aumentar sus precios durante cierto tiempo, gozando de ciertos beneficios (por ejemplo, impositivos) (De Pablo, 1974). De esta manera, el acuerdo de precios complementó la utilización del tipo de cambio como ancla nominal, para así incidir en las expectativas inflacionarias de los agentes.

Adicionalmente, el gobierno decidió reemplazar el mecanismo de incrementos salariales. Hasta 1967, los contratos salariales duraban un año y estaban escalonados. Las autoridades decidieron, previo al congelamiento, ajustar los salarios entre sectores, para así limitar posibles disparidades en términos de salarios reales resultantes de un congelamiento (Kiguel y Liviatán, 1989). Una vez realizado el ajuste, se cambiaron las negociaciones salariales sectoriales (o incluso pertenecientes a cada empresa) por aumentos salariales generales, dictaminados por el gobierno (De Pablo, 1974). Esto les permitió a las autoridades no solo centralizar los aumentos salariales, sino tener un mayor control sobre ellos, entendiendo su influencia en la dinámica inflacionaria.

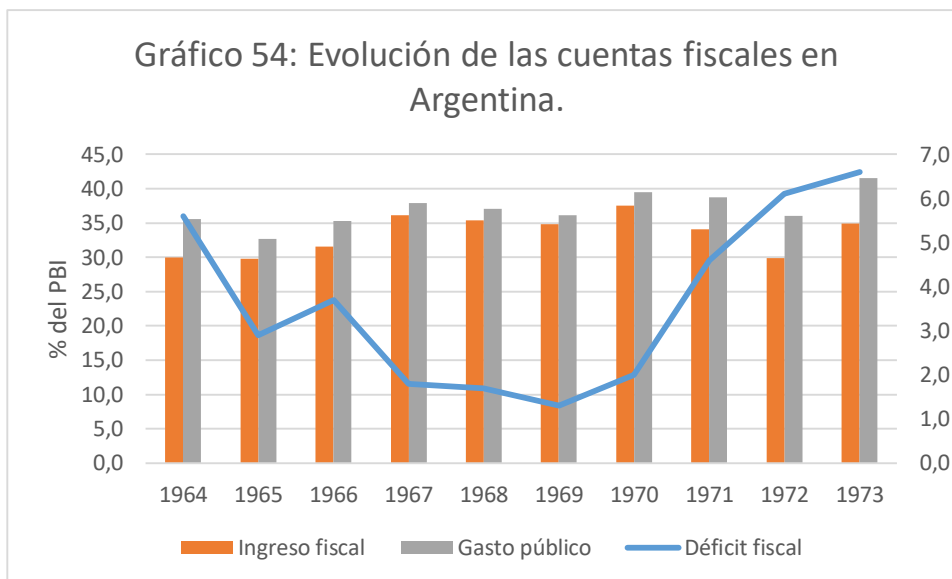
En términos de políticas relacionadas con disminuir el exceso de demanda agregada, estas no sólo estuvieron ausentes, sino que por momentos operaron en una lógica contraria. Con respecto a la política monetaria, durante el período 1967-1970 hubo una expansión de la base monetaria (gráfico 53). Asimismo, con la adopción de un sistema de tipo de cambio fijo, la tasa de interés nacional era comparada con la del resto del mundo; al ser la primera mayor que la segunda, ingresaron en Argentina una cantidad considerable de capitales de corto plazo (De Pablo, 1974).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Kiguel y Liviatán (1989) y el Banco Central de la República Argentina: Panorama Monetario y Financiero – Gerencia de Estadísticas Monetarias

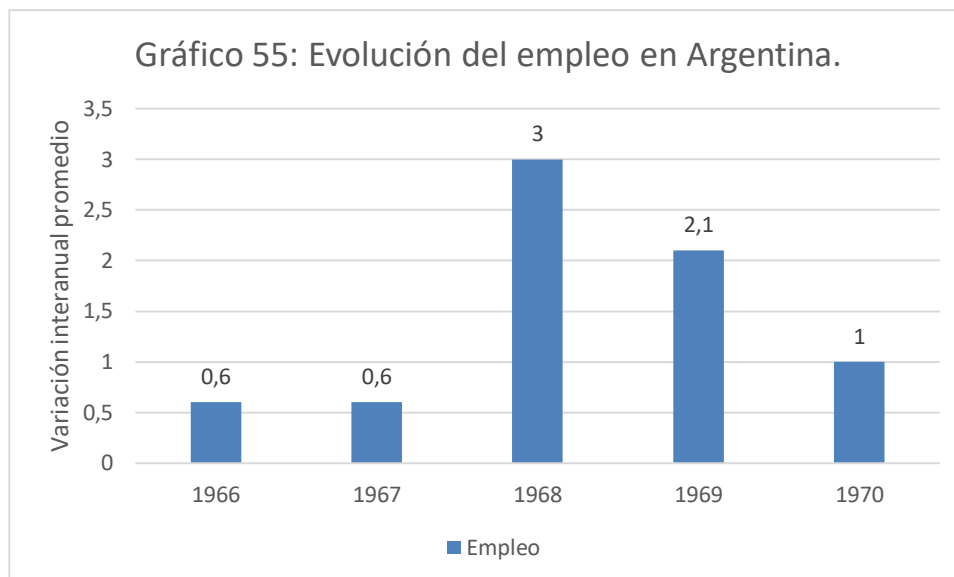
Sin embargo, a pesar del carácter expansivo de la política monetaria, el déficit fiscal primario fue reducido sistemáticamente; una disminución nominal del mismo, sumada a la dinámica inflacionaria, produjo que el decrecimiento en términos reales fuese aún mayor. Los principales causales de esta baja no estuvieron relacionados con una reducción en el gasto público. Por el contrario, mientras que en 1967 el protagonismo fue cooptado por la aplicación de retenciones, en 1968 fue debido a un incremento en los ingresos de capitales (tanto internos como externos). A pesar de los esfuerzos de las autoridades, la reducción del déficit fiscal no logró mantenerse durante todo el plan (De Pablo, 1974; Kiguel y Liviatán, 1989).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Fuente: elaboración propia en base a datos de Kiguel y Liviátán (1989).

Ante esta reducción parcial del déficit fiscal (gráfico 54), emergió un elemento singular de este plan de estabilización: la persistencia de los controles de precios. De esta manera, los controles sobre el tipo de cambio y los precios, fueron las dos anclas nominales fuertes en las que se basaba el plan (Kiguel y Liviátán, 1989), los cuales lograron estabilizar el fenómeno inflacionario.

Con respecto al efecto del plan de estabilización sobre el nivel de actividad, el mismo fue poco nocivo. En 1968 y 1969 hubo incrementos del nivel de producción y del empleo (gráfico 55) (incluso mayor a sus respectivos valores de la tendencia de largo plazo). En particular, cabe destacar que el plan de estabilización fue aplicado en el pico del ciclo económico previo, por lo que el aumento en la producción no fue meramente debido a un fenómeno cíclico (De Pablo, 1974; Kiguel y Liviátán, 1992). Asimismo, este incremento fue concomitante con el sostén del salario real: en 1969 era ligeramente mayor que en 1966.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Fuente: elaboración propia en base a datos de De Pablo (1989). Empleo medido como promedio de ese año versus promedio del año anterior

*Plan Austral (1985-1989)*

En los inicios de la década de los ochenta en Argentina tuvo lugar una aceleración de la inflación, la cual alcanzó, hacia mayo de 1985, el 672% anual. La aceleración de la inflación fue causada por la adopción repetida de programas de estabilización ortodoxos (diseñados por el Fondo Monetario Internacional – FMI-), los cuales no abordaban completamente la problemática de la evolución salarial, el déficit fiscal, el tipo de cambio y la inercia inflacionaria (Dornbusch y Simonsen, 1987; Kiguel, 1991).

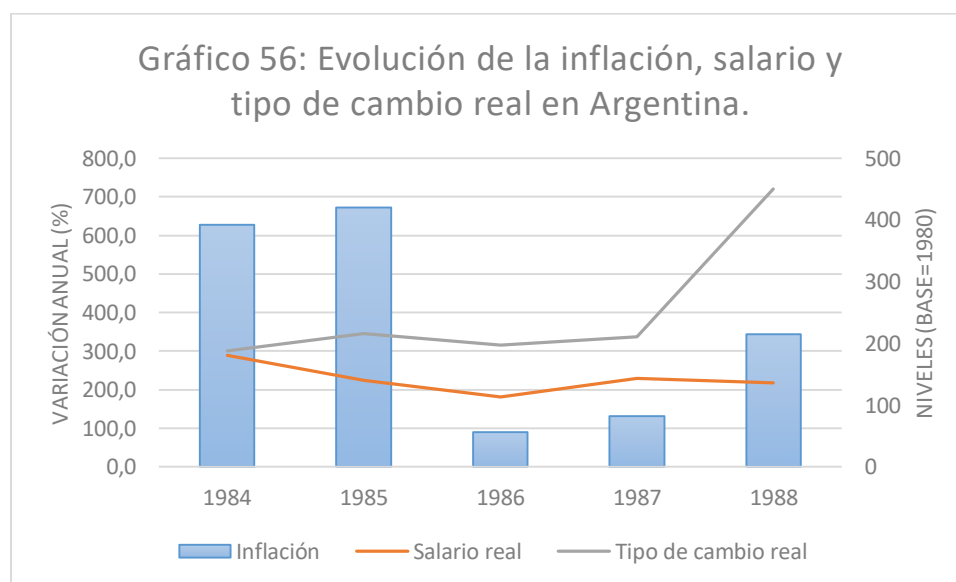
A partir de la manifestación de la aceleración del incremento generalizado en el nivel de precios (y el peligro de una inminente hiperinflación), junto con la ausencia de medidas drásticas, en junio de 1985 se lanzó el Plan Austral. Este fue el primero implementado en Argentina que combinaba políticas de ingreso con austeridad fiscal (Dornbusch y Simonsen, 1987; Kiguel, 1991).

El objetivo principal de este programa de estabilización era disminuir la inflación de manera rápida e intentando disminuir los costos recesivos de este objetivo. Para esto, el diseño del plan consistía en una combinación de componentes ortodoxos (reducción del déficit fiscal y política monetaria contractiva), junto con su contraparte heterodoxa: control

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

de precios, tipo de cambio y salarios. Conjuntamente, se complementó al peso argentino con el surgimiento del austral<sup>27</sup> (Dornbusch y Simonsen, 1987; Kiguel, 1991).

Luego del diagnóstico de la situación económica, se creyeron necesarias políticas heterodoxas, dada la presencia de inercia inflacionaria. De esta manera, a través del congelamiento de salarios, precios y (habiendo devaluado anteriormente) el tipo de cambio –para atarlo al dólar estadounidense-, se intentó reducir rápidamente la inflación (Dornbusch y Simonsen, 1987; Kiguel, 1991).



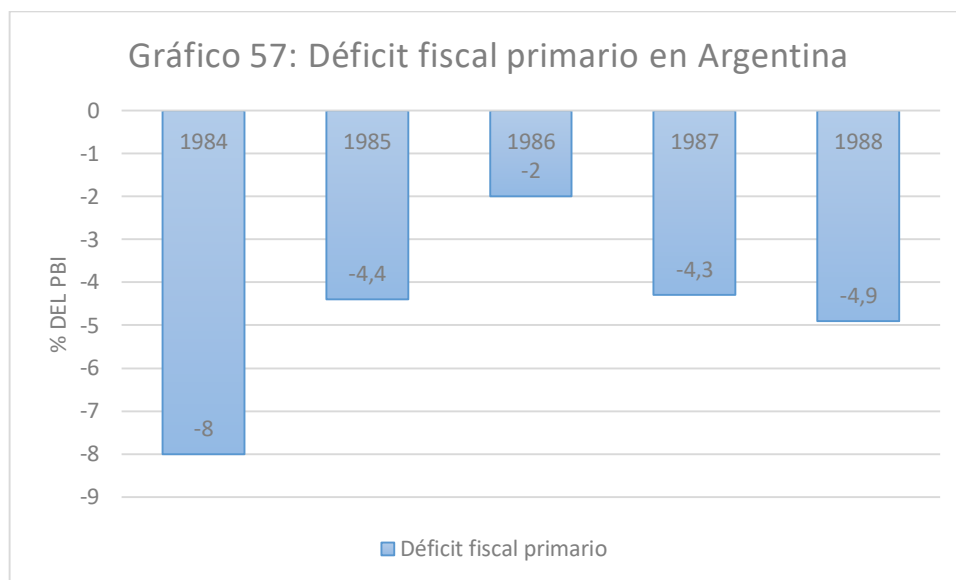
Fuente: elaboración propia con datos de Kiguel y Liviatán (1989)

Con respecto al déficit fiscal primario, a inicios del programa se logró acompañar la reducción del mismo iniciada a fines de 1984, logrando que su nivel de 4.4% del PBI en 1985 se transformara en el 2% hacia finales de 1986 (gráfico 57). Sin embargo, este ajuste fue principalmente basado en reducciones en salarios reales públicos y en inversión pública, sin

<sup>27</sup> El eclecticismo presente en el Plan Austral fue consecuencia de la presencia de economistas estructuralistas involucrados en su diseño, así como de la concepción de que un programa de estabilización sin una parte ortodoxa estaba destinado al fracaso. Así, a partir de rechazar las propuestas del FMI de pura austeridad, fue posible estructurar un plan de estabilización híbrido. No obstante, el Plan Austral fue aceptado por el FMI, sirviendo de base para una reestructuración de la deuda externa, financiando una parte significativa de los atrasos y el servicio de la deuda con nuevo dinero (Dornbusch y Simonsen, 1987).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

disminuir el gasto público (Kiguel, 1991), lo cual evidenciaba la posibilidad de que este ajuste se evaporara ante un resurgimiento inflacionario.



Fuente: elaboración propia con datos de Kiguel y Liviatán (1989)

Por lo tanto, el mejoramiento del balance fiscal se debió principalmente al aumento de los ingresos. Entre ellos, se implementaron aumentos en impuestos al comercio, incremento de los precios de servicios públicos, junto con la introducción de un esquema de ahorro forzado. Asimismo, el efecto Olivera-Tanzi también favoreció la reducción del déficit fiscal, dado la disminución de la inflación. No obstante, de todas estas medidas, solo los impuestos al comercio, a pesar de sus efectos no deseados, podían ser una fuente sostenible de ingresos fiscales. El “costo” de esta medida era un sesgo anti-exportador, el cual se producía en un contexto problemático para el frente externo argentino (Dornbusch y Simonsen, 1987; Kiguel, 1991).

En particular, el incremento de los precios públicos obedeció no solo al objetivo de disminuir el déficit fiscal, sino también de evitar que estos se atrasaran con el posterior congelamiento de precios. En este sentido, se utilizó la misma estrategia para el tipo de cambio, el cual, previo a ser congelado, se devaluó un 15%. Este “sobre-ajuste” fue necesario para soportar el congelamiento de estas variables ante la presencia de inflación. De no haberse hecho, es probable que Argentina hubiese sufrido, antes de finalizar el plan

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

de estabilización, tanto una apreciación de su moneda como un deterioro en sus cuentas fiscales (Kiguel, 1991).

De esta manera, una parte central del plan consistía en la utilización de los precios públicos, los salarios y el tipo de cambio como anclas nominales; a través del congelamiento de estas variables, se intentó controlar el componente inercial del fenómeno inflacionario. Aunque la duración del congelamiento no se hizo explícita, estaba claro que era una medida transitoria, para evitar las distorsiones en los precios relativos. Este procedimiento tiene claras similitudes con el programa israelí.

Con respecto a la variable salarial, una reducción en términos reales (debido a la devaluación y aumento de precios públicos, frente al congelamiento de salarios) permitió restringir posibles excesos de demanda agregada. En adición, dado que esta disminución se ejerció particularmente en el sector público, también intentaba contribuir a la reducción del déficit fiscal. No obstante, el sector privado fue excluido del congelamiento, lo que permitió su incremento a lo largo del plan y, conjuntamente, disminuyó la injerencia de esta variable como ancla nominal.

Por su parte, el congelamiento de precios se concentró en el sector industrial, sujetándolos a controles estrictos. De cualquier manera, queda en claro que las anclas nominales principales fueron tanto el tipo de cambio como los precios del sector público; complementariamente (y en menor medida), operaron el congelamiento de precios y salarios (Kiguel, 1991).

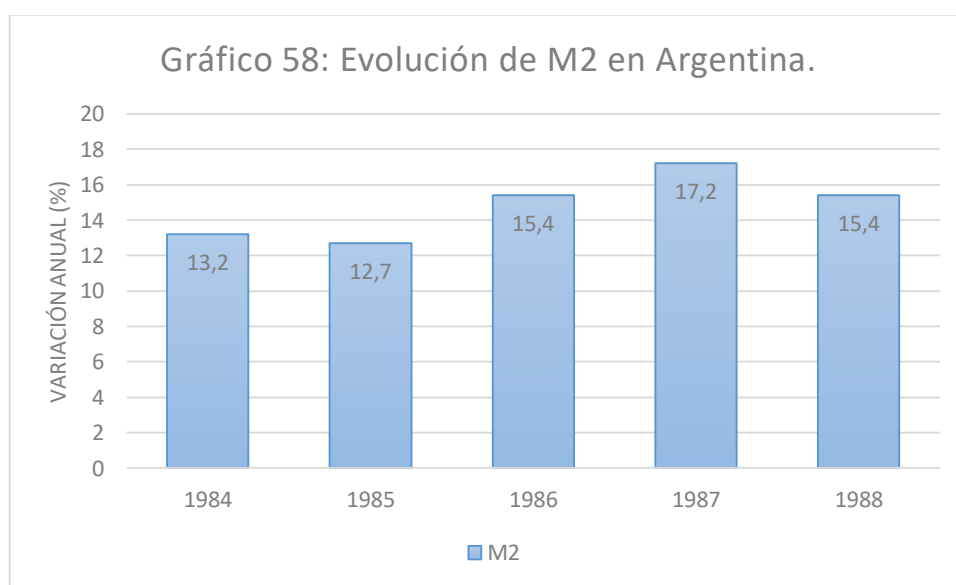
De esta manera, la primera etapa del plan resultó exitosa para abordar la inercia inflacionaria, logrando una reducción drástica y veloz de la inflación. No obstante, el programa se enfrentó con un problema común a la mayoría de los programas analizados: debido a la lentitud con que se modificó la tasa nominal de interés, y ante una reducción de la inflación repentina, se manifestó un aumento importante en la tasa de interés real<sup>28</sup> (Kiguel, 1991).

---

<sup>28</sup> Por un lado, puede argumentarse que esta reticencia a bajar la tasa de interés nominal puede obedecer a la intención de las autoridades de aplicar una política monetaria restrictiva (Dornbusch, 1986). No obstante,

### Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido

A pesar de la política monetaria contractiva (gráfico 58), previo al programa (y durante sus primeras semanas) se registró un importante incremento en el crédito doméstico, así como en la oferta monetaria, lo cual contribuyó a disminuir la tasa de interés nominal. Debido a la drástica baja en la inflación, hubo un aumento en la demanda de dinero (dada la reducción en el costo de oportunidad de poseer dinero), por lo que la expansión monetaria no se derivó en un exceso de oferta. De esta manera, a principios de Plan Austral podría decirse que la política monetaria fue razonable, aunque jamás se intentó fijar como ancla nominal a la base monetaria, de acuerdo a Kiguel (1991).



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

Sin embargo, a medida que fue deteriorándose la confianza en el programa, las autoridades debieron decidir entre sostener una tasa de interés que convalide las expectativas inflacionarias de los agentes (con las consecuencias recesivas que esta decisión conlleva, junto con su impacto en el déficit fiscal), o relajar la contracción monetaria, lo cual podía ir en contra del programa antiinflacionario en su conjunto. Dado que el diagnóstico

---

una segunda posible explicación reside en la falta de credibilidad que tenía el plan de estabilización (en particular, referida a la sustentabilidad del mismo) (Kiguel, 1991). Este trabajo se centrará en la segunda explicación, debido a la importancia dada previamente al problema de las expectativas. Ante la falta de credibilidad, los individuos suponen que el programa no logrará reducir la inflación, por lo que, para establecer una tasa de interés real positiva, la tasa de interés nominal debe mantenerse alta. Así, más allá que se logre disminuir la inflación, *ex-ante* la tasa de interés nominal no es necesariamente alta (Kiguel, 1991).



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

*in situ* es generalmente extremadamente complicado, el gobierno tuvo que escoger aquella opción que consideró menos riesgosa dadas sus prioridades. En este episodio específico, se priorizó el objetivo de reducir la inflación, por lo que el gobierno decidió “pagar el precio” recesivo de sostener tasas de interés reales altas (Kiguel, 1991).

En relación con la política monetaria, la introducción de una moneda (el austral) y la incorporación del *desagio* fueron importantes para incrementar las posibilidades de éxito del programa. La primera medida, lejos de ser simplemente un complemento del numerario, fue importante por dos razones. En primer lugar, la introducción del austral fue acompañada con el anuncio de que no se imprimiría más dinero para financiar el déficit público, lo cual era una fuerte señal para mejorar la confianza en la sostenibilidad del programa.

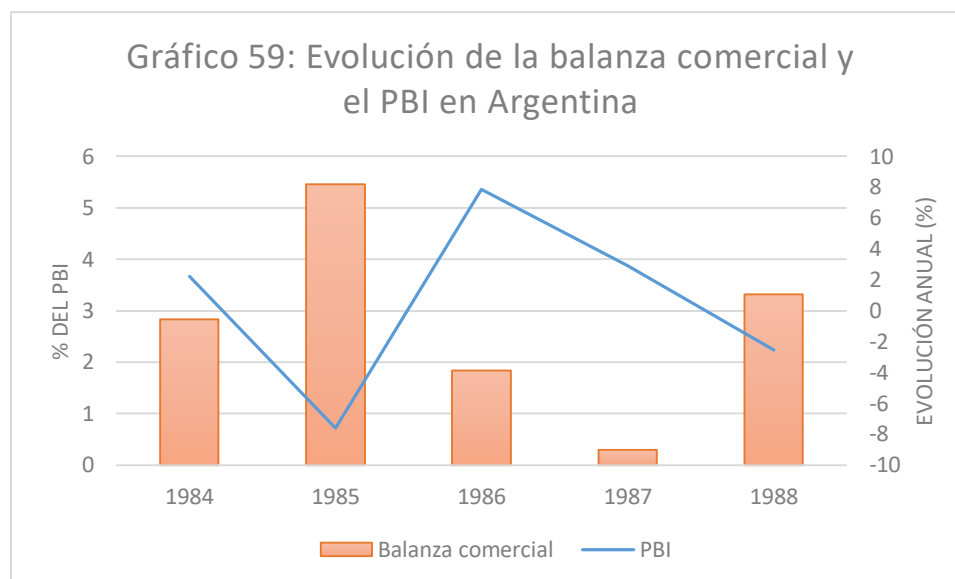
En segundo lugar, la implementación del austral era necesaria (en términos legales) para efectuar el *desagio*. Este último, mediante el establecimiento de una escala de conversión, pretendía minimizar la transferencia entre deudores y acreedores provocada por una disminución inesperada de la inflación<sup>29</sup>(Kiguel, 1991).

Evitar esta redistribución de ingresos y/o riqueza desde los deudores hacia los acreedores fue importante porque, para ese momento, el sector público (incluido el Banco Central) era netamente deudor. Así, se logró evitar el aumento del déficit fiscal en uno o dos puntos porcentuales, de acuerdo con Kiguel (1991).

Como resultado de este conjunto de medidas, el objetivo principal del programa fue alcanzado, reduciendo la inflación semestral de 672% en la primera mitad de 1985 a solo 90% 1986. La causa más importante de esta evolución positiva puede ser atribuida mayoritariamente a los controles de precios, los cuales no produjeron excesos de demanda ni escasez de productos. A este éxito inicial debe añadirse la mejora en la balanza comercial, junto con un buen desempeño de la economía en 1986 (gráfico 59).

---

<sup>29</sup> Para conocer en profundidad los detalles de esta medida, ver Kiguel (1991).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

Sin embargo, a pesar de haber domado al fenómeno inflacionario, algunas señales de alarma empezaron a activarse en 1986. A pesar de un superávit externo, la economía se adentró en la parte expansiva del ciclo económico (principalmente impulsado por un boom en el consumo), lo cual provocó un empeoramiento del frente externo. Mientras que el aumento del consumo podía debilitar la efectividad del programa de estabilización, el deterioro de la balanza de pagos reducía la posibilidad de mantener el tipo de cambio fijo, y con él, la credibilidad en el plan.

Junto con las presiones de demanda sobre el tipo de cambio, la oferta monetaria continuó creciendo. Asimismo, el “sobre-ajuste” realizado en ciertas variables comenzaba a diluirse, debido al sostenimiento de los controles y la persistencia de la inflación. Esta dinámica evidenciaba la necesidad de cambiar las reglas relacionadas a la evolución de ciertas anclas nominales, así como de diseñar una estrategia para salir del congelamiento.

Hacia 1986, se anunció el inicio de la etapa de flexibilización del programa. La misma no obedeció (como en la mayoría de los programas analizados) a la erradicación del factor inercial de la inflación, sino que fue necesaria dada la persistencia del fenómeno inflacionario, junto con la sobrevaluación de la moneda (y, con ella, el empeoramiento de

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

la balanza de pagos). Debido a la imposibilidad de acceder a financiamiento externo, el gobierno estuvo obligado a abandonar el congelamiento del tipo de cambio.

Así, en abril de 1987 se ejecutó una devaluación del tipo de cambio, acompañada del establecimiento de un sistema de *crawling peg*. De igual manera, se decidió ajustar las otras anclas nominales, debido a que su “sobre-ajuste” ya había sido erosionado por la persistencia de la inflación. De esta manera, tanto los salarios como los precios de los bienes públicos y privados<sup>30</sup> fueron aumentados (quedando los últimos indizados a la evolución de la inflación). Dado que la política monetaria siguió siendo “servicial” (*accommodating*), no hubo ninguna variable en el sistema que pudiera contener el resurgimiento de la inflación. En otras palabras, la etapa de flexibilización significó la erradicación de todas las anclas nominales en las cuales se sustentaba el plan de estabilización<sup>31</sup>.

Frenkel y Fanelli (1987) y Machinea y Fanelli (1988) atribuyen el resurgimiento de la inflación a factores de costos, Canavese y di Tella (1988) sostienen que la causa principal fue congelar precios que estaban lejos de ser los de equilibrio. Por su parte, Broda (1987), Rodríguez (1988) y Kiguel (1991) resaltan la importancia de que, al momento de la flexibilización de abril, existían aún desbalances fiscales, junto con el boom del consumo.

Sin embargo, más allá del debate acerca de cuál causa fue más determinante para el aumento de la inflación, hacia finales de 1987 se impulsaron nuevas medidas para contener el fenómeno inflacionario. La más importante fue el control estricto de la expansión de la base monetaria, dándole el lugar de ancla nominal central. Asimismo, aunque no se introdujeron medidas para lidiar con el balance fiscal, sí se impulsaron políticas para controlar la inflación inercial (poniendo techos del 3% mensual al incremento de precios y salarios, tanto en el sector privado como en el público) (Kiguel, 1991).

---

<sup>30</sup> Aunque el control de precios sobre el sector privado se mantuvo de facto, se permitía su incremento en caso de que fuese justificado por un aumento de costos. Dado el aumento en salarios, tipo de cambio y servicios públicos, está claro que el sector privado pudo justificar el aumento de costos.

<sup>31</sup> Bajo ese contexto, shocks nominales tenían un efecto mayor en la inflación: un aumento de precios podía ahora transmitirse a través de demandas salariales mayores, junto con la necesidad de evitar la sobrevaluación del tipo de cambio. Si esas demandas se concretaban, lo que era un incremento de precios de “una sola vez” (*one-time increase*) se transformaba en un aumento permanente en la tasa de inflación.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

A pesar de la política monetaria contractiva, solo el sector externo evolucionó negativamente: los salarios reales, la producción industrial y el consumo se mantuvieron relativamente altos (aunque menores al período anterior a las medidas). A su vez, ante la inexistencia de políticas relacionadas al déficit fiscal, el mismo empeoró hacia finales de ese año, lo cual amenazaba la credibilidad del plan y la sustentabilidad de la política monetaria. En los inicios de 1988, la inflación se incrementó aún más.

Atribuyéndosele la responsabilidad a factores inerciales, se mantuvieron los controles. Este accionar reflejaba la percepción de las autoridades de que los *fundamentals* estaban en orden, especialmente debido al decrecimiento de la base monetaria, producto de la política monetaria contractiva iniciada.

Para contener el nuevo embate inflacionario, a los controles de precios se le añadió el congelamiento del tipo de cambio, junto con la indización de los salarios y los precios públicos en base a la inflación pasada, para luego ser también congelados. Una vez más, no hubo medidas que proveyeran soluciones de largo plazo para el problema fiscal. Por el contrario, el éxito de corto plazo del plan fue aún menos duradero debido a problemas políticos, insertos en el contexto de un año electoral (Kiguel, 1991).

Hacia la primavera de 1988, la situación económica ya mostraba signos de deterioración severos. Una relajación de la política monetaria, junto con el déficit fiscal en ascenso, provocaron el ascenso de la inflación. Una vez más, la imposición de controles de precios solo empeoró la situación (debido a los fallos previos), aumentando las expectativas de que un nuevo incremento en la inflación era probable.

Debido a estos resultados, hacia octubre de ese año se anunciaron medidas para solucionar el desbalance fiscal. Para asegurar que fuesen sostenibles en el largo plazo, las mismas proponían un incremento en los impuestos, junto con la privatización de ciertas empresas del sector público, además de promover la liberalización del comercio (Kiguel, 1991). No obstante, los resultados fueron similares al de los planes anteriores: una vez que se quitaron los controles, la inflación volvió a manifestarse.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

En respuesta a la escalada del índice de inflación, las autoridades decidieron ejecutar nuevas medidas. El abordaje propuesto se centraba en instrumentar nuevamente anclas junto con reducciones en el déficit cuasi-fiscal. El tipo de cambio y los precios del sector público retomaban su rol como anclas nominales, mientras que se negociaba con el sector privado. Asimismo, el componente “ortodoxo” del plan se expresó en una política monetaria contractiva (tasas de interés altas).

El resultado de este plan, al menos en el corto plazo, fue positivo: la inflación cayó significativamente, junto con el déficit fiscal, y el tipo de cambio fue estabilizado (gracias a las tasas de interés reales altas). Sin embargo, el programa no sobrevivió a sus primeros meses: en febrero de 1989, la inflación se aceleró marcadamente, derivando en una hiperinflación.

**10. Análisis de los criterios:***Inflación:*

A través del análisis de la inflación con la que cada plan debió enfrentarse, y el resultado final de las medidas aplicadas, es posible caracterizar tempranamente cuáles planes fueron más efectivos. En esta categoría, tanto el plan chileno como el coreano lograron su objetivo principal. Asimismo, en línea con Kiguel y Liviatán (1989), Dornbusch y Simonsen (1987) y Kiguel y Liviatán (1992), el programa israelí, mexicano, las reformas Bulhoes-Campos y Krieger Vasena también lo hicieron. No obstante, la eficacia de los dos primeros parece ser ligeramente menor, debido al mayor tiempo que requirieron para estabilizar el fenómeno inflacionario. Así, queda conformado el grupo de programas “efectivos”.

Por su parte, el Plan Cruzado y Austral no solo no cumplieron su objetivo, sino que potenciaron la dinámica inflacionaria. En adición, el último culminó su plan de estabilización con una hiperinflación.

*Tabla 2: Criterio inflacionario*

Programa	Inflación (inicial)	Inflación (final)	Duración del plan (años)
México	131,80	15,51	5
Israel	304,58	20,25	4
Chile	352,81	19,86	16
Corea	24,30	7,19	8
Bulhoes-Campos	65,90	22,30	5
Plan Cruzado	147,14	629,11	1
Krieger-Vasena	29,20	60,30	3
Plan Austral	672,20	3079,50	3

Fuente: elaboración propia.

*Balanza comercial*

A pesar de la necesidad de una balanza comercial superavitaria capaz de mantener estable el tipo de cambio, no todos los planes que lograron reducir la inflación cumplieron esta condición. Por el contrario, muchos de ellos incluso incurrieron en déficits comerciales aún mayores.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Dentro de los planes efectivos, solo las reformas Bulhoes-Campos y Krieger Vasena lograron sostener su superávit/equilibrio comercial. Israel y Corea lograron reducir significativamente su déficit comercial, pero no alcanzaron el superávit. Por su parte, Chile apenas logró reducirlo. México es el caso aislado: no solo no logró sostener su abultado superávit comercial, sino que incurrió en un déficit de importante magnitud.

La situación de los planes no efectivos fue más homogénea. Tanto el Plan Cruzado como Plan Austral lograron sostener y profundizar su superávit comercial.

*Tabla 3: Criterio de balanza comercial*

Programa	Balance comercial (inicial)	Balance comercial (final)
México	6,11	-5,03
Israel	-5,77	-3,69
Chile	-2,09	-1,66
Corea	-11,09	-5,54
Bulhoes-Campos	2,18	0,07
Plan Cruzado	2,46	5,20
Krieger-Vasena	2,50	0,00
Plan Austral	5,46	6,48

Fuente: elaboración propia.

### *Agregado monetario (M2)*

En contraposición con las recomendaciones del canon monetarista-ortodoxo, solo dos países del grupo efectivo redujeron realmente el agregado monetario en su economía (M2): Israel y Chile. Tanto el caso mexicano y coreano, como las reformas Bulhoes-Campos y Krieger Vasena, tuvieron un crecimiento de “M2” promedio mayor a la inflación promedio, a lo largo de sus respectivos planes de estabilización.

Asimismo, el Plan Austral y Cruzado muestran comportamientos contrarios. Mientras que el primero redujo ampliamente el agregado monetario, el segundo lo aumentó enormemente.

*Tabla 4: Criterio monetario*

Programa	Inflación promedio	Crecimiento de agregado monetario promedio
México	55,14	60,85
Israel	81,82	51,97

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Chile	262,71	148,58
Corea	17,96	29,33
Bulhoes-Campos	34,10	41,45
Plan Cruzado	334,86	1078,61
Krieger-Vasena	26,63	45,27
Plan Austral	863,22	286,78

Fuente: elaboración propia.

*Déficit fiscal primario*

En el grupo de los planes efectivos, solo Chile realizó un ajuste significativo de su déficit fiscal primario. El caso coreano, las reformas Bulhoes-Campos y Krieger Vasena lo ajustaron en menor medida, mientras que México profundizó su abultado superávit. Contrariamente, Israel aumentó su déficit fiscal primario.

Por su parte, el Plan Cruzado y Austral tuvieron un empeoramiento de sus cuentas fiscales, mas no de manera significativa. En comparación con el caso israelí y las reformas Krieger Vasena, el aumento del déficit fiscal primario fue minúsculo.

*Tabla 5: Criterio fiscal*

Programa	Balance fiscal (inicial)	Balance fiscal (final)
México	7,02	7,94
Israel	-2,6	-4,6
Chile	-8,8	2,9
Corea	-1,81	-0,19
Bulhoes-Campos	-1,6	0,4
Plan Cruzado	-3,6	-4,3
Krieger-Vasena	-1,8	-1,3
Plan Austral	-4,4	-4,9

Fuente: elaboración propia.

*Crecimiento*

Teniendo como referencia el crecimiento promedio de América Latina y el mundo del período en que se ejecutó cada plan, México, Israel, Corea y las reformas Bulhoes-Campos lograron una tasa de crecimiento satisfactoria. Por su parte, las reformas Krieger Vasena no alcanzaron superar este estándar, pero se mantuvieron cercanos al promedio



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

mundial. Chile fue el único que presentó un crecimiento ampliamente inferior al promedio latinoamericano y mundial.

En el marco de los planes no efectivos, una vez más sus tendencias son contradictorias. Mientras que el Plan Cruzado logró crecer de manera significativa, el Plan Austral fue el único caso analizado que registró un decrecimiento promedio.

*Tabla 6: Criterio de crecimiento*

Programa	Crecimiento promedio	Crecimiento promedio (AL)	Crecimiento promedio (mundo)
México	3,37	2,07	3,02
Israel	3,77	2,07	3,02
Chile	1,45	6,07	4,17
Corea	8,43	6,07	4,17
Bulhoes-Campos	7,03	6,92	5,47
Plan Cruzado	3,83	2,07	3,02
Krieger-Vasena	5,13	6,92	5,47
Plan Austral	-1,37	2,07	3,02

Fuente: elaboración propia.

### *Salarios reales*

Israel y Corea fueron los únicos casos, dentro del grupo de casos efectivos, que lograron aumentar significativamente los salarios reales durante el programa de estabilización. Por su parte, las reformas Krieger Vasena lograron aumentarlos, pero solo ligeramente. Chile, México y las reformas Bulhoes-Campos operaron de manera contraria.

El Plan Cruzado y Austral, así como en la evolución del M2, se comportaron de manera contraria. Mientras que el primero aumentó ligeramente los salarios reales, el segundo los redujo.

*Tabla 7: Criterio salarial*

Programa	Salario real inicio del programa	Final del programa
México	100	87,07
Israel	100	126,41
Chile	100	92,00
Corea	100	192,18
Bulhoes-Campos	100	96,90

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Plan Cruzado	100	106,22
Krieger-Vasena	100	101,47
Plan Austral	100	97,29

Fuente: elaboración propia.

*Tipo de cambio real*

La mitad de los planes efectivos, luego del programa de estabilización, apreciaron su tipo de cambio real. Mientras las reformas Bulhoes-Campos y Krieger Vasena lograron no variar enormemente su tipo de cambio real, Corea fue el de mayor depreciación en términos reales. El Plan Austral y el Cruzado, una vez más, tuvieron resultados contradictorios, aunque no tan marcados como en otros criterios.

*Tabla 8: Criterio de tipo de cambio.*

País	Tipo de cambio real (inicio)	Tipo de cambio real (final)
México	100	59,8
Israel	100	84,8
Chile	100	74,0
Corea	100	114,2
Bulhoes-Campos	100	84,3
Plan Cruzado	100	104,8
Krieger-Vasena	100	109,3
Plan Austral	100	97,3

Fuente: elaboración propia.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido****11. Reflexiones relevantes:**

Una primera reflexión relevante de este estudio está relacionada a las disidencias que presentan los casos analizados con respecto de los planes de estabilización ortodoxos, basados generalmente en políticas monetarias y fiscales contractivas. Es imposible sostener que las mismas sean condición *sine qua non* para lograr disminuir la inflación.

El caso mexicano y coreano, junto con las reformas Bulhoes-Campos y Krieger Vasena, evidencian un crecimiento del agregado monetario promedio mayor a la inflación promedio, mas lograron concretar la disminución de esta última. Asimismo, de los países que lograron disminuir la inflación, solo Chile realizó un ajuste significativo de su déficit fiscal primario. El resto logró disminuirla sin necesariamente balancear las cuentas fiscales (incluso aumentando el déficit previamente existente).

Esta conclusión se refuerza si se observan algunas características de los planes “no efectivos”. El Plan Austral, a pesar de haber reducido ampliamente el agregado monetario en términos reales, y habiendo tenido solo un ligero empeoramiento de sus cuentas fiscales (comparado con el caso israelí y las reformas Krieger Vasena), no logró contener al fenómeno inflacionario.

*Tabla 9: Resumen de criterios.*

Programa/Criterio	Bajó la inflación	Mejoró la balanza comercial	Disminuyó M2	Redujo déficit fiscal primario	Creció	Mejoró salarios reales	Apreció su moneda
México	Si	No	No	Si	Si	No	Si
Israel	Si	Si	Si	No	Si	Si	Si
Chile	Si	Si	Si	Si	No	No	Si
Corea	Si	Si	No	No	Si	Si	No
Bulhoes-Campos	Si	No	No	Si	Si	No	Si
Krieger-Vasena	Si	No	No	No	No	Si	No
Plan Cruzado	No	Si	No	No	Si	Si	No
Plan Austral	No	Si	Si	No	No	No	Si

Fuente: elaboración propia.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Asimismo, entre los casos efectivos, aquellos que no ajustaron simultáneamente los frentes fiscales y monetarios, lograron crecer por encima del promedio latinoamericano y mundial (con excepción de las reformas Krieger Vasena, aunque solo por poca diferencia). Aquí resalta el caso chileno, al ser el único que no logró crecer por encima del promedio.

Chile fue el caso analizado para contrastar planes de estabilización con uno de naturaleza ortodoxa, implementando políticas monetarias y fiscales contractivas. Más allá del éxito que el programa tuvo, es lógico sostener que su falta de eficacia (fue el plan que más tardó en bajar la inflación), su imposibilidad de crecimiento y su necesidad de apreciar realmente su moneda tienen una relación directa con los instrumentos utilizados para estabilizar su economía.

El ejemplo contrario lo provee el caso coreano, cuyas políticas fiscales y monetarias distaron de ser las recomendadas por el canon ortodoxo. Más allá de una ligera reducción del déficit primario, las autoridades procuraron crecer antes que estabilizar su economía a todo costo. Como resultado, no sólo crecieron por encima del promedio, sino que lograron hacerlo aumentando salarios reales y sin apreciar su moneda.

No obstante, más allá de estos dos ejemplos, está claro que es necesaria una sistematización de las políticas que condujeron a los distintos casos a ser considerados efectivos. Así, será posible presentarlas como aquella batería de políticas que mejores resultados obtuvieron, de acuerdo con los criterios previamente establecidos.

## 12. Propuestas de políticas de estabilización: los programas híbridos

La bibliografía divide a los programas de estabilización en ortodoxos (recorte de gasto público y/o el control de la evolución de la base monetaria) y heterodoxos (políticas de ingreso, concebidas únicamente como controles de precios, tipo de cambio y salarios). Sin embargo, a partir de los resultados obtenidos, es posible introducir la concepción de programa de estabilización “híbrido” –PEH-, el cual no sólo combina ambos tipos de planes, sino que añade la aplicación de políticas de desacople, cambiarias y resignifica la concepción de políticas de ingreso.

El PEH estaría conformado por tres etapas: Etapa del Choque Heterodoxo, Etapa de Flexibilización y Etapa de Transición. Esta estructuración secuencial obedece a la importancia de la coordinación entre políticas, en línea con lo que sostienen Blejer y Cheasty (1988). Cada una de ellas será tratada brevemente por separado.

### *Etapa del Choque Heterodoxo:*

En esta etapa, la prioridad del plan es reducir drásticamente la inflación, mediante una relajación de las rigideces inflacionarias, tanto “de expectativas” como “institucionales”. A través del congelamiento de precios, salarios y/o tipo de cambio estrictos y obligatorios, se busca reducir, en la mayor medida posible, el factor inercial de la inflación, en su versión “de expectativas”. Por su parte, una desindexación de los contratos (alquileres, salarios, etc.) es condición necesaria para disminuir las rigideces “institucionales” de la inflación inercial. Si no se opta por “quebrar” esta inercia inflacionaria, el costo de disminuir la inflación puede ser mayor en términos de crecimiento y/o salarios reales, como demuestra el caso chileno.

Cabe destacar la importancia de la sincronización en esta etapa, conjuntamente con la necesidad de previamente equilibrar los precios. Una sincronía precisa en la aplicación de las políticas, cuando la inflación es frenada a una alta velocidad, es esencial para evitar distorsiones serias en los precios relativos. A su vez, para que el congelamiento de los precios sea lo menos distorsivo posible, es necesario equilibrar los precios previamente. De

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

lo contrario, este se vería afectado por presiones de los precios de desequilibrio, al intentar corregirse mediante mecanismos de mercado.

Aquí la experiencia del Plan Austral es esclarecedora. Inicialmente, los controles de precios fueron clave para romper con la inercia inflacionaria, moviendo a la economía en un “equilibrio inflacionario” menor. Esto hubiese sido impensado sin políticas de ingreso.

No obstante, este instrumento tiene funciones específicas: controlar el aspecto inercial de la inflación. Para que sea efectivo, debe utilizarse para este fin: como medida transitoria. Parece existir una relación inversa entre su potencia y su duración en el tiempo, derivado de la adaptabilidad de las expectativas; cuánto más veces se aplique/más dure, menos efectivo será (o incluso tendrá efectos contrarios a los deseados, como sucedió en el final del Plan Austral).

Con respecto al tipo de cambio, es importante evitar su sobre-apreciación. A partir de un “sobre-ajuste” del valor de la moneda, o de políticas cambiarias consistentes, se deberán evitar presiones devaluatorias, las cuales estuvieron presentes en el caso mexicano, israelí, las reformas Bulhoes-Campos y el Plan Austral.

Este sobre ajuste es la contraparte de la política cambiaria más utilizada en los casos analizados: la política de tipo de cambio fijo –en línea con lo sostenido por Blejer y Liviatán (1987)-. Asimismo, un sistema de *crawling peg* puede servir para el mismo propósito, aunque es mucho más vulnerable en las etapas iniciales del programa de estabilización, posibilitando la reanudación de la inflación.

No obstante, es posible solucionar esa problemática a través de: a) endeudamiento con el exterior, como hizo Israel; b) consumiendo el superávit comercial, como el caso de las reformas Bulhoes-Campos y México. De lo contrario, presiones devaluatorias derivarán en el aumento del tipo de cambio, el cual reanudará el fenómeno inflacionario (como en el Plan Austral).

Por su parte, la problemática salarial está atravesada principalmente por dos fenómenos: el tipo de políticas de ingreso que se adopten y la indización salarial. Con

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

respecto a la primera, en los casos analizados se utilizaron políticas de ingreso asociadas a controles de precios y salarios, teniendo al Estado como estructura coercitiva capaz de sancionar a aquellos sindicatos o empresas que no respeten los acuerdos previos.

Sólo las reformas Bulhoes-Campos utilizaron un esquema TIP, utilizando incentivos fiscales y crediticios para alinear las pretensiones distributivas de los trabajadores y las empresas. A su vez, el caso coreano muestra la importancia de negociaciones colectivas más abarcativas, incluyendo una política de educación en gran escala a la negociación salarial, la cual contribuyó a que las políticas de ingreso fueran exitosas.

El segundo fenómeno es la indización salarial, la cual es probable que se desarrolle (y no pueda ser erradicada) en países donde planes de estabilizaciones fallidos son la regla más que la excepción. Esto sucedió en Israel y en el Plan Cruzado, donde, a pesar de concretar una primera etapa del plan exitosa, se permitieron reintroducir los mecanismos de indexación para los salarios. Es posible que esta dinámica sea simplemente un reflejo de la historia económica del país<sup>32</sup>, así como de las características particulares del programa de estabilización, coincidiendo Kiguel y Liviatán (1989).

El efecto de esta reincidencia en mecanismos de indización es la producción, ante shocks externos futuros, de una nueva rigidez inflacionaria institucional. Es por esto que la experiencia coreana y las reformas Bulhoes-Campos se propusieron (y lograron) desindizar los aumentos salariales, lo cual facilitó el proceso de desinflación.

Por último, es posible que la implementación de un *desagio* sea oportuna, especialmente si el sector público registra un déficit abultado (es decir, es deudor neto). Este instrumento, mediante el establecimiento de una escala de conversión, permite minimizar la transferencia entre deudores y acreedores provocada por una disminución inesperada de la inflación.

---

<sup>32</sup> En el caso de Israel, la indización de los salarios era algo común antes de la aceleración inflacionaria del período analizado. La misma fue introducida en la década de 1950, luego de un episodio inflacionario alto. Asimismo, la reglamentación de la indización no fue eliminada luego de controlad el fenómeno inflacionario, dado que era consistente con los índices de baja inflación de la década de 1960 (Dornbusch y Fischer, 1992).

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido***Etapa de Flexibilización:*

Esta es la etapa crítica de todo PEH. Habiendo disminuido la inflación mediante herramientas heterodoxas, es necesario consolidar el proceso de estabilización y flexibilizar los controles, eliminando gradualmente los congelamientos de los precios, salarios y tipo de cambio.

A la luz de las experiencias de los programas de estabilización que se realizaron en el pasado, no está claro que sea necesario reducir los niveles de déficit fiscal primario y/o emisión monetaria, contrario a lo que sostienen Kiguel y Liviatán (1991), Dornbusch y Simonsen (1987) y Dornbusch y Fischer (1992), y en línea con los trabajos econométricos que no consideran a los excesos de demanda como determinantes de la inflación para América Latina.

Por el contrario, reducciones en el déficit presupuestario, aunque puedan contribuir, no son suficientes para disminuir la inflación en el corto, o incluso en el mediano plazo, como demuestra la experiencia mexicana previa al programa de estabilización alternativo o híbrido. Esto se debe, principalmente, a la existencia de problemas en la estructura económica, o incluso problemas contingentes, que obligan a elaborar políticas que ataquen simultáneamente las diversas causas de la inflación.

Un ejemplo claro lo otorgan la experiencia coreana, las reformas Bulhoes-Campos y Krieger Vasena. En estos casos, se tuvo una concepción ampliada del problema fiscal, en donde se utilizó el gasto y/o inversión fiscal de manera contra-cíclica, entendiendo que en momentos de depresión económica (producto de los ajustes iniciales del PEH) no deben aplicarse políticas de austeridad, en coincidencia con Jayadev y Konczal (2010).

Tanto las reformas Bulhoes-Campos como Krieger Vasena solo se enfocaron en la problemática fiscal desde esta óptica contra-cíclica, incrementando el gasto y/o la inversión pública para suplir la falta de demanda en ciertos sectores (por ejemplo, la infraestructura social) y potenciar el crecimiento económico. Más allá de no haber disminuido el déficit fiscal primario, sí se realizaron cambios en su composición, mediante aumento de retenciones (Krieger Vasena) o simplemente los impuestos federales. Asimismo, se avanzó



**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

en mejorar la eficiencia y eficacia de la administración, conjuntamente con reformulación de las leyes impositivas para adaptarlas al contexto inflacionario (Bulhoes-Campos).

En línea con este accionar, la política fiscal coreana también operó de manera contra-cíclica. Bajo el período de depresión económica, aumentó el gasto público selectivamente, a través de un esquema de asistencia selectiva a las familias de bajos ingresos.

Adicionalmente, se realizaron proyectos de inversión públicos, atravesados por un componente estratégico: dejar de favorecer a la industria pesada y apoyar a las pequeñas y medianas empresas. Se priorizó la formación de capital público, construcción (con el objetivo de prepararse para los Juegos Olímpicos de 1988 y los Juegos Asiáticos de 1986) y la vivienda, así como la inversión pública concentrada al mercado interno (alejándose del sector exportador). Dentro de la reducción de ingresos fiscales, las reducciones de impuestos fueron principalmente dirigidas hacia los trabajadores pobres, además de ampliarse el crédito fiscal concedido temporalmente a la inversión. Asimismo, se aumentaron los salarios del sector público.

No obstante, cuando su economía se recuperó y logró volver a crecer, el gobierno decidió ajustar aún más las tuercas fiscales, entendiendo la importancia de consolidarse fiscalmente en períodos de crecimiento. Este esfuerzo es vital para mantener a los *fundamentals* a un nivel consistente con la estabilidad de precios. En adición, es en esta etapa donde se proveerá una señal inequívoca y potente a los agentes, acerca del compromiso del gobierno con el programa de estabilización.

Con respecto a la política monetaria en las experiencias efectivas, solo la israelí y chilena la utilizaron contractivamente. El caso coreano, mexicano, las reformas Bulhoes-Campos y Krieger Vasena aumentaron "M2", por lo que su política monetaria se considera servicial (*acommodating*). Así, cabe destacar la falibilidad de la política monetaria en países con estructuras de desarrollo desequilibradas, en línea con lo sostenido por Foxley (1980).

Factores estructurales (desequilibrios crónicos del sector externo, inestabilidad de los precios internacionales de commodities y/o cosechas, déficits fiscales recurrentes, entre

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

otros) pueden crear expansiones monetarias, las cuales son difícilmente neutralizables por las autoridades. Como ejemplo arquetípico pueden citarse los shocks monetarios producto de las políticas de apoyo a la oferta de alimentos y/o la escasez de los mismos por malas cosechas, presentes en el caso coreano y en las reformas Bulhoes-Campos.

Con la profundización del proceso de financiarización, la creación de activos de corto plazo, para solventar la resolución del conflicto “valorización de la riqueza”, pueden operar como sustitutos del dinero, como sucedió en la experiencia israelí. Esto puede también explicar, aunque parcialmente, la falibilidad de la política monetaria, manifestada en la imposibilidad de controlar la expansión monetaria impulsada por estos nuevos instrumentos financieros.

En resumidas cuentas, tanto los factores estructurales como la profundización del fenómeno de financiarización refuerzan la imposibilidad de confiar el éxito de cualquier programa de estabilización únicamente en la política monetaria. Por el contrario, se recomienda, en línea con lo propuesto por Foxley (1980), utilizar un mayor número de herramientas económicas puede incrementar la eficiencia del proceso de estabilización.

Otro factor crucial a observar durante esta etapa es la evolución del tipo de cambio real. Luego de su congelamiento, en esta etapa puede manifestarse el atraso cambiario (si no fue ejecutada una “maxi-devaluación” previa), posiblemente acarreado un empeoramiento de la balanza comercial (como sucedió en México). En caso de haber logrado que el tipo de cambio real no haya tenido variaciones que ameriten una corrección, podrá flexibilizarse su control, optando entre *crawling peg* o “devaluaciones por pasos” (step devaluations).

Las *step devaluations* proveen un ancla nominal al sistema, proveyendo una señal fuerte acerca del compromiso del gobierno con mantener el proceso desinflacionario. Por su parte, un sistema de *crawling peg* puede emitir una señal menos fuerte de confianza, dado que puede tomar un rol pasivo como ancla nominal. Sin embargo, puede que a largo plazo reduzca la posibilidad de apreciación.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

En caso de no flexibilizar el control sobre el tipo de cambio, es posible que su apreciación deteriore la balanza comercial, y esto concluya en presiones devaluatorias, como en el caso Bulhoes-Campos, Krieger Vasena y del Plan Austral. En los dos primeros logró desactivarse la inflación tempranamente, por lo que la apreciación del tipo de cambio no derivó en la necesidad de una devaluación. Por el contrario, la persistencia del fenómeno inflacionario en el Plan Austral, junto con la sobrevaluación de la moneda (producto de sostener el congelamiento), obligó al gobierno a devaluar su moneda, lo cual reanudó la dinámica inflacionaria.

Una alternativa a esta disyuntiva podría haberse dilatado en caso de contar con crédito externo. Israel contó con la ayuda del gobierno estadounidense, el cual le proveyó US\$1.5 billones para blindar la paridad del shekel con el dólar estadounidense. Así, más allá de la herramienta que se decida utilizar, es importante destacar que es importante lograr un equilibrio sostenido cambiario, no sólo para resguardar la competitividad del sector externo y la confianza en la sostenibilidad del programa, sino también para no estar obligado a ejecutar una devaluación, cuyos resultados pueden echar por tierra todo lo conseguido.

De esta manera, en esta etapa el tipo de cambio toma el rol principal del programa (como ancla nominal), dado que los controles de precios deben flexibilizarse (sino eliminarse), debido a la merma en sus efectos en el mediano plazo previamente mencionada. No obstante, la regla del tipo de cambio debe implementarse de manera más laxa que siendo meramente congelado, para lograr un equilibrio entre flexibilidad y rigidez (como ancla nominal) creíble.

A su vez, ante la presencia de un shock de oferta o de demanda externo, las políticas de desacople salvaguardarán la viabilidad del PEH, evitando la necesidad de incurrir en políticas contractivas que se centren en los efectos de propagación (de segunda vuelta) de los precios externos, y no en los de primera vuelta. Así, será posible evitar incrementos en la inflación que sean desproporcionados con respecto a la evolución de las variables clave

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

de la economía, desactivando la posibilidad de que una inflación “importada” disminuya las posibilidades de éxito del PEH.

*Etapa de Transición:*

Una vez que se han eliminado completamente los controles de precios y salarios en la economía, y habiendo utilizado las herramientas fiscales-monetarias necesarias, cabe atender a los problemas macroeconómicos derivados del proceso de estabilización/desinflación. Como se mencionó anteriormente, uno de ellos puede ser la apreciación del tipo de cambio, junto con la decisión de sostener (o cambiar) el ancla nominal sobre la que se apoya la estabilidad de la economía.

En línea con esta problemática, es central la elección que se hizo en la etapa anterior acerca del sistema de actualización del tipo de cambio. Si se optó por una *step devaluation*, es probable que se necesiten devaluaciones de gran magnitud debido al atraso cambiario (como en el caso mexicano, cuya moneda terminó el proceso altamente apreciada), lo cual podría reactivar el fenómeno inflacionario,

Por el contrario, si se aplicó un sistema de *crawling peg*, es posible evitar una supina apreciación del tipo de cambio. Asimismo, este sistema puede ser mantenido, dado que ayuda a alinear expectativas, lo cual permite que las políticas de ingreso sean organizadas en torno al tipo de cambio, en línea con lo que sostiene Dornbusch *et al* (1994).

### 13. Reflexiones finales

De acuerdo a una vasta literatura teórica-empírica relacionada con el Nuevo Consenso Macroeconómico, hay razones para sostener que cualquier programa de estabilización está destinado a fracasar si no posee, en su diseño, políticas fiscales y monetarias contractivas. En particular, los regímenes de Metas de Inflación se basan exclusivamente en el abordaje y neutralización de los excesos de demanda agregada, considerándolos como la causa principal del fenómeno inflacionario.

No obstante, existen otras escuelas de pensamiento que sostienen que la inflación es un fenómeno multicausal, y, como tal, debe utilizarse un instrumental teórico-político lo suficientemente ecléctico, capaz de abordar cada uno de los distintos determinantes del fenómeno inflacionario. En esta línea, los resultados de distintos trabajos econométricos señalan que, en América Latina, los excesos de demanda no representan una causa significativa de la inflación, ponderando en mayor medida otras causas, tales como el conflicto distributivo, el tipo de cambio, los precios externos y la inercia inflacionaria.

De esta manera, este trabajo se propuso como objetivo principal analizar cuáles fueron las políticas alternativas que se aplicaron para controlar la inflación en América Latina y los resultados obtenidos luego de su implementación, en el período 1960-1990. La hipótesis relacionada a este objetivo sostenía que los regímenes de estabilización ortodoxos (cuyo principal referente son los regímenes de Metas de Inflación) son menos efectivos y eficientes, al menos en América Latina, que aquellos programas de estabilización alternativos.

La selección de casos se basó en trabajos previos (Blejer y Liviatán, 1987; Kiguel y Liviatán, 1989; Kiguel y Liviatán 1992), en donde se analizan distintos países y se señala su relevancia para lograr un mejor entendimiento sobre las fortalezas y debilidades del enfoque heterodoxo para detener la inflación en América Latina. El criterio principal para la selección fueron que sean clasificados por la bibliografía (Dornbusch, y Fischer 1992; Dornbusch y Simonsen, 1987; Kiguel y Liviatán, 1989; Kiguel y Liviatan, 1991; Kiguel y Liviatán, 1992) como programas alternativos o heterodoxos, más allá de sus resultados. Así,

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

se seleccionaron las experiencias concretas de México, Israel, Brasil (las reformas Bulhoes-Campos y el Plan Cruzado) y Argentina (el plan Krieger Vasena y el Plan Austral).

Asimismo, se añaden dos casos al estudio. Por un lado, estudiará el caso de Chile para poder comparar las características y resultados de un plan ortodoxo con los casos anteriores (Foxley, 1980). Por otro lado, se incluye el caso coreano, debido a que ciertos autores lo consideran un caso arquetípico de este tipo de programas de estabilización (Amsden, 1988; Dornbusch y Fischer, 1992).

En primer lugar, se identificaron los criterios macroeconómicos, así como los patrones de políticas, que permiten caracterizar los programas alternativos de estabilización, aplicados en distintas experiencias de países con episodios inflacionarios. Entre ellos, fueron identificados aquellos de carácter cuantitativo (inflación, crecimiento, tipo de cambio real, salarios reales, balanza comercial, déficit fiscal y crecimiento del agregado monetario) y cualitativo (utilización de políticas de ingreso, de desacople, manejo del “problema fiscal”, entre otros). Estos últimos fueron derivados de los resultados obtenidos en el análisis documental y la sistematización de experiencias realizadas.

En segundo lugar, se describieron los casos de acuerdo a los criterios establecidos. Esto permitió sistematizar la información obtenida del análisis documental, la cual fue imprescindible para realizar la comparación de las distintas experiencias, y poder así evaluar tanto su efectividad para controlar la inflación como su eficiencia.

Lo resultados del análisis comparativo refleja la baja efectividad y eficacia que tienen los programas ortodoxos (como en el caso chileno) en comparación con programas que utilizan un mayor número de herramientas de carácter “heterodoxo” (principalmente la experiencia israelí, coreana, las reformas Bulhoes-Campos y Krieger Vasena). Asimismo, la comparación entre casos imposibilita sostener que políticas monetarias y fiscales contractivas sean condición *sine qua non* para lograr disminuir la inflación, contrariamente a lo que la mayoría de la literatura teórica sostiene.

Por el contrario, se remarca especialmente la importancia de utilizar una concepción ampliada del problema fiscal, entendiendo que es necesario actuar de manera contra-cíclica

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

a lo largo del programa de estabilización, para evitar profundizar la depresión económica (producto de los ajustes iniciales del programa) y disminuir así las posibilidades de éxito de este último. Conjuntamente, políticas de ingreso, de desacople y cambiarias son vitales para lograr abordar el problema inflacionario de la manera más eficaz y eficiente posible.

Asimismo, es imposible derivar de los resultados de esta investigación que la política monetaria tenga un rol protagónico en los programas de estabilización efectivos. Factores estructurales (desequilibrios crónicos del sector externo, inestabilidad de los precios internacionales de *commodities* y/o cosechas, déficits fiscales recurrentes, entre otros) pueden crear expansiones monetarias, las cuales son difícilmente neutralizables por las autoridades. En esta línea, la profundización del proceso de financiarización, la creación de activos de corto plazo, para solventar la resolución del conflicto “valorización de la riqueza”, también interfieren el accionar de la política monetaria como estabilizadora de una economía.

Por último, se propusieron políticas de estabilización alternativas y consistentes con las particularidades del fenómeno inflacionario para América Latina, bajo el nombre de programas de estabilización híbridos (PEH). Los mismos combinan medidas relacionadas con los *fundamentals* (fiscales y monetarias) con aquellas más heterodoxas (políticas de desacople, cambiarias), dándole mayor importancia a estas últimas. A su vez, la re-significa la concepción de políticas de ingreso, entendiendo su importancia para solucionar presiones inflacionarias distributivas.

Los PEH están conformados por tres etapas: del Choque Heterodoxo, de Flexibilización y de Transición. La primera centra su accionar en disminuir la inercia inflacionaria, así como corregir aquellos factores institucionales (indización de salarios y/o precios) o económicos (tipo de cambio apreciado, precios públicos atrasados), proveyéndole una base sólida al plan de estabilización.

La segunda etapa capitaliza el ajuste de expectativas, dándole sostenibilidad al plan a través de políticas que fomentan el crecimiento, el cambio de la composición del gasto y la inversión pública y la flexibilización de los controles de precios y/o salarios. Así, se opera

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

sobre los *fundamentals* para darles un nivel consistente con la estabilidad de precios. De esta manera, en esta etapa se proveerá una señal inequívoca y potente a los agentes, acerca del compromiso del gobierno con el programa de estabilización.

Por su parte, la etapa de Transición deberá atender los problemas macroeconómicos derivados del proceso de estabilización/desinflación. La mayoría de los casos analizados muestran problemas con su balanza comercial y/o con un tipo de cambio real apreciado, por lo que se presenta el debate acerca de sostener o cambiar el ancla nominal sobre la que se apoya la estabilidad de la economía.

La transición de una economía con una inflación media-alta hacia una de inflación baja debe responder a la problemática de no utilizar herramientas de estabilización que siembren las semillas de un nuevo episodio inflacionario. Entre ellos, este trabajo contribuyó con la necesidad de des-indizar los precios claves de la economía que se actualicen por la inflación pasada o futura. Asimismo, debe evitarse la sobre-apreciación del tipo de cambio real, dado que será necesaria una corrección (devaluación) que puede reencausar el fenómeno inflacionario.

No obstante, es necesario avanzar con la construcción teórica de nuevos regímenes de política económica y regulación que no obedezcan a la lógica financierizada de la valuación de la moneda (como las Metas de Inflación), sino que se centre nuevamente en la relación/conflicto nexo salario-trabajo, con la correspondiente configuración institucional. En este sentido, y dado que dos de las problemáticas más importantes para América Latina son la restricción externa y la desigualdad, parece razonable profundizar el estudio de regímenes de *Exchange-rate targeting* (Metas de tipo de cambio) o *Income-distribution targeting* (Metas de distribución del ingreso).



**14. Bibliografía**

Abeles, M., Pastrana, F., y Toledo, F. (2011), "Política macroeconómica y política de ingresos". Revista Trabajo, Ocupación y Empleo N, 10.

Agénor, P. y Montiel, P. (2008), "Heterodox Programs", en *Pierre-Richard Agénor y Peter Montiel (2008): Development Macroeconomics*: 351-364. Princeton University Press.

Aghevli, B. B., y Marquez-Ruarte, J. (1985). A case of successful adjustment: Korea's experience during 1980-84(No. 39). International Monetary Fund.

Ambler, S., y Cardia, E. (1992). "Optimal anti-inflation programs in semi-industrialized economies: Orthodox versus heterodox policies". *Journal of Development Economics*, 38(1), 41-61.

Amsden, A. M. (1988). Crecimiento y estabilización en Corea, 1962-1984. *El Trimestre económico*, 55(219 (3), 465-522.

Anderson, P. (2003). "Neoliberalismo: un balance provisorio". En: E. Sader y P. Gentili (comps.), *La trama del neoliberalismo. Mercado, crisis y exclusión social*, 2ª ed., CLACSO, Buenos Aires, Argentina, (pp 11-18).

Arestis, P., y Sawyer, M. (2008). A critical reconsideration of the foundations of monetary policy in the new consensus macroeconomics framework. *Cambridge Journal of Economics*, 32(5), 761-779.

Arida, P. y Lara Resende, A. (1985). *Inflación inercial y Reforma Monetaria: Brasil*. Persio Arida (ed.): *Inflacion Cero*. Oveja Negra.

Blejer, M. I., y Cheasty, A. (1988). High inflation, heterodox stabilization, and fiscal policy. *World Development*, 16(8), 867-881.

Blejer, M. I., y Liviatan, N. (1987). Fighting hyperinflation: Stabilization strategies in Argentina and Israel, 1985-86. *Staff Papers*, 34(3), 409-438.

Bonizzi, B. (2013), Financialization in developing and emerging countries: a survey, *International Journal of Political Economy*, 42(4), 83-107.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Boyer, R. y Saillard, Y. (2002), *Regulation Theory: The State of the Art*. Routledge, London.

Caldentey, E. P., y Vernengo, M. (2013). Is inflation targeting operative in an open economy setting? *Review of Keynesian Economics*, 1(3), 347-369.

Carlin, W. Soskice, D. (2014), *Macroeconomics, Institutions, Instability, and the Financial System*, Oxford University Press, USA.

Chesnais, F. (2001), "La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos", Buenos Aires, Lozada, 346 p.

Cibils, A., y Lo Vuolo, R. (2004). Régimen de metas de inflación: ¿el nuevo consenso ortodoxo en política monetaria?, *Centro interdisciplinario para el estudio de políticas públicas*, Documento de Trabajo N°41.

Cuevas Ahumada, V. (2008). Inflación, crecimiento y política macroeconómica en Brasil y México: una investigación teórico-empírica. *EconoQuantum*, 4(2), 35-78.

Demeke, M., Pangrazio, G., y Maetz, M. (2009), Country responses to the food security crisis: Nature and preliminary implications of the policies pursued, *Agricultural Policy Support Service, Policy Assistance and Resource Mobilization Division*, FAO, Rome, Italy.

Demir, F. (2016). The Rise of Rentier Capitalism and the Financialization of Real Sectors in Developing Countries, *dorn*, Volume 39, Issue 3, pp. 351 - 359.

Diamand, M. (1972). "La Estructura Productiva Desequilibrada Argentina y el Tipo de Cambio". *Desarrollo Económico* Vol. 12 N° 45.

Dornbusch, R. y Fischer, S. (1992), "La inflación moderada," *Economía Mexicana*, Nueva Época 1(1).

Dornbusch, R. y Simonsen, M. (1987), "Inflation Stabilization with Income Policy Support: A Review of the Experience in Argentina, Brazil and Israel," NBER Working Paper No. 2153.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Dornbusch, R. (1986), "Mexico and the IMF," Unpublished manuscript, MIT.

Dornbusch, R., Calvo, G., Fischer, S., Werner, A. (1994). Mexico: stabilization, reform, and no growth. *Brookings papers on economic activity*, 253-315.

Dunlop, J. (1966). Guideposts, Wages, and Collective Bargaining, in Shultz, George P. and Robert Aliber (eds.): Guidelines, Informal Controls, and the Market Place: Policy Choices in a Full Employment Economy. University of Chicago Press.

Eatwell, J., y Taylor, L. (2000). Global finance at risk: the case for international regulation (No. 332.042/E14g). New York: New Press.

Fine, B. (2013), "Financialization from a Marxist Perspective", *International Journal of Political Economy*, 42:4, 47-66.

Foxley, A. (1980). Stabilization policies and stagflation: The cases of Brazil and Chile. *World Development*, 8(11), 887-912.

Frenkel, R. (2008). From the Boom in Capital Inflows to Financial Traps, en Jose´ Antonio Ocampo y Joseph E. Stiglitz (eds.), *Capital Market Liberalization and Development*, Chapter 4, New York: Oxford University Press.

Frenkel, R. y Damill, M. (1988). Concertación y política de ingresos en Uruguay: 1985-1988, Documento de Trabajo CEDES No 13.

Frenkel, R. y Ros, J. (1997). Alternativa de política antiinflacionaria en la economía colombiana, Serie de Documentos de Economía No 2, Universidad de Palermo y CEDES.

Friedman, M. (1951). Comments on Monetary Policy, *The Review of Economics and Statistics*, 33(3), 186-191. doi:10.2307/1926579

Friedman, M. (1968). *Inflation: causes and consequences. Dollars and deficits*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.

Gachet, I., Maldonado, D. y Perez, W. (2008). Determinants of Inflation in a Dolarized Economy: The Case of Ecuador, *Cuestiones Economicas*, vol. 24, no. 1:1-2, pp. 5- 26.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Gee Caballero, B. W., Anculle, L., y Manue, J. (2016). Determinantes de la inflación peruana: un enfoque de econometría espectral, Repositorio de la Universidad del Pacífico.

Harvey, D. (2007). *A brief history of neoliberalism*. Oxford University Press, USA.

Heymann, D. (1986). Inflación y políticas de estabilización, *Revista de la CEPAL* 28. Santiago de Chile.

Howell, D. (2005). *Fighting Unemployment. The Limits of Free Markets Orthodoxy*, Oxford University Press.

Jayadev, A., & Konczal, M. (2010). The boom not the slump: The right time for austerity. *The Roosevelt Institute*.

Kafka, A. (1967). The Brazilian Stabilization Program, 1964-6. *Journal of Political Economy*, 75(4, Part 2), 596-631.

Kiguel, M. A. (1986). Déficit fiscal e inflación, *Desarrollo Económico*, 255-268.

Kiguel, M. A. y Liviátán, N. (1989). The Old and the New in Heterodox Stabilization Programs. Lessons from the 1960s and the 1980s, *Policy, Planning, and Research Working Papers in Macroeconomic Adjustment and Growth*, The World Bank.

Kiguel, M. A., y Liviatan, N. (1991). Lessons from the heterodox stabilization programs (No. 671). The World Bank.

Kiguel, M. A., y Liviatan, N. (1992). When do heterodox stabilization programs work?: lessons from experience. *The World Bank Research Observer*, 7(1), 35-57.

Krauer, J. C. H. (1984), "Determinantes de la tasa de inflación en la Argentina: Un estudio econométrico de las teorías contendientes, 1946-1977", *El Trimestre Económico*, 51(202 (2), 313-340.

Lavoie, M. (1992), "Foundations of Post-Keynesian Econometric Analysis", Aldershot, Edward Elgar.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Marois, T. (2011). Emerging Market Bank Rescues in an Era of Finance-Led Neoliberalism: A Comparison of Mexico and Turkey, *Review of International Political Economy* 18, no. 2: 168–96.”

Marx, K. (1973:1939). *Grundrisse: Foundation of the critique of political economy*. Trans. Martin Nicolaus. Harmondsworth: New York, Penguin Books.

Morán Chiquito, M. (2014). "Determinantes de la inflación en Ecuador Un análisis econométrico utilizando modelos VAR," *Economía y Sociedad*., Universidad Michoacana de San Nicolas de Hidalgo, Facultad de Economía, issue 31, pages 53-70, Julio-Dic.

Nam, S. W. (1984). Korea's stabilization efforts since the late 1970s. Korea Development Institute, Working Paper 8405, marzo.

Olivera, J. H. (1967). Money, prices and fiscal lags: a note on the dynamics of inflation. *PSL Quarterly Review*, 20(82).

Roger, M. S. (2009). Inflation targeting at 20: achievements and challenges (No. 9-236). International Monetary Fund.

Romer, D. (2000). Keynesian Macroeconomics without the LM Curve, *Journal of Economic Perspectives*. Spring, 14:2, pp. 149-70.

Stirati, A. (2007). Inflación, desempleo e histéresis: una mirada alternativa, Grupo Luján Serie De Seminarios Sraffianos II.

Stockhammer, E. (2004). Financialization and the slowdown of accumulation, *Cambridge Journal of Economics*, Volume 28, Issue 5, 1, Pages 719–741.

Sylos-Labini, P. (1985). Weintraub on the price level and macroeconomics, *Journal of Post Keynesian Economics*, 7(4), 559-574.

Tanzi, V. (1978). Inflation, real tax revenue, and the case for inflationary finance: theory with an application to Argentina. *Staff papers*, 25(3), 417-451.

**Políticas de estabilización alternativas en América Latina: hacia un diseño híbrido**

Trajtenberg, L. Valdecantos, S. y Vega, D. (2015). Los determinantes de la inflación en América Latina: un estudio empírico del período 1990-2013, *Estructura productiva y política macroeconómica. Enfoques heterodoxos desde América Latina*. Santiago: CEPAL, 2015. LC/G.2653-P. p. 163-190.

Vogel, R. C. (1974). The dynamics of inflation in Latin America, 1950-1969, *The American Economic Review*, 64(1), 102-114.

Weintraub, S. (1959). A general theory of the price level, output, income distribution, and economic growth". *Chilton Company*, Philadelphia.

Whitehead, L. (1979). Inflation and Stabilisation in Chile 1970–7, *Inflation and Stabilisation in Latin America* (pp. 65-109). Palgrave Macmillan, London.

Yin, R. K. (1989). Case study research: Design and methods, revised edition. *Applied Social Research Methods Series*, 5.