

POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN Y SUS EFECTOS SOBRE EL EMPLEO Y LA DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO*

UNA PERSPECTIVA LATINOAMERICANA

Por **Alejandro Foxley**

Este trabajo se refiere a las políticas de estabilización económica y a su impacto sobre el empleo y la distribución del ingreso, desde una perspectiva latinoamericana.

¿Cuál es la relación entre políticas de estabilización, empleo y distribución del ingreso? No existe, una respuesta única a esta pregunta, salvo que los esfuerzos de estabilización generalmente implican reducción del ingreso real y cierto aumento del desempleo. El tipo de política escogido para estabilizar determina, a corto plazo, quién carga el peso de la baja del ingreso y del empleo. A largo plazo, los efectos distributivos dependen de los cambios en la propiedad de los activos y de los cambios estructurales que acompañan a la estabilización de la economía.

Una perspectiva latinoamericana del problema debe empezar por referirse a las dos corrientes que influyeron el pensamiento respecto a la inflación, durante las tres últimas décadas: el estructuralismo y el monetarismo. El interés no es puramente académico. De hecho, como será demostrado más adelante, ambas escuelas de pensamiento han repercutido en el diseño de políticas concretas aplicadas en América Latina. Contrastando los conceptos teóricos y la experiencia histórica podemos aprender algo respecto a los efectos de políticas concebidas partiendo de supuestos radicalmente diferentes.

El tema no sólo es interesante para los latinoamericanos. La llamada "nueva inflación" en los países desarrollados y la subsiguiente discusión sobre las razones por las cuales el enfoque tradicional monetario-fiscal ha sido poco eficaz en su intento de bajarla en un período razonable, ha dado por resultado que se preste una atención creciente a los factores estructurales¹. Es sorprendente el paralelo con los debates en América Latina a fines de la década del 50 y durante los años 60, tal como lo han señalado Diamand y Hirschman.²

La pregunta básica respecto de la estabilización económica es la siguiente: ¿cuáles son las políticas que logran moderar la inflación sin recurrir a un desempleo masivo y a efectos regresivos en la distribución de ingresos? Considerar la experiencia latinoamericana y discutir algunos de los problemas teóricos que plantea puede ser un ejercicio útil desde el punto de vista de las lecciones que pueden sacarse para el futuro.

Este trabajo está organizado en cinco secciones. La primera proporciona un marco histórico respecto a las ideas sobre estabilización y las políticas prevalecientes durante las décadas del 50 y del 60 en América Latina. La segunda sección describe las principales características de las "nuevas" políticas de estabilización de los años 70. En la tercera indicamos algunos resultados de estas nuevas políticas en términos de empleo y de distribución del ingreso. En la cuarta analizamos algunos de los procesos macroeconómicos de ajuste escogidos, que ayudan a explicar los resultados distributivos y de empleo. En la sección quinta extraemos algunas conclusiones del análisis precedente.

I. PERSPECTIVA HISTÓRICA

Generalmente se asocia el estructuralismo con políticas gradualistas de estabilización. El enfoque estructural afirma que las raíces de la inflación se originan en la estructura económica. La estructura de los países en desarrollo se caracteriza por inmovilidad de recursos, segmentación de mercados y desequilibrio entre demandas y ofertas sectoriales. A medida que la economía crece, ésta tiende a desarrollar cuellos de botella, ya que los cambios en la demanda asociados a mayores niveles de ingreso no van seguidos de una respuesta adecuada por el lado de la oferta.

Una descripción de los principales cuellos de botella incluiría el abastecimiento de productos alimenticios; la disponibilidad de moneda extranjera; la rigidez de la estructura tributaria y del gasto fiscal; la incapacidad de generar el ahorro interno necesario y el abastecimiento insuficiente de diversos insumos intermedios cuya relativa escasez varía según cuál sea la base de recursos del país y, en ciertos casos, el nivel de desarrollo alcanzado. Nos referimos a insumos tales como el petróleo, fertilizantes, medios de transporte, disponibilidad de

* Este trabajo ha sido preparado para la Brookings Institution Conference on Economic Stabilization in Developing Countries, octubre de 1979 y publicado originariamente en *Estudios CIEPLAN* núm. 2, diciembre de 1979, Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica, Santiago de Chile. El autor expresa su agradecimiento a J. Arellano, R. Cortázar, V. Corbo, Ft. Ffrench-Davis, P. Meller, O. Muñoz y N. Flaño, por sus valiosos comentarios. Importante asistencia en la investigación fue proporcionada por J. Marshall, J. Notaro tuvo la bondad de permitirnos el acceso a sus datos recogidos en Uruguay. Como de costumbre, la responsabilidad es del autor.

crédito, etcétera.³

Una política de estabilización que no reconoce la existencia de estos cuellos de botella, de acuerdo con el concepto estructural está condenada al fracaso. Puede reducir un desequilibrio (la tasa de inflación), pero a costas de crear otros desajustes: capacidad ociosa, desempleo, concentración del ingreso y de la riqueza. El principal impulso de una política estructuralista de estabilización se orientaría, entonces, a eliminar estos cuellos de botella que están forzando a la economía a atravesar por ciclos inflacionarios. Casi por definición ésta sería básicamente una política a largo plazo, ya que los desequilibrios estructurales sólo pueden ser eliminados por una reasignación de la inversión.⁴ Por lo tanto, el control de la inflación es necesariamente un proceso gradual.

La visión estructuralista de la estabilización no sólo es gradual y de largo plazo. Es también parte de un proceso de reformas económicas y, en ciertos casos históricos, aun de cambios estructurales profundos y revolucionarios. Se necesitan, de acuerdo con este enfoque, reformas institucionales si es que han de desaparecer los cuellos de botella: reforma agraria, cambios tributarios, intervención estatal en diversas áreas de la actividad económica. Todos estos cambios afectan negativamente los ingresos de aquellos que controlan los recursos escasos que a su vez originan los cuellos de botella: los propietarios de la tierra, los que controlan las materias primas claves o las exportaciones. Los recursos extraídos de estos sectores son canalizados hacia el Estado. De este modo proporcionan la base para sostener los aumentos de productividad y la redistribución del ingreso hacia los sectores más atrasados y pobres de la economía. Las reformas estructurales producirían, a la larga, una redistribución progresiva del ingreso.

En contraste, generalmente, se considera que el enfoque monetarista es de corto plazo y favorece un rápido control de la inflación. De una forma un tanto ambigua, pero reveladora, un monetarista ha declarado que "el monetarista es un estructuralista apurado".⁵

La inflación es negativa para un crecimiento eficiente, de acuerdo con este enfoque. Además producirá efectos en la distribución de ingresos, principalmente a través del "impuesto inflación".⁶ De ahí que el enfoque monetarista exprese una fuerte preferencia por una inflación cero. Mientras más corto sea el período en que se alcance esta meta, tanto mejor. En este sentido, una política de shock sería preferible a un ajuste gradual.

El enfoque monetarista no sólo es de corto plazo. Con frecuencia es parcial. El esfuerzo de estabilización se concentra en el uso de unos pocos instrumentos de política: control de la oferta de dinero, reducción del déficit fiscal, devaluación de la tasa de cambio, liberación de los precios, eliminación de los subsidios. Se supone que estos instrumentos producen efectos distributivos neutrales, lo que resultaría de la aplicación de una "regla" uniforme para todos los agentes económicos: el funcionamiento de una economía de mercado con precios libres.

Estas eran, *grosso modo* y en forma muy resumida, las ideas sobre estabilización prevaletentes en América Latina durante las décadas del 50 y del 60. Estas ideas fueron probadas en la práctica en varios países y bajo diversas circunstancias políticas. A fines de la década del 50 se aplicaron programas estabilizadores de corte monetarista en Chile, 1956-1958; en Argentina, 1959-1962; en Bolivia, 1956; en Perú, 1959, y en Uruguay, 1959-1962. Los resultados de dichas experiencias han sido comparados y descritos por varios autores.⁷

Los resultados no fueron exitosos. Aunque típicamente la tasa de inflación disminuyó durante un período de uno o dos años, al mismo tiempo se contrajo la producción, el desempleo subió rápidamente y la participación de los asalariados en el ingreso sufrió un deterioro.

Las ideas estructuralistas se aplicaron principalmente en la década del 60 y principios de la del 70. Un buen ejemplo es el del gobierno de Frei, en Chile. Este puso en marcha un programa de estabilización gradual con metas decrecientes de estabilización para un período de tres años.⁸ Al mismo tiempo se iniciaron algunas reformas estructurales: reforma agraria, reforma tributaria, un vasto plan de expansión de las exportaciones del cobre y otras. La idea era estabilizar gradualmente la economía, emprendiendo al mismo tiempo las reformas necesarias para superar los clásicos cuellos de botella en los sectores agrícola, externo y fiscal. Al mismo tiempo la redistribución del ingreso era un objeto explícito de la política, que se lograría a través de: a) la redistribución de la tierra; b) la reorientación de los programas públicos de fomento hacia los pequeños productores; c) el aumento de los gastos en vivienda, salud y educación, y d) una política salarial redistributiva.

Después de un período de seis años los resultados muestran que la inflación se estabiliza alrededor del 30 % al año, la economía crece aun ritmo moderado y se producen avances significativos en la participación del trabajo en el ingreso nacional.⁹ La tasa relativamente alta de inflación al final del período provee una ilustración del problema inherente a este tipo de programa estabilizador: para que tenga éxito se requiere un avance simultáneo en tres frentes: estabilidad de precios, reformas estructurales y redistribución del ingreso. El equilibrio es precario. Puede ser fácilmente alterado por presiones de grupos insatisfechos. Si, por ejemplo, los aumentos de salarios sobrepasan cierto límite, esto tiende a reflejarse en una tasa de inflación más elevada de la que fuera originalmente programada.

Además de las políticas de estabilización de corte monetarista o estructuralista, se encuentran las experiencias

populistas. Durante éstas usualmente se aplica un rígido e ineficiente control generalizado de precios, el que va acompañado por fuertes expansiones en el dinero y el gasto público.¹⁰ Como podría esperarse, este tipo de políticas genera desequilibrios e inflación reprimida, la que al hacerse abierta afecta negativamente el proceso estabilizador y la mejoría inicial en la distribución del ingreso.

II. LAS NUEVAS POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN EN LA DÉCADA DEL 70

En las páginas anteriores hemos hecho un recuento de la evolución de las ideas respecto de las políticas de estabilización y de su relación con algunas experiencias efectuadas en América Latina en las décadas del 50 y del 60.

Los años 70 han visto un regreso a las políticas preestructuralistas con algunos rasgos originales que destacaremos más adelante. El escaso éxito de las experiencias populistas o de transformación radical de la economía provocó no sólo una reversión total de las políticas económicas, sino un quiebre del sistema político democrático en muchos países. Un creciente número de estudios establece el vínculo entre ambos fenómenos.¹¹

Aquí sólo queremos destacar que uno de los factores del fracaso económico fue "la escasa tendencia de los responsables de las políticas para tomar en cuenta las restricciones económicas fundamentales" al ejecutar aquellas.¹² Este fue uno de los muchos factores que llevó a una elevada inflación, serios cuellos de botella en la producción, escasez de bienes de primera necesidad y pérdidas de ingreso real para casi todos los grupos de la sociedad. El resultado fue que políticas económicas erradas reforzaron la inestabilidad política de los regímenes y contribuyeron a su reemplazo por gobiernos militares autoritarios.

Como reacción a la experiencia anterior, estos gobiernos aplicaron políticas estrictamente ortodoxas, considerablemente influidas por el enfoque monetarista. Al mismo tiempo revirtieron la tendencia anterior de una mayor participación económica y política, excluyendo a los trabajadores y a las organizaciones laborales de los mecanismos de decisión tanto en la esfera política como económica.

Podría parecer entonces que, en lo relativo a las políticas de estabilización, el proceso hubiera completado su círculo, volviendo al enfoque de fines de la década del 50. A pesar que, de hecho, muchas de las políticas que se están hoy aplicando en varios países latinoamericanos tienen gran semejanza con las de fines de los años 50, existen por lo menos dos nuevos componentes que deben ser tomados en cuenta.

Uno es un elemento político: en varios países las políticas ortodoxas son aplicadas por gobiernos militares autoritarios. Y esto parecería solucionar lo que los monetaristas consideraban como la principal causa de los fracasos anteriores: la reversión prematura de las políticas y la aplicación parcial del "paquete" estabilizador.

Aparentemente un gobierno autoritario puede "disciplinar" a los trabajadores y controlar el ambiente político y social, de tal suerte que resulte posible la aplicación sostenida y coherente de una política de estabilización. Así el autoritarismo es presentado en cierto modo como un requisito para el éxito de las políticas económicas ortodoxas.

El segundo elemento nuevo en las políticas ortodoxas de los años 70 es su fuerte contenido de largo plazo. El monetarismo se asocia generalmente en América Latina con políticas de ajuste a corto plazo, y su nivel de éxito se juzga de acuerdo con este parámetro. En su actual versión, sin embargo, las políticas ortodoxas ponen un fuerte énfasis en cambiar los modos de operación más fundamentales de la economía. En curioso paralelo con el pensamiento estructuralista, la inflación se considera cada vez más como el resultado de un sistema económico inoperante.

El resolver el problema de la inflación requiere para esta nueva ortodoxia una transformación total de la economía. Esto supone cambios estructurales tales como reducir la dimensión del sector público, reorientar el excedente al sector capitalista privado creando mercados privados de capital, abrir la economía al libre comercio, redefinir la participación de la empresa privada frente a las organizaciones laborales en los mecanismos de toma de decisiones, etc. En un sentido figurado, hasta se podría argüir que las nuevas políticas de estabilización en América Latina son una forma de estructuralismo que utiliza instrumentos ortodoxos. Es evidente, sin embargo, que la dirección, contenido, respaldo social y alianzas tras estas políticas son totalmente diferentes. Sólo para dar un ejemplo: mientras el estructuralismo de la década del 60 incorporaba a las masas más pobres de obreros y campesinos a los beneficios del sistema, el principal objetivo de las políticas de la década del 70 es abrir la economía nacional a la economía mundial. Si esto requiriera, según el diagnóstico ortodoxo, excluir a vastos grupos sociales de la participación política y económica, esa tarea se emprenderá sin vacilaciones, como lo demuestran las experiencias autoritarias recientes.

Resumiendo: dos elementos nuevos en las actuales políticas de estabilización parecen ser: a) el marco político en el cual se aplican (autoritarismo), y b) el fuerte énfasis en una transformación a largo plazo de la economía como requisito para la estabilidad de precios.

Ambos factores, junto con la naturaleza de las políticas específicas que se están aplicando, influirán el patrón de empleo y de distribución del ingreso que surgirá del período de estabilización.

III. LAS POLÍTICAS Y SUS EFECTOS SOBRE EL EMPLEO Y LA DISTRIBUCIÓN

Cuando hablamos de políticas ortodoxas recientes de estabilización nos referimos a las experiencias de Chile, 1973-1978; Argentina, 1976-1978; Uruguay, 1974-1978 y, en algún grado, el experimento de Brasil en 1964-1967.¹³

Estas políticas tienen rasgos comunes y varias diferencias, particularmente en relación con la intensidad con la cual se aplican ciertos instrumentos. Ya que no se trata aquí de hacer un estudio comparativo de los diversos casos nacionales, sólo daremos los elementos suficientes para tipificar las políticas y describir sus efectos sobre el empleo y la distribución de ingresos.

Las políticas se centran en el control de la oferta de dinero y en los factores que lo afectan, especialmente el déficit fiscal. Se reduce el gasto público, las tarifas de los servicios públicos se aumentan y se eliminan los subsidios. Los salarios reales son drásticamente reducidos y a la vez se libera la mayoría de los precios. Los controles de importación se eliminan gradualmente y la tasa de cambio se devalúa para cubrir los déficit en la balanza de pagos.

Hasta aquí las políticas se asemejan mucho a las del fin de la década del 50. Los nuevos elementos son más estructurales. Las metas son reducir la dimensión y la importancia del sector público, redistribuyendo recursos reales y financieros hacia el sector capitalista privado.¹⁴

Se supone también que la economía operará dentro de las reglas del mercado libre en la mayor extensión posible. La apertura de la economía a los mercados mundiales es una manera de lograr este objetivo. Se planifican e implementan reducciones de aranceles aduaneros con distintos grados de intensidad.¹⁵ Las reglamentaciones existentes para el flujo de capital extranjero se ven substancialmente reducidas, si es que no son eliminadas del todo.

Simultáneamente con el programa de estabilización se desarrollan mercados privados de capital. Los recursos públicos se trasladan a estos mercados y las empresas públicas, dentro de una política de autofinanciamiento, vuelcan su demanda de crédito hacia estas instituciones financieras. Después de algunos meses la tasa de interés queda libre para fluctuar de acuerdo a las condiciones del mercado.

Una descripción más detallada de estas políticas, a partir de la cual resulta fácil extraer elementos comunes y diferencias, se puede encontrar en otros estudios.¹⁶ Sólo resumiremos aquí algunos de los resultados agregados que afectan más directamente el empleo y la distribución del ingreso. Las cifras aparecen en los cuadros 1, 2, 3 y 4 del anexo.

Las características destacadas que surgen como resultado de la aplicación de las políticas económicas ortodoxas en las recientes experiencias de América Latina son:

- (6) la resistencia de la inflación a disminuir, frente a los esfuerzos de estabilización; en tres de los cuatro casos considerados demora entre cuatro o cinco años el reducir la inflación a una tasa alrededor del 40 % anual; en el caso argentino, después de casi cuatro años, la tasa de inflación persiste en niveles sobre el 150 %¹⁷;
- (7) la coexistencia de una tasa alta de inflación con recesión durante un período equivalente de duración (nótese que en dos de los cuatro casos —Argentina y Chile— el PGB bajó en términos absolutos, no recuperándose los niveles iniciales hasta después de varios años);
- (8) el desempleo subió en forma muy aguda por lo menos en dos de los cuatro casos, siendo el más extremo el de Chile, donde la tasa de desempleo fue, en un momento dado, más de tres veces la tasa histórica, llegando hasta un 20 % de la fuerza de trabajo;
- (9) los salarios bajaron entre 20 % y 40 % en términos reales, en los cuatro casos;
- (10) la distribución del ingreso familiar muestra un deterioro en la participación del ingreso de los más pobres y una ganancia significativa para el quintil superior de la distribución.

En el caso chileno, ejemplo de una aplicación más completa y drástica del paquete monetarista, la tasa inicial de inflación era del 360 %; permaneció al nivel de tres dígitos durante tres años, y bajó al 30 % en el quinto año de implementación. El PGB bajó en términos absolutos, recuperándose sólo en 1978 el nivel de 1970. El desempleo era de más de 20 % de la fuerza laboral en 1976 y permaneció alrededor de un 14 % durante los próximos tres años.¹⁸ Si el programa del empleo mínimo con un salario de menos de la mitad del salario mínimo se agrega a la cifra de desempleo abierto, ésta subiría a un 17 %. El desempleo en otras áreas urbanas ha sido aún más elevado.¹⁹ Por otra parte los desempleados se concentran entre los dos quintiles de ingresos más bajos y en los obreros.²⁰

Los salarios reales en Chile bajaron hasta un 40 % en 1975 (respecto de 1970) y se han ido recuperando lentamente. Como resultado del desempleo extremadamente alto, la distribución del ingreso se ha deteriorado en forma aguda. La participación de los asalariados dentro del ingreso nacional bajó de 52,3 % en 1970 a 41,1 % en 1976, último año en que se dispone de estas cifras.²¹ La distribución de consumo por hogar muestra un deterioro para el 60 % de las familias de menores ingresos. El 20 % superior, en cambio, aumenta su participación en el consumo de 44,5 % a 51,0 %.²²

En Argentina los resultados muestran que la tasa de inflación que era de un 335 % en 1975, en realidad aumentó a 347 % durante el primer año del programa de estabilización y se ha estabilizado alrededor de 160 % al año, desde entonces. El PGB disminuyó en 2,5 % y el consumo total bajó un 14,1 % en términos reales entre 1975 y 1978.²³ Las cifras de desempleo muestran una tasa de alrededor del 4 % en Buenos Aires en 1978.²⁴ Los salarios reales en el sector público han disminuido en un 53 % entre 1975 y 1978 en Argentina. En el sector industrial, los salarios promedio han bajado en 32 % entre 1975 y 1977, mientras que los salarios base bajaron aún más, casi un 47%, como se desprende del cuadro 3.

La política uruguaya de estabilización redujo la tasa de inflación de 97 % a 45 % entre 1974 y 1978. Los efectos distributivos son coherentes con los casos previamente examinados: el consumo privado disminuye a la tasa de 1,4 % anual; los salarios reales caen continuamente desde 1973. En 1978 están a un 28 % por debajo de su nivel inicial y a un 40 % por debajo del nivel más "normal" del período 1968-1972.²⁵ El desempleo sube de un porcentaje de alrededor de 8 % para el período anterior de 5 años al 13 % en 1976, para disminuir levemente después. Los resultados anteriores son coherentes con lo que se observa en la cifra de distribución del ingreso familiar en Montevideo (cuadro 4). La participación en el ingreso del quintil más bajo disminuye de 6,5 % a 5,5 % entre 1973 y 1976. El 20 % más alto de las familias, a la inversa, aumenta su participación de 43,5 % a 46,7 %. Reducciones posteriores del salario real, mientras el desempleo se mantiene estable, hacen suponer que el cuadro total se ha deteriorado aún más después de 1976.

Los resultados brasileños de la estabilización en la década del 60 son suficientemente conocidos. Algunas cifras pueden encontrarse en los cuadros 1 a 4. Baste mencionar que la política de estabilización implicó una reducción a la mitad de la tasa de crecimiento durante el período 1964-1967 y que la evidencia existente también parece demostrar un deterioro de los salarios reales y de la distribución del ingreso.²⁶

La información sobre la distribución del ingreso en las áreas rurales no está disponible. Sin embargo, los salarios rurales muestran tendencia a disminuir en Argentina y a permanecer más o menos constantes en Brasil y Uruguay.²⁷

Algunos de los resultados anteriores fueron consecuencia de una política deliberada, siendo el mejor ejemplo la baja de los salarios reales. La restricción de los salarios era un elemento básico de la política ortodoxa. Otros resultados como el prolongado período de estanflación y el alto desempleo fueron inesperados.²⁸ Sin embargo, resultan muy importantes para explicar el proceso de concentración de ingresos que ha acompañado a estas experiencias.

I. PROCESOS DE AJUSTE PARA LA ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA

Para comprender los efectos distributivos y sobre el empleo de las políticas de estabilización que hemos revisado, es útil considerar más detenidamente algunos de los mecanismos de ajuste escogidos para conducir la economía hacia la estabilidad de precios.

La descripción de los procesos reflejará hechos estilizados más que la experiencia particular de un país determinado. También se fijará la atención en forma selectiva en sólo algunos de estos mecanismos de ajuste. El criterio de selección es que éstos parecen especialmente pertinentes para explicar la estanflación y la concentración de ingresos que acompañan a estas experiencias.

Los mecanismos de ajuste que examinaremos son los siguientes:

a) tratamiento asimétrico de los precios de los bienes y de los salarios; b) ajustes en el sector financiero; c) los efectos de shocks externos y de la devaluación; d) el ajuste fiscal y su impacto sobre el empleo y la distribución de ingresos.

a) Desequilibrio general y ajuste de precios: tratamiento asimétrico de los precios de los bienes y de los salarios

Supongamos que la economía está inicialmente en un estado de desequilibrio, caracterizado por inflación reprimida. Un sistema generalizado e ineficiente de control de precios no permite que el mercado dé las señales necesarias para que se restablezca el equilibrio. Como resultado, los bienes escasean y se desarrollan los mercados negros.

Repentinamente se liberan los precios y, al mismo tiempo, se fijan o se mantienen los salarios nominales. El cambio en los precios relativos implícito en esta política tendrá un efecto directo en la distribución del ingreso: los salarios reales bajarán y, a menos que esto sea compensado por mayores niveles de empleo, la participación de los asalariados en el ingreso nacional tenderá a disminuir.

Un efecto indirecto que refuerza el impacto directo también es posible. Si los precios se fijan a niveles demasiado altos y los salarios demasiado bajos se desarrollará una tendencia al exceso de oferta de bienes, la que repercutirá negativamente sobre los niveles de producción y empleo, con efectos regresivos adicionales sobre la distribución de los ingresos. En los párrafos siguientes examinaremos más detalladamente estos argumentos.

Cuando se liberan los precios después de un período de inflación reprimida, los productores tienen que tomar decisiones respecto de la producción y de los precios. Estas decisiones dependerán de las expectativas sobre el curso futuro tanto del nivel de precios como de los precios relativos que cada productor deberá enfrentar. A estas alturas, la información sobre el futuro es sumamente imperfecta. El mercado no proporciona ninguna pauta segura. La tasa de aumentos de precios esperada por los diversos agentes económicos difiere notablemente.

La varianza de la inflación esperada tiende a ser mayor, mientras mayor sea el desequilibrio heredado. Bajo estas condiciones, extrema incertidumbre y expectativas de fuertes alzas de precios, las empresas tratarán de cubrirse de los riesgos de pérdidas inherentes a una subestimación de la inflación futura.²⁹ Por lo tanto, dada la falta de señales adecuadas de mercado y la alta varianza de las expectativas, habría tendencia a que ocurriera un alza excesiva y generalizada de precios.³⁰ Esto no es sólo una especulación abstracta. Es lo que ocurrió por lo menos en dos de los casos que hemos estado estudiando, como se puede comprobar en los cuadros 5 y 6. En Argentina, después de tres meses de precios libres (junio de 1976), el nivel general de precios había aumentado 49 veces con respecto a un período normal (1970). La cantidad de dinero aumentó sólo 39 veces y el tipo de cambio 35 veces durante el mismo período.

El cuadro en la economía chilena fue muy similar. Mientras los precios subían 39 veces entre los tres últimos meses de 1973, período en que la mayoría de los precios fueron liberados, y un período normal (diciembre de 1969), la cantidad de dinero y el tipo de cambio sólo habían crecido 30 veces y los salarios 24 veces. Esta tendencia persiste por un período sostenido, de ahí en adelante.

¿Por qué esta alza excesiva de precios genera un efecto que no es de una sola vez y que debería ser rápidamente corregido por las fuerzas del mercado? Parte de la explicación reside en la formación de expectativas. De hecho, el rápido ritmo del aumento de precios que sigue al cese de controles establece una pauta que afecta las expectativas inflacionarias hacia arriba.

Lo que ocurre es que después del alza inicial en los precios de los bienes, otros precios, como la tasa de interés, la tasa de cambio y las tarifas de los servicios públicos tenderán a reajustarse en proporción al aumento inicial de precios. Esto afecta los costos (de la materia prima importada, de los insumos nacionales y del capital de trabajo). Si las empresas determinan sus precios a través de un *mark up* por sobre los costos variables, una segunda rueda de alzas de precios seguirá a la primera. De esta manera el desequilibrio inicial se traspaasa a través de la "indexación" de los factores que influyen en los costos de las empresas.

Simultáneamente con el alza de precios se fijan los salarios nominales y se reduce la expansión del dinero como parte del esfuerzo de estabilización centrado en la demanda. Lo que sigue es una baja significativa de la demanda efectiva. Esta alza excesiva de los precios hace que los salarios reales y los saldos monetarios reales bajen más de lo que se había programado originalmente.³¹

Nos encontramos, por lo tanto, con un proceso de ajuste restringido por la demanda. Los productores y consumidores por igual no pueden satisfacer sus demandas potenciales.³² Sus señales de mercado corresponden a un nivel de demanda efectiva por debajo del nivel potencial. Los recursos están subutilizados. Aparece un exceso de oferta de bienes que se transmite al mercado de trabajo como un exceso de oferta de mano de obra. Esto a su vez reduce nuevamente la demanda efectiva. Baja el ingreso, sube el desempleo.³³

La baja de la demanda debería tener un efecto de aminoración de los aumentos de precios. Pero la rapidez con que se produzca este fenómeno dependerá de diversos factores y nuestra hipótesis es que el proceso de ajuste de precios tenderá a ser lento.

Un supuesto crítico dentro del razonamiento anterior es que, después de la subida inicial de precios y del mayor alejamiento subsiguiente del equilibrio, las empresas ya no se comportarían como en competencia perfecta sino más bien como si fueran oligopolios. Las razones para este tipo de comportamiento de las empresas en condiciones de desequilibrio han sido ampliamente desarrolladas por varios autores.³⁴

El argumento sería el siguiente: sin información y sin arbitraje del mercado, cualquier alejamiento del equilibrio supone que, incluso, las empresas competitivas deben fijar sus precios de acuerdo con lo que esperan que hagan

los demás. Sus utilidades dependerán de las reacciones de las demás empresas y de los consumidores frente a sus decisiones de precios y producción. En otras palabras, las empresas deben establecer precios dentro de un marco de incertidumbre y con información imperfecta. Enfrentan una curva de demanda cuya pendiente es desconocida.

En este ambiente, los productores se comportarán de manera muy cauta en lo que se refiere a cambios de precios.

Establecerán reglas simples de aumentos, de manera que el aumento del costo se traslade a los precios de manera predecible. Por otra parte, si cambia la demanda ajustarán lentamente los precios. Si la demanda cae transitoriamente, no reducirán precios por temor de no lograr una participación mayor del mercado. Actuarán de esta manera cautelosa hasta que puedan obtener información suficiente de modo que se minimice el riesgo de pérdidas de utilidad, a consecuencias de decisiones erradas en la fijación de precios.³⁵

Por otra parte, si el desequilibrio genera una aguda diferencia entre los ingresos de los que están en la cima de la escala de ingresos (los que logran utilidades) y los que están al nivel más bajo, como fue el caso durante los procesos de estabilización que hemos estado examinando, esto puede llevar a una mayor diferenciación de productos. La demanda de los "nuevos" artículos suntuarios diferenciados, consumidos por aquellos cuyo ingreso se ha expandido rápidamente, tenderá a no ser elástica en cuanto a precios. Al mismo tiempo, la demanda de artículos de subsistencia, de primera necesidad, consumidos por aquellos que están al nivel inferior de la escala y cuyo ingreso ha disminuido aún más, también será relativamente inelástica. En esas condiciones, los precios no se ajustarán rápidamente hacia abajo, como lo requiere el restablecimiento del equilibrio.

La mayor parte de los efectos que hemos descrito son transitorios y durarán tanto como persista el estado de desequilibrio. Pero hay un factor que afectará permanentemente la rapidez del ajuste de precios: éste sería la existencia de estructuras oligopólicas como tales, lo que parece ser la característica de un amplio segmento del sector manufacturero en las economías semiindustrializadas. El predominio de oligopolios sólo reforzará la tendencia hacia un reajuste lento de los precios en la economía, frente a los cambios en la demanda.

Los argumentos anteriores pueden resumirse de la siguiente manera: cuando como resultado de los drásticos cambios en los precios relativos causados por la política de estabilización prevalece el desequilibrio y baja agudamente la demanda, es muy probable que la economía se ajuste principalmente reduciendo primero los niveles de producción y empleo y sólo después -y muy gradualmente- reduciendo la tasa de aumentos de precios.³⁶ Las caídas del producto y el alto desempleo que resultan de ese tipo de ajuste refuerzan el impacto regresivo de la reducción de salarios reales y del alza excesiva de precios.

b) Mercados financieros, estanflación y redistribución de los activos

Un segundo proceso que es interesante observar es el desarrollo de los mercados financieros privados, el que ocurre simultáneamente con la política de restricción monetaria.

Supongamos que mientras está en proceso la contracción monetaria, se crean intermediarios financieros privados y se permite que la tasa de interés, previamente controlada, flote libremente de acuerdo con la oferta y la demanda.

Esto es lo que sucedió en Chile en 1974, cuando las financieras privadas fueron autorizadas para operar bajo un sistema de tasas de interés libres. Al mismo tiempo, la autoridad monetaria controlaba la tasa cobrada por los bancos.³⁷ Típicamente las tasas de las primeras eran alrededor de 50 % más altas que las segundas. En abril de 1975 se dejaron también libres las tasas de los bancos, las que subieron más del 100 % en términos nominales durante el primer semestre de 1975, como aparece en el gráfico 2.³⁸

Un comportamiento similar se observó en Argentina. La "reforma financiera" de mayo de 1977 permitió a los bancos que operaran en el mercado financiero de corto plazo con tasas de interés libre.³⁹ Al mismo tiempo, la demanda de fondos para empresas públicas se canalizó hacia ese mercado. El efecto fue que las tasas nominales subieron del 6 % en mayo al 13 % o a fines de año (ver gráfico 1, donde se dan las tasas equivalentes a 90 días).

El efecto de esta alza aguda en las tasas de interés es equivalente a un shock de oferta. Sube el costo del capital financiero para las empresas, lo que eventualmente repercute en los precios. La evidencia empírica de que este efecto puede ser importante en el contexto de los países semiindustrializados ha sido proporcionada por Cavallo y formalizada en un modelo macroeconómico por Bruno.⁴⁰

El argumento se basa en lo siguiente: la teoría macro-económica convencional hace hincapié en que los salarios son el principal factor de costo en el corto plazo para las empresas. El supuesto subyacente es que el capital es constante. Este supuesto parece justificado con respecto al capital físico pero no necesariamente respecto al capital de trabajo, que no es un costo fijo. De hecho, es una función de los fondos requeridos para pagar anticipadamente al momento de venta del producto la mano de obra y los insumos físicos.

Si por alguna razón la demanda de fondos aumenta o se raciona la oferta y las tasas de interés suben en forma aguda, se producirá una presión de costos sobre las empresas. Se desplaza hacia arriba la curva de costo marginal. Esto significa que, para el conjunto de la economía, la curva de oferta agregada también se desplaza.

¿Qué importancia puede tener este efecto? Dependerá de la magnitud relativa en el alza de las tasas de interés. Generalmente, en economías con mercados de capital homogéneos y desarrollados, estos cambios no son importantes, incluso frente a una política monetaria restrictiva.⁴¹

No puede decirse lo mismo en el caso de las economías semiindustrializadas, con mercados financieros segmentados. Aquí, una política monetaria restrictiva puede tener un efecto intenso sobre el costo del crédito. Esto obliga a las empresas a salir del mercado oficial de tasa de interés baja, para entrar al mercado financiero de alto costo.⁴² De hecho, mientras más estrecha sea la oferta de crédito y mientras más segmentado esté el mercado financiero, más significativo será el efecto.

¿Qué tipo de segmentación del mercado financiero estaban enfrentando estas economías? Tal como ya se ha indicado, durante una primera fase el mercado estaba segmentado entre un mercado oficial regulado (el sistema bancario) y un mercado libre a costo más elevado (las financieras). Ambos eran esencialmente mercados internos.

Al liberarse la tasa de interés en los casos de Argentina y Chile, el incremento en la tasa nominal fue del orden de un 100 % al cabo de pocos meses de ser ésta liberada. Esto se constituyó en una presión adicional de costos para las empresas, tanto para aquellas que operaban en el mercado oficial como en el mercado libre.⁴³

Al mismo tiempo, al bajar la demanda debido a la política monetaria restringida, las empresas van acumulando stocks. El costo más alto del crédito las obliga a reducir su stock y esto lo consiguen disminuyendo la producción. El efecto de un alto costo financiero no es sólo el de aumentar los precios, sino también el de reducir la producción, efecto estancionario típico. La evolución de estas variables en los gráficos 1 y 2 parece ser coherente con esta hipótesis.

El efecto mencionado será temporal y como tal podría considerarse de escasa importancia.⁴⁴ Pero dado que tiende a suceder simultáneamente con otros ajustes tales como la devaluación y la contracción monetaria, los efectos estancionarios tienden a reforzarse. Por otra parte, estos cambios afectan las expectativas inflacionarias. Estas últimas desempeñan un importante papel amplificador frente a cualquier cambio en indicadores tan críticos como la tasa de cambio, los salarios y la tasa de interés.

Por estas razones no debe subestimarse el impacto del costo financiero sobre la tasa de inflación y sobre el nivel de actividad económica y empleo, al menos mientras la segmentación del mercado financiero sea una característica estructural significativa de la economía o al momento de liberarse las tasas de interés.

Un "efecto secundario" de los cambios en el sector financiero es que se inducen procesos de redistribución de activos que son facilitados por dichos cambios, al menos en el contexto de algunos de los países analizados. La prevalencia de altas tasas de interés real --en Chile han estado por encima del 40 % real durante más de tres años-- implica la permanencia de graves distorsiones que afectan la asignación de recursos. Los recursos no fluyen hacia nuevas inversiones reales a menos que las tasas de retorno que se obtengan sean similares a las que prevalecen en los mercados financieros. Esto sólo se hace factible si el precio de los activos productivos baja drásticamente.

Ahora bien, dado que durante la fase de estabilización las empresas estarán enfrentando simultáneamente caídas en las ventas y costos financieros más elevados, aquellas más débiles quedan en una posición extremadamente vulnerable. No ocurre lo mismo con las empresas grandes. Estas pueden desarrollar rápidamente un acceso al crédito externo, cuyo costo equivale a un tercio o a la mitad del costo en el mercado interno. Esto da a las grandes empresas una ventaja significativa.

Esta ventaja se refuerza por el hecho de que las empresas grandes ejercen mayor poder sobre el mercado. Pueden resistir la caída en las ventas a través de mayores márgenes de comercialización. De este modo, la mayor liquidez se concentra en las empresas más grandes. Es fácil para ellas en esas condiciones comprar activos "subvalorizados" de empresas de tamaño mediano que se encuentran en problemas.

El mecanismo descrito no es simplemente un ejercicio académico. Por lo menos en el caso chileno ha demostrado ser un mecanismo muy poderoso para concentrar activos en unas pocas empresas importantes.⁴⁵ El proceso se acelera si coincide con la privatización de las empresas públicas, objetivo común de las "nuevas" políticas de estabilización en América Latina. Las empresas públicas subvalorizadas se transferirán a precio bajo y serán compradas por aquellos pocos que tienen acceso a los fondos líquidos en condiciones favorables.⁴⁶ Resumiendo, la persistencia de la segmentación del mercado, junto a las condiciones generales de recesión de la economía, tiene dos clases de efectos. Tal como se ha ilustrado, acciona un proceso poderoso de concentración de activos y, por otra parte, genera estanción. Ambos efectos tienen un impacto negativo en la distribución del

ingreso.

c) Shocks externos y devaluación

El desequilibrio crónico de la balanza de pagos ha sido una característica estructural de las economías latinoamericanas durante décadas. Estos desequilibrios han sido agravados por los shocks externos —aumentos de precios de los insumos importados— que se han convertido en un rasgo casi permanente de la escena internacional durante la década del 70.

Estos son los factores subyacentes a las recurrentes devaluaciones que han ido a la par con el control monetario, la represión de salarios y otras políticas que forman parte del paquete ortodoxo, en los casos analizados en este trabajo.

Tomemos como ilustración los casos de Chile y Argentina. Una mirada a los gráficos 1 y 2 indica las diversas instancias en las que ocurrió una devaluación brusca del peso. En Chile, por ejemplo, desde fines de 1974 y durante el primer semestre de 1975, el peso se devaluó a un promedio más rápido que durante los primeros diez meses de 1974.⁴⁷ Este proceso fue acompañado por un alza de precios, como puede verse en el gráfico 2.⁴⁸

Una devaluación similar, pero aún más discontinua, se produjo en Argentina en el primero y último trimestres de 1976 y de nuevo en el último trimestre de 1977. Estas fueron también acompañadas por aumentos de precios, tal como muestra el gráfico 1.

¿Cuáles son los efectos de las devaluaciones en la economías semiindustrializadas como las que hemos examinado? La teoría convencional predice que la devaluación, al mejorar el precio relativo de los bienes transables frente a los no transables, desplaza recursos hacia las actividades sustitutivas de importación y de exportación, ayudando así a reducir el déficit de la balanza de pagos. Al mismo tiempo se desarrolla una demanda excesiva por los bienes no transables relativamente más baratos. Esto da por resultado, ya sea un aumento de precio de los bienes domésticos si la economía está a pleno empleo, o una expansión de la producción de los bienes no transables. Al introducir el dinero y los flujos de capital en el análisis no cambian las conclusiones básicas, aunque los mecanismos de transmisión pueden ser algo más complicados.⁴⁹

Este enfoque no destaca algunos efectos importantes que podrían ir a la par con la alteración de los precios relativos que resulta de la devaluación. Un efecto sería el impacto, probablemente fuerte e inmediato, sobre las expectativas inflacionarias, especialmente cuando la economía está sufriendo de una tasa de inflación alta.⁵⁰

Otro aspecto menos convencional del impacto de la devaluación podría ser la generación de un efecto constrictivo sobre la demanda efectiva y el ingreso, de manera más permanente que la predicha por la teoría convencional. Supongamos que los salarios nominales son constantes o sólo parcialmente "indexados" con relación a la tasa de inflación. Al aumentar el precio de los bienes transables como resultado de la devaluación se produce un incremento de costos para las empresas, porque sube el precio de los insumos importados. Algunas de las presiones de costo se transfieren a los precios internos.

Ahora bien, si suben los precios de los bienes transables y de los no transables, pero los salarios nominales no siguen a la par ese aumento de precios, los salarios reales y la participación de los salarios en el ingreso tienden a bajar. La distribución de ingresos se desplaza hacia los productores, especialmente en el sector exportador, y hacia el gobierno vía impuestos sobre las exportaciones e importaciones. Basta con que la propensión a ahorrar de los capitalistas y del gobierno sea más alta que la de los asalariados para que el efecto neto sobre la demanda agregada sea contractivo. Los ahorros serían excesivos respecto a los niveles requeridos y la economía se ajustaría reduciendo el ingreso. El impacto de la devaluación sería recesionario.⁵¹

El mismo tipo de resultado se obtendría si se supone que la devaluación actúa sobre un déficit de la balanza de pagos cuantioso y crónico. En este caso, incluso si mejora la balanza de pagos en términos de moneda extranjera después de la devaluación, esto puede dar por resultado un mayor déficit de moneda nacional.⁵² Si la oferta de dinero es endógena y directamente dependiente del saldo de la balanza comercial en moneda nacional, el déficit comercial tendrá un efecto contractivo sobre el dinero. Puesto que al mismo tiempo están subiendo los precios, los saldos monetarios reales bajan aún más y el efecto final es recesionario.

Estos resultados dependen de un supuesto clave. Esto es que las elasticidades de precios involucradas (demanda de importación, oferta de exportación) sean reducidas. En otras palabras, Bruno y Taylor comparten el pesimismo respecto a la capacidad de la economía para responder rápidamente a la devaluación por medio de exportaciones más altas e importaciones más bajas.⁵³ Pero la experiencia reciente, incluyendo países como Uruguay, Brasil y Chile, parece sugerir que este pesimismo no es justificado. Estos países han tenido éxito en expandir sus exportaciones no tradicionales cuando se elimina la discriminación en contra de las exportaciones. Este resultado coincide con el de estudios empíricos para un número considerable de países.⁵⁴

Si así fuera, el impacto de la devaluación podría orientarse en cualquier dirección. Sólo sería recesionario si, a

pesar de mejoras en la balanza comercial, el efecto depresivo de la devaluación sobre la demanda interna es dominante. Este parece ser el caso de Argentina, donde las exportaciones básicas son productos alimenticios que, a su vez, representan una parte importante del consumo doméstico. Es así como la devaluación tiene un impacto directo, a través de los precios más altos de los bienes de consumo y de los salarios reales más bajos, sobre el nivel de consumo, el que al reducirse hace caer la demanda agregada. Esta relación está ciertamente sugerida en el gráfico 1, pero ha sido demostrada a nivel teórico y empírico en diversos estudios.⁵⁵

Otra premisa importante en el análisis previo es que los flujos de capital internacional son controlados por el gobierno. Porque, si éste no fuera el caso, y el capital externo fluyera libremente y sin limitaciones de oferta, la tendencia recesionaria sería controlada automáticamente con el siguiente mecanismo: cualquier reducción en los saldos monetarios reales, causada por las alzas de precios que siguen a la devaluación, se compensaría por un mayor flujo de capital externo. Esto expandiría también la oferta de dinero.⁵⁶ En estas condiciones no se produciría una recesión como consecuencia de la devaluación de la moneda nacional.

Por otra parte, cuando no se cumple con estas condiciones, como es el caso en la mayor parte de las economías semiindustrializadas, particularmente las que se refieren a los movimientos libres de capital, aumenta la posibilidad de recesión después de la devaluación; y un impacto directo en los precios tanto a través de los costos más altos como de las expectativas inflacionarias es casi inevitable.⁵⁷ Ninguno de estos efectos ayuda a mejorar la distribución del ingreso, especialmente cuando están fijos los salarios nominales o sólo parcialmente indexados.

d) Ajuste fiscal y efectos distributivos

Hasta aquí hemos descrito tres procesos de ajuste cuyo elemento común es que inicialmente provocan cambios en los precios relativos. Nos referiremos ahora a un cuarto mecanismo, que está ligado estrechamente a la política monetaria: la reducción del déficit del Gobierno.

El déficit del sector público ha sido una fuente importante de expansión monetaria en América Latina por un largo período. Durante los intentos de estabilización, especialmente en aquellos centrados en la reducción de la emisión monetaria, los diseñadores de políticas han dado gran prioridad a equilibrar las cuentas fiscales. Las cifras para Brasil, Uruguay y Chile, que aparecen en el cuadro 7, muestran un patrón uniforme de reducción del déficit fiscal durante los años correspondientes a los programas ortodoxos de estabilización.

Hay muchas formas de reducir el déficit fiscal: aumentando la tributación o poniendo acento en la reducción del gasto fiscal. Respecto de este último, existe la posibilidad de reducir los gastos corrientes, disminuir la inversión pública o ambos a la vez.

La elección de instrumentos probablemente no será influida sólo por consideraciones de corto plazo, sino también por el papel asignado al Estado en la estrategia de desarrollo a largo plazo. Reducir el déficit aumentando los impuestos, mientras al mismo tiempo se expande la inversión pública, implica un papel más importante para el Gobierno, a mediano plazo frente al sector privado. Esta fue la opción de Brasil en 1964.⁵⁸ Por otra parte, el reducir considerablemente el gasto corriente y de capital revela una preferencia por una menor participación del actor público a mediano y largo plazo. Este fue el camino elegido por Chile.⁵⁹

Brasil representa un caso donde, a pesar de un enfoque ortodoxo inicial, a poco andar se asignó al Estado un papel creciente en la esfera económica. Al extremo opuesto del espectro se puede encontrar el modelo chileno, donde las políticas están diseñadas para crear una economía de *laissez faire* con la mejor injerencia posible del Estado.

Estos dos modelos diferentes tienen implicaciones muy distintas para las políticas fiscales. Tal como se ha dicho, Brasil redujo el déficit fiscal aumentando los impuestos y reduciendo los gastos corrientes del Gobierno.⁶⁰ Al mismo tiempo se expandió la inversión pública. Por ejemplo, en 1965 y en medio del período de recesión la inversión del gobierno central aumentaba en un 8 por ciento y la de las empresas públicas en 70 por ciento. Esta política contracíclica, sin duda, ayudó en términos de reducir el desempleo durante la recesión.⁶¹

El ajuste fiscal, en el caso de Chile, se produjo principalmente a través de la reducción del gasto público, como se ve en el cuadro 6. El gasto público disminuyó de 29,1 por ciento del PBG en 1974 a 22 por ciento en 1977. Al mismo tiempo la participación de la inversión pública en el PBG disminuyó de 11,8 a 6,3 por ciento entre los mismos años. Durante un período crítico del programa de estabilización -1975— la inversión pública bajó en 48 por ciento en términos reales. Gran parte de ésta era inversión en obras públicas y viviendas, actividad de alta intensidad de mano de obra, la que se contrajo en 50 por ciento, en términos reales, en un año solamente. Esta forma de reducir el déficit contribuyó a la tasa de 20 por ciento de desempleo observada en Chile a principios de 1976.⁶²

La otra cara del ajuste fiscal es la tributación. Cualquier gobierno realizará esfuerzos para aumentar los ingresos

tributarios con objeto de reducir el déficit público; pero aquí también se ofrecen opciones. Sólo para seguir con el ejemplo anterior, consideremos cómo se aumentaron los ingresos tributarios en Chile después de 1974. La fuente principal fue el establecimiento de un impuesto al valor agregado, con una tasa uniforme de 20 por ciento. Al mismo tiempo, se eliminaron totalmente otros impuestos: el impuesto patrimonial, el impuesto a las ganancias de capital y el impuesto sobre los pagos de interés. A través de éstos y otros cambios, los impuestos directos reducen su participación de 33,4 por ciento del total en 1974 a 26,6 por ciento en 1977, mientras los impuestos indirectos aumentan de 66,6 por ciento a 73,4 por ciento.

La ilustración con el caso chileno es útil para destacar los efectos acumulativos que puede tener en términos de empleo y distribución de ingresos determinada elección de instrumentos de ajuste de las cuentas fiscales. La mayor parte de los signos distributivos parecen ser negativos en este caso determinado, pero no es necesario que lo sean siempre así.

En síntesis, considerada la meta de reducción del déficit fiscal, hay numerosos medios para lograr este objetivo. Las implicaciones en términos de equidad y empleo son también diferentes, como lo indica nuestro comentario.

Hemos sugerido también que el camino que en definitiva se escoja estará fuertemente influido por el modelo de desarrollo a largo plazo y por el papel asignado dentro de él a los diversos agentes económicos. Si, por ejemplo, el modelo postula un sector público reducido y un mayor papel para el capital privado, es probable que esto se refleje en el área fiscal, así como en otras áreas de la política económica. Ahora bien, la orientación de política que se desprenda del modelo de largo plazo puede implicar efectos distributivos negativos. La forma como se resuelva el conflicto entre ambos objetivos, equidad y modelo de largo plazo, será un buen indicador de cuáles son las prioridades fundamentales del programa estabilizador.

El hecho de que en varios de los programas recientes de estabilización en América Latina se haya optado por un camino que implica una concentración del ingreso tiene relación con la naturaleza de los cambios políticos ocurridos. Entre ellos; el acceso preferencial al poder que los regímenes autoritarios dan a los capitalistas privados, a costa de los demás grupos de la sociedad, parece ser un factor fundamental en este proceso.

II. CONCLUSIONES

En este trabajo hemos analizado las consecuencias distributivas de las políticas de estabilización desde una perspectiva latinoamericana. Empezando con una revisión de los intentos iniciales en la década del 50 y del 60, centramos nuestra atención en lo que hemos llamado las "nuevas" políticas de estabilización de la década del 70.

Estudiamos algunos de los mecanismos que producen efectos negativos sobre el empleo y la distribución de ingresos. Al seleccionarlos consideramos los que pueden producir impactos inesperados o no convencionales en el nivel de empleo y en la distribución de ingresos.

El enfatizar algunos procesos de ajuste no significa que subestimemos la importancia de otros, tales como el control de la oferta de dinero. Esta variable desempeña un papel clave, especialmente en las inflaciones altas que se observan en América Latina.

Nuestro énfasis en la política de precios relativos, de salarios, de devaluaciones, del desarrollo de los mercados financieros y del ajuste del sector fiscal se debe a que, si estos instrumentos no son utilizados adecuadamente, pueden reforzarse unos a otros para producir efectos negativos en el empleo y la distribución, particularmente dentro de un marco de contracción monetaria.

Estos efectos negativos, si se toman aisladamente, pueden ser sólo de corto plazo y, por lo tanto, no demasiado importantes. Pero considerados en conjunto su impacto se amplifica, especialmente porque influyen en las expectativas inflacionarias, además de aumentar los costos y deprimir la demanda agregada.

La necesidad de identificar adecuadamente las interdependencias entre estos diversos mecanismos de ajuste es una lección evidente que se desprende del análisis anterior. La consecuencia, desde el punto de vista de las políticas, es que éstas deberían ser aplicadas simultáneamente en varios frentes, si es que se ha de minimizar su efecto negativo sobre la equidad. Así, por ejemplo, en condiciones de desequilibrio generalizado y precios imperfectamente flexibles, es esencial actuar no sólo sobre la cantidad de dinero, sino también sobre las expectativas inflacionarias y guiar hacia el equilibrio algunos precios críticos. El descansar sólo en la oferta de dinero para alcanzar esta meta será ineficiente, lento y costoso desde el punto de vista distributivo.

Por otra parte hemos insistido en la importancia de los factores de oferta a lo largo de todo este trabajo. Esto se enmarca dentro de la tradición estructuralista. Los efectos negativos sobre el empleo y la distribución observados en América Latina con frecuencia ocurren en presencia de características estructurales asociadas a las economías semiindustrializadas: segmentación del mercado financiero, desequilibrio crónico en la balanza de pagos, cuellos de botella en insumos básicos.

Es evidente que algunos de estos fenómenos han sido importantes en el reciente brote inflacionario del mundo

desarrollado.⁶³ La aplicación de políticas monetarias y fiscales convencionales para reducir el nivel de demanda en esos países también ha producido los resultados negativos que ya se habían observado en las economías latinoamericanas a fines de la década del 50, como se indicó en la primera sección de este trabajo.⁶⁴ La pregunta es, entonces: ¿cuáles son las políticas más adecuadas para manejar las presiones inflacionarias que no se originan única o principalmente en un exceso de demanda, para lo cual han sido diseñadas las políticas convencionales?

El enfoque estructuralista enfatizaría la eliminación de los cuellos de botella mediante la reasignación de la inversión. De allí que este enfoque de la estabilización sea necesariamente gradual y más bien a largo plazo. Los cuellos de botella, ya sean debidos a escasez en las fuentes de energía, otros insumos intermedios o productos alimenticios, no desaparecerán en el corto período para el cual los programas de estabilización suelen diseñarse.

¿Qué hacer, entonces, en la década del 70, cuando el componente estructural de la inflación ha aumentado? El desafío consiste en lograr el equilibrio adecuado entre las políticas de control de la demanda agregada y la neutralización "desinflacionaria" de los shocks de oferta.⁶⁵ Un extremo que debe evitarse es la exclusiva concentración en la reasignación de recursos a largo plazo (a las exportaciones, a la agricultura, a la energía, etc.).

El otro extremo es el enfoque ingenuo de que, al controlar la oferta de dinero y el déficit fiscal, todo lo demás se ajustará dentro de un período razonablemente corto y sin grandes costos en términos de equidad o desempleo.

Evitar ambos extremos es esencial no sólo desde el punto de vista de la eficiencia de los programas, sino también para minimizar el costo social de la estabilización. Se trata de que los efectos regresivos sobre los asalariados y sobre los grupos más pobres se reduzcan al mínimo.

Como ya se ha dicho más arriba, las políticas de estabilización no deben ignorar los factores de oferta en la inflación. ¿Qué tipos de "estímulos desinflacionarios" pueden aplicarse por el lado de la oferta? La sugerencia más común del pasado ha sido reducir el costo de la mano de obra. Esto puede hacerse, como en las políticas ortodoxas en América Latina, a través de reducciones directas del salario real, de la eliminación del salario mínimo o de ambos mecanismos. Es pertinente señalar que esta política ha sido viable durante períodos prolongados sólo en presencia de gobiernos autoritarios, que han eliminado la legislación del trabajo, puesto fuera de la ley a las organizaciones laborales y actuado en forma represiva para con los trabajadores en general.⁶⁶ La razón es obvia: el efecto negativo de esta política sobre la distribución de ingresos puede ser dramático, como demostramos anteriormente en este trabajo.

Otras posibilidades tales como la reducción de impuestos indirectos, acompañada de aumentos en la tributación directa, reducciones en las contribuciones a la seguridad social por parte de los empleadores, etc., deben ser examinadas cuidadosamente para evaluar no sólo su impacto sobre el nivel de precios, sino, además sobre la distribución del ingreso. Un aspecto distinto pero relacionado con el anterior se refiere a la cuestión del ajuste gradual por oposición a un ajuste brusco durante los programas de estabilización. El tema es muy amplio. Aquí sólo destacaremos dos aspectos. Uno, que ya fue mencionado, es que en la medida en que haya problemas estructurales tras la inflación, el gradualismo parece inevitable. Un segundo aspecto, y una lección que hemos aprendido de la discusión previa en este trabajo, es que el ajuste abrupto, parcial y asimétrico en una economía en estado de desequilibrio inevitablemente producirá más desequilibrio, aún si logra reducir los desajustes en un mercado específico. Una vez que esto sucede, varios tipos de efectos se desprenderán: el ajuste subsiguiente será lento y dificultoso —mayor estanflación por un período más largo— y ocurrirán procesos muy significativos de redistribución de ingresos y de activos. La dirección de estos procesos dependerá de la naturaleza de los desequilibrios, de los instrumentos elegidos para eliminarlos y de los grupos sociales y políticos que están sosteniendo las políticas.

Los grupos que están tras las políticas en los esquemas recientes de estabilización en América Latina han sido el sector capitalista privado y los militares. Esta alianza ha sido capaz de generar un marco político eficiente, en el sentido de asegurar la transferencia de recursos, precisamente a favor de los capitalistas privados. Esto ha exigido disminuir el papel del Estado y "disciplinar" a los trabajadores. Como resultado la distribución del ingreso se ha deteriorado.

Como las políticas de estabilización a corto plazo han sido acompañadas de una drástica reorientación de la forma en que opera la economía, los cambios en la distribución del ingreso no son sólo un fenómeno transitorio a corto plazo en las experiencias autoritarias ortodoxas.

La conclusión anterior es muy conocida en los enfoques de economía política: la distribución del ingreso y de la propiedad descansan, en última instancia, sobre la estructura de poder de la sociedad. Si ésta es autoritaria, no participatoria y si excluye a grupos importantes de la sociedad del proceso político, el resultado del proceso distributivo será casi inevitablemente regresivo.

De este modo se plantea el problema de las opciones de políticas para una mejor distribución del ingreso; es

ineludible asociar las recomendaciones "técnicas" al marco político dentro del cual van a ser aplicadas. Las políticas más igualitarias del pasado iban generalmente asociadas a gobiernos populistas o reformistas. Los primeros tuvieron éxito en producir beneficios de corta duración en el ingreso de los grupos de menores ingresos. Pero, dada su desatención de las restricciones económicas fundamentales, generaron condiciones de inestabilidad económica creciente y, eventualmente, la reversión de las políticas.

Los regímenes reformistas tuvieron más éxito al producir un conjunto coherente de políticas en un sentido técnico. Pero los esfuerzos por avanzar simultáneamente en la estabilización de la economía, en la redistribución del ingreso y en la iniciación de reformas estructurales tropezaron con numerosas dificultades. Las políticas encontraron oposición en los grupos afectados por las reformas y el apoyo político a favor de ellas fue con frecuencia débil e inestable.

A estas alturas es preciso optar. Si se considera que una sociedad abierta y democrática es superior como forma de convivencia a un régimen autoritario, es preciso recoger el desafío, diseñando políticas que puedan operar dentro de dicho marco democrático y no aquellas que exigen represión política para tener una posibilidad razonable de éxito.

Aunque no hay respuestas fáciles, es posible extraer ciertas lecciones del pasado. La coherencia de la política de corto plazo es importante. Un enfoque gradual de la estabilización no significa que la cantidad de dinero no tenga importancia. Los cambios estructurales son necesarios para eliminar los cuellos de botella de la producción, pero no son una panacea que cura todos los males. Por último, y esto es lo más importante, desarrollar un consenso político constituye tal vez el prerrequisito fundamental para que una política económica opere eficientemente y con un sentido igualitario dentro de la sociedad abierta y democrática.

ANEXO ESTADÍSTICO

Fuentes y notas al final

CUADRO 1
TASAS ANUALES DE VARIACIÓN DEL PBG Y PRECIOS AL CONSUMIDOR

ARGENTINA			BRASIL		
Año	(1) PBG	(2) Precios	Año	(3) PBG	(4) Precios
1974	6,5	40,1	1962	5,2	51,3
1975	-1,3	334,9	1963	1,5	81,3
1976	-2,9	347,5	1964	2,9	91,9
1977	4,7	160,4	1965	2,7	34,5
1978	-4,1	169,9	1966	3,8	38,8
			1967	4,8	24,3
CHILE			URUGUAY		
Año	(5) PBG	(6) Precios	Año	(7) PBG	(8) Precios
1973	-1,1	605,9	1973	0,8	77,5
1974	4,2	375,9	1974	3,1	107,3
1975	-16,6	340,7	1975	4,4	66,8
1976	5,0	174,3	1976	2,6	39,9
1977	8,6	63,5	1977	3,4	57,3
1978	6,0	30,3	1978	2,2	46,0

CUADRO 2
TASA DE DESOCUPACIÓN (PORCENTAJE FUERZA DE TRABAJO)

Año	(1) Buenos Aires	(2) Montevideo	(3) Santiago
1972	6,6	7,7	3,8
1973	5,4	8,9	4,6
1974	3,4	8,1	9,6
1975	3,7		16,3
1976	4,5	12,8	16,7
1977	3,0	11,8	13,2
1978		10,1	14,0

CUADRO 3
INDICE DE SALARIOS REALES

ARGENTINA (1973 = 100)

Año	(1) Salarios medios del sector público	(2) Salarios medios industriales	(3) Sueldos medios industriales	(4) Salarios básicos industriales	(5) Salarios básicos agrícolas
1973	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1974	110,0	114,0	116,0	103,8	114,7
1975	85,0	105,0	109,0	101,7	106,4
1976	58,0	72,0	78,0	58,5	58,9
1977	42,0		89,0	52,9	53,6

BRASIL (1961=100)

Año	(6) Indice salarios	(7) Salarios rurales S. P.	(8) Salario min. Río
1961	100,0	100,0	100,0
1962	100,0	99,4	83,5
1963	101,9	92,2	77,4
1964	98,1	102,1	77,4
1965	83,3	116,7	71,3
1966	87,6	108,2	66,1
1967	84,2	117,6	63,5

CHILE (1970=100)			URUGUAY (1970=100)		
Año	(9) Salarios medios	(10) Sueldos medios	Año	(11) Salarios medios Industria	(12) Salarios Medios Agrícolas
1973	91,0	77,4	1973	84,0	81,2
1974	69,1	66,1	1974	83,5	87,8
1975	63,8	67,5	1975	75,7	86,0
1976	70,5	70,2	1976	68,5	90,2
1977	87,8	88,7	1977	58,8	70,4

CUADRO 4
DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO EN BRASIL Y URUGUAY (MONTEVIDEO)
Y DEL CONSUMO EN CHILE (SANTIAGO), POR HOGARES

BRASIL

Quintiles	(1) 1960	(2) 1970
I	3,49	3,16
II	8,07	6,85
III	13,81	10,81
IV	20,26	16,94
V	54,35	62,24

CHILE (Santiago)

Quintiles	(3) 1969	(4) 1978
I	7,6	5,2
II	11,8	9,3
III	15,6	13,6
IV	20,5	20,9
V	44,5	51,0

URUGUAY (Montevideo)

Quintiles	(5) 1973	(6) 1976
I	6,53	5,52
II	11,34	10,21
III	15,94	15,06
IV	22,65	22,49
V	43,54	46,72

**CUADRO 5
AUMENTOS DE PRECIOS, CANTIDAD DE DINERO Y TIPO DE CAMBIO**

ARGENTINA (Dic. 1970 = 1)

	(1)	(2)	(3)
Fecha	Precios	Dinero (M₂)	Tipo de cambio
Junio 76	55,0	35,1	53,6
Dic. 76	89,4	74,6	69,3
Dic. 77	232,8	241,7	153,2
Dic. 78	628,0	656,7	281,3

**CUADRO 6
AUMENTOS DE PRECIOS, CANTIDAD DE DINERO Y TIPO DE CAMBIO**

CHILE (Dic. 1969 = 1)

	(1)	(2)	(3)
Fecha	Precios	Dinero (M₂)	Tipo de cambio
Oct.-Dic. 1973	39	29,5	30,6
Dic. 1974	227	118,0	163,2
Dic. 1975	1.085	507,1	831,7
Dic. 1976	2.883	1.912,5	1.716,7
Dic. 1977	4.688	5.015,0	2.781,3

**CUADRO 7
DÉFICIT FISCAL (COMO PORCENTAJE DEL PBG)**

ARGENTINA

Año	(1)
Sector	
Público	
1972	2,7
1973	5,5
1974	6,2
1975	11,9
1976	8,2
1977	4,2
1978	3,4

BRA S I L

Año	(2)
Gobierno	
Federal	
1963	4,2
1964	3,2
1965	1,6
1966	1,1
1967	1,7
1968	1,2
1969	0,6
1970	0,4

CHILE

Año	(3)
Sector	
Fiscal	
1970	2,9
1971	9,3
1972	10,5
1973	8,8
1974	8,9

URUGUAY

Año	(4)
Gobierno	
Central	
1970	1,8
1971	5,7
1972	2,6
1973	1,4
1974	4,3

1975	2,9	1975	4,3
1976	2,0	1976	2,6
1977	1,5	1977	1,3

FUENTES DE LOS CUADROS Y DE LOS GRÁFICOS

CUADRO 1

Argentina

- (1) Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual 1977 Y Anticipo Memoria Anual 1978*.
- (2) CEPAL, *Estudio económico de América Latina 1977 y Anticipo del estudio económico de América Latina 1978*.

Brasil

- (3) "Contas Nacionais", *Coyuntura Económica*, noviembre de 1972, y Julio de 1977. Las tasas de crecimiento del PBG corresponden a las cuentas nacionales antes de su corrección en 1977. La versión corregida empieza con 1965 como año base. Las tasas corregidas serían del 5,1% y 4,8% para 1966 y 1967, respectivamente.
- (4) General Price Index. Lemgruber, A.C., "Inflation in Brazil" in L.B. Krause y W. S. Salant, *Worldwide Inflation*, The Brookings Institution, 1977.

Chile

- (5) ODEPLAN, *Cuentas Nacionales de Chile, 1960-1975 y 1972-1976*. Las cifras correspondientes a 1977 y 1978 son una estimación provisional hecha por ODEPLAN del gasto por PBG en el Banco Central de Chile, Boletín Mensual N° 614, abril de 1979.
- (6) Instituto Nacional de Estadísticas de Chile. *Indice de Precios al Consumidor*. La cifra de 1973 corresponde al IPC corregido por José Yáñez. Ver Taller de Coyuntura, *Comentarios sobre la situación económica, 2º semestre de 1978*, Departamento de Economía de la Universidad de Chile.

Uruguay

- (7) Banco Central del Uruguay. *Indicadores de la actividad económico-financiera*, junio de 1979.
- (8) Ibid.

CUADRO 2

- (1) PREALC. *Archivo de datos ocupacionales sobre América Latina y el Caribe*, mayo de 1979,
- (2) Dirección General de Estadísticas y Censos del Uruguay, *Encuesta de Hogares Ocupación y Desocupación*.
Departamento de Economía de la Universidad de Chile, *Ocupación y Desocupación en el Gran Santiago*.

CUADRO 3

Argentina

- (1) Canitrot, A., y Frankel, R. "*Estabilización y largo plazo: la experiencia argentina, 1976-1979*", trab. mimeografiado.
- (2) Ibid.
- (3) Ibid.
- (4) PREALC, *Asalariados de bajos ingresos y salarios mínimos en América Latina*, mayo de 1979. La cifra para 1977 considera un factor de desviación equivalente al 29 % sobre la tasa del salario base.
- (5) Ibid.

Brasil

(6) Bacha, E. y Taylor, L., "Brazilian income distribution in the 1960's: 'Facts' model results and the controversy", en *Journal of Development Studies*, abril de 1978.

(7) Bacha, E., *Economic growth, rural and urban wages: the case of Brazil*, trab. mimeografiado, marzo de 1979.

(8) Bacha, E., y Taylor L., ob. cit.

(9) y (10) Instituto Nacional de Estadísticas de Chile. *Indice de Sueldos y Salarios*. Deflación por el I.P.C., corregido por José Yáñez. Ver tabla 1, nota (6). La cifra para 1973 es un promedio de los meses de enero a agosto.

Uruguay

(11) PREALC, *Asalariados de bajos ingresos y salarios mínimos en América Latina*, mayo de 1979.

(12) Ibid.

CUADRO 4

Brasil

(1) Langoni, C., *Distribuição da Benda e Desenvolvimento Economico do Brasil*, Rio de Janeiro, 1973, cifras en Bacha, E., y Taylor, L., ob. cit.

(2) Ibid.

Chile

(3) Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, *Encuesta de Presupuestos Familiares 1969*.

(4) Instituto Nacional de Estadísticas de Chile. *Encuesta de Presupuestos Familiares 1978 en INE, Compendio Estadístico 1979*.

Uruguay

(5) Dirección General de Estadísticas y Censos del Uruguay, *Encuesta de Hogares de Montevideo*, cifras en Bensión, A. y Canmánt, J., *Política y distribución del ingreso en el Uruguay 1970-1976*, Montevideo, 1979.

(6) Ibid.

CUADRO 5

(1) CEPAL, *Estudio económico de América Latina 1976-1977 y Anticipo del estudio económico de América Latina 1978*. Las cifras corresponden a los precios al consumidor.

(2) FMI, *International Financial Statistics*. Los términos M2 consideran el dinero y el cuasi-dinero en el sistema monetario.

(3) Canitrot, A., y Frenkel, R., *Estabilización y largo plazo: la experiencia argentina, 1976-1979*, trab. mimeografiado.

CUADRO 6

(1) Índice General de Precios calculado sobre la base del IPC. (Ver cuadro 1, nota 6) con ponderación de 0,55 y el Índice de Precios al por Mayor (bienes nacionales), con una ponderación de 0,45. Las ponderaciones corresponden a la importancia relativa de la demanda final neta frente a las compras intermedias (más inversión). El IPM ea del Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, *Indice de Precios al por Mayor*, trab. mimeografiado.

(2) Banco Central de Chile, Boletín y Síntesis Monetaria. El término M2 incluye dinero privado y depósitos a largo plazo. Banco Central de Chile, *Boletín Mensual*.

CUADRO 7

Argentina

(1) FMI, *International Financial Statistics*. En las cifras para 1976 a 1978, el PBG nominal fue estimado sobre cifras reales del PBG y un deflactor de precios que es un promedio simple del IPC y del IPM.

Brasil

(2) Lemgruber, A.C., ob. cit.

Chile

(3) Ministerio de Hacienda de Chile, *Exposición de la Hacienda Pública*, enero 1979 y ODEPLAN, *Cuentas Nacionales de Chile 1960-1975 y 1972-1976*.

Uruguay

(1) Banco Central del Uruguay, *Boletín Estadístico Mensual*, núm. 24.

GRAFICO 1

Argentina

(1) Promedios trimestrales, Canitrot, A., y Frenkel, R., ob. cit.

(2) Variaciones trimestrales, Canitrot A. y Frenkel, R., ob. cit. La tasa de cambio considerada es la tasa de cambio de importación.

(3) Variaciones trimestrales, Frankel, R., *¿Qué expectativas? La inflación Argentina 1175-1978*. trab. mimeografiado.

(4) Índice 1973 = 100, Frenkel, R., ob. cit.

(5) Variaciones trimestrales, IMF, *International Financial Statistics*.

GRAFICO 2

(1) Promedios trimestrales, Banco Central de Chile, *Boletín Mensual N° 601*, marzo de 1978.

(2) Variaciones trimestrales, Banco Central de Chile, *Boletín Mensual*.

(3) Variaciones trimestrales, Instituto Nacional de Estadística, *Índice de Precios por Mayor*.

(4) Índice 1969 = 100, Sociedad de Fomento Fabril, *Síntesis Económica*. Este índice fue ajustado estacionalmente, Ver Baeza, S., "Estacionalidad en los Índices de Producción y Precios", en *Gestión*, Vol. 11, 1977.

(5) Variaciones trimestrales, Banco Central de Chile. *Boletín Mensual y Síntesis Monetaria*. El término M_2 incluye dinero privado y depósitos a plazo.

¹ Véase Modigliani, F., "The Monetarist Controversy or Should We Forsake Stabilization Policies?", en *American Economic Review*, marzo de 1977. También Diamand, M., "Towards a Change in the Economic Paradigm. Through the Experience of Developing Countries", en *Journal of Development Economics*, vol. 5, núm. 1, marzo de 1978.

² Hirschman, A., "The Social and Political Matrix of Inflation; Elaborations on the Latin American Experience", trabajo mimeografiado, *Brookings Project on the Politics and Sociology of Global Inflation*, octubre de 1978.

³ Véanse Kirkpatrick, C. H., y Nixon, F. I., "The Origins of Inflation in Less Developed Countries: A Selective Review", en M. Parkin y G. Zis, compiladores, *Inflation in Open Economies*, University Press, Manchester, 1976; Sunkel, O., "La inflación chilena: un heterodoxo", en *El Trimestre Económico*, México, Octubre de 1958 y Pinto A., "La inflación, raíces estructurales", Serie de Lecturas, *El Trimestre Económico*, núm. 3.1973.

⁴ Sin embargo, el papel desempeñado por el exceso de dinero, las expectativas y las distorsiones de precios en los procesos inflacionarios no son ignorados en el enfoque estructuralista, como a veces se sostiene. Cf. Sunkel, O., ob. cit.

- ⁵ La expresión es de Roberto Campos.
- ⁶ Véase Laidler, D., y Parkin, J., "Inflation: A survey", en *The Economic Journal*, diciembre de 1975; Bailey, "The Welfare Cost of Inflationary Finance", en *Journal of Political Economy*, vol. 64, núm. 2, 1956, y Pesek, B., "A Comparison of the Distributional Effects of Inflation and Taxation", en *American Economic Review*, vol. 50, núm. 2, 1960.
- ⁷ Revisiones comparativas de las políticas mencionadas se hallarán en: CIDE, "Papel de las políticas de estabilización", en *Economía de América Latina*, México, setiembre de 1978; Sunkel, O., "El fracaso de las políticas de estabilización en el contexto del proceso de desarrollo latinoamericano", en *El Trimestre Económico*, México, octubre de 1963; Thorp, R., "Inflation and the Financing of Economic Development in Latin America", Mc. Millan, 1971; Ffrench-Davis, R., *Políticas Económicas en Chile, 1592-1970*, Ediciones Nueva Universidad, Santiago de Chile, 1973; Eshag, E., y Thorp, R., "The Economic and Social Consequences of Orthodox Economic Policies in Argentina in Post-War Years", en *Bulletin of the Oxford Institut of Economic and Statistics*, febrero de 1965, y Thorp, R., "Inflation and Orthodox Economic Policy in Peru", idem, agosto de 1967.
- ⁸ Ffrench-Davis, R., ob. cit.
- ⁹ La participación de los asalariados en el ingreso nacional, de acuerdo con la estimación de las cuentas nacionales, aumentó del 44.8 por ciento en 1964 al 42,3 por ciento en 1970. Véase ODEPLAN. *Cuentas nacionales*.
- ¹⁰ Los gobiernos de Perón en la Argentina constituyen un buen ejemplo. Véase Canitrot, A., "La experiencia populista de redistribución de ingresos", en *Desarrollo Económico*, vol. 15, núm. 59, Buenos Aires, oct. de 1975.
- ¹¹ Collier, D., compilador, *The New Authoritarianism*, Princeton University Press, por aparecer, y O'Donnell, G., "Reflexiones sobre la tendencia de cambios en los regímenes democrático-autoritarios", CEDES, documento de trabajo núm. 1. Buenos Aires, 1976.
- ¹² La cita es de A. Hirschman, "The Turn to Authoritarianism in Latin America and the Search for its Economic Determinants", en Collier, D., compilador, ob. cit.
- ¹³ El caso brasilero es quizás el más heterodoxo, como se ha demostrado en el trabajo de Foxley, A., "Inflación con recesión: las experiencias de Brasil y Chile", Colección Estudios CIEPLAN, vol. 1, setiembre de 1979.
- ¹⁴ Estas metas compartidas por todos los gobiernos en cuestión no fueron perseguidas sistemáticamente, excepto en el caso de Chile. Argentina, por ejemplo, redujo los salarios del sector público en un 53 por ciento, pero el empleo en ese sector permaneció bastante constante. En el caso chileno, el empleo del sector público bajó un 25 por ciento entre 1973 y 1978: Por otra parte, de las 464 empresas del sector público en 1974, todas, excepto 31, fueron entregadas al sector privado antes de fines de 1978 y el proceso de privatización ha continuado en 1979, incluyendo actividades en el campo de la salud, de la vivienda y de la educación, que tradicionalmente habían estado a cargo del gobierno. Respecto de la Argentina, véase Ferrer, A., "El retorno del liberalismo: reflexiones sobre la política económica vigente en la Argentina", en *Desarrollo Económico*, vol. 18, núm. 62, enero de 1979 y Canitrot, A., y Frenkel, R., "Estabilización y largo plazo: la experiencia argentina, 1966-1970", trab. mimeografiado, CEDES, Buenos Aires, junio de 1979. Respecto del caso chileno cf. Foxley, A., ob. cit.
- ¹⁵ Las metas de reducción de tarifas aduaneras varían mucho. La Argentina, partiendo de una tasa promedio nominal del 55 por ciento en 1976, la reducirá gradualmente hasta el 15 por ciento en 1984. Uruguay no redujo las tasas hasta cinco años después de la aplicación de las políticas. El programa es gradual y se ha establecido un promedio de tarifa del 36 por ciento para 1985. Chile redujo sus tarifas muy rápidamente: de un promedio del 94 por ciento pasó en 1979 a una tasa uniforme del 10 por ciento. Véase Rimez, M., "Las experiencias de apertura externa y desprotección industrial en el Cono Sur", en *Economía de América Latina*, CIDE, México, marzo de 1979.
- ¹⁶ Foxley, A., ob. cit.; Hachette, D., "Aspectos macroeconómicos de la economía chilena: 1973-1976", documento de trabajo núm. 55, Instituto de Economía de la Universidad Católica, octubre de 1977; Canitrot, A., y Frenkel, R., ob. cit.; Gonzalez, L., y Notaro, J., "La política de estabilización uruguayana, 1974-1978", trab. mimeografiado, CINVE, Montevideo, junio de 1979.
- ¹⁷ Agrupar todos los casos no resulta enteramente justo, dadas las diferencias en las condiciones iniciales (la inflación de Brasil y de Uruguay era de un 90 %, frente a más de un 300 % en Argentina y Chile).
- ¹⁸ Véase Feeley, A., ob. cit. La tasa de inflación inicial corresponde a la tasa promedio de 12 meses prevaleciente hasta setiembre de 1973, calculada por el Departamento de Economía de la Universidad de Chile, corrigiendo los precios del mercado negro.
- ¹⁹ Las tasas típicas de desempleo regional en 1978 en Chile son las siguientes: Región Central, 22 %; Central Norte, 13,3 %; Central Sur, 18,9 %; Región Sur, 15,2 %. Cf. Departamento de Economía de la Universidad de Chile. Ocupación y desocupación, marzo de 1979.
- ²⁰ Véase Instituto Nacional de Estadísticas, Chile, *Household Expenditures Survey*, Summary of Results, publicado en El Mercurio, 25 de febrero de 1979, y Departamento de Economía, Universidad de Chile, "Encuesta especial a desocupados del Gran Santiago", diciembre de 1978, *Documento de Extensión*, núm. 12, junio de 1979, y "Encuesta de ocupación y desocupación Gran Santiago".
- ²¹ Véase ODEPLAN, *Cuentas Nacionales*.
- ²² La comparación es entre 1969 y 1978. Cf. cuadro 4.
- ²³ Véase Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual 1977 y Anticipación Memoria Anual 1978*; CEPAL, *Estudio Económico de América Latina*, 1977, y Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*.
- ²⁴ Esto parece deberse a la reducción de la oferta de trabajo causada por varios factores. El flujo de migración Internacional de mano de obra desde los países vecinos ha sido revertido por las políticas gubernamentales y por los salarios reales reducidos. La participación de las mujeres en la fuerza laboral también se ha reducido. Otros factores son un desplazamiento de la condición de asalariado a la de trabajador independiente, ya que los salarios muy bajos con frecuencia se comparan desfavorablemente con los ingresos de quienes trabajan por cuenta propia. Una disminución de la migración interna de las áreas rurales a las urbanas también se debe a los salarios extremadamente bajos de las ciudades. Desde el punto de vista de la demanda, el empleo del sector público ha continuado siendo alto durante toda la recesión, aliviando así lo que podría haber sido peor para la fuerza laboral. Véanse Kritz, E., "Escasez de mano de obra como dilema estructural", en *Suplemento Económico Clarín*, Buenos Aires, 22 de junio de 1979, y Sánchez, C.E., Ferrero, F., y Schulthess, W.E., *Empleo, desempleo y tamaño de la fuerza laboral en el mercado de trabajo urbano de la Argentina*, Buenos Aires, 1979.
- ²⁵ Cifras de González, L. y Notaro, J., ob. Cit.
- ²⁶ Fishlow, A., "Some reflections on Post-1964 Brazilian Economic Policy", en Stepan, A., compilador, *Authoritarian Brazil*, Yale University, 1973, y Bache, E., y Taylor, L., "Brazilian income distribution in the 1960s: facts model results and the controversy", en *Journal of Development Studies*, vol. 14, núm. 3, abril de 1978,
- ²⁷ Véase el cuadro 3. Respecto de Brasil, cf. Fishlow, A., ob. cit., y Bacha, E., "Economic growth, rural and urban wages, the

case of Brazil, trab. mimeografiado, PUC, Rio de Janeiro, marzo de 1979. La información sobre Chile es escasa: aunque aumentan los salarios mínimos legales, los salarios reales pagados aparentemente han disminuido con respecto a 1970, de acuerdo con la información de Galleguillos. S., "Remuneraciones agrícolas, teoría y evidencia", Escuela de Economía, Universidad de Chile, por aparecer.

²⁸ Es ilustrativa la siguiente cita de P. Baraona, quien había de ser ministro de economía bajo el gobierno de Pinochet: "Antes de un año llegaremos a la tasa cero de inflación". Cf. El Mercurio, Santiago de Chile, 17 de octubre de 1973.

²⁹ R. Frenkel ha elaborado un modelo matemático que muestra que éste sería el resultado racional para las empresas que enfrentan una situación de alta inflación e incertidumbre. Véase Frenkel, R., "Qué expectativas?; la inflación argentina 1975-1978", trab. mimeografiado, CEDES, Buenos Aires, mayo de 1979.

³⁰ J. Ramos ha sido el primero en describir este fenómeno en el caso de Chile. Su trabajo sobre "hiperstanflación" ha influido en nuestras ideas acerca de la importancia del "overshoot", Cf. Ramos, J., "Inflación persistente, inflación reprimida e hiperstanflación", en *Cuadernos de Economía*, núm. 43, Santiago de Chile, 1977.

³¹ Ramos, J., "El costo social: hechos e interpretaciones", en *Estudios de Economía*, Universidad de Chile, 2do. semestre de 1975.

³² Cf. Clower, R., "The Keynesian Counter-revolution: A theoretical appraisal", en Hahn, F., y Brechling, F., compiladores, *The Theory of Interest Rates*, Londres, 1965.

³³ Este tipo de ajuste económico aparece descrito en Leijonhufvud, A., *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press, Londres, 1968.

³⁴ Arrow, K., "Towards a theory of price adjustment", en Abramowitz, M. compilador, *The Allocation of Economic Resources*, Stanford, 1959, y Muellbauer, IL, y Portes, R., "Macroeconomics models with quantity rationing", en *Economic Journal*, diciembre de 1978.

³⁵ La situación también puede describirse como un proceso de ajuste en el cual las condiciones iniciales bajo las cuales cada empresa debe fijar sus precios están cambiando en forma permanente, desordenada y difícil de prever.

³⁶ El comportamiento de este tipo de economía, bajo desequilibrio, estaría tal vez, más próximo a los modelos de precio-fijo de Barros & Grossman, Clower, Patinkin, Leijonhufvud y Malinvaud que a lo del modelo competitivo con arbitraje a lo Walras. El empleo sería más sensible a la demanda esperada que a los niveles de salarios. Una disminución de los salarios reales tendría un efecto de reducción de la demanda y, a través del multiplicador keynesiano, del producto y del empleo. Los efectos sobre el ingreso serían importantes durante el proceso de ajuste, dando lugar a considerables cambios en la distribución del ingreso. Cf. Barros, R., y Grossman, H., "A general disequilibrium model of income and employment", en *American Economic Review*, marzo de 1971; Clower, R., ob. cit.; Leijonhufvud, A., ob. cit.; Malinvaud, E., *The Theory of Unemployment Reconsidered*, Heisted Press, Nueva York, 1977, y Muellbauer H., y Portes, R., ob. cit.

³⁷ El promedio de las tasas nominales mensuales en los primeros tres meses de 1975 cobrado por las financieras era del 14,3 % y del 9,6 % el cobrado por los bancos.

³⁸ La tasa de interés en el gráfico 2 es en realidad una tasa compuesta a 90 días, basada en las tasas nominales mensuales efectivas del trimestre respectivo.

³⁹ Véase Canitrot, A. y Frenkel, R., ob. cit.

⁴⁰ Cavallo, D., *Stangflationary Effects of Monetarist Stabilization Policies in Economies with Persistent Inflation*, tesis de doctorado. Department of Economics, Harvard University, 1977, y Bruno; M., "Stabilization and stangflation in a semi-industrialized economy", trab. mimeografiado, Hebrew University, diciembre de 1977.

⁴¹ Tobin, J., "The wage-price mechanism", en Eckstein, O., compilador, *The Econometrics of Price Determination*, Federal Reserve Board, Washington D.C., 1977.

⁴² Por ejemplo, el crédito bancario a la tasa oficial, en 1974, no era accesible en Chile para muchas empresas, debido a la política monetaria constrictiva. Las empresas se veían obligadas entonces a demandar crédito a las financieras, a un costo un 50 por ciento más alto.

⁴³ Esto volvió muy atractivo recurrir el crédito externo. El costo del crédito en el extranjero para aquellos bancos y empresas que tenían acceso al mercado de capital extranjero era sustancialmente más bajo que el crédito interno. Dado que había regulaciones respecto de los montos de los préstamos extranjeros, el mercado financiero externo actuaba como un mercado racionado y barato, comparado con el mercado interno. En cierto sentido se convirtió en sustituto del mercado interno regulado, donde las tasas de interés también eran sensiblemente más bajas que las del mercado libre. La nueva segmentación se daba ahora entre el mercado interno y el mercado externo de crédito.

⁴⁴ El alza de las tasas de interés internas podría ser muy temporario si junto con liberarlas, se permitiera también el ingreso del capital extranjero sin restricciones.

⁴⁵ En Chile sólo dos "grupos económicos" controlaban en 1976 compañías cuyos activos representaban más del 50% de los activos totales de las empresas registradas en la Bolsa de Valores. Aunque no hay cifras disponibles correspondientes a años anteriores, cualquier observador atento de la escena chilena sabe que estos grupos se han expandido a un ritmo notablemente rápido desde 1973. Véase Foxley, A., ob. cit.

⁴⁶ Un ejemplo de Chile puede ser ilustrativo. De las 121 empresas públicas que se vendieron al sector privado entre 1975 y 1977. en 290 millones de dólares, los activos de sólo 21 de ellas fueron valuados en 301 millones de dólares en 1977. de acuerdo con sus balances. Véase Foxley, A., ob. cit.

⁴⁷ El promedio de devaluación durante los primeros nueve meses fue del 43 % por trimestre. El último trimestre de 1974 fue del 58,8 % y subió al 71,9 % y al 64,3 % en el primero y segundo trimestres de 1975, respectivamente.

⁴⁸ Mientras los precios suben en el periodo octubre-diciembre de 1974 en un 41%, entre enero y marzo de 1975 la tasa de inflación asciende al 60% y en el segundo trimestre de 1975 al 73,7 %.

⁴⁹ Esencialmente un efecto de compresión de los saldos monetarios reales reduce el ingreso, deprimiendo las importaciones hasta que se desarrolle un excedente en la cuenta corriente. Este efecto a muy corto plazo va acompañado por un flujo de capital extranjero, si el déficit comercial inicial crea una excesiva demanda de dinero. Suben las tasas de interés, fluye el capital externo, ayudando a cubrir los déficit y expandiendo la oferta de dinero. Véanse Dornbusch, It., "Real and Monetary Aspects of the Effects of Exchange Rate Changes", en Aliber, It. Z., compilador, *National Monetary Policies and the International Financial System*, University of Chicago Press, 1974. Cf. también Calmfors, L., *Prices, Wages and Employment*, Economy Institute for International Economic Studies, University of Stockholm, 1978.

⁵⁰ Sjaastad, L., y Cortés, H., "El enfoque monetario de la balanza de pagos y las tasas de interés real en Chile", en *Estudios de*

Gráfico 1: Argentina, algunos indicadores

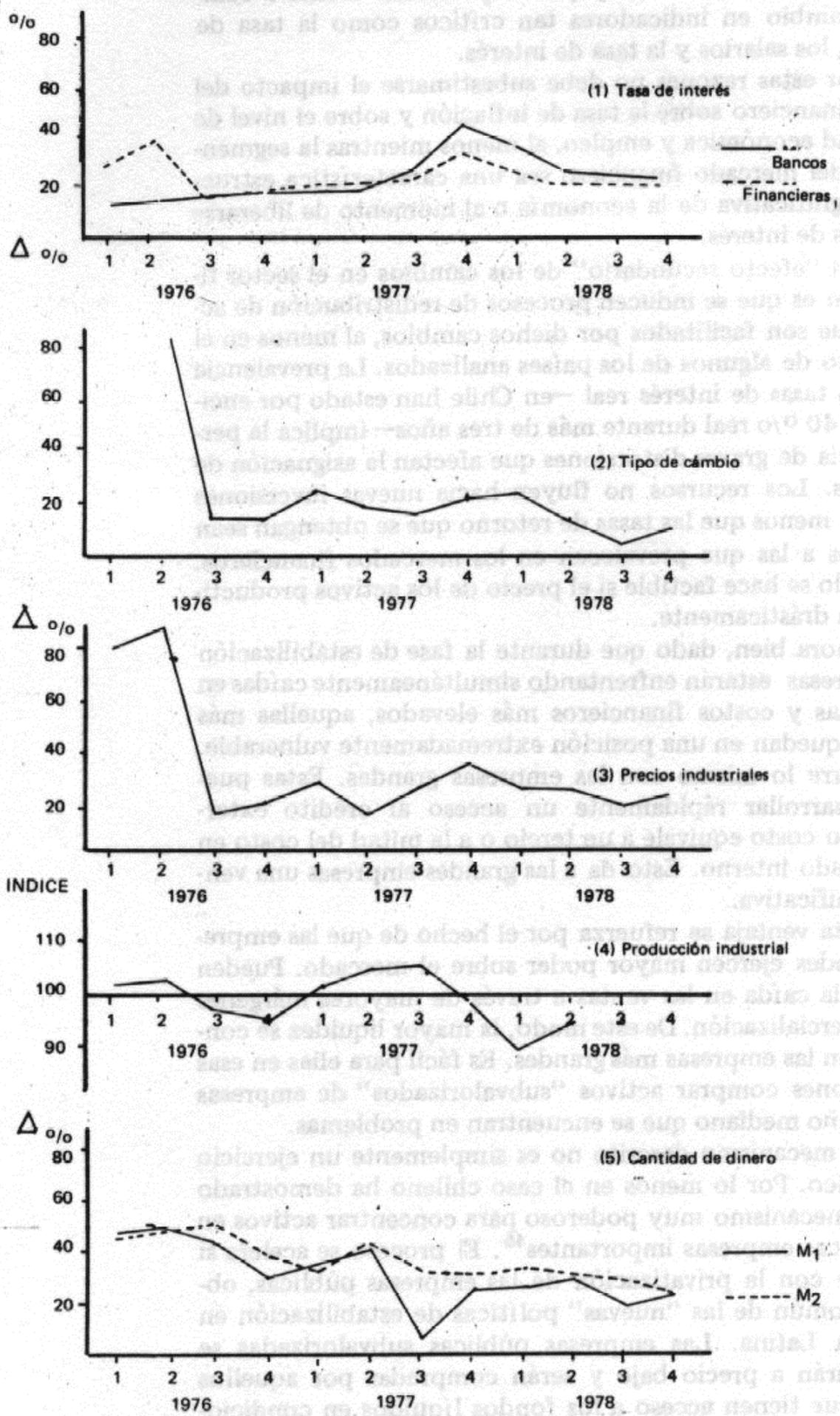
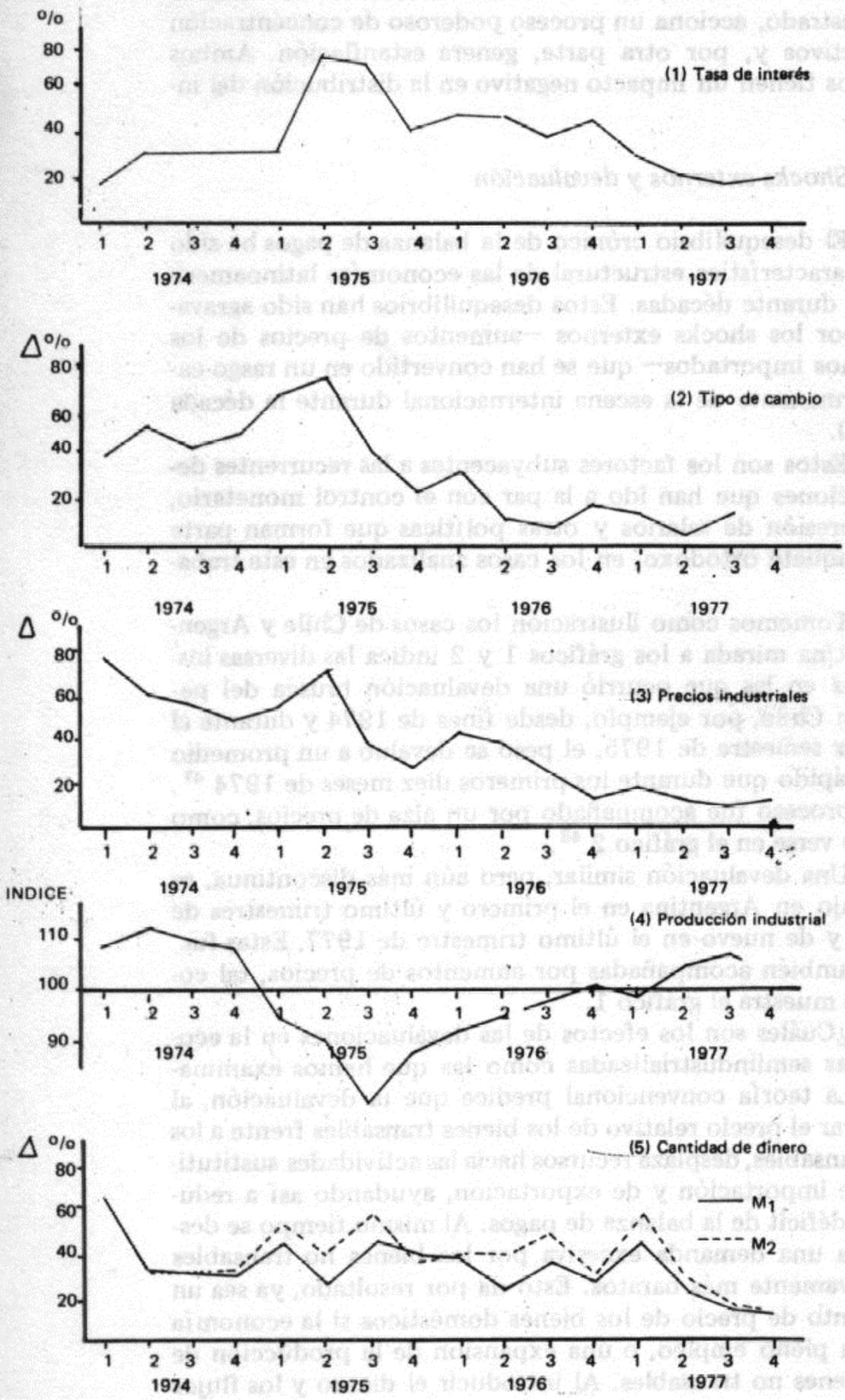


Gráfico 2: Chile, algunos indicadores



Economía, núm. 11, Universidad de Chile, 1978.

⁵¹ Este enfoque fue desarrollado en un interesante trabajo de Krugman, P., y Taylor, L., "Contractionary Effects of Devaluation", en *Journal of International Economics*, núm. 8, 1978. Cf. También Taylor, L., *Macro-Models for Developing Countries*, Mc. Graw Hill, Nueva York, 1979.

⁵² Bruno, M., ob. cit. Allí se expone un modelo de acuerdo con estas líneas.

⁵³ De hecho el argumento de Krugman y Taylor es que los efectos de la distribución del ingreso reducirán la demanda agregada (absorción) y que esta reducción superará a cualquier mejora que pudiera lograrse en la balanza comercial. Esta es la única forma en que el efecto neto es recesionario.

⁵⁴ Véase Bhaqwati, J., y Martin, It., "Trade and Investment Strategies, Jobs and Poverty", trab. mimeografiado, MIT, agosto de 1979.

⁵⁵ El trabajo pionero fue realizado por Díaz-Alejandro, C., *Exchange Rate Devaluation in a Semi-Industrialized Country: The Experience of Argentina*, MIT Press, 1965.

⁵⁶ Cf. Sjaastad, L., y Cortés, H., ob. cit. También Harberguer, A., "Una visión moderna del fenómeno inflacionario", en *Cuadernos de Economía*, Universidad Católica de Chile, diciembre de 1977.

⁵⁷ A menos que el efecto de la devaluación sea compensado por reducciones arancelarias. Pero en este caso un resultado importante esperado de esta política, a saber, el de controlar la expansión de importaciones aumentando su precio relativo, se ve anulado.

⁵⁸ Véase Baer, W., y otros, "The Changing Role of the State in the Brazilian Economy", en *World Development*, noviembre de 1973.

⁵⁹ Foxley, A., ob. cit.

⁶⁰ Los ingresos tributarios aumentaron del 7,8 % del PBG en 1963 al 11,1 % en 1966.

⁶¹ Véase Wells, J.R., *Growth and Fluctuations in the Brazilian Manufacturing Sector During the 1960s and Early 1970s*, tesis de doctorado, Cambridge University, 1977.

⁶² La drástica reducción del gasto público tiende a afectar también los gastos sociales (educación, salud, vivienda, previsión). En el caso de Chile, éstos bajaron de 90 dólares por habitante en 1970 a 70 dólares en 1976. Véase Foxley, A., y Arellano, J., "El Estado y las desigualdades sociales", en *Revista Mensaje*, núm. 261, agosto de 1977.

⁶³ Diamand, M., ob. cit.; Modigliani, F., ob. cit., y Okun, A., y Perry, G., "Innovative Policies to Slow Inflation", *Editors Summary Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 12, 1978.

⁶⁴ La siguiente cita que describe el estado de la economía norteamericana en el período 1973-1974 resulta un paralelo elocuente: "En ese intervalo los precios se aceleraron mucho más que los salarios. La moderación relativa de los salarios ayudó a limitar la gravedad de la inflación, pero también contribuyó a reducir el poder adquisitivo real de las familias americanas. El Banco de Reserva Federal mantuvo un firme control del crecimiento del dinero frente a los precios y tasas de interés en alza, y el presupuesto federal se acercó mucho al equilibrio. Como resultado de la restricción del ingreso real y de la moderación de las políticas fiscal y monetaria, la economía cayó en la recesión más grave después de la de 1930...La persistencia de una rápida inflación en una economía con recesión era una nueva experiencia: la primera vez en la historia de los Estados Unidos en que una severa recesión no lograba detener la inflación". Véase Okun, A., y Perry, G., ob. cit.

⁶⁵ La expresión es de A. Okun y G. Perry.

⁶⁶ Cuando estas políticas fueron puestas a prueba en América Latina durante la década de 1950, dentro de un ambiente democrático, con frecuencia tuvieron que ser abandonadas después de un corto período debido a la resistencia de los trabajadores a aceptar las grandes pérdidas de ingresos que implicaba la reducción de salarios.