

Consideraciones relevantes en planes de estabilización

La inflación pasó a ser un asunto menos relevante para la mayoría de los países a mediados de la década del '90. Su superación llevó a cambios en la manera de pensar y diseñar la política económica. En general, esas economías evitan interferir con los sistemas de precios y pagos.

Para encontrar experiencias duraderas de estabilización, partiendo de tasas de inflación muy elevadas, grandes desequilibrios fiscales y cierta historia de controles de capitales, hay que retrotraerse a la década del '80 / principios de los 90s del siglo XX. Algunas de las que identificamos son las de Israel en 1985, Perú en 1990 y Brasil en 1993. Inclusive Argentina logró estabilizar su economía en determinadas ocasiones, pero no pudo sostener el proceso.

La tabla que sigue muestra la evolución de la tasa de inflación en los cuatro años previos / posteriores de lanzados los planes de estabilización referidos.

Evolución inflación ex ante / ex post planes de estabilización

Var. % anual. Dic/Dic. Inflación minorista. T=0 año lanzamiento plan

	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Israel 1985	102%	132%	191%	445%	185%	20%	16%	16%	21%
Perú 1990	63%	115%	1722%	2775%	7650%	139%	57%	40%	15%
Brasil 1993	1973%	1621%	473%	1119%	2477%	916%	22%	10%	5%

Fuente: FMI

Se observa que los puntos de partida de niveles de inflación fueron distintos. En el caso de Israel, el año previo al plan fue de 445%, mientras que en Perú fue 2775%, y en Brasil 1119% (que llegó a 2477% el año del lanzamiento). En algunos casos se trató de economías bimonetarias y con riesgos de dolarización (Israel, Perú), o unimonetarias (Brasil). También hubo diferencias en la magnitud de los desequilibrios fiscales -y composición e indexación del gasto- y monetarios.

Pero los tres casos tenían en común una fuerte nominalidad de la economía, que se expresaba en espiralizaciones observadas o potenciales de la tasa de inflación, acentuadas por mayor o menor incidencia de mecanismos de indexación instalados

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

(ej, Israel).

En los distintos contextos, el desafío compartido era ir aumentando la demanda de dinero, en su definición amplia, y posibilidades de financiamiento en moneda local que permitiera también pasar recursos a los Tesoros -reduciendo sus desequilibrios- y al sector privado, necesarios para sobreponer las restricciones fiscales y de balance de pagos.

En los tres casos, estabilizar y reducir la tasa de inflación a un dígito llevó tiempo. A Israel le tomó 12 años, 6 años a Perú y 4 años a Brasil (aunque este fue un corolario de la estabilización previa). De todas maneras, fue notoria la reducción de las tasas de inflación al cabo del segundo año. La comprensión de los fenómenos, incluyendo sus orígenes y dinámicas, implicó programas variados pero comprensivos, con eje en diversas anclas - fiscales, cambiarias o monetarias- dependiendo del punto de partida y considerando la magnitud de los desequilibrios locales y el contexto internacional (en los '80s la tasa de interés en el mundo era mucho más elevada que en las décadas siguientes).

Requiriendo análisis más detallados, notamos varios componentes comunes en esos planes de estabilización:

- 1) Apoyos políticos: más o menos formales, pactos políticos y sociales entre el Gobierno, partidos políticos de la oposición, sindicatos y la sociedad civil. Un caso contundente es el de Israel, que se instrumentó formalmente a través de la llamada "coalición de unidad nacional". En los tres, los lineamientos básicos se mantuvieron más allá de cambios o crisis en la dirigencia de política partidaria y gubernamental.
- 2) Persistencia: los procesos de estabilización requirieron persistencia y constancia en los programas y las políticas, que, con adaptaciones a cambios en el contexto, se continuaron en el tiempo.
- 3) Motores de crecimiento y flexibilidad estructural: reformas y cambios normativos que le dieron agilidad a la economía, con el objetivo que se abran oportunidades al sector privado (personas y empresas), de manera que pueda

MONITOR SEMANAL

augmentar su participación relativa en contextos de aumentos generales del nivel de actividad. A su vez, proveyendo más ingresos fiscales y de moneda extranjera.

- 4) Mercado de cambios: el diseño de un esquema cambiario simplificado que no sea controvertido –consideraciones subjetivas sobre apreciación/depreciación relativa¹.
- 5) Dinámica monetaria-fiscal-cambiaria-precios: alterar la tendencia por interacción entre estos componentes llevó a fuertes ajustes fiscales – con aumentos en la recaudación real de impuestos y reducción de gastos ajustados por inflación-, acompañados por objetivos monetarios en consistencia y desactivación de mecanismos de espiralización de precios.
- 6) Apoyos internacionales: en algunos casos ayudó contar con el apoyo financiero de la comunidad internacional. En el caso de Israel, en los dos primeros años jugó un papel central Estados Unidos. Brasil contó con financiación del FMI.

La situación actual de Argentina es compleja, por la combinación de problemas previos y los efectos de la pandemia. Aun así, cuenta con un contexto externo que le da posibilidades únicas al considerar sus ventajas competitivas. Algunos ejemplos son la expansión de la valorización de la economía del conocimiento, mejoras en precios agrícolas y tasas de interés ultrabajas. También los niveles de inflación actuales son muy inferiores a los de las experiencias consideradas. Sin embargo, los desequilibrios están presentes y la actividad muy afectada, con riesgo de profundización de los problemas. De allí la urgencia de diseñar e implementar las medidas para superar con firmeza la tendencia de lo observado últimamente.

¹ En los '80s, en países emergentes fue habitual usar el tipo de cambio como ancla nominal. El plan de Israel fijó inicialmente el tipo de cambio al USD, luego a una canasta de monedas, posteriormente definió un tipo de cambio de referencia con bandas de flotación y finalmente un "crawling peg". Brasil utilizó el tipo de cambio fijo que años después debió ir adaptando hasta su abandono en 1999 por uno de flotación con cierta administración. Perú, como otros, en cambio, no utilizó el tipo de cambio como ancla, sino que utilizó un ancla monetaria, a través del control de la tasa de crecimiento de la base monetaria.