

## **Centroamérica y Panamá: Políticas de Estabilización en los Años Ochenta\***

**Eugenio Rivera Urrutia<sup>o</sup>**

### **I. La inflación tradicional en Centroamérica**

#### **1) *El caso general: estabilización automática***

Se ha señalado repetidamente que el análisis de las políticas de estabilización en Centroamérica tiene que partir destacando que se trata de una región en que el fenómeno inflacionario estuvo prácticamente ausente hasta la década del setenta con Costa Rica como la excepción. Esta estabilidad monetaria se vio afectada a fines de la década del setenta por los problemas en el sector externo que enfrentaron estos países que los obligó a aplicar una política de ajuste para mejorar la situación en Balanza de Pagos y Cuenta Corriente.

El caso centroamericano constituye una prueba empírica de las limitaciones del análisis ortodoxo de la inflación. Como se puede observar en los cuadros 1 y 2, altos déficit fiscales como

---

\* Ponencia presentada al Seminario sobre Deuda Externa y Programas de Ajuste organizado por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos y la Maestría de Política Económica de la Universidad Nacional de Costa Rica. Por razones de espacio no se incluye la Introducción del ensayo, que constituye su primera parte ni el Anexo Estadístico.

<sup>o</sup> Docente e investigador de la Maestría en Política Económica para Centroamérica y El Caribe de la Universidad Nacional y del Consejo Superior Universitario Centroamericano (CSUCA).

porcentaje del PIB cohabitan con tasas inflacionarias singularmente bajas, en particular si las comparamos con las que han experimentado otros países de América Latina. En un excelente análisis de las políticas de ajuste en Centroamérica, Bulmer-Thomas destaca que si bien existe una correlación entre la magnitud de los déficit fiscales y la inflación, los factores principales que incidieron en las tasas inflacionarias alcanzadas en el periodo de 1978 a 1980 fueron los cambios en los precios de importación y los procesos de devaluación que tuvieron lugar en Costa Rica y Nicaragua. Por otra parte explica el que los graves déficit fiscales no se hayan traducido en un incremento de la inflación con la idea de que el exceso de liquidez generado en el periodo fue utilizado por sectores del público en la compra de divisas [Para el caso de El Salvador ver Rivera y Sacca, 1987] para hacer posible la fuga de capitales que afectó a la región, en particular aquellos países afectados directamente por la guerra. El análisis deja en evidencia que han coexistido altos déficit fiscales medidos como porcentajes del PIB con tasas reducidas de inflación. Si se toma como ejemplo al año 1982 se observa que déficit de -8.9 por ciento en Costa Rica y de -9.4 en El Salvador, ambas cifras como porcentaje del PIB, están asociadas a tasas inflacionarias de 90.1 y 11.7 por ciento respectivamente. Los déficit del año anterior alcanzan cifras también similares, 14.8 por ciento en el caso de Costa Rica y 13.7 en El Salvador. En 1983 el déficit fiscal en Costa Rica cayó a 3.1 por ciento del PIB alcanzando la inflación promedio una cifra de 36.3; en El Salvador, en cambio, el déficit fue de 9.4 por ciento y la inflación alcanzó sólo un 13.1 por ciento. Conclusiones similares podemos obtener si desarrollamos otras comparaciones similares. Esto sugiere la necesidad de explorar otros elementos que nos permitan definir con mayor precisión las causas de la inflación.

Un primer elemento apunta a distinguir entre la naturaleza de los componentes del déficit. Si éste está básicamente originado en altos niveles de inversión, como en el caso de Honduras, esta circunstancia abre las puertas al financiamiento internacional, tanto de organismos oficiales multilaterales o unilaterales que en general otorgan créditos blandos. En este caso, el problema monetario se plantea en términos de cómo este-

Cuadro 1  
Centroamérica y Panamá  
Precios al consumidor  
Porcentaje anual de variación al final del periodo

País	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Costa Rica	13.2	17.8	65.1	81.8	10.7	17.4	10.9	—
El Salvador	15.9	17.3	14.8	11.7	13.1	11.7	22.3	31.9
Guatemala	13.7	9.1	8.7	2.7	10.5	5.2	31.5	20.0
Honduras	12.1	18.1	9.4	9.4	8.9	3.6	4.2	4.1
Nicaragua	48.2	35.3	23.9	22.2	32.9	50.2	334.2	747.4
Panamá	—	14.4	4.8	3.7	2.0	0.9	1.5	—

Fuente: FMI, *Staff Report* por países varios años.  
1986 cifras preliminares en los casos de Honduras

Cuadro 2  
Centroamérica y Panamá: Déficit fiscal  
Porcentaje PIB

País	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Costa Rica	-13.5	-11.8	-14.2	-8.9	-3.1	-1.9	-2.0	—
El Salvador	—	-7.9	-13.7	-9.4	-9.4	-6.5	-4.4	-5.5
Guatemala	-1.9	4.4	-7.2	-4.7	-3.4	-3.6	-0.8	—
Honduras	-5.3	-9.1	-9.0	-11.5	-12.5	-11.5	-9.3	-7.1
Nicaragua	—	-4.9	-10.0	-31.9	-39.2	-48.8	-59.1	-53.1
Panamá	-12.8	-5.1	-5.4	-10.8	-5.6	-6.0	—	—

rilizar la afluencia de divisas. En un contexto internacional recesivo con demandas adicionales de moneda extranjera para servicio de la deuda, esto, sin embargo, no plantea problemas de importancia.

La información disponible sobre El Salvador, Guatemala, Honduras y Panamá sugiere una serie de elementos para el análisis de la inflación centroamericana en la presente década. Resalta, en primer lugar, que en 1980 los cuatro países experimentaron tasas relativamente altas de inflación producto del impacto del encarecimiento del petróleo en 1979 y, en consecuencia, del alza de precios de otros productos importados. En 1981, al regularse la situación provocada por el alza internacional del precio del petróleo, la inflación cae significativamente

a niveles bastante bajos si los comparamos con la inflación estadounidense.

La crisis internacional de 1981 y 1982 trae consigo una fuerte caída de las exportaciones lo que lleva a los gobiernos a controlar la demanda de importaciones. Honduras, por una parte, Guatemala hasta 1986 y El Salvador hasta 1985 intentan con éxito evitar la devaluación nominal. En el caso de Panamá un resultado idéntico deriva de la inexistencia de una moneda nacional. Dado lo anterior el tipo de cambio oficial no sufre ninguna variación generándose, en consecuencia, una sobrevaluación real de la moneda. En este contexto, el tipo de cambio actúa como mecanismo estabilizador, lo cual se refleja en las bajas tasas de inflación que experimentan los cuatro países en el periodo. Desde el punto de vista del equilibrio externo, dos factores explican que la sobrevaluación de la moneda no haya generado presiones insostenibles sobre la balanza de pagos. Por una parte, todos los países recurren a fuertes controles sobre las importaciones. Por la otra, a partir de 1982 se comienza a incrementar la asistencia financiera norteamericana tanto en forma de apoyo militar como de asistencia económica.

Desde el punto de vista interno, *la congelación de los salarios nominales* juega un papel decisivo en el control automático de la demanda. Lo anterior refleja la *naturaleza autoritaria de los regímenes políticos* que impiden la organización sindical para las negociaciones salariales. En estas condiciones, el índice de los salarios reales en Honduras en el sector agrícola pasa de un nivel de 138 en 1981 a 121 en 1985; en cuanto a los salarios en la industria y la minería pasan de 94 a 79 en el mismo periodo. En el caso de El Salvador los salarios reales pasan de una base 100 en 1982 a alrededor de 78 en 1985. En Guatemala, los salarios reales pasan de 111.5 en 1982 a 92.7 en 1985. Panamá presenta una evolución similar aunque menos dramática.

Complementa el ajuste automático, el fuerte aumento del desempleo que sufren estos países. En el caso de Guatemala el desempleo urbano abierto pasa de 2.7 en 1981 a 12.9 en 1985. En Honduras, el incremento del desempleo es menos impresionante ya que de 9.0 en 1981 pasa a 11.7 en 1985, pero en ambos años el nivel de desempleo fue muy elevado. En

cuanto a Panamá es muy similar al de Honduras [PREALC, 1987, p. 5.]

En síntesis, pese a los altos déficit fiscales, la inflación se mantiene reducida debido básicamente a un proceso generalizado de reducción de los salarios reales frente a la crisis externa. Esta situación permite mantener el tipo de cambio fijo, que es utilizado como principal mecanismo de disciplina fiscal y monetaria que se ve favorecido con fuertes controles a las importaciones y el acceso al financiamiento externo, pese a la iliquidez que caracteriza a la economía internacional. Sólo a partir de los procesos de apertura política es que el movimiento sindical adquiere mayor capacidad de negociación, lo que hace muy difícil mantener el sistema de tipos de cambio fijos. Se da entonces paso a la devaluación y con ello a la inflación. Esta nueva fase la analizaremos más adelante.

## 2) *El caso costarricense: una experiencia heterodoxa exitosa de estabilización*

El caso de Costa Rica presenta dos particularidades singularmente importantes: una fuerte inflación en el periodo 1981-1983 y un programa de estabilización heterodoxo que evidencia, a partir de 1983, un significativo control de la inflación y una ulterior reducción a niveles moderados. Interesa analizar estos dos puntos por las razones siguientes: en relación con el primero sostenemos la tesis de que la inflación costarricense en los años 1981-1983 presenta características particulares en comparación con los otros países de la región y que el modelo inflacionario subyacente se va a reproducir con modificaciones en El Salvador y Guatemala a partir de 1985. Respecto del segundo punto, es relevante no sólo por el éxito alcanzado sino porque constituye una primera experiencia de política de estabilización heterodoxa, puesta de moda en el Cono Sur de 1985.

Mientras que en el resto de los países de la región se observa que en 1981 se logra reducir la inflación en comparación con el año anterior; en el caso de Costa Rica, por el contrario, se inicia a partir de 1981 una aceleración de las presiones que van a

terminar en una inflación promedio de 90.1 por ciento en 1982. La incidencia del déficit fiscal queda en evidencia al observar la alta magnitud del déficit en relación con el PIB. En efecto, en 1980 alcanza un 11.8 por ciento; en 1981, 14.2 y en 1982 si bien se reduce de manera importante, aún alcanza un porcentaje de 8.9 por ciento. La *incidencia del déficit fiscal* se puede constatar por el hecho de que en 1981 crece en forma muy superior al nivel alcanzado por la inflación pasada. Los salarios nominales, por su parte, presentan una evolución paradójica. Si bien en los años 1981 y 1982 presentan aumentos nominales superiores al aumento del índice de precios del año anterior, en términos reales sufren un fuerte deterioro. De hecho, es en estos años cuando los salarios alcanzan su punto máximo de deterioro. Esta evolución refleja el comienzo de un proceso de indización generalizado en la economía frente al cual, no obstante, los salarios son incapaces de mantener el paso. Algo similar se puede observar respecto del gasto público. Estas consideraciones sugieren que se estaba en presencia de una indización imperfecta, que en contraposición a la indización perfecta [Simonsen, 1986, p. 102] indicaría que existen precios que no están en capacidad de desarrollar mecanismos de defensa [Thorp, 1986, pp. 204 y ss.] que les permitan defender satisfactoriamente sus ingresos relativos en el contexto de la aceleración inflacionaria. Esta incapacidad deriva de la naturaleza de los mecanismos de reajuste de estos precios en contraste con la forma en que se incrementan otros precios. En efecto, los salarios se incrementaban en Costa Rica mediante negociaciones anuales, lo que implicó que los salarios crecieran con un significativo rezago [Conejo y Vega, 1987]. Los ingresos fiscales presentaban las rigideces propias de sistemas de tributación y de precios de servicios públicos [Marfán, 1986, pp. 110 y ss.] desarrollados para economías de gran estabilidad monetaria.

En el periodo considerado, las tasas de interés se ubican por debajo del nivel alcanzado por la inflación [Vedoya, Ayales y Wong, 1983, p. 42]. Esta situación está asociada con el hecho de que el sistema bancario estatal controla mayoritariamente el crédito. Se plantea, en consecuencia, establecer cuál es el factor que con más fuerza incide en el proceso inflacionario.

En Costa Rica tal factor fue el crecimiento del tipo de cam-

bio, el cual en 1981 y 1982 supera con creces la inflación pasada. A esta misma opinión llega Rodríguez [1986, p. 208]. La evolución del tipo de cambio real sugiere que el ajuste cambiario incluyó una sobrerreacción que fue mucho más allá de las presiones que pudo haber ejercido el déficit fiscal y, en general, el exceso de demanda existente en la economía a partir de 1980.

Nuestra tesis fundamental es que la aceleración de la inflación y la pérdida de control gubernamental sobre las principales variables de la economía, se debió básicamente a la forma en que se procedió a la devaluación: la flotación del tipo de cambio decretada en diciembre de 1980 luego de haber permanecido invariable desde 1974. La modificación de la política cambiaria tuvo lugar en un contexto caracterizado por graves problemas en la balanza de pagos que culminó en septiembre en una moratoria de la deuda externa. Por otra parte, Centroamérica pasaba por el momento álgido de su crisis (revolución triunfante en Nicaragua, guerra abierta en El Salvador y Guatemala, crisis política y guerrilla en Honduras); lo que originó una situación de creciente incertidumbre sobre el futuro de la región. La convergencia de la incertidumbre respecto del mercado cambiario, la inseguridad creada por los conflictos de la región y la fuga de capitales del país y del resto de Centroamérica produjeron un desastre en el mercado cambiario costarricense que se proyectó al conjunto de la economía. Los problemas de divisas se agudizaron por el impacto de la inseguridad general, acentuada por un manejo dudoso del mercado de divisas por parte de casas de cambio pobremente reguladas. El incremento de los costos, producto del impacto de la rápida devaluación sobre el componente importado propio de una economía pequeña y fuertemente abierta al exterior [Rodríguez, 1986, p. 208], se magnificó debido a las pronunciadas fluctuaciones del tipo de cambio libre, que además presentaba claros indicios de un deterioro creciente. De esta forma, los precios no regulados se establecían no de acuerdo a la inflación y devaluación pasada sino de acuerdo a las expectativas de su evolución futura que eran progresivamente pesimistas. El precio líder era el tipo de cambio definido en el mercado libre, el cual aún cuando regulaba una porción pequeña de las transacciones de divisas, marcaba la pauta en

la definición de las expectativas de devaluación y por esa vía la pauta en la fijación de los precios libres. Los precios regulados se encontraban en una grave situación. Los salarios debían recorrer los largos procesos institucionalizados de negociación. La elevación de las tarifas de servicios públicos presentaba serios obstáculos, en buena medida debido a que se estaba en pleno proceso electoral. Algo similar sucedía con los impuestos; varias propuestas de reforma tributaria estaban estancadas en la Asamblea Legislativa. En este contexto de creciente inflación y de agudización de las rigideces de los ingresos fiscales se generó un incremento inusitado del déficit fiscal, el cual alcanzó una cifra récord de 14.2 por ciento del PIB.

En mayo de 1982 asume el poder un nuevo gobierno, el cual manifiesta su decisión de restablecer la estabilidad económica. El principal gestor de la política de estabilización señaló en un trabajo reciente que se plantearon cinco objetivos fundamentales para controlar la crisis: reorganización, estabilización y unificación del mercado cambiario; reducción del déficit presupuestal; una política de ingresos para el manejo de precios y remuneraciones; reinicio de negociaciones con la Banca Internacional y establecimiento de un convenio con el FMI [Castillo, 1986, p. 188]. La gravedad de la crisis llevó a aplicar un tratamiento de choque tomándose además la decisión de proteger a los sectores más necesitados. Los resultados fueron una reducción drástica y rápida de la inflación y la caída sin precedente del déficit fiscal.

### ¿Cómo explicar estos resultados?

El propio Castillo distingue cinco razones que explican el éxito de la política aplicada, las cuales se pueden agrupar en dos categorías: elementos de política económica y elementos de tipo político. Discutiremos enseguida la primera para luego hacer breves consideraciones sobre los aspectos políticos.

En relación con los elementos de política económica, Castillo destaca la efectividad del tratamiento de choque y, la determinación de limitar los efectos sociales de la crisis. No obstante, en el trabajo no queda clara en toda su magnitud la importancia que tuvo el tratamiento indicado, ya que el autor se limita

a señalar al respecto que con éste se impidió "que los problemas se arrastraran indefinidamente sin solución, evitándose las indebidas complicaciones, frustraciones y desilusiones que acompañan una política aparentemente infructuosa[...] por el contrario, una acción rápida y vigorosa contenía en sí misma un elemento de efectividad" [*Ibid.*, p. 202]. De la cita queda la impresión que los beneficiarios que se adscriben al tratamiento de choque resultan más bien de cualquier política exitosa y menos de su naturaleza de choque. En nuestra opinión esto deriva de que Castillo, pese a ser el gestor de la política de estabilización, no asignó importancia suficiente al impacto desestabilizador del modo de funcionamiento del mercado cambiario, el cual canalizaba y concentraba la incertidumbre propia del estado de ánimo de los agentes económicos. Al comenzar los diversos agentes a fijar sus precios de acuerdo al comportamiento de la divisa, lo que empezó a suceder fue que en la inflación adquiría progresiva importancia el elemento inercial, superando con creces la desestabilización provocada en un inicio por el déficit fiscal.

En este sentido, Castillo se equivoca al considerar al déficit fiscal como "la principal fuente interna de desequilibrio monetario en Costa Rica" [*Ibid.*, p. 193]. Si bien esa opinión podía estar justificada hasta 1980, al fluctuar el Colón de condiciones de profundo desequilibrio del sector externo, la incertidumbre y las expectativas inflacionarias condicionadas por la devaluación constituían el principal factor desestabilizador. Las políticas destinadas a restablecer el control estatal sobre el mercado cambiario, eliminando las casas de cambio y estableciendo el monopolio del Banco Central sobre las divisas, permitieron restituir la confianza no sólo en ese mercado sino en la capacidad gubernamental de superar la crisis financiera. En efecto, al comenzar a caer el tipo de cambio libre (para viajes, repatriación de utilidades, etcétera), determinado ahora por el Banco Central, desde 57.16 colones por dólar en agosto de 1982 a 42.1 en octubre de 1983, quedó en evidencia que el gobierno controlaba el problema que el público consideraba principal, quebrándose así radicalmente las expectativas inflacionarias. Esta evolución queda en evidencia al contemplar el comportamiento cuatrimestral del índice de precios al consumidor en

1982, que pasó de 30.11 por ciento el primer trimestre, a 28.87 en el segundo y a 14.23 por ciento en el tercer trimestre, todos los cuales corresponden a los primeros meses de vigencia de la nueva legislación cambiaria. En los trimestres ulteriores, la inflación cayó a 6.82 por ciento en el primero de 1983, a 3.28 en el segundo y a 1.2 por ciento en el tercero [Pollack y Uthoff, 1985, p. 33].

El quiebre de expectativas vía manejo cambiario es destacado por Rodríguez, quien subraya además la importancia que tuvo en el proceso de estabilización el rechazo del gobierno a las proposiciones del FMI de asegurar tasas de interés reales previo al logro de la estabilización [1983, p. 208]. Esta medida heterodoxa constituyó un importante instrumento antinflacionario ya que impidió la aparición de presiones adicionales sobre los costos de las empresas, pero además fue una reafirmación de la decisión gubernamental de terminar rápidamente con la inflación. Se creaban así las condiciones para que la inflación se acomodara a las tasas de interés nominales, deviniendo éstas en reales a medida que bajaba la inflación. La política de precios y salarios se caracterizó por un alto intervencionismo estatal, que en esa forma buscaba eliminar los problemas que surgían al depender aquéllos de mercados altamente imperfectos. Por otra parte, la política se orientó a lograr ordenadamente un ajuste "que no debía ir a contrapelo de la realidad económica" [Castillo, 1986, p. 199], buscando una distribución adecuada de los costos de la crisis. El intervencionismo estatal permitió mantener bajo control las expectativas inflacionarias, que en otras condiciones podrían haberse disparado ante el fuerte incremento de los precios de los servicios públicos, el aumento de los salarios nominales y el incremento de los impuestos. En este contexto de quiebre de expectativas, de restablecimiento de la certidumbre y de control de los choques de oferta fue que la "brutal" política fiscal [Ibid. p. 194] comenzó a rendir frutos en la estabilidad monetaria, como no se había logrado en múltiples ocasiones al aplicar los modelos ortodoxos.

¿Qué condiciones adicionales hicieron posible el curso exitoso de la política de estabilización?

En un comentario al trabajo de Castillo, Gert Rosenthal destaca el papel jugado por el rápido reinicio de los flujos de financiamiento externo al país [1986, p. 211]. Este aspecto es destacado también por Lynn, [1985, p. 9] y constituye un elemento que transforma decisivamente el entorno internacional de las economías centroamericanas. En circunstancias distintas el manejo del mercado cambiario se habría dificultado enormemente; las negociaciones con la banca acreedora habrían resultado más engorrosas y probablemente su inexistencia habría profundizado y prolongado la situación recesiva hasta que la población le quitara el apoyo a la dura política gubernamental. No obstante, resulta dudoso el fin que habrían tenido estos recursos de haberse mantenido la flotación del Colón y la situación de incertidumbre generalizada que afectaba la economía por los arranques parcialmente liberalizadores de la administración anterior.

Varios autores coinciden en que la falta de historia inflacionaria contribuyó al control del fenómeno. Ello es cierto en la medida que los diversos sectores no habían desarrollado suficientes mecanismos de defensa. La tasa de interés no estaba indexada, no existían mecanismos automáticos de reajuste salarial, etcétera. Sin embargo, cabe la consideración de que si no se hubiese logrado quebrar las expectativas ello habría ocurrido al cabo de poco tiempo.

Un elemento poco considerado en la literatura se refiere al papel que jugó la liberalización de la política cambiaria en la creación de condiciones para la estabilización. En efecto, al generar la liberalización un agudo proceso inflacionario, los precios relativos sufrieron fuertes modificaciones. Es un hecho bien establecido el fuerte deterioro que sufrieron los salarios reales. En dos años éstos cayeron más de 25 por ciento en términos reales. Basta recordar que el Estado costarricense es con creces el principal empleador para entender el papel de la caída de los salarios reales en la reducción del déficit fiscal. Además, el propio déficit fiscal cayó espectacularmente en términos reales, producto del impacto de la inflación sobre la

deuda pública. Por consiguiente, la política de liberalización contribuyó paradójicamente a la estabilización; no obstante esta contribución se concretó gracias al vuelco que experimentaron posteriormente las políticas e implicó un costo del cual aún no es posible recuperarse.

Las experiencias heterodoxas en América del sur han encontrado algunas dificultades en mantener la mayor estabilidad lograda en los primeros meses de la aplicación del plan. Moreno y Ros [1987, pp. 14 y ss.] destacan dos aspectos de crucial importancia:

1. Los efectos redistributivos de una reducción brusca de la inflación, entre ellos, los ingresos que transfiere el sector privado al sector público vía impuesto-inflación caen generando problemas a veces no esperados en el déficit fiscal [Dornbusch y Simonsen, 1986, pp. 16 y ss.; Marfán, 1986, pp. 110 y ss.]

2. Las dificultades de controlar el componente inflacionario asociado al conflicto distributivo.

En relación con el primer aspecto, la experiencia costarricense se caracterizó por el incremento constante de los ingresos fiscales. En efecto, en el caso del Gobierno Central, medidos en relación con el PIB, éstos pasaron de 13.6 por ciento en 1981 a 14.4 en 1982, a 16.5 en 1983 y a 17.1 por ciento en 1984. Más significativo aún es el comportamiento de los ingresos del sector público no financiero cuyos ingresos subieron también como porcentaje del PIB, de 18.3 en 1981 a 28.3 en 1984 [FMI, 1986 (B) pp. 12-14]. En estas circunstancias, la caída en los ingresos estatales provenientes de la inflación, como consecuencia de haberse detenido el incremento de precios, fue compensado adecuadamente asegurándose un financiamiento sano y no inflacionario del gasto público.

El ajuste fiscal, aun cuando afectó fuertemente la magnitud de los gastos (que pasaron de 32.7 por ciento en 1981 a 27.2 por ciento del PIB en 1982) se apoyó en el incremento de los ingresos, lo cual contribuyó, a enfrentar adecuadamente los componentes de la inflación derivados de las pugnas distributivas. Por una parte cabe destacar que el gasto social constituye en Costa Rica un instrumento de redistribución progresiva del

ingreso de gran importancia [Trejos, 1983], por lo que el establecimiento de límites a su caída atenuó el impacto de la fuerte caída de los salarios sobre el nivel de vida. Por otra parte, la política salarial apuntó a lograr una mayor protección de los salarios mínimos, lo que quizás es aún más importante, y ello unido a los programas de alimento fue decisivo para mantener el compromiso de los asalariados con la política de estabilización. A esta actitud se sumó la relativa flexibilidad del gobierno, que fue capaz de retroceder en la aplicación de incrementos de tarifas públicas a mediados del año 1983. De esta forma, aun cuando esa postura implicó algunos costos en materia de ingresos fiscales, su impacto neto sobre la estabilidad económica fue muy positiva, ya que creó algunas condiciones para renovar el apoyo de la población al esfuerzo estabilizador. La preocupación por mantener niveles mínimos de vida redujo decisivamente la movilización social contra la política de estabilización, que contribuyó al éxito de la política. Un impacto similar tuvo el programa de salvación de empresas del gobierno.

La fuerte caída de la inflación generó a partir de 1983 la recuperación de los salarios reales, paralelamente a una caída del desempleo y del gasto fiscal que había sido programado con base en expectativas inflacionarias superiores. Esto fue posible gracias al reinicio del flujo de financiamiento externo. Por consiguiente, se produjo un aumento de la demanda interna que actuó positivamente sobre el producto, que junto con el incremento de las exportaciones, permitió la reactivación de la producción y consolidó la estabilidad.

## II. El nuevo modelo inflacionario en Centroamérica

### 1) *La naturaleza novedosa de la inflación en El Salvador y Guatemala*

A partir del año 1984, pero particularmente desde 1985 el mapa inflacionario varía significativamente en Centroamérica. Costa Rica, el país con mayor tradición inflacionaria, logra un control significativo de la inflación gracias a la política de estabilización heterodoxa. Nicaragua, por su parte, comienza a

acercarse rápidamente hacia una situación de hiperinflación transformándose en un caso especial, por lo que será analizado separadamente en la próxima sección. Pese a todo, Honduras y Panamá mantienen, al menos hasta 1986, características que le han permitido evitar la eclosión de presiones inflacionarias significativas. Guatemala y El Salvador, que se habían caracterizado por mantener un alto control sobre el ritmo de incremento de precios, fueron los países que comenzaron a experimentar altos niveles de inflación a causa de significativos cambios que consideramos de interés analizar. En El Salvador, la aceleración de la inflación coincide con un cierto control del déficit fiscal. Mientras que la inflación pasa de 11.7 por ciento en 1984 a 22.3 y 31.9 por ciento en los años 1985 y 1986, respectivamente; el déficit fiscal, en cambio, pasa de 6.5 por ciento del PIB en 1984 a 4.4 en 1985, para volver a subir a 5.5 por ciento en 1986.

En contraste con el caso de Guatemala, que como introdujo el sistema de tipos de cambio múltiples hasta en 1984, en El Salvador se comienza a aplicar, a partir de agosto de 1982, un tipo dual de cambios. Esta política generó un incremento de la inflación al pasar de 11.7 por ciento en 1982 a 13.1 en 1983. El impacto moderado de la devaluación sobre la inflación se explica por la participación relativamente pequeña del mercado bancario, por el fuerte incremento del flujo de asistencia económica de los EUA, y por el congelamiento de los salarios y algunos precios hasta 1984. Junto a lo anterior, cabe destacar que pese a haberse decidido que el tipo de cambio no oficial fluctuaría de acuerdo con las fuerzas del mercado, éste fue de hecho controlado por los Bancos [Rivera y Saca, 1987, parte 3 p. 1 y FMI, 1986, p. 42]. De esta forma, fue posible efectuar la transición desde un punto de cambio fijo a uno más flexible sin pasar por la experiencia traumática vivida por Costa Rica. En este contexto, el valor de la divisa en el mercado bancario pasó de 2.5 colones en 1982 a 4 colones por dólar a fines de 1984.

A partir de 1984 la inflación en El Salvador está asociada a los cambios que tienen lugar en el proceso político. El año en cuestión es un año marcado fuertemente por el proceso electoral y el comienzo de una mayor participación en el sistema

político [Rivera y Sorjo, 1986, pp. 82 y ss.] En este año comienza también a cambiar el funcionamiento macroeconómico. En abril se produce un incremento de 18 por ciento en los salarios mínimos de los trabajadores urbanos, y en julio aumentan en un promedio de 21 por ciento los sueldos de los trabajadores del sector público. Por otra parte, a mediados de 1984 finaliza el congelamiento de precios impuestos en enero de 1981 sobre bienes y servicios básicos, aun cuando continúan bajo el control del gobierno. El déficit general del sector público cayó de 9.4 por ciento en 1983 a 6.5 por ciento del PIB. El limitado impacto de estas dos cifras sobre la inflación se explica porque buena parte del déficit en ambos años fue financiado con recursos externos. En efecto, en 1983 las donaciones extranjeras cubrieron el equivalente al 3.4 por ciento del PIB y otra parte del financiamiento externo fue equivalente al 4.0 por ciento del PIB. En 1984 ambos flujos cubrieron una proporción del 3.3 y 1.9 por ciento del PIB, respectivamente [FMI, 1986, p. 16].

A la asistencia financiera proveniente de los Estados Unidos le cabe también un papel importante en la relativa estabilidad cambiaria. Pese a que El Salvador tuvo permanentemente fuertes déficit en la cuenta corriente (de 233 millones de dólares en 1982, 191 millones en 1983 y 215 millones en 1984) en el balance global aparecían hasta 1983 pequeños déficit (3 millones de dólares en 1982) e incluso superávit: 90 millones de dólares en 1983, como producto de las grandes sumas que Estados Unidos puso a disposición del país.

Estos antecedentes tienden a relativizar la hipótesis sostenida en un documento interno reciente del Ministerio de Planificación de El Salvador [1987, p. 21]: lo que explica el "brote inflacionario" en la década de los ochenta en El Salvador es la confluencia de una caída del producto y un aumento del gasto público sin un incremento compensador de los ingresos. Tanto el gasto público como el producto nacional reciben un fuerte complemento por la vía de la asistencia financiera externa.

Las dificultades crecieron en 1984. Aun cuando la asistencia financiera norteamericana neta pasó de 164 millones de dólares en 1983 a 173 millones en 1984 y el servicio neto de factores cayó de 165 millones de dólares a 109 en el mismo periodo; el balance global pasó de un superávit de 90 millones de dólares



a un déficit de 53 millones. Esta evolución es resultado de que las importaciones pasaron de 892 millones de dólares en 1983 a 977 millones en 1984; las exportaciones, por su parte, cayeron de 758 millones a 726 millones de dólares en el mismo lapso. Las autoridades estadounidenses interpretaban esta evolución como producto de la negativa del gobierno a devaluar la moneda. En estas circunstancias se generó un amplio debate en los Estados Unidos sobre la tesis de que la asistencia financiera constituía un obstáculo a la realización de un ajuste económico adecuado [GAO, 1985]. Este tipo de consideraciones tuvo como consecuencia un incremento de las presiones a favor de la devaluación, en virtud de las cuales hubo una primera devaluación en diciembre de 1984, cuando el gobierno decidió pasar una buena parte de las transacciones internacionales al mercado bancario. Esta medida se complementó en junio de 1985, con lo cual más del 50 por ciento de las transacciones corrientes pasaron a realizarse en ese mercado. Como consecuencia de ello el tipo de cambio promedio se ubicó alrededor de 4.8 colones por dólar al final de 1985 (siendo el tipo oficial de 2.5 colones por dólar) finalmente, en enero de 1986 el gobierno decidió unificar el tipo de cambio en 5 colones por dólar.

El ritmo inflacionario sufre a partir de diciembre de 1984 una significativa aceleración. En efecto, mientras que en el mes señalado la variación en 12 meses es de 9.8 por ciento en marzo de 1985 es de 14.9; en junio ha alcanzado ya un 21.8 por ciento para finalizar en diciembre de 1985 con una variación de 31.9 por ciento para los 12 meses. Pese a la fuerte movilización de los trabajadores por alzas de salarios durante 1985, los salarios no sufrieron incrementos sino hasta diciembre de ese año. De ahí que éstos no hayan tenido incidencia en el fenómeno inflacionario.

Si bien la inflación promedio pasa de 22.3 por ciento en 1985 a 31.9 en 1986, es posible constatar una pausa en el proceso de aceleración inflacionaria. Esta aseveración queda comprobada al comparar la variación de precios en 12 meses a diciembre de cada año. Mientras que en 1985 la inflación alcanzaba la cifra de 31.9 por ciento ya mencionada, en 1986 fue de 30.4 por ciento.

El documento del Ministerio de Planificación sostiene que la

aceleración de la inflación en el periodo 1985 y 1986 responde, junto a las causas en él señaladas, a la puesta en marcha de mecanismos de propagación de la inflación, básicamente el incremento de la oferta monetaria y una "cultura inflacionaria" que lleva a los agentes económicos a fijar sus precios de acuerdo a la inflación esperada [Ibid., 1987, pp. 21-22] según dicha fuente, a partir de 1983, el crecimiento de la oferta monetaria se acelera prefigurando la evolución de la inflación hasta que en 1985 esta última sobrepasa al incremento de la oferta. En nuestra opinión esta evolución refleja la aplicación de una política monetaria necesariamente acomodaticia respecto del curso del tipo de cambio en todo el periodo, y a partir de 1984 del pequeño aumento de los salarios nominales y de los precios. En cuanto a las expectativas, el documento de referencia tiene razón en lo que toca a la incidencia de éstas en el fenómeno inflacionario. Sin embargo no da cuenta de los elementos de política que permitieron controlar esas expectativas y evitaron que se descontrolaran.

Nos referimos en primer lugar a un punto ya mencionado: el control del tipo de cambio bancario por parte de la banca estatal.

En el caso de Guatemala mientras que la inflación crece súbitamente de 5.2 por ciento en 1984 a 31.5 en 1985 y cae a cerca de 20 por ciento en 1986, el déficit fiscal se reduce como porcentaje del PIB de 3.6 por ciento en 1984 a 0.8 por ciento en 1985, no estando aún disponibles las cifras para 1986.

No es, en consecuencia, el déficit fiscal el que explica el incremento de la inflación. Es nuevamente la forma como se enfrenta el desequilibrio externo, al utilizar la política cambiaria, junto al impulso de una política monetaria acomodaticia, lo que explica la primera fase del fenómeno en el caso guatemalteco.

En efecto, frente a la grave situación que experimentaba el mercado de divisas, el gobierno decide adoptar un sistema de tipo de cambio múltiple. Junto al tipo de cambio del mercado oficial se crea un mercado bancario y un mercado llamado de licitaciones. No interesa en este artículo entrar a un análisis desagregado de la política cambiaria. Interesa destacar sim-

plemente que esta política rompió con un tipo de cambio fijo que había perdurado durante casi 60 años.

¿Cuáles fueron las causas de la devaluación?

No es la balanza de bienes la causa de las presiones en cuenta corriente. Si bien las exportaciones, luego de experimentar una fuerte caída entre 1980 y 1981, permanecen estancadas en todo el periodo, las importaciones se mantienen controladas generándose pequeños déficit en la balanza comercial. En todo caso, es importante enfatizar el impacto de la lenta recuperación de la economía internacional en la falta de dinamismo de las exportaciones. En la balanza comercial global los déficit son más significativos (142 millones de dólares en 1983 y 201 millones de dólares en 1984). No obstante, la fuente decisiva de presiones es el incremento, a partir de 1984, del servicio de la deuda que pasa de 113 millones de dólares en 1983 a 209 millones de dólares en el año siguiente.

La política cambiaria permite el paso, en los mercados no oficiales, de un tipo de cambio de 1.00 quetzales por dólar a finales de 1984 a 2.90 quetzales a finales de 1985. La existencia de múltiples mercados cambiarios tuvo como consecuencia que las pérdidas del Banco de Guatemala pasaran de 1 por ciento del PIB a 4.5 en 1985. En un contexto caracterizado por un reducido déficit fiscal, por salarios nominales congelados (en septiembre de 1985 se concede una bonificación de 50 quetzales) y por una desaceleración significativa del crédito al sector público y al sector privado, el aumento inflacionario aparece determinado básicamente por la política cambiaria. Es interesante, no obstante, observar que la inflación se mantiene relativamente moderada en comparación con el ritmo de la devaluación en 1985. Esta evolución puede asociarse, en nuestra opinión, a la modalidad de adoptar en el caso de Guatemala la devaluación. El establecimiento de dos mercados en los cuales el precio de la divisa respondía a la oferta y demanda de la misma, pero que era, pese a ello, dirigida desde el Banco de Guatemala, impidió que se descontrolaran las expectativas respecto a la devaluación y, en consecuencia, respecto de la inflación. Muy distinta habría sido la evolución de la devaluación si en el contexto del desequilibrio externo de 1985 se hubiese liberado el tipo de cambio dejando la determinación de las expectativas al mercado paralelo. Al contrario de lo que sucedió en Costa Rica en los años 1981 y 1982, el mercado extrabancario en Guatemala terminó a la postre siendo orientado por el mercado bancario y de licitaciones.

Un elemento adicional que contribuyó a evitar un crecimiento mayor del nivel de precios fue la introducción, en septiembre de 1985, de más amplios controles de precios, siendo éstos manejados de manera flexible. El impacto principal de esta política en conjunto con el intervencionismo estatal en el manejo cambiario fue el de moderar el impacto sobre las expectativas inflacionarias que podría traer el paso brusco desde un sistema cambiario de tipo de cambio fijo a uno fluctuante.

¿Qué sucedió en 1986?

Al año siguiente la inflación luego de alcanzar en abril una cifra de 37 por ciento en los doce meses comienza a decaer para ubicarse a fines del año en aproximadamente 20 por ciento [Banco Mundial, 1987, p. ii]. Crucial para explicar la desaceleración del ritmo inflacionario es la política cambiaria, que luego de una unificación parcial del tipo de cambio se revalúa desde 2.9 a 2.5 quetzales por dólar. La unificación cambiaria permite reducir el nivel alcanzado por las pérdidas del Banco Central, las cuales en conjunto con el déficit fiscal no sobrepasan el 2.7 por ciento del PIB. La revaluación experimentada por el Quetzal se vio favorecida por la renegociación de 160 millones de dólares de la deuda externa.

El avance hacia la reunificación cambiaria formó parte del Programa de Reorganización Económica-Social puesto en marcha en junio de 1986. En relación con los ingresos fiscales se aplicó un impuesto extraordinario sobre las exportaciones, se incrementaron las tarifas de servicios públicos y se aumentó drásticamente la tasa de interés sobre los bonos de la deuda pública la cual pasó de 1.5 a 9 por ciento.

En lo crediticio aumentaron en dos puntos los topes en las tasas de interés. A partir del rechazo de Costa Rica a alcanzar tasas reales positivas antes de lograr el control de la inflación,

ningún país de la región aplicó este tipo de políticas. Más bien se intentaba alcanzar tasas positivas mediante la previa reducción de la inflación. Este elemento ejercía un papel importante en el control de las expectativas inflacionarias, ya que en el caso contrario habría sido el inicio probable de una indexación generalizada perpetuando la inflación a niveles definidos por la tasa de interés fijada de acuerdo a la inflación pasada. Se contemplaba, además, la liberalización de ciertos precios sujetos hasta entonces al control del gobierno; no obstante, la liberalización fue relativamente moderada. El mantenimiento de tasas de interés negativas y la moderación en una política de liberalización de precios fueron factores importantes para evitar la aparición de los llamados "Shocks de oferta", es decir presiones inflacionarias originadas en los aumentos de los costos de las empresas. Este aspecto es de crucial importancia al comparar el caso centroamericano con el de algunos países del Cono Sur que en la década de los setenta buscaron asegurar tasas de interés reales antes de lograr el control de la inflación. [Al respecto ver Foxley, 1982, pp. 122 y ss.]

## 2) Nicaragua: un caso de hiperinflación

El problema inflacionario en el caso de Nicaragua sugiere tres preguntas de crucial importancia. En primer lugar, parece importante reflexionar acerca de si el nivel inflacionario de 747.4 por ciento en 12 meses alcanzado en diciembre de 1986 puede ser explicado recurriendo a las hipótesis tradicionales, o si en ese ritmo de incremento de los precios están incidiendo otros factores que sería necesario considerar al diseñar un programa de estabilización. En segundo lugar, y asociado a lo anterior, cabe preguntarse acerca del impacto que han tenido en la aceleración de la inflación los intentos fallidos de ajuste de 1985 y 1986. Finalmente, es relevante analizar las posibilidades que existen en Nicaragua de aplicar una política antinflacionaria de tipo heterodoxo.

Medal plantea que la inflación nicaragüense tiene como causas principales el acelerado incremento de la oferta de dinero y la no reactivación de la producción debido a la escasez de divi-

sas y a una caída significativa de la productividad del trabajo. El incremento de la oferta de dinero resulta del desarrollo de una política monetaria básicamente acomodaticia respecto de un creciente déficit fiscal. En el análisis del autor se afirma que si bien la devaluación puede inicialmente encarecer las importaciones, sólo el crecimiento de la oferta monetaria puede transformar el incremento inicial de precios en un crecimiento sostenido que constituye la real inflación. El análisis sugiere, sin embargo, una serie de consideraciones.

El crecimiento del déficit fiscal constituye sin lugar a dudas un elemento que provoca serias presiones inflacionarias. Existe una correlación entre la aceleración de la inflación a partir de 1985 y el fuerte crecimiento nominal del déficit fiscal en ese mismo año. No obstante, de las mismas cifras se puede deducir que tanto el incremento del déficit como el crédito otorgado al Gobierno General por parte del Banco Central son significativamente más bajos que el aumento que experimenta la inflación en los años 1985 y 1986.

El crecimiento del dinero en circulación supera tanto en 1983 como en 1984 el ritmo inflacionario. Sin embargo, a partir de 1985 este último va a regular el crecimiento pasado e incluso a sobrepasar con creces al aumento de la base monetaria. Esto sugiere que a partir de 1985 la dinámica inflacionaria comienza a independizarse relativamente del crecimiento del dinero, comenzando a responder a otro tipo de factores.

El análisis de la interacción entre la devaluación y la inflación es de primordial importancia para entender también, en el caso de Nicaragua, el movimiento de los precios. La devaluación no puede ser considerada como incidiendo sólo una vez en el fenómeno inflacionario, como opina Medal [1987, p. 46]. En efecto, la evolución del precio de la divisa se inserta en un proceso generalizado de indexación de la economía y en tal sentido constituye un elemento de propagación inflacionaria que contribuye a mantener altos niveles de incrementos de precios.

El proceso de devaluación tiene como causa importante el deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos debido a la caída de las exportaciones de bienes y, consecuentemente, a la presencia de un alto déficit comercial. El balance de ser-

vicios tiene un efecto contradictorio sobre el comportamiento del tipo de cambio ya que al dejar Nicaragua de cumplir con las obligaciones que derivan del servicio de la deuda, el déficit en esa cuenta experimenta un ligero alivio. Sin embargo, la circunstancia que Nicaragua no está sirviendo la deuda [FMI, 1987] agudiza las expectativas en cuanto a que la devaluación continuará y que incluso puede acelerarse.

No obstante, y quizás lo más interesante, el problema inflacionario en Nicaragua tiene lugar en un contexto que se podría denominar indexación imperfecta en virtud de la existencia de dos mercados que interactúan, pero experimentan serios desfases en relación con una serie de variables. El mercado oficial se caracteriza por el intento de proyectar sobre el campo económico el predominio de la alianza política que encarna el Frente Sandinista. El mercado ilegal se caracteriza porque sus precios están indexados de acuerdo a la evolución del tipo de cambio ilegal. El valor de la divisa refleja las dificultades en la balanza de pagos, los diferenciales entre la inflación interna y externa, pero además, factores vinculados a las expectativas y factores de tipo político.

En una situación de escasez generalizada, la divisa no es sólo el instrumento para adquirir bienes en el exterior sino que, además, en ciertos casos es la única vía para asegurar el acceso a productos indispensables, lo que tiene como consecuencia que las dificultades que experimentan los mercados de los diversos bienes inciden directamente sobre el precio de la divisa. A su vez, el impacto inflacionario de la devaluación deriva no sólo de su incidencia en el mercado negro de bienes, sino además de la circunstancia de que el tipo de cambio del mercado ilegal constituye el punto de referencia para la devaluación oficial de la moneda y la política de precios oficiales. La aceleración de la inflación tiene lugar en el momento en que el mercado ilegal impone su dinámica al conjunto de la economía al unificarse parcialmente los mercados como producto de las políticas de estabilización aplicadas en 1985 y 1986.

El 8 de febrero de 1985 se anunció un paquete de medidas que constituía el primer intento de formular una política de estabilización global. Los objetivos generales eran los de defender y estimular la producción material, neutralizar las distorsiones

del sistema económico y favorecer la defensa militar del país [Pizarro, 1986, p. 87]. En relación con la producción se determina la necesidad de orientarla en función de la guerra, de la producción de bienes de consumo popular, de bienes exportables y de la construcción de la infraestructura básica necesaria para cumplir los objetivos señalados. Consistente con lo anterior se decide frenar los gastos en salud, educación y vivienda. En lo fiscal se busca eliminar los subsidios a los productos de consumo básico y a algunos servicios públicos, la reducción del empleo público, la disminución del presupuesto de gastos de consumo de las instituciones estatales y el freno a la inversión indiscriminada. En este contexto se procede a importantes alzas de precios. Simultáneamente se busca aumentar los ingresos tributarios por la vía de los nuevos impuestos, la ampliación de la base tributaria, así como por efecto de la devaluación. En lo cambiario se devalúa el tipo de cambio oficial a 28 córdobas por dólar para las exportaciones y un sistema de tipos de cambio múltiples para las importaciones. No obstante, lo más significativo es la reapertura del mercado paralelo legal que comienza a funcionar en abril con un tipo de cambio de 700 córdobas por dólar [*Ibid.*, p. 88].

En 1986 se volvió a devaluar el tipo de cambio oficial, esta vez a 70 córdobas por dólar, que continuó siendo el aplicable a la mayor parte de las transacciones, incluidos productos del petróleo [FMI, 1987, p. 45]. A partir del primero de febrero se autorizó a los exportadores no tradicionales a cambiar el 25 por ciento de sus ingresos en el mercado libre. En marzo de 1987 se amplió la proporción a 50 por ciento. Pese a estos cambios, los exportadores han preferido guardar sus dólares, lo que se ha expresado en que el volumen de transacciones no sobrepasa el millón de dólares mensuales [*Ibid.*, p. 47]. Las alzas de precios continuaron de manera similar al año anterior, si bien los incrementos fueron más significativos.

¿Cuáles son los resultados de la estabilización?

Desde el punto de vista fiscal las políticas de incremento del ingreso no dieron resultados, ya que las entradas del sector público no financiero cayeron de 39.3 por ciento del PIB en 1984

a 36.8 y 35.1 por ciento en 1985 y 1986, respectivamente. Esto se explica básicamente por la caída de los ingresos tributarios. El éxito de la política fue, por el lado del gasto, cayendo como proporción del PIB de 60.5 por ciento en 1984 a 59.5 en 1985 y 50.8 en 1986. El déficit del Gobierno Central pasó de 21.8 por ciento del PIB en 1984 a 22.5 en 1985, y luego cayó a 15.5 por ciento. La aplicación de esta política estuvo acompañada de una caída del PIB de 4.1 por ciento en 1985 y de 0.4 en 1986. El desempleo decreció de 21.1 por ciento en 1984 a 20.9 en 1985 para volver a aumentar en 1986 hasta una cifra de 22.1 por ciento.

Adicionalmente, el fracaso de la política quedó en evidencia al acelerarse la inflación al caer nuevamente las exportaciones a 301 millones de dólares en 1985 y 242.5 millones de dólares en 1986; al mantenerse un alto déficit comercial de 576.7 y 510 millones de dólares en 1985 y 1986, respectivamente y un déficit de cuenta corriente de 942 y 822.8 millones de dólares en los años señalados, aun cuando se observa un ligero mejoramiento de ambos indicadores.

Cabe, en primer lugar, observar que los logros en materia fiscal habrían sido significativos si los montos de los déficit hubiesen sido moderados. No obstante, reducir el déficit global del sector público no financiero de 59.1 por ciento a 53.1 del PIB no resulta muy relevante. Más aún, si se consideran los costos asociados a esa política. En este contexto cabe preguntarse por qué una reducción del déficit estuvo acompañada por un incremento de la inflación. Esto parece derivar de que la reducción del déficit se logró mediante el incremento de ciertos precios de servicios y bienes producidos por el sector. Por otra parte, desde un principio era evidente para el público que continuaría el crecimiento desmesurado de la oferta monetaria, ya que de manera explícita no se tocaba la principal fuente del déficit fiscal: los gastos de defensa. Esto estimuló a los agentes privados a fijar sus precios de acuerdo a una tasa de inflación creciente. Adicionalmente, la decisión de fundar la política de estabilización en el recorte de la inversión, pero sobre todo en la reducción del consumo privado, puede haber influido en la velocidad de circulación del dinero como efecto del intento por parte del público de defender sus ingresos nominales. La pre-

visión de que las medidas decretadas acelerarían la inflación puede haber llevado al público a diversificar y mejorar sus mecanismos de defensa frente al aumento de precios. Los fuertes incrementos de precios que se decretaron no vinieron sino a confirmar estos temores.

Sin embargo el factor principal que explica esta situación es que la política como un todo se orientó a convalidar los incrementos de precios originados en el mercado paralelo. Los precios, pese a estar formalmente controlados por el gobierno, según el FMI en 1986, se habría ampliado el ámbito de productos cuyos precios son controlados [*Ibid.*, p. 11.], pasaron, de hecho, a estar determinados por el juego de oferta y demanda del mercado ilegal que expresa los profundos desequilibrios económicos y las incertidumbres que dominan al público.

Si observamos la evolución del tipo de cambio negro y la comparamos con la evolución inflacionaria se puede observar que entre 1982 y 1984 el tipo de cambio paralelo ilegal aumenta 5.6 veces, mientras que el índice de precios lo hace sólo 1.77 veces. A partir de la aplicación de las políticas de estabilización se observa una fuerte aceleración del ritmo de crecimiento de los precios hasta sobrepasar la velocidad de variación del tipo ilegal de cambio. En efecto, entre 1982 y 1985, el tipo de cambio negro aumenta 12.5 veces mientras que el índice de precios lo hace 5.6 veces en el mismo periodo. Si, en cambio, comparamos el año 1982 con el año 1986 el tipo de cambio negro aumenta en 40 veces mientras los precios aumentan en el periodo en 44 veces [Arana y Stahler, 1987(A) cuadro 14]. Por consiguiente, se puede plantear la hipótesis que la aceleración de la inflación tiene lugar a partir del momento en que el mercado ilegal impone su dinámica al mercado controlado por el gobierno.

Lo paradójico es que esta evolución tiene lugar luego de la aplicación de políticas de estabilización, cuyo objetivo supuesto era crear las condiciones para aumentar la producción y eliminar las distorsiones que caracterizaban el funcionamiento económico. El resultado, en cambio, es la creación de las condiciones para el predominio del mercado ilegal caracterizado por la presencia de un fuerte componente especulativo.

¿Cómo se puede explicar este fenómeno?

Nuestra hipótesis central es que esta situación es producto de la convergencia de una política ortodoxa de contracción de la demanda, y aunque parezca paradójico, de una liberalización en los hechos de las principales variables macroeconómicas en un contexto de profundos desequilibrios y de agudización de la pugna política.

1. La experiencia de la aplicación de políticas de estabilización ha dejado en evidencia que si bien las medidas de contracción de la demanda son importantes, es necesario implementar políticas de ingreso para orientar la toma de decisiones de los agentes económicos. Esto resulta aún más indispensable mientras más graves son los desequilibrios. En el caso nicaragüense no se aplicaron políticas de este tipo, por el contrario, se procedió de hecho a liberalizar los procesos de fijación de los precios, con la excepción de los salarios.

2. Al comenzar el gobierno a establecer los precios de acuerdo al mercado negro, pese a controlar formalmente el proceso, de hecho se comenzó a validar los precios establecidos por la oferta y la demanda de un mercado libre de regulaciones. Esta situación equivale a una liberalización de precios reproduciendo en consecuencia los casos monetaristas de estabilización en la década del setenta donde la estabilización generó *stangflación*; producto de los choques de oferta (incrementos de costos por encarecimiento de insumos) en el contexto de políticas de restricción de la demanda.

La evaluación de las políticas de estabilización aplicadas a partir de 1985 plantean interrogantes respecto de la posibilidad de aplicar políticas heterodoxas para lograr un restablecimiento mínimo de los equilibrios económicos.

El análisis realizado permite concluir que los principales factores que están llevando a Nicaragua a una situación de hiperinflación son los siguientes: el alto déficit fiscal producto de los gastos de defensa; el predominio del mercado ilegal en la determinación de los precios; la existencia de una grave incertidumbre respecto del futuro de la economía nacional con

un sector externo y un aparato productivo en continuo deterioro; la total dependencia del exterior para el financiamiento de las importaciones; la situación de insolvencia del país y la extensión al campo económico de una pugna político-militar de extrema gravedad.

El grado de agudización que ha alcanzado la crisis monetaria financiera hace extremadamente difícil implementar una política gradual de estabilización. Pequeñas reducciones del déficit fiscal no pueden lograr la reorientación drástica de las expectativas. Una mera reedición de programas ortodoxos de control de la demanda, por drásticos que sean están destinados al fracaso pues es indispensable abordar tanto las causas estructurales de la crisis como los mecanismos de propagación del fenómeno; en particular, las fuertes expectativas inflacionarias. Recortes adicionales en el consumo privado parecen totalmente inviables atendiendo al deterioro que han sufrido los salarios y los gastos no militares del gobierno.

Tampoco es viable en el mediano plazo seguir esperando un cambio radical de las condiciones políticas internacionales. El deterioro de la situación económica por sí solo no puede ser revertido mediante mecanismos automáticos o espontáneos. En el futuro, dentro del actual escenario, pequeños reajustes fiscales unidos a políticas de estímulos a los exportadores no lograrán siquiera detener los actuales ritmos inflacionarios. Al no existir ningún alivio en el sector externo ni en la situación política que mejore el ámbito productivo, la inflación seguirá reflejando la crisis global y su evolución estará de acuerdo al ritmo de deterioro del tipo de cambio negro, el cual ha de seguir determinado por el conflicto político.

Si no es posible seguir así, ni es viable una política gradual ortodoxa, habría que evaluar la posibilidad de conducir a la economía nicaragüense hacia un proceso de indización generalizado o por el contrario la factibilidad de un ajuste heterodoxo.

La introducción de un mecanismo de indexación parece ser de hecho la política que ha impulsado el gobierno en la actualidad. Pese a que los objetivos explícitos han sido los de lograr una cierta estabilidad, la economía se encuentra actualmente indexada. El objetivo principal de la indización deriva del intento de reducir el impacto negativo de la inflación so-

bre el funcionamiento económico. El punto de partida es el convencimiento de que resulta imposible o demasiado costoso eliminar la inflación por lo que se construye un mecanismo para convivir con ella. Sobre esta base, se intenta programar la inflación buscando inducir al gobierno y a los agentes económicos que fijen los precios de acuerdo a un precio o indicador libre y según mecanismos predeterminados. De esta forma, sobre la base de la cooperación se busca eliminar el componente no anticipado para evitar problemas en el nivel del producto [Friedman, 1975; Fischer, 1986]. La experiencia latinoamericana indica que la indización ha llevado a institucionalizar la alta inflación sin lograr estabilizar el ritmo de crecimiento de los precios. Tampoco ha sido posible evitar fluctuaciones en la estructura de precios relativos. De ahí que no parece recomendable el impulso de esta política. No obstante la principal objeción a la aplicación de la indexación en Nicaragua proviene de que no están dadas las condiciones básicas para su funcionamiento: la cooperación entre el Estado y los distintos agentes económicos y la posibilidad de institucionalizar el mecanismo. En efecto, la inflación en Nicaragua se está acelerando justamente por el predominio fáctico del mercado ilegal que escapa totalmente del control y de la posibilidad de la concertación, pues está inscrito en proceso de guerra. De ahí que es posible que de continuar la indexación, su naturaleza imperfecta impedirá alcanzar los beneficios que la hacen atractiva, debiéndose aceptar una continua aceleración del incremento de precios.

Esto nos lleva al análisis de las posibilidades de aplicar un tratamiento de choque de tipo heterodoxo.

El análisis de Sargent [1986(B)], deja en evidencia que dos fueron los elementos decisivos para el logro de la estabilización en cuatro países afectados por una hiperinflación en los años veinte en Europa: una eliminación drástica del déficit fiscal, el cambio en las reglas del juego con que se conduciría la política fiscal unido a un grado adecuado de credibilidad en la decisión gubernamental y, la garantía de autonomía para los bancos centrales junto con la prohibición para éstos de otorgar créditos sin garantía a los gobiernos más allá de ciertos límites. El autor constata que en todos los casos fue necesario eliminar o al menos reducir el peso de la restricción externa, no obstante

no destaca lo suficiente la importancia de este factor. Los casos de Argentina, Brasil, Bolivia, Costa Rica y Perú han dejado en evidencia que es prácticamente imposible avanzar en dirección hacia la estabilidad sin un apoyo financiero sustancial. Sargent no menciona siquiera un cuarto elemento que en los casos de experimentos heterodoxos parece crucial: la importancia de lograr un consenso político en torno al programa de estabilización. Tampoco menciona Sargent un quinto elemento que aparece decisivo en el combate a situaciones de hiperinflación en América Latina: la coordinación estatal de las decisiones sobre los precios; cabe, no obstante, destacar que este aspecto indispensable se hace posible sólo en tanto se asegura el cuarto aspecto mencionado.

Un primer escenario se caracteriza por la continuación de la guerra, que no amenaza el predominio del FSLN en el corto plazo, pero que es lo suficientemente importante para continuar en el proceso de desgaste económico actual. Con cierto optimismo, se podría esperar un flujo de recursos externos igual al actual, lo cual resultará progresivamente insuficiente. Sobre esta base, cabe esperar que continuará el deterioro del aparato productivo y en el mejor de los casos se logrará sostener el actual valor de las exportaciones. Los problemas de disponibilidad de divisas continúan mientras que la incertidumbre tendría que agudizarse, provocando una aceleración de la devaluación del tipo de cambio negro, y con él la inflación. En este escenario el tratamiento heterodoxo no es viable. No existe la posibilidad de lograr un consenso para coordinar las decisiones sobre los precios de los agentes económicos. Más aún, si continúa el crecimiento del sector informal. La guerra seguirá absorbiendo recursos tan significativos que el déficit fiscal se mantendrá en los niveles actuales, lo que obligará al Banco Central a implementar una política monetaria acomodaticia. Tampoco se puede esperar un aumento del flujo de recursos externos que viabilice la estabilización, por el contrario, éstos tenderán a disminuir.

Algunos sectores plantean que en el actual escenario se debería aplicar una política que asegurara al Estado el control de toda la economía para garantizar la plena movilización de los recursos hacia el esfuerzo de guerra y hacia la satisfacción de

las necesidades básicas de la población. Estas posturas olvidan que de hecho las políticas de estabilización de 1985 y 1986 se impulsaron luego del total fracaso del llamado "Ajuste con justicia" [Rivera y Sojo, 1986; Pizarro, 1986]. El intento de ajustarse a las demandas de la guerra y la restricción externa mediante mecanismos administrativos y una política laxa en lo monetario obligó a adoptar las medidas de 1985 y 1986. Por otra parte, la toma del control de toda la economía por parte del Estado, además de acarrear graves problemas de eficiencia implicaría la enajenación de parte significativa del sostén financiero internacional y de amplias capas sociales internas. Por último, resulta dudosa la posibilidad del Estado de manejar una economía estructuralmente atomizada la que se ha acentuado con el crecimiento de la economía informal.

De ahí que el mantenimiento del actual escenario parece asociado con la acentuación de los problemas económicos y financieros hasta extremos difíciles de predecir.

Por consiguiente, parece plausible afirmar que frente a la gravedad de los acontecimientos, el instrumento más adecuado para revertir las tendencias hacia la hiperinflación es un tratamiento de choque, pero ello requiere un nuevo escenario. Afortunadamente, los diferentes planes de paz latinoamericanos podrían generar el escenario adecuado para que sea posible la concertación nacional en torno a un programa de estabilización heterodoxo unido a la reconstrucción nacional con fuerte apoyo internacional.

## Bibliografía

- ARANA, Mario y Richard Stahler. "Segundo avance de investigación sobre caso: Nicaragua", del Proyecto Deuda Externa y políticas de estabilización y ajuste estructural en Centroamérica y Panamá 1979-1986, OSUCA, mayo, 1987.
- BANCO Internacional de Reconstrucción y Fomento. Guatemala, *Economic Situation and Prospect*, Report Núm. 6434-GU, 18 de enero, 1987.
- BULMER-THOMAS, Víctor. "La crisis de la balanza de pagos y los programas de ajuste en Centroamérica", en Thorp y Whitehead, 1986.
- CASTILLO, Carlos Manuel. "La crisis internacional de la deuda: el caso de Costa Rica", en French-Davis y Feinberg (eds.), 1986.
- CEPAL. *Centroamérica: La evolución de la economía regional en 1985*, México, D.F., 1986.
- CONEJO, Carlos y Damaris Vega. *La política salarial en el marco de la crisis*, Tesis de Licenciatura en Economía, Universidad Nacional, 1987.
- CONSEJO Monetario Centroamericano. *Comportamiento de los tipos de cambio efectivos, reales y nominales de las monedas centroamericanas, 1981-1986*, Memorándum, CPM/461/86, San José, Costa Rica, 1986.
- CORTÁZAR, René (ed.) *Políticas macroeconómicas. Una perspectiva latinoamericana*, CIEPLAN, Santiago, 1986.
- DORNBUSCH, Rudiger y Mario Henrique Simonsen. *Inflation, Debt and Indexation*, 1a. ed. the MIT Press Cambridge, Mass, 1986 (A).  
 ———. *Inflation, Stabilization with Incomes Policy Support. A Review of the Experience in Argentina, Brazil and Israel*, Paper prepared for the Group of Thirty, New York, octubre, 1986 (B).
- FRENCH-Davis, Ricardo y Richard Feinberg (eds.) *Diálogo interamericano. Más allá de la crisis de la deuda. Bases para un nuevo enfoque*. CIEPLAN, Santiago, 1986.
- FISCHER, Stanley. *Indexing, Inflation and Economic Policy*,



- The MIT Press, Cambridge, Mass., 1986.
- FOXLEY, Alejandro. *Experimentos neoliberales en América Latina*, Colección Estudios CIEPLAN, Núm. 7 (número especial), Santiago, marzo, 1982.
- FRIEDMAN, Milton. *Corrección monetaria*, en CEMLA, Boletín mensual, Vol. XXI, Núm. 11, noviembre, 1975.
- GONZÁLEZ, Mario Anibal. *Lecciones de la estabilización y ajuste estructural en Guatemala*, Avance de Investigación del Proyecto "Deuda externa y políticas de estabilización y ajuste estructural en Centroamérica y Panamá, 1979-1986", OSUCA, mayo, 1987.
- HEYMANN, Daniel. "Inflación y políticas de estabilización", en *Revista de la CEPAL*, Núm. 28, Santiago, abril, 1986.
- HIRSCHMAN, Albert. "La matriz social y política de la inflación: elaboración sobre la experiencia latinoamericana" en *El Trimestre Económico*, Vol. XLVII (3), julio-septiembre, 1980.
- INTERNATIONAL Monetary Fund. *Theoretical Aspects of the Design of Fund Supported Adjustment Programs*, documento interno, 2 de julio, 1986.
- LUCAS, Robert. *Studies in Business-Cycle Theory* (primera ed., 1981) The MIT Press, Cambridge, Mass., 1985.
- LYNN GROUND, Richard. *Crisis y recuperación: ¿Es Costa Rica un caso especial?*, CEPAL (borrador para discusión interna), 1985.
- MARFÁN, Manuel. "La política fiscal macroeconómica", en Cortázar René (ed.), 1986.
- MEDAL, José Luis. "Políticas de estabilización y ajuste estructural en Nicaragua (1980-1986)", Segundo avance de investigación del Proyecto *Deuda Externa y políticas de estabilización y ajuste estructural en Centroamérica y Panamá, 1979-1986*. OSUCA, mayo, 1987.
- MINISTERIO de Planificación y Coordinación del Desarrollo Económico y Social. *Causas de la inflación en El Salvador e implicancias económico-sociales de una nueva devaluación del colón, documento interno*, San Salvador, 1987.
- MORENO, Juan Carlos y Jaime Ros Bosch. *Estrategias de ajuste en América Latina*, ILET, México, 1987.
- PIZARRO, Roberto. "La nueva política económica en Nicaragua: un reajuste necesario", en *Economía de América Latina*, Núm. 14, México, 1986.
- POLLACK, Molly y Andras Uthoff. *Dinámica de salarios y precios en periodos de ajuste externo, Costa Rica 1976-1983*, PREALC, Santiago, agosto, 1985.
- PREALC. *Ajuste y deuda social. Un enfoque estructural*, OIT, Santiago, 1987.
- RAMOS, Joseph. "Políticas de estabilización", en Cortázar, René (ed.), 1986.
- RIVERA Urrutia, Eugenio. "El ajuste estructural en Centroamérica: problemas centrales de la experiencia reciente", en *Revista de la Integración y el Desarrollo de Centroamérica*, Núm. 41 (en prensa), 1987.
- RIVERA Urrutia, Eugenio y Ana Sojo. "El perfil de la política económica en Centroamérica: la década de los 80", en Rivera et al., *Centroamérica, política económica y crisis*, 1986.
- RIVERA Urrutia, Eugenio, Ana Sojo y Roberto López. *Centroamérica. Política económica y crisis*, Editorial DEI, San José, 1986.
- RODRÍGUEZ, Ennio. "Comentario al trabajo de Carlos Manuel Castillo", en Ricardo French-Davis y Richard Feinberg (eds.), 1986.
- ROS BOSCH, Jaime. "Del auge petrolero a la crisis de la deuda. Un análisis de la política económica en el periodo 1978-1985", en Thorp y Whitehead (eds.), 1986.
- ROSENTHAL, Gert. "Comentario al trabajo de Carlos Manuel Castillo", en French-Davis y Feinberg (eds.), 1986.
- ROVIRA MAS Jorge. *La crisis de Costa Rica*, ICADIS, San José, 1986.
- SACA, Nolvía y Roberto Rivera. "Deuda externa y políticas de estabilización y ajuste estructural en El Salvador", Avance de investigación del Proyecto *Deuda externa y políticas de estabilización y ajuste estructural en Centroamérica y Panamá 1979-1986*, OSUCA, mayo, 1987.

- SARGENT, Thomas. *Rational Expectations and Inflation*, Harper and Row Publishers, New York, 1986(A).
- SARGENT, Thomas(1986 B): "The Ends of Four Big Inflation", en Sargent, Thomas(1986 A).
- SIMONSEN, Mario Henrique. "Indexation: Current Theory and the Brazilian Experience", en Dornbusch y Simonsen (1986 A).
- SUNKEL, Osvaldo. "La inflación chilena: un enfoque ortodoxo", en *El Trimestre Económico*, Vol. XXV, México, octubre-diciembre, 1958.
- THORP, Rosemary. "Políticas de ajuste en el Perú: efectos de una crisis prolongada", en Thorp y Whitehead (eds.), 1986.
- THORP, Rosemary y Laurence Whitehead. *La crisis de la deuda en América Latina*, Siglo XXI editores, Colombia, 1986.
- TREJOS, Juan Diego. *Las políticas de distribución y redistribución del ingreso en Costa Rica en la década de los años 70*, Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas. Serie divulgación económica, Núm. 24, San José, 1983.
- VEDOYA, Mario, Edgar Ayales y Carlos Wong. *El sistema financiero y la estructura de tasas de interés en Costa Rica*, Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas, Serie divulgación económica, Núm. 62, San José, 1983.