

# Control de la inflación en los países en transición

Entre 1992 y 1997, la mayoría de los países en transición lograron dominar la inflación sin costos evidentes en términos de pérdidas de producto. La comprensión de los factores que posibilitaron este éxito podría no sólo arrojar luz sobre el proceso de transición, sino también ayudar a otros países que están tratando de alcanzar ese mismo objetivo a extraer algunas enseñanzas.

*Carlo Cottarelli y Peter Doyle*

**C**UANDO LAS ECONOMÍAS de planificación central empezaron a transformarse en economías de mercado a principios de los años noventa, la inflación alcanzó cotas muy altas en un contexto de políticas macroeconómicas poco rigurosas y eliminación de los controles de precios. En 1992, la tasa media de inflación era de casi el 100% en los países de Europa central y oriental, y superaba ampliamente el 1.000% en los Estados bálticos, Rusia y otros países de la antigua Unión Soviética. En 1997 dicha tasa se había reducido al 11% en estos dos grupos de países.

La mayoría de los países en transición lograron reducir la inflación a menos del 60% muy rápidamente: en el plazo de los seis meses siguientes a la adopción de las medidas antiinflacionarias. En Croacia y Georgia, las tasas de inflación bajaron incluso más rápidamente, aunque en otros países —entre ellos Estonia y Ucrania— esta reducción inicial de la inflación tardó considerablemente más tiempo en producirse.

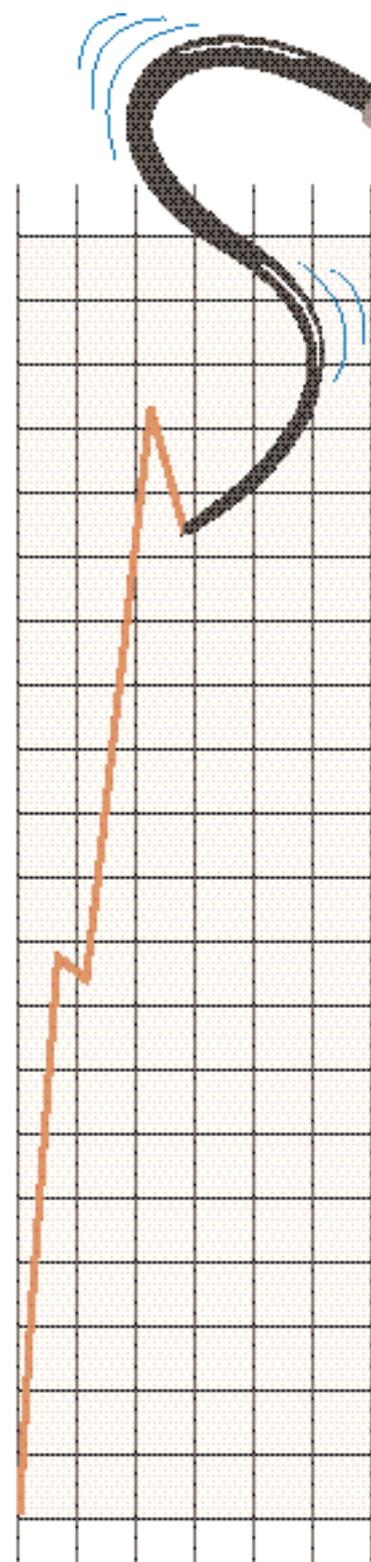
Si bien la reducción a nivel del 60% fue rápida en la mayoría de los países, los descensos posteriores fueron más lentos en varios países. Por ejemplo, en los países más adelantados en el proceso de reforma —los Estados bálticos y los países más grandes de Europa central— la inflación se mantuvo en niveles de moderado a alto (entre un 15% y un 60%) durante más de dos años. Un año después de que la infla-

ción se redujera a menos del 60%, la tasa media de inflación en estos países seguía siendo del orden de un 30%; cinco años más tarde, había bajado al 15%. Sin embargo, salvo unas pocas excepciones —sobre todo Albania, Bulgaria y Rumania— los países en transición no volvieron a registrar tasas de inflación elevadas en 1992–97. (Al final de 1995 las tasas de inflación habían descendido al 6% en Albania y al 35% en Bulgaria y Rumania; dos años más tarde, se habían disparado al 40% en Albania, al 580% en Bulgaria y al 150% en Rumania.)

## Ventajas y desventajas

Al principio, la política antiinflacionaria adoptada en los países en transición fue, por varios motivos, objeto de una gran polémica. En primer lugar, algunos observadores consideraban que la inflación, si bien era elevada, no era excesivamente costosa para el producto y, por tanto, no debía ser el eje en torno al que habría de girar la política económica. Segundo, se temía que las medidas que pudieran adoptarse para contener la inflación —aunque tuvieran éxito— precipitaran una brusca caída del producto, que ya había sufrido una contracción más fuerte de lo previsto. Tercero, existía la posibilidad de que al tratar de controlar la inflación se produjera un deterioro de la balanza de pagos que ya se encontraba en una situación precaria.

Desde la perspectiva actual, estas inquietudes no parecían justificadas. A juzgar por los



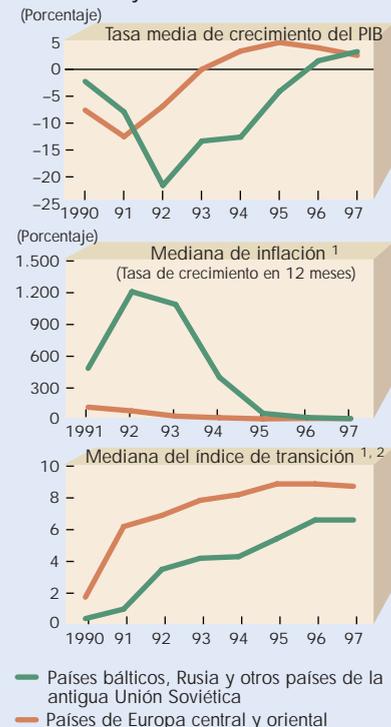
datos disponibles, una vez tenidos en cuenta otros factores —concretamente los efectos de la reforma estructural y del crecimiento del mercado de exportaciones sobre el producto— la inflación, una vez superado cierto umbral, se ha asociado con pérdidas de producto en los países en transición. Los datos parecen indicar que, para este grupo de países, dicho umbral se sitúa en una tasa del 11% al 14%. Asimismo, cuanto mayor sea el grado en que la inflación sobrepase ese umbral, mayor será la correspondiente pérdida de producto. Además, si se tienen en cuenta tanto la relación subyacente entre la inflación y el producto como los otros factores ya mencionados, el coeficiente de sacrificio —es decir, la pérdida de producto que conlleva la desinflación— del conjunto de la región es cero. Además, ahora también está claro que no existe una relación estrecha entre la desinflación y el saldo de la balanza de pagos. En promedio, el saldo en cuenta corriente se redujo en los años siguientes a la adopción de medidas de desinflación, pero el saldo externo financiado por medio de la deuda no disminuyó porque la inversión extranjera directa y otros flujos de capital cerraran la brecha.

Estos resultados tan notables exigen una explicación. Varios factores parecen haber sido la causa del descenso de la inflación y de la capacidad de resistencia del producto y de la balanza de pagos frente a la adopción de medidas antiinflacionarias (véase el gráfico).

### El contexto de la desinflación

En primer lugar, es posible que el contexto en el que se produjo la desinflación haya sido mucho más propicio que lo que se pensaba en un principio. Este factor es el más importante, ya que la experiencia de los países en transición en materia de inflación fue breve y éstos no recurrieron a medidas de adaptación comunes en países en los que la inflación es una realidad de todos los días, por ejemplo, a la indexación en función de la inflación pasada. Los únicos países que adoptaron mecanismos de ese tipo fueron Croacia, Eslovenia y Polonia, y en Croacia se suprimieron al comenzar a aplicarse la política de desinflación. Se utilizaron muchas otras formas de indexación, pero casi nunca basadas en la inflación pasada y, por lo tanto, no se generó inercia inflacionaria. Además, el hecho de que el público en general no estuviese acostumbrado a una inflación alta posiblemente haya reforzado la determinación política de aplicar programas de desinflación, que muchos

### Las antiguas economías de planificación central han avanzado en la transición al tiempo que combaten la inflación y estimulan el crecimiento del PIB



Fuentes: Autoridades nacionales; FMI, *Estadísticas financieras internacionales*, varios años; Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, *Transition Report*, varios años, y estimaciones de los funcionarios del FMI.

<sup>1</sup> En diciembre de cada año.

<sup>2</sup> El índice de transición resume el avance en las reformas estructurales —incluidos la liberalización del comercio, los precios y las finanzas; la privatización, y el marco jurídico— en cada país en transición. El personal técnico del Banco Mundial preparó la evaluación del progreso logrado en cada sector en 1990–94, y el personal técnico del BERD efectuó la misma evaluación con referencia a 1994–97.

asociaban mentalmente con el derrocamiento del antiguo régimen (con todo, el respaldo a la desinflación no fue, ni mucho menos, universal en la región y, en algunos países, la desinflación cuenta todavía con muy pocos partidarios).

Otros factores que contribuyeron a crear condiciones inesperadamente favorables para la desinflación guardan relación con el pequeño tamaño del sector financiero en los países en transición. Al principio, la fragilidad de este sector era un importante motivo de preocupación porque los sistemas bancarios de dos niveles se hallaban en una fase incipiente y los sistemas bancarios no estaban bien preparados para hacer frente a grandes variaciones de los precios relativos y a perturbaciones en el nivel de precios. Pero, con todo, esta fragilidad no frenó la desinflación. En muchos países, el sector bancario era pequeño en relación con el producto, como consecuencia, en parte, de la inflación que caracterizó a las primeras etapas de la transición. En este sentido Georgia y Moldova, en donde la razón entre el dinero en sentido amplio y el PIB era del 3% y del 12%, respectivamente, en 1994, son dos ejemplos extremos. Como en muchos de estos países el sector financiero era pequeño, no había gran necesidad de asignar recursos públicos para garantizar la resistencia de este sector en momentos en que

se estaba aplicando un programa de desinflación. Por otra parte, el sector financiero tampoco era esencial para la transmisión de la política de desinflación al sector real de la economía. Por el contrario, dado que en la mayoría de los países la inflación era de origen fiscal, el principal mecanismo de transmisión era la política fiscal. Además, el hecho de que la desinflación se caracterizase por una acusada disminución de las tasas de interés nominales significó que, en la limitada medida en que las tasas de préstamo de los bancos eran fijas en relación con las tasas de depósito, aumentarían los diferenciales bancarios durante el período de desinflación, estimulando así la estabilidad financiera.

Por último, las perturbaciones de los precios relativos también facilitaron la reducción de la inflación. Si bien al principio el ajuste de dichos precios obstaculizó la desinflación directamente al elevar el nivel de precios, en última instancia dio lugar a una mayor flexibilidad por el lado de la oferta, lo que se tradujo en una reducción de las tasas de interés.

## Factores fiscales

El éxito con que los países en transición lograron controlar la inflación es atribuible también a una serie de factores fiscales. El grado de saneamiento fiscal en estos países ha sido espectacular. En 1992, la razón entre el déficit fiscal y el PIB se situaba en torno a un promedio del 13½%; cinco años más tarde, se había reducido al 3½%. Además, casi todos los países habían desarrollado, como mínimo, un mercado primario de letras del tesoro, lo que permitió aumentar la diversificación de las fuentes de financiamiento disponibles. Como resultado, el crédito del banco central al gobierno se redujo de alrededor del 11% del PIB en 1992 a menos de un 1% del PIB en 1997.

La correlación entre una sólida situación fiscal y la desinflación también es evidente en la experiencia de todos estos países. Las correcciones fiscales han estado estrechamente asociadas a la desinflación.

## Políticas cambiarias

La adopción de una política cambiaria basada en anclas nominales fue el tercer elemento que contribuyó al éxito de la desinflación. Si bien no es sorprendente que ninguno de los países establecieran metas monetarias formales —dadas las perturbaciones de la demanda de dinero derivadas del propio proceso de transición— sí llama la atención que tan pocos países hayan utilizado metas cambiarias formales. Sólo cuatro países recurrieron a algún tipo de mecanismo formal con respecto al tipo de cambio durante el período 1992–97: Estonia, Lituania, la ex República Yugoslava de Macedonia y Bulgaria (durante el programa de desinflación de 1997). Los datos disponibles indican que incluso la adopción de metas monetarias informales fue excepcional.

Dos factores explican por qué se decidió no adoptar anclas cambiarias formales o informales. Primero, durante el período en cuestión, la inercia de la inflación era relativamente escasa. En consecuencia, no era tan necesario contar con un ancla nominal en torno al cual podrían formarse expectativas como parte del proceso desinflacionario. Segundo, durante ese período, hubo dificultades prácticas para establecer una paridad fija. En un principio, muchas de las monedas de los países en transición estaban muy subvaluadas y las reservas internacionales que las respaldaban eran limitadas, lo cual dificultó la instrumentación de paridades fijas con tipos de cambio sensatos. La debilidad y la vulnerabilidad del rublo agravaron estos problemas para los países que comerciaban principalmente con Rusia. Si estos países hubieran adoptado paridades basadas en monedas fuertes, como lo habría dictado la teoría convencional, una posterior recuperación del rublo habría generado un impulso inflacionario a través de la paridad, contrarrestando así el efecto desinflaciona-



Carlo Cottarelli,  
Jefe de la División de  
Europa Meridional II  
del Departamento de  
Europa I del FMI



Peter Doyle, Econo-  
mista Principal  
en la División de  
Europa Central II del  
Departamento de  
Europa I del FMI

rio deseado con el establecimiento de una paridad con una moneda fuerte. Además, si en vista de este riesgo se hubiese incluido el rublo en la cesta de monedas, se podría haber comprometido la credibilidad de la paridad como ancla nominal. En consecuencia, el diseño y la instrumentación de una paridad fija que sirviera de ancla nominal en un entorno de esa naturaleza no fueron tareas fáciles, ni mucho menos.

Pero si los países no estaban adoptando metas cambiarias ni estableciendo metas monetarias, ¿qué estaban haciendo? Básicamente estaban adoptando metas inflacionarias informales y ese enfoque fue algo más que la mejor solución posible dentro de un conjunto de opciones equivocadas. Croacia y Georgia, por ejemplo, utilizaron esta estrategia para permitir que los tipos de cambio nominales se apreciaran durante las primeras etapas del programa de desinflación. Ello aceleró el proceso desinflacionario y, en parte, explica la gran velocidad con que estos dos países lograron reducir la tasa de inflación. Los avances en materia de desinflación fueron mucho más lentos en los países que adoptaron paridades cambiarias formales, sobre todo, los más adelantados en la reforma.

## Objetivo principal

El último factor que explica el éxito obtenido por los países en transición en la reducción de la inflación es que los programas de desinflación fueron concebidos para obtener resultados rápidamente. No se esperó para aplicarlos hasta que estuvieran en su lugar otros elementos deseables del rompecabezas económico, sobre todo, la reforma estructural.

## Conclusión

La reducción de la inflación en el grupo de países en transición ha sido notable, sobre todo habida cuenta de la caótica situación que reinaba en la mayoría de estos países a principios de los años no-

venta. Las presiones inflacionarias, que se habían logrado atenuar desde hacía mucho tiempo imponiendo controles sobre los precios, resultaron ser menos problemáticas que las otras tareas que tenían que resolver las nuevas y poco experimentadas instituciones responsables de la política económica, como la caída del producto, del empleo y del ingreso fiscal, los conflictos militares y el nuevo trazado de las fronteras nacionales.

No sólo se ha observado que el producto es resistente a la desinflación, sino que además la baja inflación ha ido acompañada de un crecimiento económico más vigoroso. Sin embargo, la lucha contra la inflación no ha terminado. Una de las enseñanzas que se pueden extraer de los éxitos y fracasos de los programas antiinflacionarios adoptados en los países en transición es que, pese a que la adopción de reformas estructurales integrales quizá no sea un requisito para lograr bajas tasas de inflación, sí parece ser necesaria para mantenerlas en estos niveles. **F&D**