

## **Clase N° 2**

### **Stagflación e Hiperinflación**

**Domingo F. Cavallo<sup>1</sup>**  
**Harvard University, Cambridge, Massachusetts, U.S.A.**  
**2004**

La clase anterior hablé acerca del pensamiento de economistas y líderes políticos a mediados de la década del '80. Antes de comenzar con el tema de hoy, quiero comentarles la lectura que más me impresionó de las que he hecho durante los dos últimos años sobre cómo se gestaron las reformas económicas en América Latina hacia fines de los 80's, principios de los 90's. Se trata del trabajo de un joven Profesor de Amherst College, egresado como PhD en Ciencias Políticas de la Universidad de Harvard. Se trata de Javier Corrales cuyo artículo titulado "Market Reforms", capítulo 4 del libro "Constructing Democratic Governance in Latin America", editado por Domínguez y Shifter, me impactó su claridad y precisión.

Corrales sintetiza el estado de la economía antes de las reformas con la expresión "Increasing Statism, Declining Stateness" y caracteriza a las reformas como "More Markets as a Recipe for More Stateness". Recomiendo a todos la lectura cuidadosa de este trabajo, porque nos va a resultar una referencia muy útil a lo largo de todo nuestro curso.

#### **Aceleración Inflacionaria: la más clara expresión de un "stateness" en declinación**

La inflación, devenida en stagflación y en algunos países, en hiperinflación, es la manifestación más clara de la pérdida de capacidad del estado para controlar la economía en los países de América Latina. Esto es, carencia de "stateness", para utilizar la expresión acuñada por Corrales.

En mayor o menor medida, prácticamente todas las economías latinoamericanas fueron incubando un fenómeno de inflación persistente que, hasta los 80's, cada vez que intentó ser revertido, terminó resurgiendo con mayor virulencia.

Durante los 50's y 60's las escuelas Keynesiana y Estructuralista explicaban la inflación observada en varios países de América Latina como el resultado de la necesidad de facilitar el ajuste de los precios relativos en un contexto de inflexibilidad a la baja de salarios y precios nominales. Pero en los 70's y 80's comenzó a detectarse claramente que la persistencia y la aceleración del fenómeno inflacionario estaban íntimamente relacionados con los déficit fiscales y las pujas distributivas entre sectores de la economía.

---

<sup>1</sup> Este trabajo corresponde al dictado de clases en la Universidad de Harvard en calidad de Robert Kennedy Visiting Professor in Latin American Studies - Department of Economics, correspondiente al primer semestre de 2004.

## **Déficit fiscal**

En aquel tiempo, las economías latinoamericanas sufrían dos clases de desajustes. Por un lado, la incorporación a la órbita del Presupuesto Público de gastos e inversiones que en una economía normal deberían ser responsabilidad del sector privado. Por otra parte, la creciente incapacidad de la administración tributaria para recaudar eficientemente impuestos cada vez más complejos y diferenciados, que fue dando lugar a déficits fiscales crecientes, los que, al no poder ser financiados con colocación de deuda pública, terminan financiándose a través de emisión monetaria. La emisión no es sino una forma subrepticia de cobrar un gravamen no legislado: el impuesto inflacionario. El “Socialismo sin Plan” no encuentra otra forma de financiar sus desequilibrios que gravando las tenencias monetarias de la gente, incluidos sus ahorros y sus salarios.

## **Tensiones distributivas**

La ausencia de mercados libres y con competencia y la intervención casuística del Gobierno en la determinación de los precios más importantes de la economía, incluidos los salarios, las tarifas de servicios públicos y el tipo de cambio, da lugar a pujas distributivas cada vez más intensas. Cuando los ingresos de un sector quedan relativamente rezagados, el Gobierno trata de compensarlo con crédito subsidiado, que también se financia con emisión monetaria. La inflación aumenta no sólo por la emisión monetaria sino también por las fuertes devaluaciones en que terminan siempre los períodos de fijación artificial del tipo de cambio, acompañados con expansión fiscal y monetaria. El impuesto inflacionario termina siendo la fuente de financiamiento más importante de los desequilibrios financieros del “Capitalismo sin Mercado”. Este fue el caso de Latinoamérica en aquellos años.

## **Endeudamiento creciente**

Durante los períodos en los que por alguna circunstancia especial renace el crédito en la economía y los desequilibrios fiscales y del sector privado se financian con endeudamiento, se evita por algún tiempo la emisión monetaria y sus consecuencias inflacionarias. Pero cuando se desata la puja distributiva entre deudores y acreedores, la inflación reaparece como mecanismo de licuación de activos y pasivos, provocando una masiva transferencia de riqueza desde los acreedores hacia los deudores.

## **Consecuencias de la inflación**

La inflación no sólo provoca redistribuciones arbitrarias de ingresos y riqueza, sino que desalienta el ahorro voluntario y la inversión de la riqueza financiera dentro del país. Cuando la inflación se torna muy errática y amenaza con devenir en hiperinflación tanto el presupuesto público como los precios relativos se tornan totalmente incontrolables para el gobierno y ninguna de las herramientas habituales de política económica producen los efectos buscados por las autoridades. La hiperinflación es la manifestación más expresiva de la virtual desaparición de la capacidad del Estado para gobernar la economía (desaparece la “Stateness”).

La inflación persistente y errática deteriora la performance de la economía, porque afecta negativamente a la inversión y a la productividad de los factores de la

producción. Por eso lejos de darse la combinación de expansión económica y aceleración inflacionaria típica de las economías maduras, en América Latina, en los 70's y 80's se generalizó la "Stagflación", es decir la combinación de recesión con inflación.

### **La estrategia para derrotar la inflación: un cambio total de las reglas de juego**

La stagflación y la hiperinflación fueron los fenómenos que convencieron a los dirigentes de América Latina, cualquiera fuera su signo político, de que era necesario introducir profundas reformas económicas. Los economistas encargados de asesorarlos sugirieron reformas enderezadas a reorganizar las economías ampliando y perfeccionando el funcionamiento de mercados con competencia y reforzando la capacidad del Estado de gobernar la economía a través del equilibrio y la transparencia fiscal. Así nacieron las reformas de los 90's. No en Washington sino en las capitales de cada uno de los países agobiados por la stagflación o, peor aún, envueltos por el caos hiperinflacionario.

### **Bolivia: el país democrático que implementó una reforma completa**

El caso de Bolivia es elocuente. La hiperinflación estalló en 1985, al final del Gobierno de Hernán Siles Suazo cuando en Washington todavía no se sabía que hacer con el problema de la deuda de los países de América Latina. El Gobierno de Víctor Paz Estenssoro, con Gonzalo Sanchez de Lozada como Ministro de Planeamiento decidió implementar reformas que estabilizaron de manera duradera a la Economía Boliviana.

Cuatro años después, en la conferencia en la que John Williamson habló por primera vez del "Consenso de Washington", Juan Cariaga, que había sido el Ministro de Hacienda en el Gabinete de Víctor Paz Estenssoro decía, en mi visión supongo que para no incomodar a la audiencia: "Although introduced in an emergency basis, the Bolivian adjustment program led, however inadvertently, to the implementation of what might be called, following John Williamson, the Washington Consensus". La cita corresponde al capítulo 3 del libro "Latin American Adjustment: How much has happened" editado por John Williamson en 1989.

Bolivia fue el primer país con un plan decidido e implementado por un gobierno democrático. El caso anterior fue Chile, a mitad de los '70. Sin embargo dicho país se encontraba regido por un gobierno militar. Para entonces, Chile había procurado revertir la stagflación provocada por la experiencia socialista durante el Gobierno de Salvador Allende. Para la época en que Chile lanzaba sus reformas Washington no había logrado aún el consenso sobre cómo detener la creciente inflación que comenzó a sufrir la economía norteamericana durante los 70's. Por supuesto la idea de escribir un recetario de reformas económicas para América Latina, aún no se había instalado en la mente de los funcionarios de los organismos financieros de Washington.