

## **Programas de Estabilización Económica**

**José Guerra**

**Julio 2021**

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.

#### **Algunas experiencias**

##### - **Reforma Económica en Alemania**

Al finalizar la Segunda Guerra Mundial en junio de 1945, Alemania quedó destruida y su territorio dividido en cuatro zonas ocupadas por los vencedores: EEUU, la Unión Soviética, Francia e Inglaterra. En vista del caos económico, los EEUU se propusieron

lanzar un plan para recuperar la zona bajo su dominio y que luego se extendió al resto del país, menos la parte dominada por los soviéticos, quienes siempre se opusieron al plan, denominado Plan para la Liquidación de las Finanzas de la Guerra y para la Recuperación Económica. Con la participación de técnicos americanos del Departamento del Tesoro, el plan fue coordinado por Ludwig Erhard, en lo que se llamó el milagro alemán. De allí nació la economía social de mercado.

#### Elementos del Plan

- Prohibición del déficit fiscal. El gobierno no podía incurrir en déficit fiscal. Todo gasto debía tener una fuente genuina de financiamiento. La deuda se emitiría solamente sobre la base de ingresos futuros ciertos.
- Reducción del gasto: Se facultó al gobierno para rescindir contratos que no pudiese pagar y aplicar todas las medidas conducentes a la estabilidad monetaria.
- Creación de una nueva moneda. Se instituyó el marco alemán en sustitución del marco real, 21 de junio de 1948, en una relación fija con el dólar.
- Establecimiento de un límite estricto a la emisión de dinero.
- Eliminación del control de cambio y de precios. Solo se mantuvo por poco tiempo el control sobre un grupo de bienes. Se liberaron los salarios del sector privado. Se derogaron todas las leyes nazis sobre acuerdos de precios y contra el acaparamiento.

#### - **Plan de Estabilización de Israel**

Como resultado de los déficits fiscales, derivados de conflictos bélicos, Israel sufrió en los años setenta y ochenta de altas tasas de inflación. La tasa de inflación entre 1980 y 1983 se situó entre 100% y 140% anual y a mediados de 1984 llegó a 500%. Ello requirió de un programa de estabilización que fue aplicado en julio de 1985. La economía estaba indexada aunque no completamente, lo que evitaba los efectos redistributivos de la inflación pero hacía que la gente tolerara la inflación.

El programa se trazó los siguientes objetivos (Bruno y Piterman 1998): abatir rápidamente la inflación y mejorar la balanza de pagos, para crear las condiciones para restablecer el crecimiento de la economía. Se combinaron tres anclas fundadas en la reducción del déficit fiscal: Fijación del tipo de cambio y los salarios, y se estableció

una meta para el crédito. Con la reducción del déficit se procuró estabilizar la balanza de pagos y darle credibilidad a la fijación del tipo de cambio luego de la devaluación.

Las anclas múltiples tenían por objeto bajar la inflación rápidamente. Luego del plan la inflación bajó a menos de 30% en 1986 y el desempleo aumentó levemente. El programa fue apoyado con un crédito de EEUU por US\$ 7 mil millones. Con el plan de estabilización se instauró una nueva moneda, el nuevo shekel.

#### - **Plan de Estabilización de Bolivia**

Bolivia comenzó a registrar altas tasas de inflación desde comienzo de los años ochenta y la situación se hizo inmanejable entre de abril de 1984 y mediados de 1985 cuando la inflación promedio fue de 46%. El pico se observó en febrero de 1985 cuando la tasa de inflación llegó a 182%. El banco central actuaba como financista del gobierno ante la caída de la recaudación y la falta de ingresos.

El descontrol era tal que entre 1978 y 1982 hubo por lo menos cinco presidentes de la República debido a la crisis política y seis intentos de planes para estabilizar la economía acompañados por siete presidentes del banco central. El país no tenía reservas internacionales y el pago de la deuda representaba el 306% de las exportaciones en 1982. En ese año se agotaron las reservas de divisas y el gobierno implantó un sistema de tipo de cambio dual que también fracasó.

Al asumir un nuevo gobierno se hizo perentorio la necesidad de acabar con la hiperinflación y la inestabilidad que ella provocaba (Morales 1988). Así, el 29 de julio de 1985 se aprueba el Decreto Supremo 21.060 que contenía los lineamientos esenciales del plan económico el cual se basó en medidas drásticas de corrección del déficit fiscal a través del alza del precio de la gasolina para llevar el déficit a cero, la congelación de salarios y de la inversión pública. Además, se unificaron los tipos de cambio y se estableció convertibilidad de la moneda, se liberaron de los mercados de cambio y de bienes. La base instrumental del programa fue la estabilización del tipo de cambio, para lo cual se adoptó una nueva moneda: el boliviano. El gobierno logró posponer los pagos de la deuda externa lo que significó un alivio para las finanzas públicas. La hiperinflación finalizó en septiembre de 1985 tras la implantación del programa económico.

## **El Plan Real de Brasil**

Luego de los intentos fallidos por estabilizar la economía con el Plan Cruzado y el Plan Cruceiro, la inflación en Brasil se acentuó, alcanzando el 3.000% en 1993. El gobierno de Itamar Franco nombró ministro de finanzas a Fernando Henrique Cardozo quien con un equipo de economistas diseñó y aplicó el Plan Real.

Los elementos fundamentales del plan real (Cardozo 2006) fueron los siguientes: Un ajuste fiscal significativo al crearse el Fondo de Emergencia Social mediante el cual el gobierno pasó a controlar el 25% del presupuesto nacional sin la aprobación del Congreso, una nueva moneda, el real, basada en un tipo de cambio estable en relación con el dólar, la cual funcionaba parecido a una caja de conversión. Para darle credibilidad, el real se concibió como una moneda fuerte y gradualmente se iría ajustando respecto al dólar. Al aplicarse el plan la inflación bajó rápidamente, la economía creció y Brasil resistió con éxito la crisis mexicana de 1996 y la crisis asiática de 1998.