



BANCO DE GUATEMALA

Documentos de Trabajo

CENTRAL BANK OF GUATEMALA

Working Papers

No. 24

**COSTOS Y BENEFICIOS DE PROGRAMAS DE
ESTABILIZACIÓN: LA EXPERIENCIA
INTERNACIONAL**

Año 1993

Autor:

Rogelio Arellano*

*Catedrático de Ciencias Económicas, Universidad de las Américas, Puebla,
México.





BANCO DE GUATEMALA

La serie de Documentos de Trabajo del Banco de Guatemala es una publicación que divulga los trabajos de investigación económica realizados por el personal del Banco Central o por personas ajenas a la institución, bajo encargo de la misma. El propósito de esta serie de documentos es aportar investigación técnica sobre temas relevantes, tratando de presentar nuevos puntos de vista que sirvan de análisis y discusión. Los Documentos de Trabajo contienen conclusiones de carácter preliminar, las cuales están sujetas a modificación, de conformidad con el intercambio de ideas y de la retroalimentación que reciban los autores.

La publicación de Documentos de Trabajo no está sujeta a la aprobación previa de los miembros de la Junta Monetaria del Banco de Guatemala. Por lo tanto, la metodología, el análisis y las conclusiones que dichos documentos contengan son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no necesariamente representan la opinión del Banco de Guatemala o de las autoridades de la institución.

*****©*****

The Central Bank of Guatemala Working Papers Series is a publication that contains economic research documents produced by the Central Bank staff or by external researchers, upon the Bank's request. The publication's purpose is to provide technical economic research about relevant topics, trying to present new points of view that can be used for analysis and discussion. Such working papers contain preliminary conclusions, which are subject to being modified according to the exchange of ideas, and to feedback provided to the authors.

The Central Bank of Guatemala Working Papers Series is not subject to previous approval by the Central Bank Board. Therefore, their methodologies, analysis and conclusions are of exclusive responsibility of their authors, and do not necessarily represent the opinion of either the Central Bank or its authorities.

COSTOS Y BENEFICIOS DE PROGRAMAS DE ESTABILIZACIÓN: LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Por Rogelio Arellano *

INTRODUCCIÓN

La inflación es un fenómeno común en diversos países, tanto desarrollados como en vías de hacerlo. Sin embargo, no existe un consenso generalizado acerca de sus causas primeras. Por ejemplo, la teoría clásica considera que, en mercados competitivos, el agregado monetario y las expectativas a él asociadas constituyen los determinantes últimos de inflación. Por otra parte, la teoría de la pugna distributiva asocia los cambios en precios con el conflicto entre los diferentes grupos de poder que presionan para obtener mejoras en sus ingresos reales. Finalmente, la teoría neoestructuralista explica a la inflación como el resultado de la indización salarial y de la fijación de precios en mercados oligopólicos.

Los diferentes enfoques explicativos de la inflación, sin embargo, coinciden en que la inflación tiene severos costos, particularmente distributivos. Bajo el enfoque neoclásico, estos costos han sido asociados con la disminución del poder de compra de los individuos. Dichos costos han sido representados como un "triángulo de Har-

berger", es decir, la zona de pérdida social por debajo de la demanda de saldos reales originada al aumentar la inflación. Naturalmente, aquellos individuos que tengan un acceso más fácil a sustitutos del dinero evitarán de alguna manera esta pérdida. Es decir, la pérdida social recaerá en los grupos de la población menos favorecidos. El enfoque de la pugna distributiva, por otra parte, argumenta que serán los grupos que ejerzan una mayor presión los favorecidos en la distribución del ingreso a costa de los grupos rezagados en la pugna¹. La teoría de la inflación inercial, finalmente, considera que la inflación desfavorece al sector trabajador en la medida que la indización salarial se realice con un amplio rezago y mientras el coeficiente de indización sea menor a la unidad.

Si bien existe un alto costo de la inflación, disminuirla y controlarla puede implicar también un costo elevado. El propósito de este ensayo es, precisamente, comparar diversos esquemas de estabilización implementados en países altamente inflacionarios, resaltando los logros obtenidos y los costos asociados al ajuste.

¹ De acuerdo con Bresser Pereira y Nakano (1987, cap. 2) este enfoque explica la diferencia del enfoque neoclásico- la presencia de una curva de Philips con pendiente positiva. Es decir, además del costo redistributivo de la inflación existe el costo asociado con la disminución de nivel de producción.

* Catedrático de Ciencias Económicas, Universidad de las Américas, Puebla México

I. Inflación y distribución

Los efectos redistributivos de la inflación fueron ya resaltados por Irwin Fisher: "(aumentos en los precios)... no representan los sentimientos del prestamista, del asalariado o del trabajador (quienes) pagan precios mayores pero no obtienen mayores ingresos en la misma producción"². Por otra parte, Fischer y Modigliani (1985) señalan que el impacto distributivo de la inflación depende de la estructura de los contratos nominales de la economía. Por lo general, el ajuste de salarios a cambios en los precios ocurre con cierto rezago, por lo que existirá una redistribución en contra de los trabajadores. Asimismo, la incertidumbre asociada con el valor nominal de los contratos induce a una contracción en el periodo de contratación. Esta mayor frecuencia en el periodo de ajustes contractuales implica, a su vez, un aumento en las pugnas de cada grupo involucrado en la negociación. Esta puja distributiva característica de mercados poco competitivos representa un canal de persistencia en el alza de precios.

La inflación, además, tiene efectos indirectos sobre la distribución del ingreso. Al existir incertidumbre sobre la trayectoria de los precios, se reasignan recursos del sector productivo de la economía hacia actividades orientadas a obtener mayor y mejor información, con la finalidad de pronosticar los precios futuros de la manera más precisa. De esta manera, los agentes más informados minimizan los efectos de la inflación, e incluso pueden llegar a beneficiarse de ella. Por otra parte, los agentes para los que la información es relativamente costosa, tenderán a absorber la mayor parte de los costos inflacionarios.

Los costos asociados a la inflación, además de sus efectos redistributivos, resaltan la importancia de controlarla³. En efecto, durante la pasada década varios países de América Latina observaron elevadas tasas de inflación que se presentaron con contracciones en el producto.⁴ Sin embargo, dada la presencia de mercados oligopólicos y de un importante componente de inflación inercial, la aplicación de una política meramente ortodoxa sugeriría un elevado costo de ajuste en términos de la contracción

en el producto. En la mayoría de los ajustes en América Latina -con excepción de Bolivia- se decidió disminuir el costo inicial de reducir el incremento en precios mediante el uso de anclas nominales, como la fijación de precios, salarios y tipo de cambio. Teóricamente, el componente 'hetero' del ajuste se complementaría con el control fiscal para obtener un control inflacionario con costos mínimos. En este contexto, Argentina y Brasil representan experiencias heterodoxas fallidas. México e Israel, por otra parte, aplicaron exitosamente las políticas heterodoxas. Bolivia es el ejemplo de un ajuste ortodoxo exitoso. En cada uno de estos países, se ha enfatizado el control de la inflación, pero se ha disminuido la importancia del efecto del ajuste en la distribución del ingreso. Este es precisamente el objeto de la siguiente sección.

II. Estabilización, crecimiento y salarios reales

II.a. Inflación en América Latina

La inflación promedio en América Latina se incrementó drásticamente de 85% en 1982 a casi 1500% anual en 1990. Con excepción de Nicaragua y Perú, todos los países con inflaciones considerables intentaron efectuar ajustes económicos para reducir el aumento sostenido en el nivel de precios. En el siguiente cuadro se incluyen algunos de los hechos más relevantes de las experiencias inflacionarias y de su intento de estabilización en Argentina, Brasil, Bolivia y México. Como ya se mencionó, los primeros dos casos fueron intentos no exitosos, mientras que los dos últimos lograron el objetivo establecido: disminuir el acelerado ritmo inflacionario.

Cuadro 1

Inflación y estabilización en algunos países de América Latina

	Tasa mensual promedio			Inflación mensual pico	Meses > 50 %
	70 -79	80 -85	86-90		
Argentina	6,8	11,9	19,0	197 (7/89)	5
Brasil	2,4	7,9	19,7	84 (2/90)	4
Bolivia	1,4	18,5	2,1	182 (2/85)	9
México	1,2	4,2*	1,9*	15 (1/88)	-

* Año de referencia: 1987

Fuente: Bruno et al (1991)

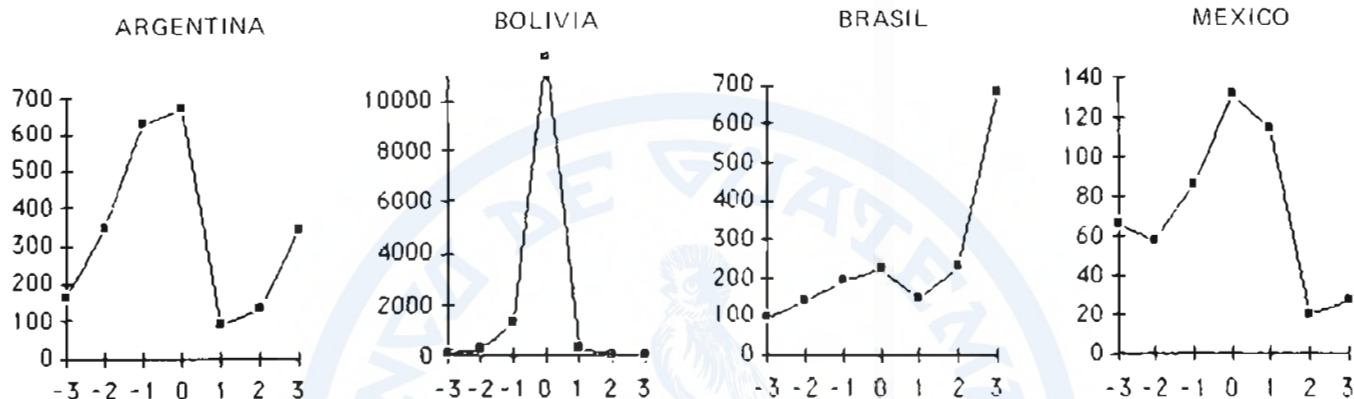
² Fisher, "The Purchasing Power of Money" Nueva York, 1963, pp. 61-62

³ Respecto a los costos de la inflación, véase Leijonhúvud (1981)

⁴ Durante 1982-1990, diez países de los veintisiete de América Latina y el Caribe, tuvieron, al menos, un año de incrementos en precios mayores al 50%.

Como claramente muestra el cuadro anterior, después del primer intento de estabilización mediante el plan Austral y el plan Cruzado, Argentina y Brasil pasaron de una alta inflación a una hiperinflación. Por otra parte,

los ajustes en Bolivia (finales de 1985) y de México (finales de 1987) lograron disminuir exitosamente la inflación. Este patrón también se observa en los siguientes gráficos, que muestran la tasa anual de inflación tres años antes, durante y tres años después del programa de ajuste.

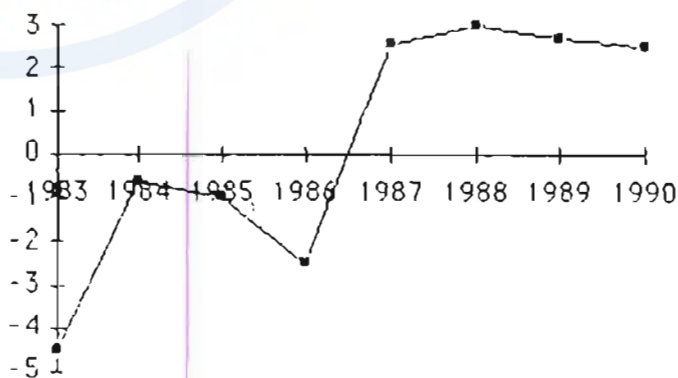


II.b. Bolivia

Entre abril de 1984 y agosto de 1985 la economía boliviana observó una inflación promedio mensual de 45%. Este ambiente sumamente inflacionario había implicado una alta dolarización de la economía y una sólida demanda social en favor de la estabilización. El programa de ajuste boliviano iniciado en agosto de 1985 se fundamentó en una devaluación cercana al 100%, la unificación del tipo de cambio u su posterior estabilización mediante subastas, una considerable reducción de la deuda externa, una combinación de políticas fiscal y monetaria sumamente conservadoras y un aumento considerable en la recaudación, particularmente con el aumento en siete veces al precio de la gasolina. Si bien en este programa de ajuste se controló el salario de los trabajadores del sector público, se considera un programa de choque ortodoxo debido a la ausencia generalizada de anclas nominales y al énfasis en el manejo de la demanda agregada. En términos de inflación, las medidas adoptadas lograron disminuir el crecimiento en precios de 56,5% en septiembre de 1985, a 3,2% dos meses después, mientras que de marzo de 1986 a marzo de 1987 fue de tan solo 27%.

Además, después de obtener tasas negativas de crecimiento de 1982 a 1986, la economía boliviana observó un crecimiento, si bien modesto, después del programa de ajuste, a pesar del deterioro de los términos de intercambio⁵ y del despido de cerca de 30,000 empleados mineros (véase el gráfico 5).

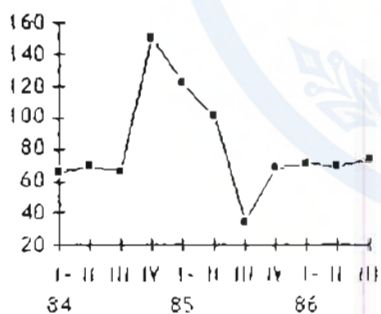
Bolivia. Tasa de crecimiento del producto



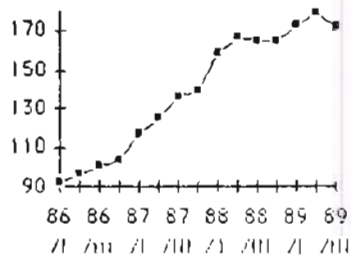
⁵ Originado por la disminución en el precio del estaño.

Por otra parte, el salario real del sector privado observó una mínima caída durante el primer trimestre después del ajuste, para lograr una muy considerable y sorprendente recuperación en los trimestres posteriores. En efecto, de fines de 1985 a fines de 1989 el salario pagado en el sector privado boliviano tuvo un crecimiento de 70% en términos reales. Morales (1991) argumenta tres razones que explican este dinamismo: a) Antes del programa de estabilización, los salarios reales tenían un nivel anormalmente deprimido; b) los cambios estructurales de la economía boliviana significaron un aumento en la productividad laboral, asociada a mayores salarios reales; y c) las empresas accedieron a pagar salarios más elevados anticipando una recuperación de la demanda. Nótese, sin embargo, que se presenta el salario real en el sector privado. El salario real global de la economía, por otra parte, presentó un comportamiento diferente. Antes del ajuste, el salario real en Bolivia presenta numerosas oscilaciones, disminuyendo su valor casi cinco veces de mediados de 1985 a agosto de 1986 (véase el gráfico anexo). A partir del ajuste, el salario real recuperó la capacidad de compra de dos años antes, pero no un incremento sustancial, como al parecer aconteció en el salario real del sector privado.

Bolivia. Tasa de crecimiento del producto



Bolivia. Salario real global



El comportamiento del salario real en Bolivia sugiere que existió una mejoría relativa del trabajador del sector privado respecto al resto de los trabajadores, particularmente de aquellos en el sector público cuyo salario nominal se congeló al nivel previo al paquete de ajuste. El sector público, además, disminuyó en 10% su nivel de empleo en un periodo de un año. Si se compara el comportamiento del salario real con el de la tasa de interés real⁶ y se considera que "... los asalariados constituyen solo una pequeña fracción de la fuerza de trabajo..." (Morales, 1988, p. 367), no es aventurado considerar que el ajuste ortodoxo boliviano logró contener la inflación sin costos en términos de producto, pero con costos importantes en términos de la reasignación del ingreso. Al respecto, Lustig (1992) resalta que, entre 1986 y 1989, el 20% de la población más pobre de Bolivia tuvo una caída desproporcionada en su nivel de ingreso.

I.I.c. Argentina y Brasil

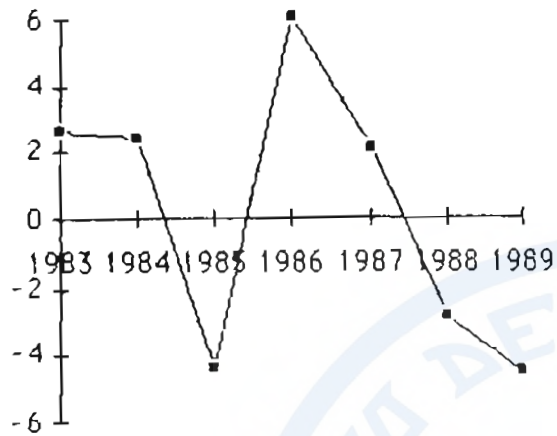
Los elementos comunes de los planes Austral y Cruzado fueron el uso de políticas de ingresos para controlar la inflación, que teóricamente se complementarían con el control del déficit público, y de los agregados monetarios para reducir la inflación. Inicialmente, se logró una rápida reducción en el crecimiento de los precios: en Brasil, de 22.4% en febrero de 1985 a -0.9% en marzo; en Argentina, de 30.5% en junio de 1985 a 3.1% dos meses después. Sin embargo, ambos planes acusaron una falta de atención a la disciplina fiscal como herramienta *sine qua non* un programa no puede ser exitoso en el mediano plazo. Esta falta de complementariedad en las políticas no solo implicó el fracaso de los programas sino la disminución de una falta de credibilidad a posteriores intentos de estabilización.

A nivel de la producción, los ajustes implementados en Argentina y Brasil no tuvieron un impacto recesivo. Por el contrario, las tasas de crecimiento observadas en el periodo inmediato posterior al ajuste fueron elevadas: 6% en Argentina y 7.5% en Brasil. Sin embargo, el resurgimiento de la inestabilidad implicó la posterior pérdida de las ganancias en el producto, en el caso de Argentina, mientras que Brasil presentó un interesante caso de curva de Phillips con pendiente positiva, es decir, altas tasas de inflación acompañadas de una expansión

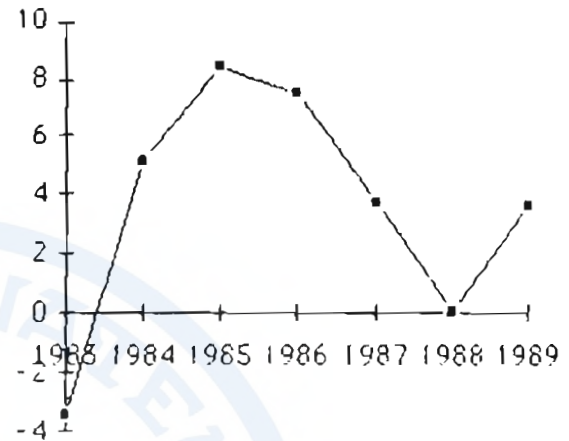
⁶ 11% promedio mensual en los seis meses posteriores al ajuste.

del producto.

Argentina. Tasa de crecimiento del producto real

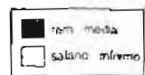
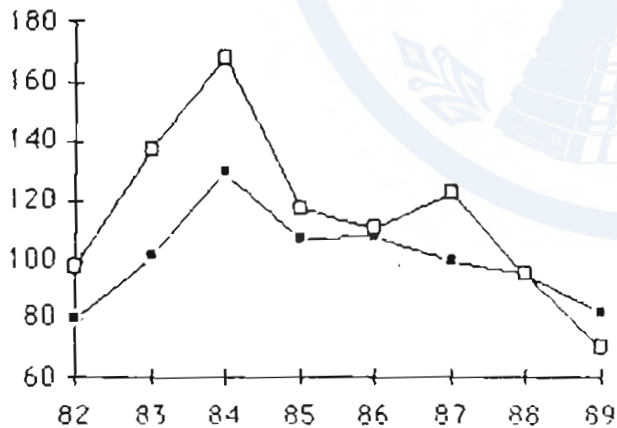


Brasil. Tasa de crecimiento del producto real

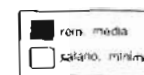
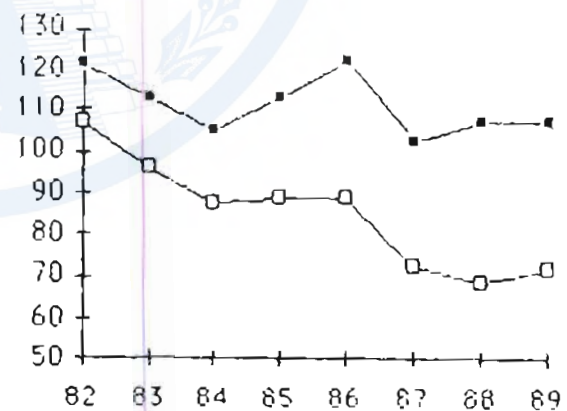


Las gráficas incluidas enseguida presentan el comportamiento del salario real -tanto de la industria manufacturera como del salario mínimo- de Argentina y Brasil para el periodo 1982-1989.

Argentina. Evolución del salario real



Brasil. Salario real 1980 = 100



En el caso brasileño, cabe destacar que a pesar del mecanismo de indización salarial, el salario mínimo real observó una caída considerable hasta antes del Plan Cruzado. Fue precisamente durante el breve tiempo que duró este Plan que el salario mínimo real se mantuvo relativamente constante, para ser erosionado nuevamente por el resurgimiento de la inflación. Un patrón similar se presentó en el caso del salario real en la industria manufacturera de Argentina. Por otra parte, los programas de estabilización implicaron un aumento en la tasa real de interés⁷, por lo que si se da por sentado que las proporciones de trabajo y capital utilizadas en la producción no cambiaron, la distribución del ingreso (definida como distribución entre trabajadores y capitalistas) empeora más en épocas inflacionarias que en el periodo posterior al ajuste, al menos en Argentina y Brasil.

II.d. México

La disminución de la inflación anualizada de 225% en el último trimestre de 1987 a una tasa menor de 20% en 1989 y 1991, y el mantenimiento del nivel de producción son dos de los más importantes logros del programa de estabilización de México. Estos logros son aún más relevantes si se toman en cuenta las condiciones externas adversas y el nulo financiamiento externo con el que se aplicó. Los puntos más importantes del Pacto de Solidaridad Económica (PSE) fueron (Ortiz, 1991):

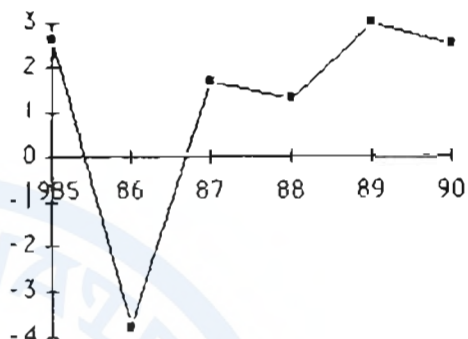
- Una emprendedora política de cambio estructural iniciada por la apertura comercial
- Fijación del tipo de cambio del salario, después de ser ajustados a fines de 1987
- Acuerdos sociales -de manera semejante a los establecidos en Israel- para eliminar la indización de facto observada

Los objetivos básicos del Pacto: disminución de la inflación y minimización de la pérdida del producto, fueron ampliamente logrados. En efecto, en 1988 la inflación anual fue la menor desde 1982 (51.7%). Además, el nivel de producción mostró un crecimiento, si bien moderado, sumamente representativo del impacto favorable del

⁷ En los seis meses posteriores al ajuste, la tasa real de interés mensual promedio en Argentina fue de 2.5%

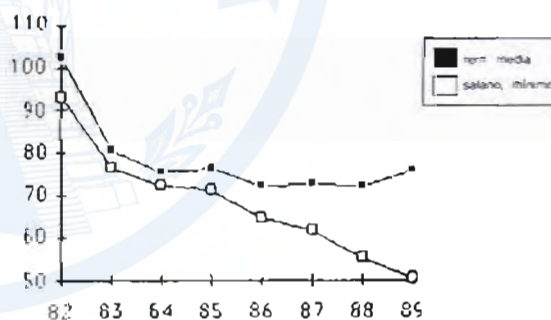
ajuste heterodoxo en los agentes privados (ver gráfico anexo).

México. Tasa de crecimiento del producto real



Sin embargo, a diferencia de la dinámica observada en Israel, el salario real de las manufacturas se mantuvo constante en 1988 y 1989, a pesar de haber caído cerca de 40% durante 1981-1987. De manera aún más sorprendente, el salario real mínimo cayó en casi 20% en 1988 y 1989, representando así un deterioro del 50% en este indicador durante el periodo 1981-1989.

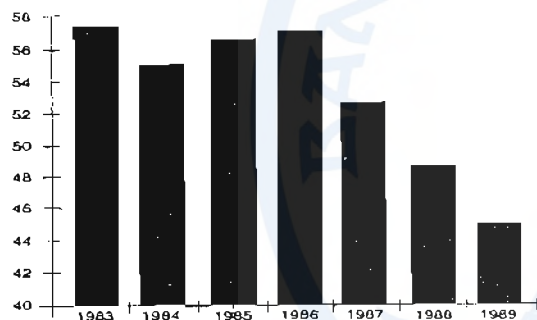
México. Salario real 1980 = 100



El pacto social acordado para reducir el ritmo inflacionario y los costos que conlleva, parece haber aceptado implícitamente una caída en el salario real mínimo, dejando como salida a este impacto la libre concertación del salario entre trabajadores y empresarios. La remuneración real media, por otra parte, ha ido mejorando paulatinamente en los últimos años, en la medida en que la productividad marginal del trabajo se eleva en el contexto de la modernización económica. Este comportamiento, si bien contrastante con el observado en Israel, ha reducido considerablemente las presiones inflacionarias.

Si se complementa la estabilidad del salario real medio con el considerable repunte de las tasas reales de interés, se puede sugerir inicialmente que el proceso de ajuste empeoró la distribución del ingreso. Esta conclusión se confirma al observar la relación entre la remuneración a los asalariados y el excedente de explotación, razón que parece ser una adecuada medida de distribución del producto. En el siguiente gráfico se observa claramente que antes de los ajustes económicos de 1987, esta relación se mantuvo relativamente constante, es decir, la remuneración a los asalariados fue, en promedio, el 56% de lo apropiado por la vía del excedente de explotación. Sin embargo, a partir de 1987, esta relación presenta una marcada disminución, hasta llegar a ser 45% en 1989.

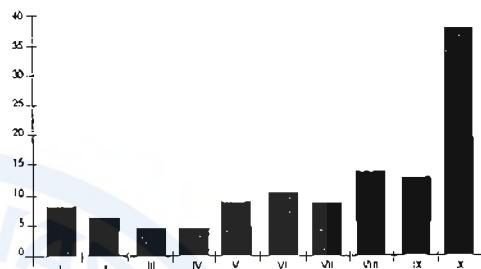
México. Relación entre remuneración a asalariados y excedente de explotación



Por otra parte, Cortés y Rubalcava (1992) analizan el cambio en la distribución del ingreso en México durante el periodo 1984-1989, obteniendo un coeficiente de Gini de 0.43 para el primer año y de 0.47 para el segundo. Es decir, la distribución del ingreso en México empeoró en el orden del 10%. Nótese, sin embargo, que los años en cuestión no se refieren únicamente al periodo postestabilización e incluyen años con elevadas tasas inflacionarias. Es decir, no es posible concluir que la mayor concentración del ingreso se debe al periodo inflacionario previo a 1988 o al programa de ajuste establecido a fines de 1987. Es notorio, sin embargo, el porcentaje de incremento real en el ingreso total obtenido por el último decil de la población durante esos cinco años.⁸

⁸ Nótese que los datos se refieren a la encuesta de ingreso por hogares, no al ingreso personal. Esto explica porqué a pesar de una caída en el ingreso real, el ingreso familiar aumentó aún en los deciles más bajos.

Distribución del ingreso en México. Porcentaje de incremento en el ingreso total por decil, 1984 - 1989



En suma, el programa de estabilización mexicano fundamentado en un pacto social ha logrado su objetivo primero: disminuir la inflación. Esta meta se obtuvo sin un impacto negativo en términos del nivel de producción, de manera similar a la fase inicial de los otros ajustes heterodoxos de América Latina. Sin embargo, el ajuste también ha repercutido en una distribución del ingreso menos equitativa, a juzgar por la mayor participación del excedente de explotación y del incremento sustancial en los ingresos de las familias correspondientes al último decil de la población. Se puede deducir que este costo fue menor que el observado en Bolivia y en los países que no lograron la permanencia de la estabilización: Argentina y Brasil. Es de esperarse, con todo, que este costo tienda a minimizarse a mediano plazo, una vez que la estabilización se haya consolidado. La reciente recuperación de los salarios reales, inclusive del mínimo, sugiere este repunte.

REFERENCIAS

Arellano, R. (1987): "Programas de estabilización en América Latina. Una Comparación teórica y la reciente experiencia de ajustes heterodoxos". CEMLA, documento de trabajo # 26.

Bresser-Pereira, L. y Y. Nakano (1987): *The Theory of Internal Inflation*.

Bruno, M.G., Di Tella, R. Dornbusch y S. Fischer (1988): *Inflación y estabilización. La experiencia de Argentina, Brasil, Bolivia y México*. Fondo de Cultura Económica.

Bruno, M., S. Fischer, E. Helpman y N. Liviatan (1991): *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*. MIT Press.

Bruno, M. y L. Meridor (1991): "The Costly Transition from Stabilization to Sustainable Growth: Israel's Case".

Cortés, F. y R. Rubalcava (1991): "Cambio estructural y concentración: un análisis de la distribución del ingreso familiar en México". Manuscrito, El Colegio de México.

Dornbusch, R. (1992): "Lessons from Experiences with High Inflation". The World Bank Economic Review, enero.

Fischer, S. y F. Modigliani (1986): "Toward an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation". En *Indexing, Inflation and Economic Policy*. MIT Press.

Leijonhufvud, A. (1981): "Inflation and Economic Performance". UCLA, Departamento de Economía, documento de trabajo # 332.

Levy, S. (1991): "Poverty Alleviation in Mexico". Banco Mundial, documento de trabajo # 679.

Morales, J.A. (1991): "The Transition from Stabilization to Sustained Growth in Bolivia". En Bruno et. al. *Lessons of Economic Stabilization and Its Aftermath*.

Ortiz, G. (1991): "Mexico Beyond the Debt Crisis: Toward Sustainable Growth with Price Stability". En Bruno et. al. *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*.

Sheahan, J. (1991): *Conflict and Change in Mexican Economic Strategy*. Centro de Estudios México-Estados Unidos, UCSD.