

PROGRAMAS DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA

OVF 2021



1
2
2
2

Programas de Estabilización Económica

Un programa de estabilización consiste en una combinación de políticas fiscales, monetarias y cambiarias mediante la cual se persigue bajar la inflación o alcanzar una posición viable de la balanza de pagos. En algunos casos se busca alcanzar ambos objetivos simultáneamente y en otros casos no necesariamente. Se aplican usualmente cuando la economía experimenta tasas de inflación elevadas, padece de hiperinflación, tiene un nivel de deuda insostenible o el déficit de la cuenta corriente no es financiable con entradas de capital. Los programas de estabilización económica suelen ser sinónimos de planes de ajuste, sin embargo el alcance de las medidas va más allá de las acciones tradicionales de contracción de la demanda agregada y alzas de las tasas de interés.

Elementos Fundamentales

Por lo general, las economías con alta inflación o hiperinflación tienen un desempeño muy pobre en términos de crecimiento de allí que derrotar la hiperinflación y reanudar el crecimiento económico vayan de la mano. El asunto más complejo para estabilizar la economía y detener una hiperinflación sea tal vez seleccionar el ancla (una regla) apropiada para que ésta actúe como un referente en la formación de los precios. Anclar la economía significa tener un patrón para la determinación de los precios internos.

Anclas Antiinflacionarias

En ese sentido, es conveniente reseñar algunos criterios sobre el tema y revisar experiencias sobre programas que lograron derrotar de forma permanente inflaciones altas e hiperinflaciones y que a la vez ayudaron a sentar las bases para el crecimiento. Siguiendo a Mishkin (2007) se puede considerar las siguientes anclas.

Objetivo de tipo de cambio.

Consiste en fijar el tipo de cambio en relación con otra moneda, generalmente el dólar de EEUU o el euro. Su principal ventaja es que los precios internos tienen una referencia clara en los precios internacionales, en particular los de aquellos con la cual se fija el tipo de cambio. Si esa fijación del tipo de cambio es creíble, bajan inmediatamente las expectativas de inflación. Se trata de una regla clara y simple, fácilmente entendible. Venezuela mantuvo un tipo de cambio fijo a una tasa de Bs 4,30 por US\$ sin mayores problemas cambiarios entre 1963 y 1982.

Un caso extremo de esta regla es la caja de conversión como la que estuvo vigente en Argentina entre marzo de 1991 y enero de 2002, mediante la cual para que el banco central emitiera un peso, había que tener un dólar en reservas internacionales. La inflación disminuyó significativamente pero hizo insostenible la deuda y al final se tuvo que abandonar. La gran desventaja de esta política es la pérdida de independencia del banco central para ejecutar una política monetaria activa. Igualmente, todos los shocks que experimenten los países cuya moneda se adopta para fijar el tipo de cambio, se transmiten al otro país que asume esa moneda. Una política fiscal deficitaria es el principal enemigo que confronta este tipo de regla.

Objetivo monetario.

Su principal ventaja para anclar la economía es la autonomía que confiere para manejar la política monetaria. De esta forma, la moneda flotaría libremente con lo cual el banco central tendría pleno control de la cantidad de dinero. Bajo este esquema bajar la inflación implicaría una política contractiva que impida el financiamiento monetario del déficit. Básicamente funciona perfilando una senda para el crecimiento de la cantidad de dinero conforme evoluciona la demanda esperada por ese activo. Ello, obviamente, es insuficiente para contener una hiperinflación. Su

aplicación y eventual éxito está sujeta a dos elementos. El primero, que exista una relación estable entre la variable intermedia, el dinero en cualquiera de sus definiciones, y la variable final, los precios. El segundo, que la demanda de dinero sea estable.

Metas de inflación (inflation targeting).

Este esquema de política se comenzó a usar exitosamente en Nueva Zelanda a mediados de los años noventa y a partir de allí su uso se ha generalizado (Truman 2003). Fundamentalmente se trata que el banco central y el gobierno anuncien una meta de inflación para un período multianual, comprometiéndose a emplear todos los instrumentos a su disposición para lograr la meta. De no cumplirse la meta, se puede establecer una cláusula de penalidad para las autoridades económicas, si el incumplimiento es atribuible al banco central. De esta forma, el anuncio de la meta de inflación al ser creíble, contribuye a coordinar los distintos precios de la economía. El banco central no se basa para la consecución de su objetivo exclusivamente en el control de la cantidad de dinero. Este enfoque de política monetaria es útil cuando la inflación se ha estabilizado, no cuando un país sufre una hiperinflación.

Dolarización o eurización.

Si un país adopta otra moneda lo puede hacer de hecho o de derecho. El primer caso ocurre cuando la moneda local es sustituida progresivamente por el dólar o el euro en las principales transacciones de la economía. Pueden convivir la moneda local y la moneda extranjera, pero ésta termina imponiéndose. La dolarización o eurización de derecho puede llevarse a cabo en el marco de una unión monetaria al integrarse el país en cuestión al área de esa moneda. El caso emblemático es la Unión Europea. Igualmente puede suceder unilateralmente, cuando el país decide adoptar una moneda distinta a la suya, como fue el caso de Ecuador. Algunos países de Centro América están dolarizados de hecho, sin que tal proceso estuviese precedido por una crisis cambiaria, inflacionaria o se hubiese alcanzado un acuerdo con EEUU.

Acogerse al dólar o al euro como moneda significa abdicar totalmente el manejo de la política cambiaria y monetaria. En este caso el país importa la reputación y la institucionalidad de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo. Si la economía que se dolariza tiene inflación elevada o hiperinflación con seguridad la misma convergerá a la tasa de Estados Unidos. Así como ayuda de desinflar la economía, genera otros problemas. En el caso de un shock en los términos de intercambio y una recesión, no podría hacerle frente ajustando la tasa de cambio o con una política monetaria activa y difícilmente ese rol reactivador lo puede cumplir únicamente la política fiscal.