



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO

FCE
FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS

Carrera de Licenciatura en Economía

POLÍTICAS ECONÓMICAS ANTI CÍCLICAS EN AMÉRICA LATINA

Trabajo de Investigación

POR

Alejandra Verónica Arce
Registro N° 24.200

DIRECTOR:

Prof. Alejandro Trapé

M e n d o z a - 2 0 1 4

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I	
UNA MIRADA HACIA AMÉRICA LATINA	3
CAPÍTULO II	
ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN EN CHILE, BRASIL Y ARGENTINA	9
<hr/>	
A. CHILE	9
1. EL PANORAMA PREVIO	9
2. ¿QUÉ SE OBSERVA?	10
3. MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA	15
B. BRASIL	28
1. PANORAMA PREVIO	28
2. ¿QUÉ SE OBSERVA?	29
3. MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA	35
C. ARGENTINA	50
1. PANORAMA PREVIO	50
2. ¿QUÉ SE OBSERVA?	51
3. MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA	58
CAPÍTULO III	
ANÁLISIS COMPARADO DE LOS CICLOS Y LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS	74
<hr/>	
1. POLÍTICAS FISCALES Y MONETARIAS	76
2. SISTEMAS CAMBIARIOS	82
3. LOS RESULTADOS	85
CONCLUSIONES	88
BIBLIOGRAFÍA	89
ANEXO A	
POLÍTICAS ECONÓMICAS TRAS LA CRISIS ASIÁTICA	92
ANEXO B	
DATOS SOBRE EL DÉFICIT FISCAL EN BRASIL	94
ANEXO C	
CARACTERÍSTICAS DE LOS PLANES DE ESTABILIZACIÓN EN BRASIL	96
ANEXO D	
POLÍTICAS FISCALES Y MONETARIAS APLICADAS EN CADA CICLO ECONOMICO	99
<hr/>	

INTRODUCCIÓN

Uno de los principales fenómenos a los que está sometida una economía es la existencia de ciclos económicos. Las fluctuaciones económicas, medidas principalmente a través del Producto Interno Bruto, han sido una de las preocupaciones centrales de la macroeconomía moderna. Si bien los ciclos no son iguales en todos los países y momentos, sí tienen en común importantes características generales que los convierten en materia de estudio sistemático.

Para evitar las oscilaciones violentas del ciclo económico se ha desarrollado en las economías modernas lo que se denomina política económica anti cíclica. Este tipo de políticas están dirigidas a atenuar los efectos perjudiciales que llevan aparejados las oscilaciones bruscas del ciclo económico.

La crisis que se desencadenó en América Latina a principios de la década de 1980 dio comienzo a un complejo período de desequilibrios y ajustes que, en la mayoría de los casos, llevó a los países a emprender reformas estructurales encaminadas a configurar economías más estables y más integradas al entorno internacional, capaces de crecer de modo significativo y sostenido.

En el presente trabajo se pretende analizar las políticas económicas anti cíclicas aplicadas en tres países seleccionados, Argentina, Brasil y Chile, en un periodo de treinta años que abarca desde 1980 hasta 2010, y evaluar los resultados a través de las principales variables macroeconómicas. La razón que lleva a la investigación surge al observar el crecimiento exponencial que han mostrado estos tres países en el periodo estudiado, así como también un comportamiento similar en los ciclos económicos de los mismos.

Para lograr el objetivo se realizó un estudio descriptivo y comparativo del tema. En primer lugar se expone la situación de América Latina durante los últimos treinta años, luego se realiza un análisis de la situación de cada país, así como las políticas económicas aplicadas. Por último se describen los ciclos económicos y se comparan las políticas aplicadas, haciendo hincapié en el carácter anti cíclico o pro cíclico de las mismas.

De esta manera se pudo concluir que la efectividad en la aplicación de las políticas anti cíclicas se puede observar en el mayor crecimiento comparado que ha tenido Chile en relación a Brasil y Argentina en el periodo estudiado, así como la menor volatilidad del mismo. Por lo tanto, la detección de las fases de los ciclos económicos es fundamental al momento de la implementación de políticas económicas, si lo que se desea es reducir las fluctuaciones violentas en la tasa de crecimiento del PIB.

CAPÍTULO I

UNA MIRADA HACIA AMÉRICA LATINA

En este capítulo se expone la situación económica de América Latina en su conjunto desde la década del setenta hasta la actualidad, donde se destaca la gran crisis de los años ochenta, así como los efectos de los reiterados shocks externos que sufrió la región en la década del noventa y cómo supo sobrellevar la última crisis financiera internacional del 2008.

Durante los años setenta, los países de Latinoamérica debieron enfrentar acentuados cambios en los flujos de capitales externos que se sumaron a las oscilaciones de los ingresos por productos primarios. De esta manera el contexto internacional comenzó a influir en los bruscos cambios del nivel de producto y así se sucedieron periodos de expansión y contracción, alcanzando un periodo de prolongada crisis en los años ochenta.

Los flujos de capital se utilizaron para expandir el gasto público y privado¹ durante los periodos de auge, esto llevó a muchos países a situaciones de sobreendeudamiento que incitaron abruptas salida de capitales extranjeros en periodos posteriores.

A comienzos de la década de 1980 el tema de la deuda externa se transformó en el centro del problema macroeconómico en los países latinoamericanos en general, la política monetaria restrictiva aplicada por Estados Unidos con el fin de abatir la inflación, que se había acelerado luego de la segunda crisis del petróleo de 1979, encareció el financiamiento externo voluntario y por lo tanto las deudas contraídas se volvieron muy caras.

A esta situación se sumaron otros factores que agravaron y limitaron el desempeño macroeconómico de la región: la evolución negativa de los términos de intercambio, crisis en el sector externo (déficits de cuenta corriente y salida de capitales), se acentuaron las presiones

¹ En muchos países latinoamericanos habían gobiernos de facto, los cuales tenían proyectos de infraestructura muy grandes, para los cuales utilizaban el financiamiento externo.

inflacionarias llevando a varios países a episodios de hiperinflación² y devaluación de sus monedas. Ante este escenario tan adverso los gobiernos tuvieron que tomar medidas fiscales pro cíclica (disminución del gasto público) para obtener los recursos necesarios para hacer frente a sus deudas. La recesión y la caída en el precio de los productos básicos de la región sobrellevaron problemas de recaudación a los que, en muchos casos, solo pudo hacerse frente mediante el financiamiento inflacionario y mediante emisión de dinero.

Dado la reducida capacidad de maniobra que la crisis le había dejado a los países de la región para solucionar sus dificultades, los organismos internacionales propusieron en 1989 el plan Brady, por medio del cual se reducía el monto de la deuda y se convertía los activos en poder de los bancos en bonos con capacidad de circulación en el mercado financiero. En contrapartida los Estados tuvieron que involucrarse en programas de ajuste macroeconómico y reformas estructurales que a lo largo de la región, y con distintos énfasis, pautas y secuencias, se emprendieron una fuerte campaña de privatización de empresas públicas, liberalización del comercio exterior y de los flujos financieros, a la vez que se ensayaban reformas fiscales y financieras, con el objetivo extra de reducir la participación estatal en las actividades económicas.

Cuando los países de América Latina logran pasar la crisis de los ochenta, en los primeros años de la década del noventa se restablecen los flujos de capitales externos, algunos de ellos adoptaron políticas para distinguir entre los tipos de capitales que ingresaban a sus economías y así cuidar que dichas entradas no derivaran en situaciones de sobreendeudamiento en los periodos de expansión. No obstante, la crisis que afectó a México en 1994 puso de manifiesto que no todos los países habían aplicado las políticas adecuadas para evitar esas situaciones.

Ésta crisis que se desató como consecuencia de la devaluación de la moneda mexicana no tuvo grandes repercusiones en el exterior, su principal canal de traspaso fue el comercial y el país más afectado fue Argentina que a su vez arrastró a Uruguay. El entorno de crecimiento mundial y la ayuda de organismos internacionales, a Argentina y México, ayudaron a que éstos salieran de la crisis con rapidez³.

² Se pusieron en práctica distintas políticas para lidiar con la crisis, en un principio de corte heterodoxo, que enfatizaban los controles y acuerdos de precios y salarios y, posteriormente, combinaciones de medidas de tipo ortodoxo con fuertes ajustes y políticas heterodoxas que incluían pactos sociales y esquemas de desindexación de los precios.

³ CEPAL. “*Estudio económico para América Latina y el Caribe 2007 – 2008.*” Capítulo V, pág. 101.

Una nueva embestida externa golpea a América Latina en 1997: la crisis asiática⁴, la cual puso de manifiesto una vez más y esta vez con mayor intensidad que en el caso mexicano comentado anteriormente, los factores que aumentan la vulnerabilidad externa de los países: el macroeconómico, el institucional y el relacionado con la estructura productiva y la competitividad.

La crisis que afectó a varios países del Este y Sudeste asiático obligó a los países latinoamericanos a tomar políticas defensivas frente a los efectos que podría tener sobre sus economías.

Los canales de transmisión fueron diversos y afectaron de distintas formas a los países, de acuerdo a la dependencia de cada uno con el Este y Sudeste asiático. Los principales canales fueron el comercial y el financiero.

La devaluación y la recesión de Asia provocó una disminución en las importaciones de los países bajo la crisis afectando la demanda por exportaciones de América Latina hacia esa parte del mundo, así mismo el país más afectado por este canal fue Chile, ya que es el que tenía mayor volumen de exportaciones a esos países.

Por el lado financiero, la crisis incidió directamente sobre los sectores más sensibles a los movimientos de capitales, por lo tanto los efectos se reflejaron en la caída de las bolsas latinoamericanas, posteriormente y como consecuencia de dichas caídas, los mercados cambiarios y los sistemas bancarios. Es importante destacar que el país más afectado fue Brasil, por su marcado y creciente déficit en cuenta corriente y fiscal, síntomas de la sobrevaluación de la moneda lo que además provocó una salida de capitales de corto plazo.

En general las medidas de política económica aplicadas para hacer frente a la crisis fueron de índole monetaria, fiscal y comercial y variaron de acuerdo a la situación macroeconómica reinante en cada país⁵.

En 1998 otra oleada de inestabilidad arremetió contra la región luego de que Rusia declarase una moratoria parcial de la deuda y flexibilizara su política cambiaria como consecuencia de la baja en el precio del petróleo. Fueron varios los países que sufrieron con particular intensidad los efectos de esta crisis, ya que se encontraban registrando contracciones

⁴ *"Impacto de la crisis asiática en América Latina."* CEPAL. Santiago de Chile. Mayo de 1998.

⁵ Ver Anexo A, en el cual se exponen las medidas de política económica que aplicaron los países analizados.

de sus PIB (Argentina, Chile, Colombia, el Ecuador, Honduras, el Paraguay, la República Bolivariana de Venezuela y el Uruguay)⁶.

Brasil fue el país más afectado, en octubre de 1997 el real sufrió un ataque especulativo que fue repelido con éxito por las autoridades pero, en enero de 1999, a solo dos meses de haber firmado un acuerdo con el FMI, hubo que abandonar el esquema de banda cambiaria y dar paso a la depreciación de la moneda, medida que pronto fue adoptada por otros países.

Los gobiernos en general se encontraban aplicando programas de estabilización con anclas cambiarias, lo que sumado a la restricción de financiamiento externo y el acotado margen de maniobra que esto le daba, los obligó a aplicar políticas económicas pro cíclicas para enfriar sus economías.

En el 2001 los Estados Unidos sufrieron una crisis bursátil y una leve recesión en su economía que debilitó la economía regional, sobre todo los países más vinculados con aquel, como los de Centroamérica, el Caribe y México. Al mismo tiempo la crisis de mayor intensidad se produjo en la Argentina (sufrió una recesión que abarcó desde 1999 hasta 2003, pero ésta tuvo un carácter más bien interno) la cual hizo colapsar el esquema de convertibilidad monetaria que regía desde 1991, causó una violenta depreciación real del peso y determinó una moratoria parcial de la voluminosa deuda externa acumulada. La convulsión tuvo repercusiones regionales, tanto en términos de crecimiento como de comercio y finanzas.

Para disminuir esta vulnerabilidad la CEPAL⁷ recomienda adoptar políticas fiscales y monetarias destinadas a establecer una trayectoria más pareja del gasto, público y privado, en el tiempo. En periodos de auge ser más estricto en la selección de tipos y montos de capitales, aplicar políticas tributarias transitorias que desincentiven el gasto privado. Otra medida sería, fijar el objetivo fiscal en función de un indicador de déficit estructural (Chile es un ejemplo en la aplicación de esta política), esto implicaría esterilizar los ingresos tributarios transitorios característicos de los periodos de auge, en vez de utilizar como objetivo el déficit corriente; y establecer fondos de estabilización para los ingresos más inestables.

En lo que respecta a la política monetaria, es posible introducir medidas para alcanzar mayor autonomía de la autoridad monetaria. Una medida podría ser desincentivar el ingreso excesivo de capitales de corto plazo, por ejemplo a través de impuestos, y así disminuir la presión

⁶ *“Estudio económico para América Latina y el Caribe 2007 – 2008.”* CEPAL. Op. Cit.

⁷ *“Impacto de la crisis asiática en América Latina.”* Op. Cit., pág. 38 – 40.

hacia la apreciación de la moneda y ayudar a mantener la competitividad y el dinamismo de las exportaciones y de la producción de bienes transables y controlar el déficit de la cuenta corriente.

A partir del año 2002 se observa un marcado crecimiento en el PIB de América Latina que se relaciona con la persistencia de elementos cualitativos en la macroeconomía regional relacionados con un próspero contexto externo al que ayudó la política económica, que en general actuó con cierto criterio de sostenibilidad fiscal, evitando una política fiscal expansiva y optando por la acumulación de superávits primarios y la cancelación de deudas, así como también aprovecharon las condiciones favorables para reducir su vulnerabilidad financiera.

La coyuntura internacional ayudó a la evolución de las economías latinoamericanas, la economía estadounidense se recuperó de la recesión del 2001 gracias a diversas políticas monetarias y fiscales que estimularon la actividad en el resto del mundo (déficit externo de éste país) y algunas economías, como India y China ingresaron en un proceso de inversión que creó una fuerte demanda en los mercados internacionales de materias primas, cuyos precios aumentaron.

Los tipos de cambio reales se mantuvieron relativamente altos en toda la región gracias a las políticas internas para mantener la inflación bajo control y las intervenciones en el mercado cambiario (para mantener alto el tipo de cambio nominal) que favoreció la acumulación de reservas internacionales.

La coyuntura internacional comenzó a deteriorarse hacia mediados de 2007 a raíz del estallido de una crisis financiera internacional asociada con la situación del mercado inmobiliario de los Estados Unidos y con presiones inflacionarias derivadas tanto del aumento del precio de los productos básicos, sobre todo los energéticos y los alimentos, como de las medidas de política adoptadas para paliar la crisis⁸.

A diferencia de las crisis anteriores los países de América Latina se encontraban mejor “parados” para hacer frente a las dificultades que pudiesen presentarse, ya que en la década anterior hubo un proceso de desendeudamiento, en particular del sector público, que permitió a los países tener una menor necesidad de recurrir a los mercados para renovar compromisos externos (en los países del Caribe la situación no fue tan buena, ya que en algunos casos el nivel de endeudamiento era superior al 100% de su PIB: Saint Kitts y Nevis, Jamaica y Granada). La

⁸ *Estudio económico para América Latina y el Caribe 2007 – 2008*, Op. Cit., pág. 106.

acumulación de reservas internacionales tendió a reducir la dependencia del financiamiento externo.

El canal de transmisión de la crisis que más afectó a la región fue el comercial, debido a la reducción de las exportaciones y la caída de los precios internacionales de los productos básicos que afectaron la balanza de pagos de la mayoría de los países de la región. Como se destaca en un estudio de la CEPAL para 14 países seleccionados⁹, Brasil, Chile y Perú muestran una interrupción súbita (sudden stop) del flujo de capitales asociado a los efectos de la crisis, mientras que para el resto de los países muestran los mayores efectos de la misma por el lado de la disminución en las exportaciones, así como salidas de capitales por razones ajenas a la crisis.

⁹ CEPAL. “*Estudio económico para América Latina y el Caribe 2008 – 2009*”.

CAPÍTULO II

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN EN CHILE, BRASIL Y ARGENTINA

A. CHILE

1. EL PANORAMA PREVIO

En la década del setenta Chile era una economía muy cerrada, mono exportadora, con gran dependencia del cobre y con una alta distorsión de precios relativos. El Estado participaba ampliamente en el mercado con lo cual el sector privado se encontraba muy agobiado.

El régimen de la Unidad Popular que gobernó Chile desde 1970 hasta 1973, protagonizó una expansión sin precedente del gasto público que originó el mayor déficit en la historia chilena. Al mismo tiempo, el gobierno extendió su control sobre la economía mediante expropiaciones y nacionalizaciones¹⁰.

A partir del golpe de estado que tuvo lugar el 11 de septiembre de 1973 toma el poder el Gral. Augusto Pinochet Ugarte. La nueva estrategia de desarrollo del gobierno militar fue revertir esta situación abriendo la economía al exterior para poder aprovechar mejor las ventajas comparativas, estimular nuevas exportaciones y la competencia externa y por medio de ella controlar los monopolios internos, estimular la absorción de nuevas tecnologías, mejorar la calidad de los productos, abrir nuevos mercados y modernizar los sectores no transables.

En 1975 toma el mando de la política económica los llamados “Chicago Boys”, éstos eran economistas de la escuela de Chicago que profesaban una economía de mercado de corte neoclásico y monetarista cuyos líderes eran Milton Friedman y Arnold Harberger.

¹⁰ VERGARA M., Rodrigo y LARRAÍN, Felipe. (2001). *“La transformación económica en Chile”*. Capítulo 1.

Con el apoyo de los Estados Unidos lograron reducir la inflación y el déficit fiscal, liberalizar el sector externo y establecer un sistema de mercado fuerte.

Las consecuencias negativas de las medidas aplicadas fueron la caída en el nivel de vida de la población, el aumento de la pobreza y la disminución de los salarios con la consecuencia directa en el aumento de la desigualdad.

2. ¿QUÉ SE OBSERVA?

Durante el periodo analizado se puede observar el crecimiento exponencial de Chile y los ciclos económicos que se han dado a lo largo de la senda de crecimiento. El origen de los mencionados ciclos es diverso y van desde shocks de origen externo, como cambios en las condiciones internacionales, hasta alteraciones en las políticas macroeconómicas internas del país.

El inicio de la década del ochenta encuentra a Chile en el pico más alto del ciclo económico que había comenzado su fase expansiva en la década del setenta. Marcado por la crisis de la deuda latinoamericana Chile sufre una recesión entre los años 1982 - 1983, la cual es superada con éxito y comienza su fase expansiva con el pico más alto en año 1998.

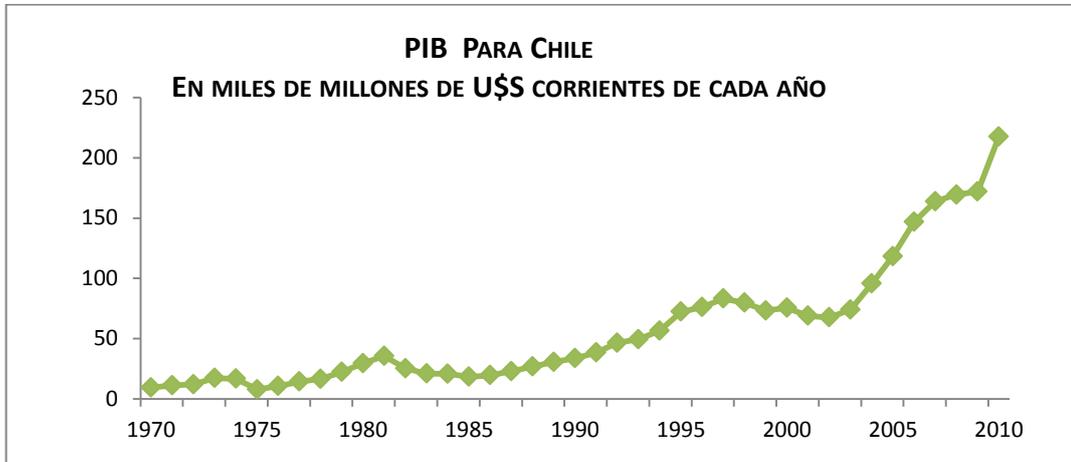
Luego de una desaceleración en el crecimiento de su PIB, consecuencia de la disminución en el ritmo de crecimiento mundial y de condiciones externas adversas, a partir del 2003 y gracias a las políticas económicas orientadas a mantener el crecimiento, el país comienza a transitar el periodo de mayor crecimiento económico de su historia.

El bajo crecimiento presentado a inicios de la década del ochenta estaba acompañado por un alto nivel de inflación y de desempleo, de alrededor del 30% y del 21% respectivamente.

La inflación se mantuvo alta durante dicha década; sin embargo por la decisión activa del gobierno de realizar políticas orientadas y coordinadas con el propósito de contener y reducir la inflación, la misma se redujo, en especial desde los inicios de la década del noventa llegando incluso a niveles negativos en el año 2009.

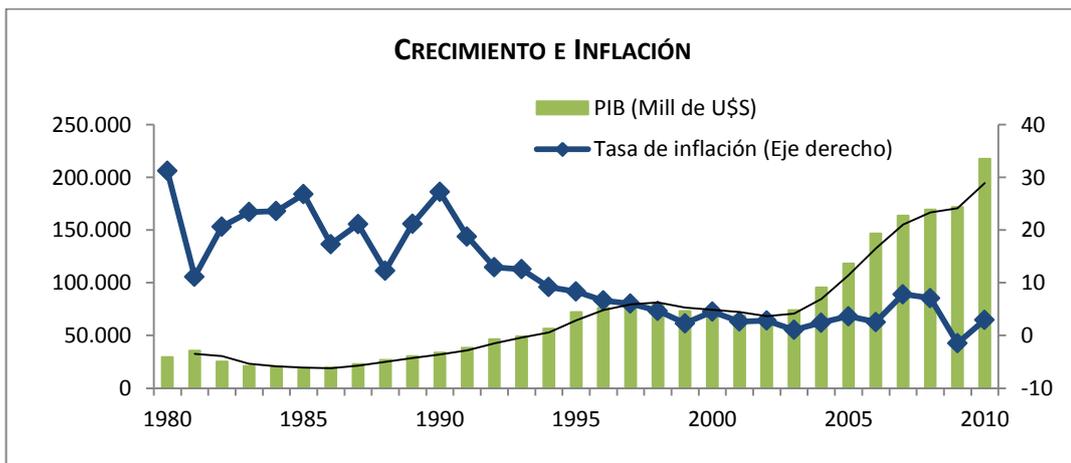
Del mismo modo el gobierno logró reducir los altos niveles de desempleo, que luego del pico más alto en el año 1984, se mantuvo alrededor del 5% del total de la fuerza laboral en las décadas siguientes.

Gráfico 1



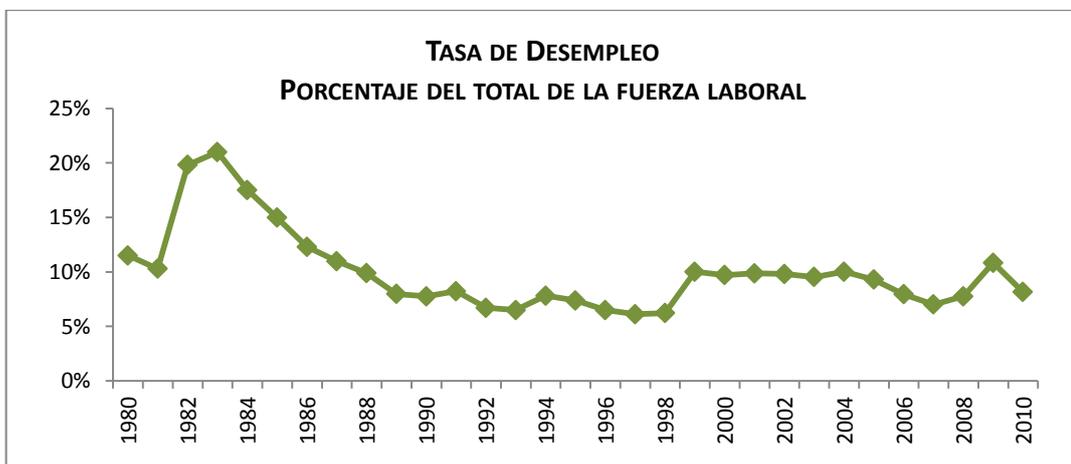
Fuente: CEPAL

Gráfico 2



Fuente: FMI - CEPAL

Gráfico 3



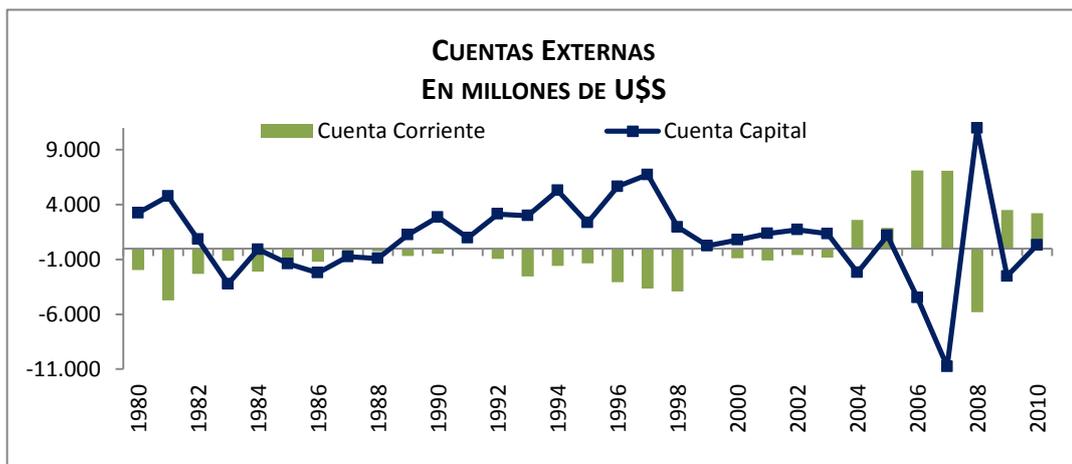
Fuente: FMI

En cuanto a los indicadores del sector externo se puede observar un déficit persistente y a la vez decreciente en la cuenta corriente durante la década del ochenta y del noventa, logrando ser positivo a partir del 2004. La cuenta capital (en la cual se incluye la cuenta financiera) muestra el comportamiento inverso.

Debido a la crisis de los ochenta, que incluyó una reducción en los términos de intercambio y del tipo de cambio real, la Deuda Neta (deuda externa menos el nivel de reservas en el BC) fue muy elevada hasta mediados de la misma, momento en el cual comienza a disminuir, esta tendencia decreciente se mantiene en todo el periodo analizado.

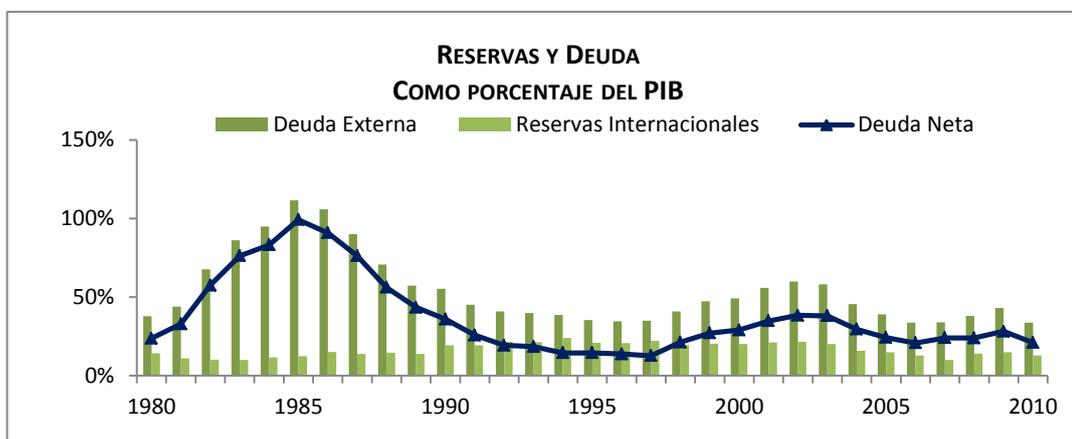
El deterioro en los términos de intercambio durante la década del ochenta se da principalmente por la caída en las cotizaciones en el precio del cobre, las cuales se recuperan en la década siguiente, adquiriendo una estabilidad que se acentúa a partir del año 2000.

Gráfico 4



Fuente: CEPAL

Gráfico 5



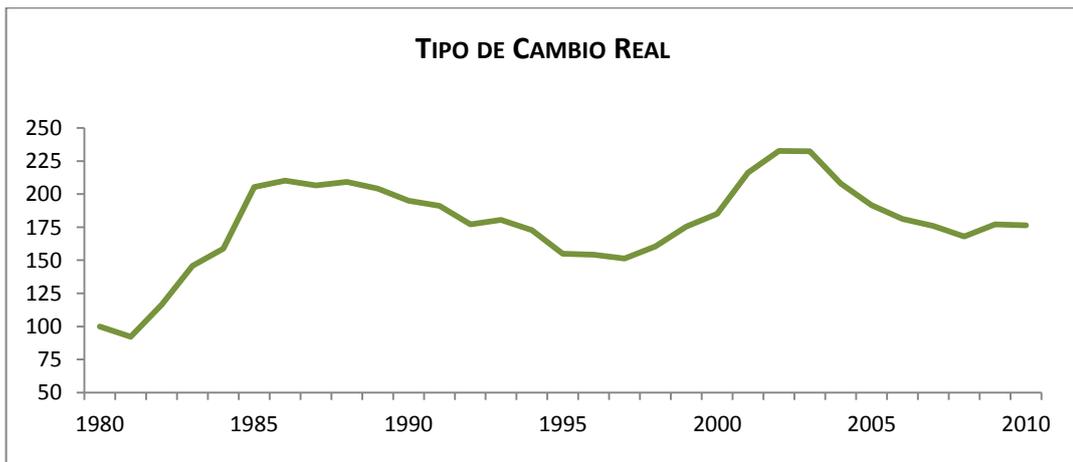
Fuente: CEPAL

Gráfico 6



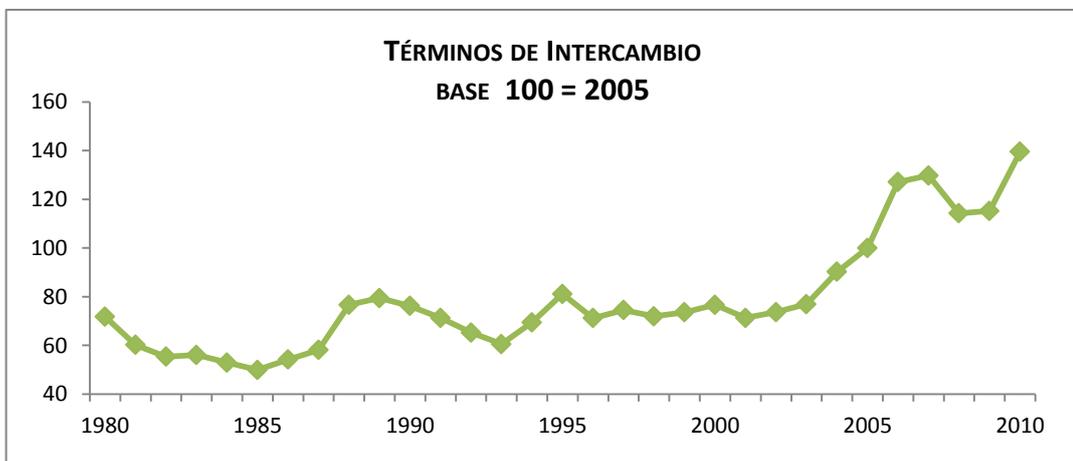
Fuente: CEPAL

Gráfico 7



Fuente: Elaboración propia

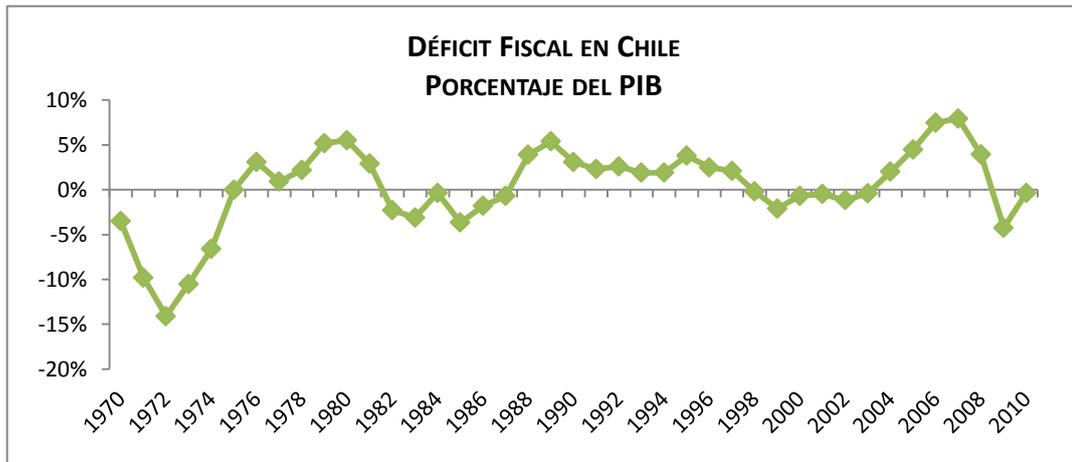
Gráfico 8



Fuente: CEPAL

La década del ochenta inicia con una mejoría en los niveles de déficit fiscal, al igual que la mayoría de los países de Latinoamérica, Chile había alcanzado unos niveles muy elevados durante la década anterior.

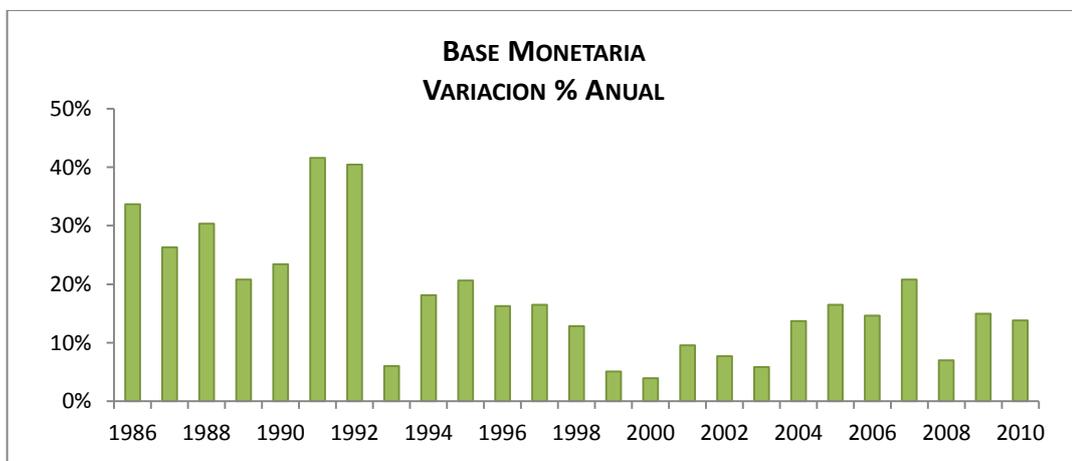
Gráfico 9



Fuente: "La Transformación económica en Chile", capítulo 3 hasta el año 1999. A partir del 2000 los datos pertenecen a la base de la CEPAL y se refieren al resultado global del Gobierno General.

A lo largo de los años estudiados ha disminuido el uso de la emisión de dinero como medio de financiamiento del déficit fiscal, en especial después de que el Banco Central de Chile en 1990 se volviera autónomo del poder político y el déficit comenzara a disminuir, a la vez que se efectuó un control sobre la emisión de dinero.

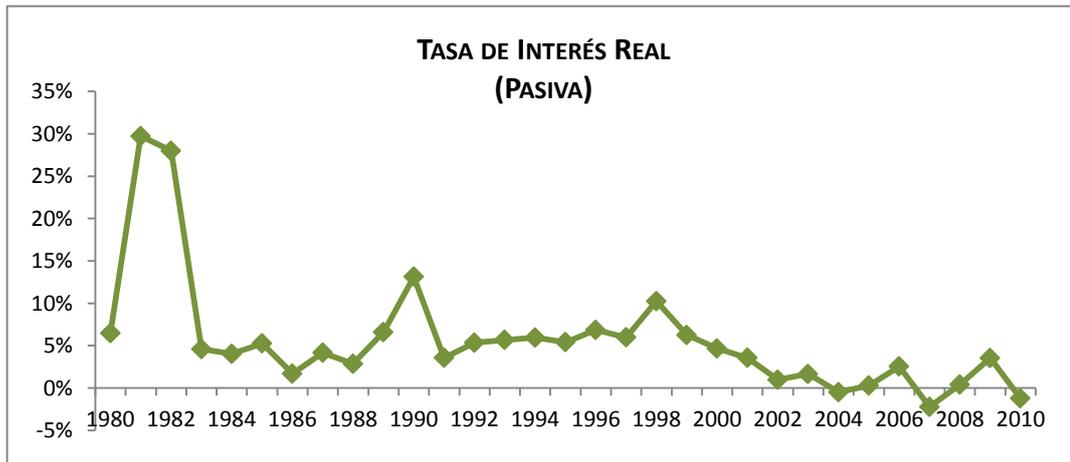
Gráfico 10



Fuente: Banco Central de Chile

Como se observa en el siguiente gráfico las tasas de interés, en términos reales, han ido disminuyendo a lo largo de todo el periodo (igual tendencia se observa en las tasas de interés nominales) y constituyen el principal instrumento de política monetaria.

Gráfico 11



Fuente: Banco Mundial

3. MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Según De Gregorio (Junio 2011) en Chile, una política fiscal que ahorra en tiempos de bonanza, un Banco Central autónomo con una política monetaria conducida bajo un esquema de metas de inflación y un tipo de cambio flexible, fueron claves para afrontar con éxito la crisis. Se agrega un sistema financiero sólido y bien regulado, donde no están permitidas muchas de las operaciones que llevaron a otras economías a la situación actual. En la banca domina un modelo de banca tradicional en el cual una sólida base de depósitos, minoristas e institucionales, permite financiar principalmente créditos.

a) *Política fiscal*

Durante la década del setenta Chile protagonizó un aumento del gasto público que sometió al país en el mayor déficit fiscal del país hasta ese momento, al mismo tiempo que el Gobierno realizó una serie de nacionalizaciones y expropiaciones que dejaron un gran número de empresas en manos del Estado.

El gobierno militar que llega al poder en 1973, emprendió, al contrario que el gobierno anterior, un plan que pretendía moderar los gastos de las empresas públicas, y llevarlo a cabo con un marcado proceso de privatizaciones junto con un ajuste fiscal severo.

Entre 1974 y 1981, la caída del precio internacional del cobre deterioró los términos de intercambio lo que motivó la aplicación de una política fiscal contractiva. El control del gasto público se realizó en base a tres medidas fundamentales: 1) la regularización del área de propiedad social (la mayor parte de las empresas intervenidas fueron devueltas a sus propietarios); 2) la reducción de la planilla salarial, mediante una disminución del empleo público y de los salarios reales; y 3) un fuerte corte de la inversión pública.

En cuanto a la reestructuración de las empresas estatales se eliminaron las franquicias tributarias y arancelarias de las que gozaban las mismas. Asimismo se le prohibió al Banco Central que financiara al fisco, ya sea de forma directa o indirecta. Con las privatizaciones se mejoró la recaudación del Estado en el corto plazo.

Entre otras medidas de carácter temporal podemos nombrar el incremento los impuestos al ingreso de las personas en los tramos superiores de la escala, mientras se mantuvieron las tasas para quienes ocupaban los tramos más bajos, también se elevó el impuesto a las transacciones.

La depresión de 1982-83 tuvo un efecto devastador en las finanzas públicas, aumentaron los gastos corrientes, los pasivos del sector externo y los pagos de intereses se convirtieron en el componente más rígido del gasto público.

En 1981 se implementa una reforma previsional la cual reemplazó el sistema de reparto aplicado hasta el momento por uno de capitalización individual bajo la administración de instituciones privadas (AFP).

La combinación de mayores gastos y menores ingresos generados por la reforma aumentó significativamente el déficit del sistema estatal de reparto.

En 1984, se realizó la reforma a la ley de impuesto a la renta, la cual pretendía eliminar o al menos reducir los desincentivos al ahorro, característicos de un impuesto al ingreso.

Las reformas tributarias de 1975 y 1984 forman la base medular del actual sistema tributario chileno focalizando la carga tributaria en el consumo.

El período 1985-1990 se caracterizó por una severa austeridad en las finanzas públicas que fue clave para lograr revertir los resultados de la crisis y devolver la credibilidad que se había perdido.

Durante la segunda mitad de los ochenta se dieron una serie de privatizaciones, se creó en 1985 el Fondo de Compensación del Cobre (FCC), diseñado para estabilizar los ingresos fiscales de la volatilidad del precio internacional del principal mineral exportado del país. Como parte de la austeridad que se proclamaba se dejaron sin efecto los programas de emergencia que se habían implementado para suavizar los efectos adversos de la crisis.

La década del noventa comienza con una evolución favorable del precio del cobre, sumado a un crecimiento de la economía más allá de su crecimiento tendencial, lo que generó el escenario oportuno para obtener el superávit fiscal necesario para reducir los niveles de endeudamiento heredados de la crisis financiera de la década anterior. Sumado a este escenario favorable, en 1990 asume en Chile un nuevo gobierno democrático después de más de una década de régimen militar.

El nuevo gobierno tenía entre sus prioridades crear un clima de “paz social”, ya que durante la dictadura se habían visto afectados los niveles más bajo de la escala social. Para lograr esto se proponía un aumento del gasto público, especialmente en las áreas de salud, educación y pensiones, entre otros. Para financiarlo se promovió una reforma tributaria, la cual establecía un incremento de los impuestos, la misma conto con el apoyo político necesario y fue aprobada en 1990.

La reforma planteaba tres medidas básicas:

- i. Un aumento transitorio del IVA de 16% al 18%.
- ii. Un incremento, desde 1992 hasta 1994, en la tasa del impuesto a los ingresos de las empresas de 10% a 15%, sin importar si las utilidades eran retiradas o no.
- iii. Un aumento en la progresividad del impuesto a la renta personal.

Si bien los elementos en los que se basó tenían carácter transitorio, a lo largo de la década se aplicaron reformas para volver permanentes algunas de las medidas tomadas en 1990, sin perder la esencia de las reformas previas.

Con el advenimiento de la crisis asiática en 1997 y sumado a un empeoramiento en el precio del cobre, la economía chilena vio afectado su crecimiento y consecuentemente las

finanzas públicas, por lo que se tomaron medidas de política destinadas a la contención del gasto mediante recortes del mismo¹¹.

Un detalle no menor relacionado con las finanzas públicas de Chile es la deuda pública, la cual se ha caracterizado por no existir prácticamente deuda interna del gobierno, es decir, que la inversión pública se ha financiado con ahorro público, con lo cual el fisco no ha necesitado endeudarse. Lo que sí existe es deuda interna del Banco Central, la cual se originó luego de la crisis de 1982 – 1983 cuando la entidad rescató la banca privada y durante el periodo 1990 – 1997 cuando intervino para esterilizar el mercado.

Desde el año 2001 la política fiscal en Chile se basa en el concepto de Balance Estructural¹² (BE), el cual muestra la situación del fisco en una perspectiva de mediano plazo, en vez de su situación coyuntural. Para tal motivo se arma el indicador por medio del cual se estiman los ingresos fiscales que se obtendrían de manera aislada del ciclo económico y, consecuentemente, se determina un gasto público coherente con estos ingresos. Este indicador permite limitar el efecto del ciclo sobre los ingresos fiscales a la operación de los estabilizadores automáticos del presupuesto¹³.

Como se dijo antes desde el año 2001 la política fiscal se basó en el cumplimiento del BE, por medio del cual se fijó la regla de superávit estructural a cumplirse en cada periodo. El cumplimiento de esta pauta, de carácter puramente anti cíclico, le dio a la política fiscal los grados de libertad suficientes para actuar cuando las condiciones así lo requirieran.

En 2008 y 2009, con el advenimiento de la crisis financiera internacional se aplicaron medidas fiscales orientadas a evitar la caída del empleo, activar la demanda interna y prevenir el aumento de la pobreza. En este sentido, y con la holgura que le permitía la buena posición fiscal superavitaria, se aumentaron subsidios para viviendas y las asignaciones familiares y se dieron créditos para la producción y los pequeños empresarios desde las bancas privadas, entre otras medidas.

¹¹ En el Anexo A se detallan las medidas aplicadas para hacer frente a la crisis asiática.

¹² Para obtener el indicador de Balance Estructural se estiman los ingresos fiscales que se obtendrían de manera aislada del ciclo económico y, consecuentemente, se determina un gasto público coherente con estos ingresos. Este indicador aísla el efecto cíclico de tres variables: actividad económica, precio del cobre y el precio del molibdeno.

¹³ ARENAS DE MESA, Alberto. (2008). *“Política fiscal en Chile”*.

Del mismo modo en 2010 el gasto se apuntó a paliar las consecuencias y afrontar la reconstrucción de las tres regiones de Chile que se vieron afectadas por el terremoto que azotó al país en febrero de ese año.

b) Política monetaria

Las reformas en materia de política económica llevadas a cabo por el gobierno militar en la década del setenta también incluyeron reformas en la política monetaria, las cuales allanaron el camino para la aplicación de las políticas antiinflacionarias en la segunda mitad de la década del ochenta. Uno de los objetivos de la reforma era reducir la abultada emisión monetaria destinada, principalmente, a financiar el déficit fiscal y una de las causas de las altas tasas de inflación.

Mientras se llevaba a cabo el ajuste fiscal, el Banco Central jugaba un rol pasivo y la política monetaria se ajustaba a un tipo de cambio fijo.

A partir de 1982 la política monetaria debió ajustarse a las necesidades de rescate de la banca privada dada la crisis financiera que estalló a mediados de ese año, cuando se decidió abandonar el tipo de cambio fijo y devaluar el peso.

La salida de la crisis no involucró un crecimiento desmesurado de la cantidad de dinero y la inflación, esto fue posible gracias al buen desempeño fiscal y a que prácticamente no existía deuda pública en el mercado.

Fue a partir de 1985 que se comenzó a aplicarse una política monetaria relativamente más activa, tratando de tomar el control sobre la emisión de dinero y las tasas de interés.

Durante 1989 habían surgido fuertes presiones inflacionarias, las cuales podían agravarse por efecto de las expectativas de expansión fiscal y alzas salariales, que despertaba el nuevo gobierno que asumió a comienzos de los noventa; lo que necesitaba el Banco Central para poder lograr los objetivos planteados era crear reputación y credibilidad, y lo realizó aplicando una política monetaria contractiva¹⁴ elevando drásticamente la tasa de interés, de esta forma se intentó reducir el gasto y controlar la inflación. La política aplicada enviaba una señal de compromiso con la estabilidad y disciplina en las expectativas, tanto al sector privado como al sector público¹⁵.

¹⁴ Toda política monetaria contractiva provoca una apreciación temporal de la moneda, la cual se constituye en un importante canal de influencia sobre la inflación.

¹⁵ VERGARA M., Rodrigo y LARRAÍN, Felipe. (2001). "La transformación económica en Chile". Capítulo 10.

Fue a partir de 1990 que el Banco Central de Chile pasó a ser legalmente autónomo del gobierno y con los objetivos explícitos de luchar contra la inflación y el endeudamiento externo (evitar trastornos del sistema financiero y crisis de balanza de pagos). Los instrumentos que la ley le otorgó fueron la política monetaria y cambiaria, así como la facultad de dictar normas relativas a las instituciones financieras.

Para alcanzar dichos objetivos, la política monetaria estaba dirigida a mantener la evolución del gasto agregado en línea con el producto potencial y las posibilidades de financiamiento externo.

Diversos factores han permitido que el Banco Central pueda realizar operaciones de mercado abierto tanto con instrumentos de corto como de largo plazo, obteniendo el impacto buscado en la tasa de interés de mercado y la liquidez durante la década del noventa. Entre dichos factores se encuentra un mercado de crédito sin restricciones, que no hay límites ni intervenciones directas, en la práctica, en la determinación de las tasas de interés de mercado, las cuales son consecuencia directa de la interacción de la oferta y la demanda, también existe un sector de inversionistas institucionales compuesto por Compañías de Seguros y Administradora de Fondo de Pensiones (AFP), entre otros.

La experiencia de Chile y la de países del sistema monetario europeo han demostrado las dificultades en la utilización de los agregados monetarios o el tipo de cambio como instrumentos intermedios de la política monetaria¹⁶, se ha optado por una variante de objetivo intermedio: el anuncio de la meta de inflación anual, constituyendo una especie de ancla nominal¹⁷. A través de este anuncio, las autoridades monetarias esperan que los agentes de mercado alineen sus expectativas inflacionarias a la meta declarada. Para que esto sea posible es necesario que los agentes “le crean” al Banco Central e igualen sus expectativas a la meta inflacionaria. También es necesario que el BC invierta en credibilidad, la cual se ve sujeta a que las condiciones estén dadas para que se cumpla la meta, es decir que no existan presiones o rigideces sobre el gasto que hagan imposible la reducción del ritmo inflacionario.

La tasa de interés es la herramienta a través de la cual se instrumentaliza la política monetaria, la particularidad que se da en Chile, es que se utilizan las tasas de interés reales. No

¹⁶ MAGENDZO W., Igdal. (1997). *“La política monetaria en Chile en la década del noventa: objetivos, herramientas e indicadores”*.

¹⁷ La meta de inflación no es un objetivo intermedio propiamente dicho, sin embargo de algún modo cumple ese rol al encauzar las expectativas de mercado y dar un marco de referencia para las acciones de política monetaria.

debe perderse de vista que el instrumental de tasas reales se ajusta en función de objetivos nominales, como las metas de inflación, la cual cumple la función de ancla nominal de la economía.

El régimen de metas de inflación en la década del noventa tuvo dos etapas bien marcadas, la primera abarcó desde septiembre de 1990 a septiembre de 1999, etapa en la cual, el Banco Central efectuó una política monetaria de corte duro, definiendo un horizonte de corto plazo para la meta de inflación (un año), aplicando una meta punto y utilizando la variación total del IPC como indicador de la inflación. El Banco Central operó de manera simultánea con metas para el déficit de la cuenta corriente y el tipo de cambio nominal, permitiendo a este último flotar al interior de una banda prefijada. Hubo en esta etapa algunas restricciones informativas (ausencia de proyecciones explícitas para la tasa de inflación) que imponían un límite a la efectividad de las políticas, especialmente en lo que respecta a las expectativas de los agentes económicos.

La segunda etapa del comenzó en septiembre de 1999, cuando la banda cambiaria fue abandonada y la inflación se convirtió en la única meta formal y explícita del Banco Central.

En 1997 la economía chilena sintió los efectos de la crisis asiática sobre su economía debido a la gran participación de Asia en los productos exportados y la apertura hacia el exterior, mucho mayor que otros países de América Latina. Por ello el Banco Central da inicio a una fase de política monetaria restrictiva elevando las tasas de interés (en enero y febrero de 1998). Sin embargo, a medida que los shocks adversos se hacían más visibles, las noticias desde el exterior empeoraban cada vez más y el gasto de la economía no mostraba signos de desacelerarse, se empezaron a intensificar las presiones sobre el sector externo y el mercado cambiario.

A partir de 1999 la política monetaria se vuelve cada vez más expansiva, con el objetivo primordial de reactivar la economía y posteriormente, de contener la presión sobre los costos que ejercía el incremento en el precio del petróleo¹⁸, disminuyendo las tasas de interés y en ocasiones realizando operaciones de mercado abierto, en conjunto con la política fiscal igualmente expansiva, sin dejar de lado la meta de inflación que el BC se fija cada año¹⁹.

¹⁸ En el 2009 la TPM llega al mínimo histórico, dado por las medidas contra cíclicas que se aplicaron para hacer frente al contagio de la crisis internacional. Al año siguiente se comenzó a aumentarlas moderadamente para normalizar su valor.

¹⁹ Estudio económico CEPAL varios números.

c) Política cambiaria

En junio de 1982, enfrentado a las elevadas tasas de desempleo y un abultado déficit de balanza de pagos, el Banco Central decide devaluar el tipo de cambio renunciando a la política anti-inflacionaria de tipo de cambio fijo, la cual estaba vigente desde 1979. Como resultado de la crisis de la deuda Latinoamericana y del retraso cambiario, el país perdió una enorme cantidad de reservas y finalizó su período de tipo de cambio fijo con una devaluación nominal de 94% en nueve meses, y una caída de su PIB del 19,6% en 1982-83.

Entre los años 1982 y 1984, mientras la tasa de interés era fijada por el mercado y la emisión dependía de los programas de rescate de la banca privada, se manejó el tipo de cambio de diversas maneras. Se probaron diversos sistemas que incluyeron la devaluación a través de canastas de monedas, total libertad cambiaria (por pocos días) y licitaciones de valores en torno a la paridad central. En diciembre de 1983, luego de devaluar fuertemente el dólar, se fijó la reajustabilidad según la variación de la Unidad de Fomento (UF), descontando un porcentaje equivalente a la inflación externa relevante.

En agosto de 1984, con la intención de dar mayor espacio a la acción de la política monetaria, se estableció una banda de flotación para el tipo de cambio.

Para los años 1985 a 1988, las autoridades económicas se propusieron apoyar una fuerte devaluación del peso de modo de reducir el déficit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

Durante la década del noventa la política cambiaria se basaba en el objetivo de mantener un déficit de cuenta corriente acotado.

A partir de 1990 se aplicó una política cambiaria que establecía un sistema de “flotación sucia”, con una banda relativamente amplia. Lo que se pretendía lograr era encuadrar el tipo de cambio observado en el mercado con la trayectoria del Tipo de Cambio Real de equilibrio, es decir, con un déficit de cuenta corriente estimado y sostenible a los precios de tendencia para las exportaciones e importaciones²⁰.

²⁰ VERGARA M., Rodrigo y LARRAÍN, Felipe. (2001). “La transformación económica en Chile”. Capítulo 10.

A fines de 1997 la crisis asiática golpeó fuertemente a Chile, con un pronunciado declive en el precio del cobre y una caída en el tipo de cambio real, por lo que se ajustó la paridad cambiaria y condujo a leves devaluaciones nominales²¹.

El colapso de la economía rusa en 1998²², la cual vuelve aún más volátil el ambiente, y la amenaza de una crisis en Brasil (ésta se concreta en 1999) desata un nuevo asedio contra el peso y el BC tomó medidas mediante las cuales pretendía revalidar su compromiso con la estabilidad, para ello: ensanchó la banda cambiaria en forma paulatina y el ajuste del dólar se hizo a la inflación esperada en vez de a la pasada, elevó en forma transitoria de la tasa de interés, con el objetivo específico de acotar la distancia entre dicha tasa y la de mercado (mucho más altas), para luego arrastrar ambas hacia abajo. Esta estrategia tuvo pleno éxito: las tasas de interés de mercado se alinearon rápidamente hacia abajo; se estabilizaron los mercados financieros y se logró finalmente el ajuste del gasto agregado a niveles compatibles con un déficit moderado de la cuenta corriente²³.

En septiembre de 1999 el régimen de bandas cambiarias fue abandonado y la inflación se convirtió en la única meta formal y explícita del BC. Ésta medida dio lugar a un sistema de flotación administrada, en la que el BC interviene para evitar variaciones demasiado fuertes en las divisas, solo cuando el mercado así lo requiera²⁴.

En el 2001 el peso sufrió una fuerte depreciación dada por la alta volatilidad producida por el “contagio” de la crisis de Argentina, por lo que el BC tuvo que intervenir en varias oportunidades, dando fin a un periodo de flotación “limpia”

Hubieron diversos factores que condujeron a una apreciación de la moneda a partir de 2004 (apreciación que se mantendría hasta el final del periodo bajo análisis, con intervenciones puntuales del BC en el año 2008 y 2010), entre los que se pueden mencionar la mejora en la situación económica de Argentina, las buenas expectativas de Brasil, una mayor afluencia de dólares como consecuencia del alza en el precio del cobre, las mayores utilidades provenientes de las exportaciones y el ingreso de capitales extranjeros que aprovechaban la fase alcista de la

²¹ CEPAL. “Balance Preliminar 1998”.

²² Durante este año clave la principal herramienta de la política cambiaria ha sido la variación de las reservas internacionales, así como determinados controles a la entrada de capitales.

²³ MASSAD, Carlos. (1999). “*La economía chilena: una historia difícil*”.

²⁴ Esta etapa se caracterizó por avances significativos en la liberalización de la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Ello contribuye a evitar movimientos del tipo de cambio real más allá de lo que se considera razonable para una economía pequeña y abierta al comercio internacional como la chilena.

bolsa. Paralelamente a esto el auge de la inversión extranjera directa se mantuvo en forma sostenida. Sin embargo el BC no intervino.

d) Planes de estabilización de precios²⁵

Durante el periodo que abarcó el régimen dictatorial se aplicaron tres planes para tratar de frenar la suba en el nivel general de precios. Entre 1974-1977, se aplicó una fuerte restricción de la tasa de expansión monetaria a fin de reducir la inflación, simultáneamente con una política relativamente estricta de indización del tipo de cambio en función de la inflación pasada, cuyo objeto era mantener el tipo de cambio real lo más constante posible. El segundo, que tuvo vigencia entre 1978 y 1982, se apoyó en el uso de un tipo de cambio nominal como ancla y finalizó con la crisis de 1982 donde se devaluó el peso chileno y se entró en una gran recesión. Luego, a partir de 1985, se fijaron metas para las tasas de interés a fin de mantener la demanda agregada dentro de los límites considerados apropiados por las autoridades.

El programa de estabilización chileno basado en el tipo de cambio se inició en 1978, después de que se hizo evidente que el programa monetario, combinado con la indización, aplicado durante el período 1975-1977, no estaba dando los resultados esperados. La premisa del nuevo programa era que una tasa predeterminada de devaluación nominal, que incluyera un tipo de cambio nominal totalmente fijo, restringiría los aumentos de precios, provocaría una reducción de las expectativas inflacionarias y aseguraría que las autoridades monetarias y fiscales tuvieran un manejo conservador.

Para que el plan tuviera éxito era necesario que las políticas monetarias y fiscales se complementaran. Así se preveían dos objetivos: uno era que el tipo de cambio fijo impondría un techo a la inflación de los bienes transables y el segundo era producir un vuelco en las expectativas inflacionarias. En la aplicación del plan de estabilización se dio un reemplazo del ajuste del tipo de cambio nominal por uno con indización de los salarios basada en la inflación pasada.

A medida que se fueron adoptando y consolidando las reformas orientadas a fortalecer la economía de mercado, el ingreso de un volumen importante de capitales contribuyó a financiar el déficit creciente de la cuenta corriente. En 1981, este déficit alcanzó el 14,5% del PIB, una cifra

²⁵ “VERGARA M., Rodrigo y LARRAÍN, Felipe. (2001). *“La transformación económica en Chile”*. Capítulo 2.

que, evidentemente, no podía mantenerse en el largo plazo. Simultáneamente con ello, el tipo de cambio real se apreció significativamente.

A mediados de 1982, la situación se hizo crítica y, tras perder un volumen considerable de reservas internacionales y hacer frente a una profunda crisis bancaria, las autoridades decidieron devaluar el peso, y el intento de estabilizar la economía aplicando un tipo de cambio nominal fijo llegó a su fin.

A partir de 1985, luego de sortear los obstáculos que planteó la crisis de la deuda, la política macroeconómica se volvió a orientar a la lucha contra la inflación. Para lograr esto se puso en marcha un nuevo plan de estabilización basado en tres principios básicos: 1) Un sistema de tipo de cambio de bandas móviles, dejando que el mismo fluctuara libremente en el intervalo determinado por la autoridad monetaria; 2) Eliminar la inflación en forma gradual; 3) Utilizar como principal instrumento del Banco Central la fijación de metas para la tasa de interés.

La política de ajuste gradual que aplicó el BC generó el espacio para reducciones sostenidas en la inflación, lo que redujo la incertidumbre respecto de la inflación futura y el costo asociado a la misma. A partir de 1990 (a la fecha se siguen aplicando las metas de inflación como política monetaria y herramienta estabilizadora), el BC comenzó a publicar proyecciones de inflación, las que luego se convirtieron en metas explícitas, proporcionando un ancla nominal a bajo costo.

e) *Política comercial*

Al igual que en muchos países de América Latina, Chile también sostuvo la estrategia de las ISI (Industria Sustitutiva de Importaciones) como estrategia para proteger al sector industrial nacional, sin tener a las exportaciones como parte fundamental del motor de desarrollo.

Junto con la llegada al poder del gobierno militar se planteó la estrategia de abrir la economía a los mercados internacionales para de esta forma aprovechar las ventajas comparativas que el contexto exterior ofrecía (modernización de sectores no transables, absorción de nuevas tecnologías, mayor competencia interna, entre otras). Una de las razones radicaba en que la apertura de la economía al resto del mundo sería el instrumento más eficaz para controlar los monopolios nacionales.

Durante la década del setenta se realizaron diversas rebajas en los aranceles del sector externo, si bien el TCR tuvo una evolución errática con una tendencia decreciente hasta 1982, la

razón estaba en que se utilizaba el TCN como instrumento para reducir la inflación. Las rebajas arancelarias fueron financiadas con entrada de capitales y con el aumento de la liquidez mundial.

Dada la recesión de 1982 – 1983, producto de la crisis, las exportaciones se estancaron debido a la caída de los precios externos, la moneda fue devaluada, la producción industrial se reducía y el desempleo aumentaba.

A partir de 1985 se reducen los aranceles externos de un 20% a un 15% y gracias a la devaluación real de la moneda se revitaliza la liberación comercial.

Un punto importante en cuanto al comercio se refiere a la canasta exportadora, la cual es muy intensiva en recursos naturales y sin embargo ha habido una importante diversificación dentro de la misma categoría: productos del mar, de la silvicultura y la agricultura han aumentado rápidamente sus participaciones; asimismo otras exportaciones como las manufacturas no relacionadas con recursos naturales han elevado su participación en las exportaciones.

Durante los noventa y la década que sigue, las políticas económicas orientadas al comercio han sido muy pocas, destacándose las destinadas reducir la vulnerabilidad externa y el fortalecimiento de la apertura de la economía al mundo mediante la diversificación de sus mercados de exportación y la firma de tratados comerciales con países importantes como Estados Unidos, la Unión Europea y Corea del Sur²⁶.

f) Sistema financiero²⁷

Como ya hemos comentado antes, a mediados de los setenta la economía chilena estaba sumergida en grandes desequilibrios financieros y con una gran participación del Estado en la actividad financiera.

Las reformas que se comienzan a gestar en este periodo y que tienen la intención de perdurar, se centran en la liberalización de las tasas de interés y la eliminación de la selectividad en el otorgamiento de créditos. El argumento era básico a cualquier mercado: la liberalización del precio, tasa de interés, permitiría una asignación eficiente de los recursos, mientras que la entrada y salida de privados era necesaria para el funcionamiento del mercado, sumado a un marco institucional y regulatorio que debía ser provisto por el Estado.

²⁶ Estudios Económicos de la CEPAL varios números.

²⁷ VERGARA M., Rodrigo y LARRAÍN, Felipe. (2001). “La transformación económica en Chile”. Capítulo 9.

A partir de 1977 comienza un proceso de rápido crecimiento del endeudamiento externo, lo que contribuyó a incrementar la intermediación financiera. Entre los factores que inciden en este proceso se encuentran los requerimientos de inversión necesarios para hacer efectiva la nueva política económica, las bajas tasas de interés reales a nivel internacional, sumado al estímulo por parte del estado para el uso de financiamiento externo.

La aguda recesión y crisis financiera que afectó a la economía chilena a comienzos de los 80 fue en cierta medida una sorpresa para los observadores externos. Se trataba de una economía que había seguido al pie de la letra las instrucciones conducentes a lograr un crecimiento sano y estable. Sin embargo, al materializarse una severa contracción monetaria en los Estados Unidos²⁸, que condujo a un fuerte incremento en las tasas de interés reales en dólares, la economía chilena no pudo diferenciarse de otras economías de la región, y debió romper sus compromisos cambiarios y realizar un fuerte ajuste en sus niveles de gasto agregado.

La devaluación de 1982 y el consecuente quiebre en la política cambiaria vigente trajo aparejado problemas de credibilidad e incertidumbre que configuraron un cuadro de inestabilidad financiera el que se reflejó en altas tasas de interés reales y cuantiosas pérdidas de reservas internacionales para el Banco Central, situación que se prolongó por varios meses.

Para hacer frente a la crisis se tomaron medidas como, la liquidación de un grupo de instituciones, la compra de cartera por parte del Banco Central, diferentes programas de reprogramación de deudas y créditos y la recapitalización de la banca.

En 1986 se aprueba la reforma legislativa bancaria en la cual se establecen claramente las actividades que los bancos e instituciones financieras pueden realizar con el objetivo de expandir el ámbito de acción de los bancos con una supervisión más eficiente de éstos.

²⁸ Introducida por Paul Volcker, presidente de la FED, para reducir los niveles de inflación.

B. BRASIL

1. PANORAMA PREVIO

La economía de Brasil a lo largo del siglo XX estuvo marcada, al igual que la mayoría de las economías Latinoamericanas, por periodos de alto crecimiento seguidas de grandes depresiones producto de la existencia de tasas de inflación elevadas, desequilibrios en las cuentas fiscales y de balanza de pagos sumado al engrosamiento del endeudamiento externo, así como de políticas económicas expansivas que acentuaron dichos desequilibrios.

Del mismo modo que Argentina y Chile, Brasil estuvo signada por gobiernos militares que intentaron realizar diversas políticas de ajustes y tomaron medidas tendientes a reducir la inflación, lograr el equilibrio externo de la balanza comercial y un mayor acceso al crédito, sin obtener los resultados esperados.

A partir de 1967 se produce un elevado crecimiento de la producción brasileña, ayudado por un sector externo favorable, y un progresivo proceso de transnacionalización de la producción, donde la inversión extranjera se concentraba principalmente en la producción de bienes de capital. También se da un incremento en el endeudamiento, dada la liquidez del mercado internacional y al financiamiento de las elevadas tasas de crecimiento de la importación de bienes de capital e intermedios.

El impacto de las crisis del petróleo (1973 y 1979) tuvo un efecto negativo sobre la balanza comercial y, la reducción del crecimiento de los países receptores de las exportaciones de Brasil, produjeron una disminución en el crecimiento del PIB.

Así es como el inicio de la década del ochenta encuentra al país sumido en un fuerte endeudamiento, siendo éste la fuente constante de desequilibrios externos y fiscales en la economía brasileña, incrementando notoriamente la fragilidad de ésta²⁹. La situación económica de esta década estuvo caracterizada, al igual que muchos países de América Latina, por una aceleración en el incremento de los precios y una disminución en su ritmo de crecimiento³⁰.

²⁹ Ya en 1977 el gobierno brasileño tomó medidas restrictivas para equilibrar el balance de pagos, desacelerando con esto la actividad económica.

³⁰ MARONGIU, Federico. (2007). *"High inflation and adjustment in Brazil during the return to democracy – 1985- 1994"*.

2. ¿QUÉ SE OBSERVA?

Al observar las décadas bajo estudio se pueden apreciar los ciclos económicos y el crecimiento dispar, caracterizado por los efectos de los shocks externos y los desequilibrios macroeconómicos internos.

La década del ochenta fue un periodo caracterizado por dificultades económicas diversas. Brasil atravesó un largo periodo de crecimiento en las décadas anteriores que fue interrumpido a comienzo de la década producto del alza en el precio del petróleo y de la crisis de la deuda externa que afectó a los países Latinoamericanos, sumado a los altos déficits operacionales, los muchos planes de estabilización fallidos y al crecimiento de la deuda interna, que afectaban a la economía doméstica.

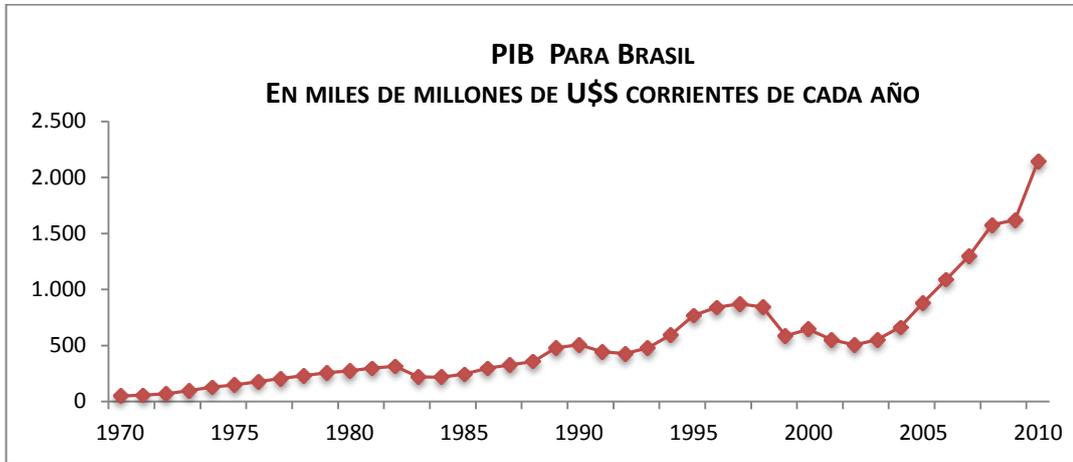
El país comienza a consolidar su sendero expansivo a partir de la aplicación del Plan Real en 1994, luego de dos años de mal desempeño en términos del PIB.

El comienzo de los noventa se caracterizó por una elevada tasa de inflación y un nivel de desempleo menor al que se había registrado en la década previa, pero que fue en aumento y recién pudo descender a niveles similares a los de 1980 en el año 2010. Hacia finales de 1998 y comienzos de 1999, Brasil los shocks provenientes del exterior (crisis asiática y rusa) afectan gravemente al país que se encontraba en una situación externa e interna muy vulnerable, que termina con una fuerte devaluación del real. Esto se puede observar en el deterioro de los indicadores macroeconómicos en esos años.

Cabe aclarar que el gráfico de la tasa de inflación se muestra dividido en dos (gráficos 13 y 14) ya que los episodios hiperinflacionarios alteran la escala de los mismos y hacen que sea más dificultoso el análisis.

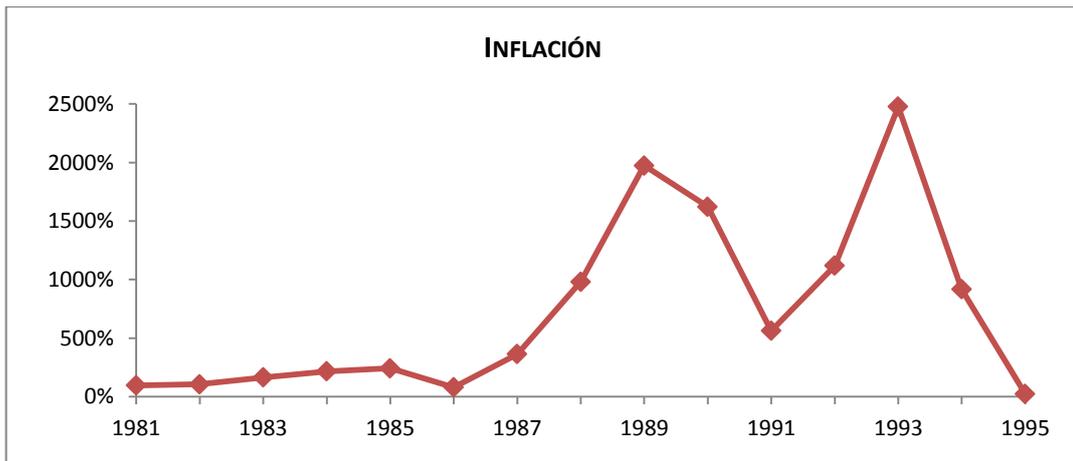
También es importante explicar que no se expone un gráfico para el déficit del sector público, ya que no se cuentan con datos homogéneos para todo el periodo estudiado, que permitan realizar un análisis de las cuentas fiscales. En el Anexo B se presenta una tabla con los datos hallados y las fuentes de los mismos.

Gráfico 12



Fuente: CEPAL

Gráfico 13



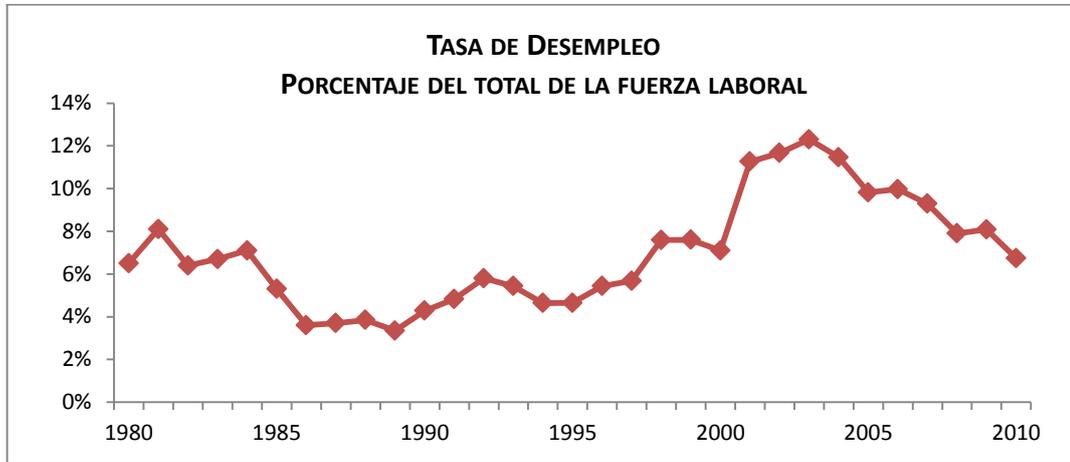
Fuente: FMI

Gráfico 14



Fuente: FMI

Gráfico 15

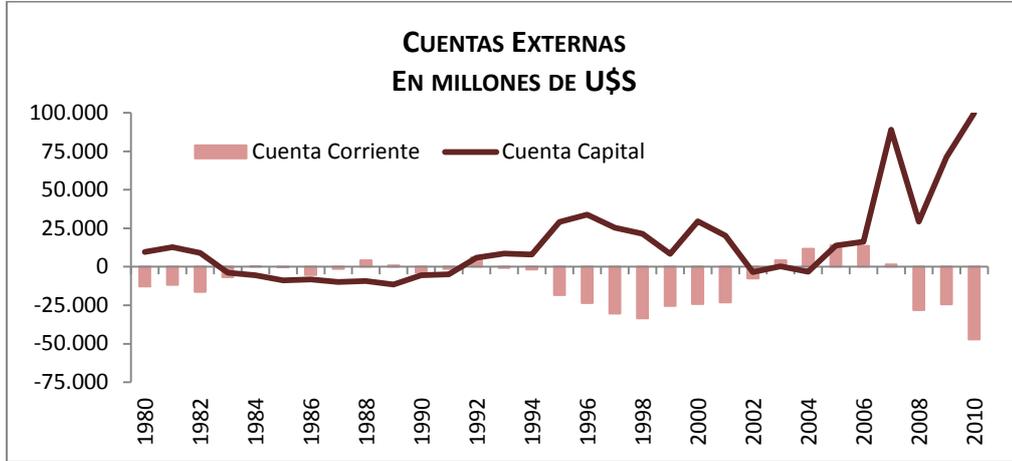


Fuente: FMI

Las cuentas externas se comportan de un modo disímil a lo largo del periodo estudiado. Durante el decenio que comienza en 1980, el déficit en cuenta corriente fue disminuyendo y se da una salida de capitales producto de la crisis de la deuda externa.

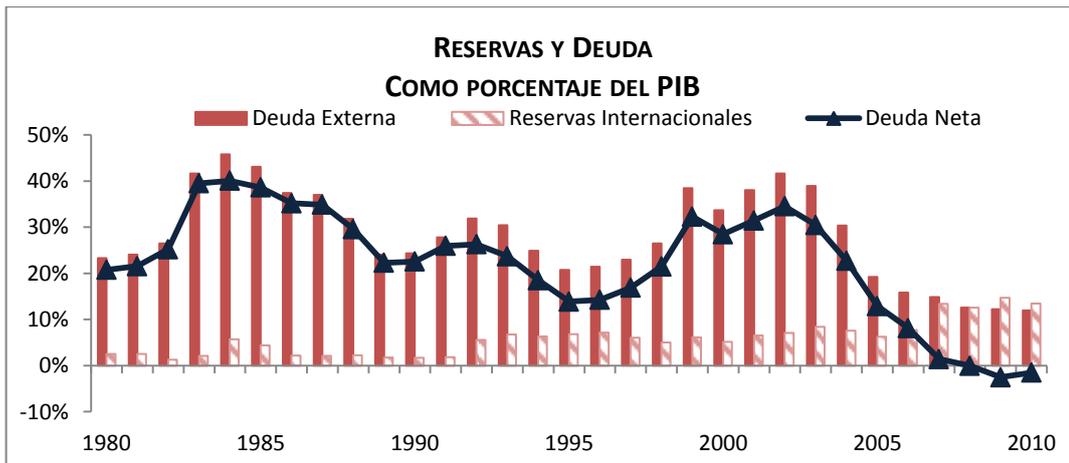
La deuda neta, aumentó durante la década del 80 y también a partir de 1995, el contagio de la crisis de los países del Sudeste asiático y posteriormente de la crisis rusa provocó una disminución en las reservas internacionales del Banco Central, ya que se tuvo que hacer una fuerte devaluación para salir de la crisis. Así mismo, desde el 2002 se observa una tendencia decreciente (incluso negativa en 2007) gracias al aumento de las reservas internacionales, que colocaron a Brasil como un acreedor internacional. El saldo favorable en la balanza comercial compensó la salida neta de los distintos componentes de la cuenta corriente. Esta situación reforzó la posición financiera de Brasil en el escenario internacional.

Gráfico 16



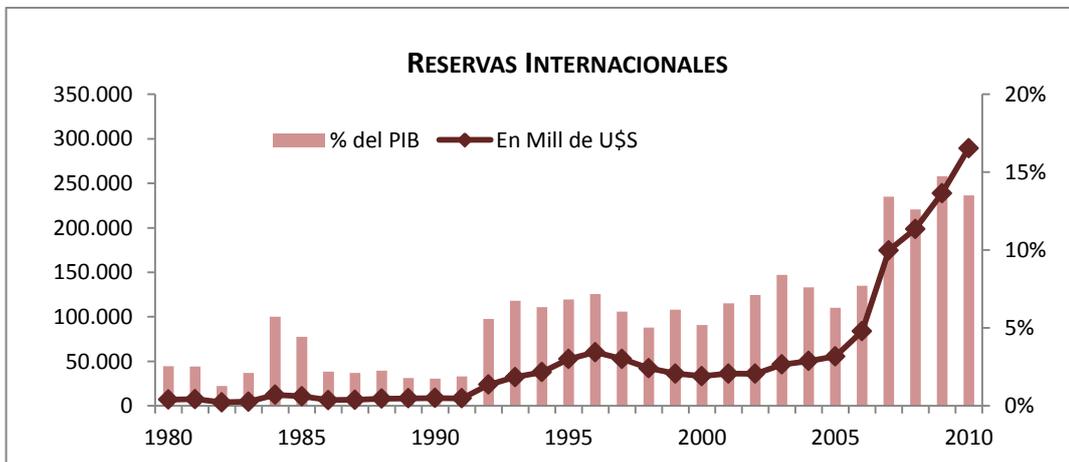
Fuente: CEPAL

Gráfico 17



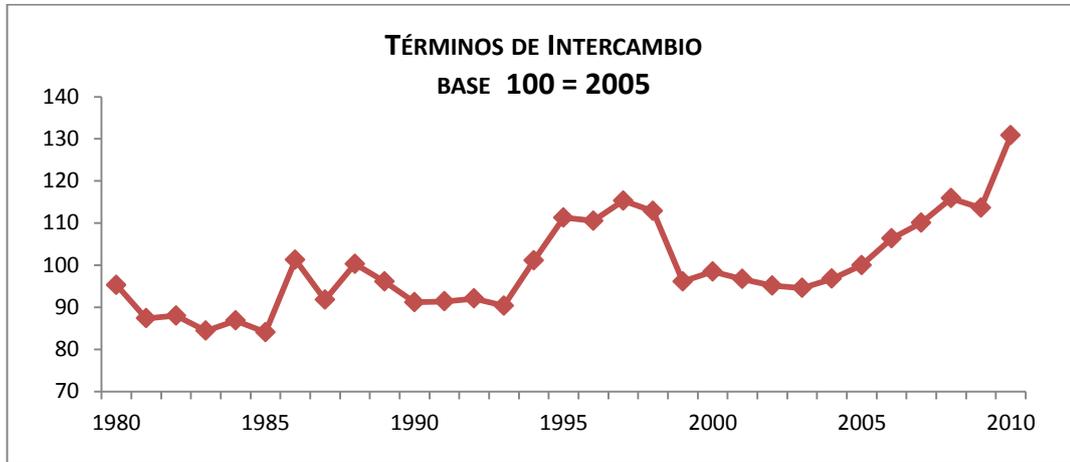
Fuente: CEPAL

Gráfico 18



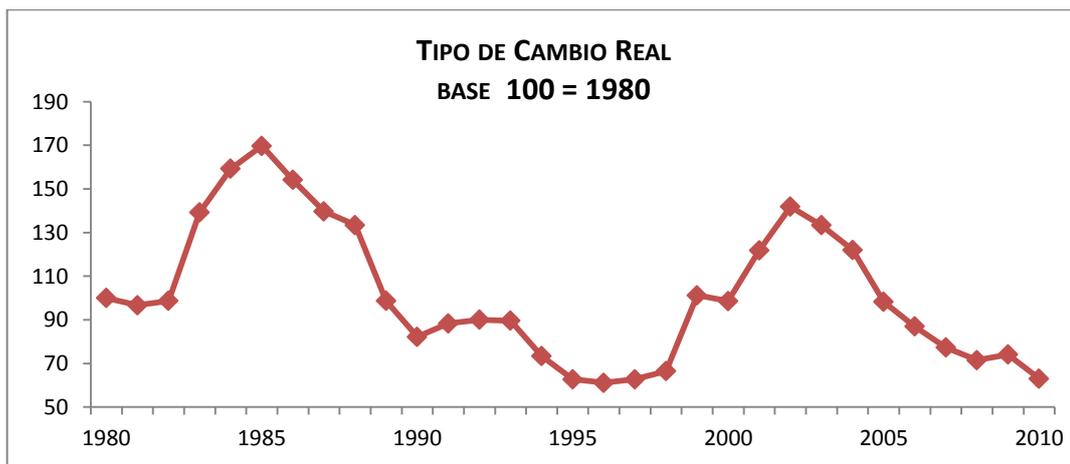
Fuente: CEPAL

Gráfico 19



Fuente: CEPAL

Gráfico 20



Fuente: Elaboración propia.

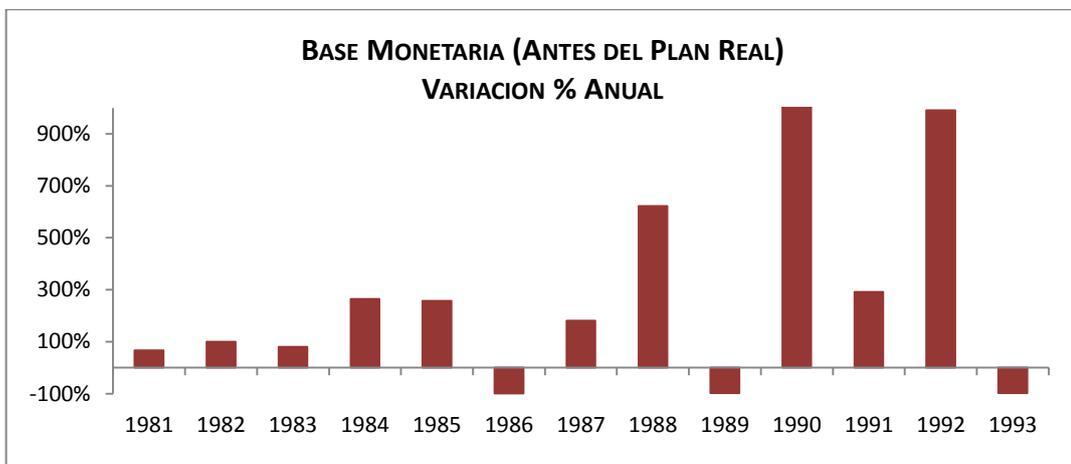
En lo que respecta a las variables monetarias, se puede apreciar el alto nivel de emisión monetaria durante la década del ochenta y mediados de los noventa, la razón se encuentra en el financiamiento del déficit fiscal por medio de este recurso. Las variaciones negativas en la tasa de crecimiento de la base monetaria coinciden con los planes de estabilización de precios que intentaron controlar la emisión de dinero como medio de financiamiento del Estado, los cuales no tuvieron éxito sino hasta 1994 cuando se aplica el plan real.

Con la tasa de interés real sucede algo similar, los elevados niveles de inflación y los reiterados intentos por controlarla, incidieron en el comportamiento de la misma, se redujo hasta ser negativa en 1988 y luego pega un salto abrupto dado que se aumentó la tasa de interés nominal para retener los depósitos en los bancos. Al igual que con el resto de las variables, en

1994 el plan real logra contener la inflación y mediante un control (transitorio) sobre las tasas de interés, éstas se reducen considerablemente.

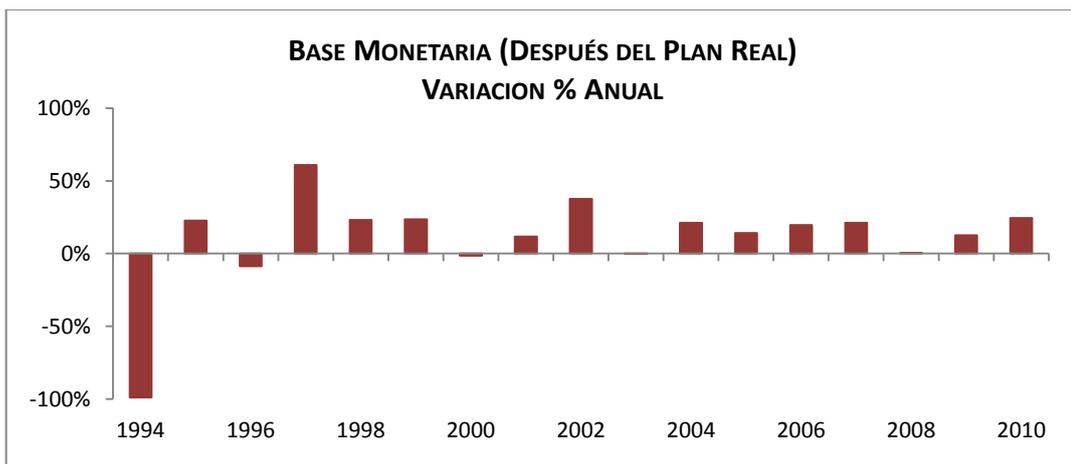
Los gráficos que se exponen a continuación se encuentran divididos en dos partes, antes y después de la implementación del plan real, debido a que los episodios hiperinflacionarios que se produjeron previos a este plan alteran en demasía la escala dificultando su análisis.

Gráfico 21



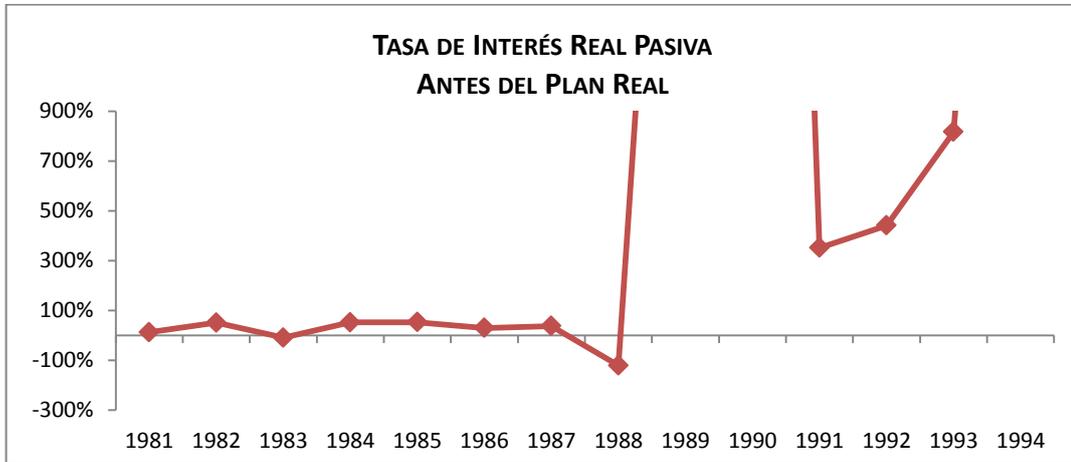
Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfico 22



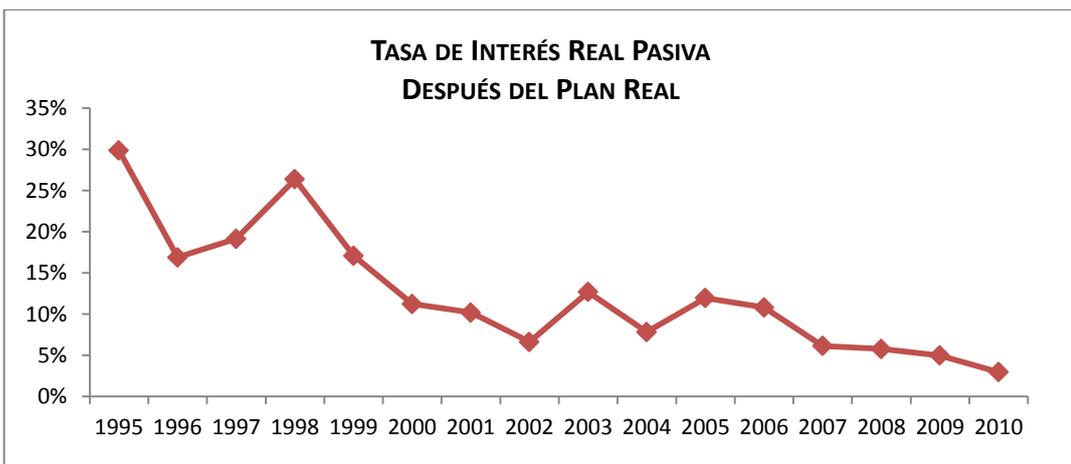
Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfico 23



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Gráfico 24



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

3. MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Las políticas económicas aplicadas durante la década del ochenta fueron contractivas y estaban marcadas por la protección del Fondo Monetario Internacional, a partir de 1985 se comienzan a aplicar los llamados planes de estabilización heterodoxos, en el intento de disminuir los elevados niveles de inflación que tenía Brasil, las cuales no se redujeron sino hasta mediados de 1994.

La evolución macroeconómica de Brasil en los noventa, comparte características similares a los procesos de reformas que se dan en otros países de América Latina, apertura comercial y

financiera externa, aplicación de planes de estabilización bajo el principal objetivo de estabilidad de precios y políticas activas de privatizaciones; junto con el mantenimiento de elevadas tasas de interés, ingreso de capitales extranjeros, especialmente de corto plazo, valoración de la moneda nacional, creciente déficit comercial y de balanza de pagos (principalmente por el aumento de las importaciones), y una gran vulnerabilidad hacia lo que ocurre en el contexto internacional³¹.

Con la aplicación del Plan Real, a partir de julio de 1994, se estructuró un nuevo marco para la actividad económica, proceso que estuvo constituido por la apertura comercial, la disminución de la inflación, las privatizaciones, junto con políticas cambiarias y monetarias.

La década de 1990 terminaría con una crisis financiera en Brasil desencadenada por el creciente déficit externo, el aumento de la deuda pública, las altas tasas de interés y nuevamente un rebrote en la tasa de inflación, producto de la gran dependencia del financiamiento externo para mantener el programa económico.

A partir de 2003, con la llegada de Lula al poder, se acentuaron las políticas de incentivo a la demanda a partir del aumento de los salarios mínimos y las transferencias sociales, las cuales aumentaron el gasto público junto con una reforma fiscal. Así mismo los saldos de la balanza de pagos mejoraron considerablemente en un contexto de precios de commodities alto que favoreció los superávits comerciales y en cuenta corriente y a la vez permitieron mejorar los indicadores de endeudamiento externo.

a) Política fiscal

Las cuentas fiscales de Brasil acumulaban un abultado déficit fiscal a inicios de 1980, el cual era financiado en su mayoría con emisión monetaria, la que representaba una de las principales causas de la inflación del país.

La mayor parte de la década estuvo caracterizada por políticas fiscales contractivas, determinadas en su mayoría por los diversos planes de estabilización que intentaron poner fin a la escalada inflacionaria y a ordenar las cuentas públicas³². De este modo, las políticas se debatieron entre medidas ortodoxas y heterodoxas.

³¹ SÁINZ, Pedro y CALCAGNO, Alfredo. (1999). "La economía brasileña ante el plan real y su crisis". Temas de Coyuntura N° 4. CEPAL.

³² Detalle de los planes de estabilización en el inciso d) de este apartado.

Así en 1980 y 1981 se aplicaron políticas tales como, disminución del gasto (disminuyendo subsidios) e incremento de algunos impuestos. En 1982 se firma un acuerdo con el FMI que incluía medidas fiscales como las que se estaban llevando a cabo y tuvieron éxito en la reducción del déficit que se observó hacia el año 1984

Hacia finales de 1986 y en el marco de lo que fue el Plan Cruzado, el cual no contó con un componente fuertemente fiscal ya que se consideró que con la reforma tributaria de 1985 se habían tomado las medidas necesarias, no se estaban obteniendo los resultados esperados se anunció un nuevo paquete de austeridad fiscal en el que se incluían nuevos aumentos de impuestos, en este caso fueron los cigarrillos, los automotores, las bebidas, las naftas y la electricidad los productos afectados.

A estas alturas era evidente la necesidad de una reforma fiscal que permitiera el financiamiento no inflacionario del sector público, pero los hacedores de política no contaban con el apoyo parlamentario necesario para llevarlo a cabo, con lo cual solo quedaron en meros intentos: intento de privatización de empresas públicas, intento de congelamiento de salarios públicos e incremento de tarifas públicas para equilibrar las cuentas (1991), entre otras.

A partir de la implementación del Plan Real en 1994 Brasil consigue una estabilidad económica que pone de manifiesto un gran problema que se encontraba encubierto por las elevadas tasas de inflación y las sucesivas correcciones monetarias que se habían llevado a cabo: el desequilibrio de las cuentas públicas. Dicha situación se convirtió en uno de los principales objetivos para el éxito en la aplicación del plan real.

El equipo económico a cargo de la política económica centraba su atención en varios puntos: la necesidad de la creación de un fondo fiscal que limitara el uso de ingresos fiscales en ciertas actividades o sectores, la modificación de la constitución a fin de realizar una reforma de Estado y la necesidad de reforzar la disciplina fiscal en el ámbito de los gastos.

Por el lado de los ingresos se introdujo un impuesto a las transacciones financieras lo que mejoró la recaudación. Sin embargo el gobierno tenía una gran dificultad para controlar sus gastos, y a pesar de intentar contenerlos mediante reajustes de sueldos de los funcionarios, el aumento de gasto no se pudo detener, ya que se realizó un incremento salario mínimo real con la consecuente presión sobre los pagos del sistema público de previsión social y de programas de salud, reforma agraria y de reestructuración del sistema bancario.

El gobierno federal trató de imponer controles más estrictos a los gastos y recurrió a los ingresos por concepto de concesiones (carreteras y telecomunicaciones) para reducir el déficit. Sin embargo, las presiones de las cuentas previsionales absorbieron gran parte del ahorro logrado en los demás programas federales. Así también se realizaron acuerdos de renegociación de las deudas de los Estados con el gobierno federal.

El resultado de esta evolución de ingresos y gastos fiscales fue, en definitiva, un deterioro de los saldos fiscales.

En 1997 en reacción a la crisis asiática³³, que afectó brutalmente a Brasil, y marcando un cambio de ritmo en el paquete fiscal del gobierno se aplicó una política fiscal consistente en una reducción del gasto y un aumento de impuestos y tarifas. Estas medidas de ajuste fiscal tenían otros objetivos más coyunturales: enviar a los mercados financieros un mensaje de credibilidad (al mismo tiempo se había elevado fuertemente la tasa interna de interés, y era necesaria una mejoría del resultado fiscal primario para enfrentar los mayores pagos de intereses).

En 1998 el gobierno brasileño anunció nuevas medidas fiscales para lograr el superávit primario, como parte del programa de ayuda del FMI y reducciones presupuestarias efectivas en 1999. Sin embargo a pesar de los esfuerzos realizados los costos de los pagos de intereses aumentaron significativamente debido a las crisis externas y el objetivo extra de enviar señales de credibilidad a los mercados financieros duro poco tiempo y la crisis rusa, desatada en 1998 encontró al país en una posición muy vulnerable con un déficit elevado y deuda pública³⁴ en crecimiento.

La respuesta fue un nuevo ajuste fiscal y un aumento en las tasas de interés por parte del Banco Central. El ajuste contemplaba la reforma del sistema previsional, un recorte del gasto y el aumento de los impuestos, así como también una ley de responsabilidad fiscal, con el fin de controlar los desequilibrios fiscales.

A partir del 2000 la política fiscal siguió siendo contractiva, a fin de cumplir con las metas de superávit primario³⁵: hay un mayor ingreso dado por los aumentos de los impuestos y de la creación de algunos otros (como por ejemplo el impuesto sobre los movimientos financieros), los gastos del sector público se mantuvieron controlados y en ocasiones se realizó un recorte de los

³³ Ver Anexo A para los detalles de la políticas aplicadas.

³⁴ Hay que destacar que el endeudamiento de Brasil era fundamentalmente interno, a diferencia de otros países en los cuales la mayor cantidad de deuda era de carácter externo.

³⁵ En el año 2001 y 2003 hubo que ampliar la meta de superávit primario.

mismos, para atenuar los efectos de la crisis energética y del shock externo proveniente de Argentina.

Al presentarse la crisis financiera internacional en 2009, la política económica en Brasil se tornó expansiva (acción anti cíclica) a fin de morigerar el impacto de la misma, para lo cual se aplicó una reducción de los impuestos a los bienes de consumo duradero, una expansión de la inversión pública y un mayor financiamiento de la inversión privada mediante la asignación de recursos públicos. Cuando la crisis mejoró, hacia el año siguiente, se presentó un paquete fiscal de reducción de gastos para restablecer el equilibrio fiscal.

b) Política monetaria

Durante la década del ochenta y hasta la implementación del Plan Real, la política monetaria, al igual que la fiscal, estuvo sometida a los diversos planes de estabilización.

Entre 1981 y 1982, con el fin de equilibrar la balanza comercial y de reducir la inflación, el gobierno aplicó una política monetaria bastante contractiva (control de la oferta monetaria y aumentos en las tasas de interés) junto con un aumento en los aranceles externos que, si bien lograron reducir las importaciones, la disminución en la demanda agregada no fue suficiente y repercutió sobre el nivel general de precios y el crecimiento.

En 1986, con la ejecución del Plan Cruzado se pone en marcha una reforma monetaria y cambiaria, esta última fija el tipo de cambio nominal en 13,8 cruzados por dólar. La reforma monetaria consistió en el cambio de denominación de la moneda de Cruceiros a Cruzados a una conversión de un Cruzado cada mil Cruceiros, y se siguió una política basada en tasas de interés en la cual éstas fueron reducidas para estimular la inversión productiva y evitar los comportamientos especulativos. Es decir, la política se fue haciendo más expansiva, y dio lugar a un fuerte incremento en la cantidad de dinero que presionó hacia arriba los precios internos³⁶.

Entre 1987 y 1989 no hubo una política monetaria explícita, solo se redujo el financiamiento monetario del déficit fiscal. En 1989, se realizó una nueva reforma monetaria, esta vez se la nueva moneda, que reemplazó al Cruzado fue el Novo Cruzado. La conversión fue de mil Cruzados por cada Novo Cruzado y tuvo vigencia muy corta.

³⁶ MARONGIU, Federico. (2007). "High inflation and adjustment in Brazil during the return to democracy – 1985- 1994". Op. Cit. pág. 11.

En 1990 se anunció un nuevo plan de estabilización, el Plan Collor, por medio del cual se aplicó una política de shock que incluía el congelamiento de los activos financieros del sector privado. Simultáneamente se implementó una reforma monetaria en la cual el Novo Cruzado fue remplazado nuevamente por el Cruzeiro y se realizó el bloqueo de la masa monetaria en Novo Cruzado.

A partir de este bloqueo se tomaron diversas medidas para las transacciones financieras con la nueva moneda con lo cual se buscaba quitar liquidez de la economía, revertir algunas características de la economía brasileña de los años ochenta (la monetización acelerada que se producía a través de un fuerte aumento de la base monetaria cada vez que la inflación disminuía y que volvía a realimentar el incremento de precios) y evitar el incremento abrupto de la deuda interna y su financiamiento por la vía monetaria³⁷.

Entre 1993 y 1994³⁸ se pone en marcha el Plan Real, política de estabilización de los precios que se caracterizó por control de la emisión monetaria a través de la colocación de deuda pública.

Hacia junio de 1994 se estableció el Real como moneda de curso legal y medio de pago en Brasil, la cual funcionó desde su origen con un control muy estricto de su emisión, el cual se fue abandonando con el tiempo.

El primer shock externo al cual se debió enfrentar Brasil luego de la aplicación del plan Real fue en 1995 con la crisis mexicana, frente a la cual reaccionó con una política monetaria contractiva a través del incremento en la tasas de interés y de los requisitos de los encajes bancarios.

La moneda brasileña sufre una apreciación real a partir de la implementación del Plan Real, ésta se apoyó en una entrada de capitales muy importante que le permitieron recomponer su nivel de reservas. Durante dos años los flujos adquieren tal magnitud que permiten financiar el déficit en cuenta corriente al mismo tiempo que se incrementan los niveles de reservas internacionales.

En el momento de enfrentarse con las crisis que se produjeron en el exterior (México 1995, Asia 1997 y Rusia a comienzos de 1998) y como mecanismo básico de defensa, el BC

³⁷ Ib idem, pág. 16.

³⁸ Es importante resaltar que durante el periodo 1990 – 1993 la política monetaria fue mayormente contractiva.

aumentó las tasas internas de interés como forma de contener un posible sobrecalentamiento económico, un déficit comercial y para frenar una caída de las reservas.

El Banco Central debió recurrir a su capacidad de intervención en el mercado a través de la emisión de títulos y las tasas de interés, así mismo influyó en el mercado cambiario acumulando reservas internacionales y neutralizando su impacto.

Las tasas de interés se mantuvieron altas desde el inicio de la aplicación del plan, traduciéndose en una muy rápida expansión de las deudas del sector público.

Ante el desafío de determinación de la política monetaria en un régimen de cambio flotante, la nueva dirección del Banco Central anunció la aplicación de una política basada en la fijación de metas de inflación a partir de 1999, momento donde la política se volvió más flexible. En 1999 se desencadenó una crisis interna que desembocó en una devaluación del tipo de cambio y en el cambio en el rumbo de la política cambiaria.

A partir de mediados de 2002 con el insipiente cambio de gobierno, en 2003 asume Lula como presidente, se desata una fuga masiva de capitales con la consecuente depreciación del Real respecto del dólar, las tasas de interés suben fuertemente y rebrota la inflación, ante este escenario el gobierno decidió aumentar fuertemente el superávit primario y subir las tasas de interés y mantenerlas altas para frenar el brote inflacionario.

La respuesta de los mercados internacionales a las medidas adoptadas fue positiva ya que los capitales fluyeron nuevamente al país, la moneda se apreció y la tasa de inflación disminuyó. Así mismo mejoró el saldo de la balanza de pagos, se elevaron las reservas internacionales y la deuda externa disminuyó.

Durante el 2004 se siguió aplicando una política de fijación de metas de inflación y de control de tasas de interés, las cuales fueron decreciendo hasta alcanzar un mínimo histórico en 2009 con ocasión de la crisis internacional, año en el cual se tomaron algunas otras medidas de carácter anti cíclico, como la expansión del crédito, a fin de mantener la liquidez en momentos de la crisis.

En el 2010 se observa un endurecimiento de la política monetaria, se eliminan los incentivos que se habían aplicado con motivos de la crisis y se comienza a aumentar la tasa de interés.

c) Política cambiaria

A fines de la década del setenta se aplica en Brasil un sistema de tipo de cambio nominal, similar al que se estaba aplicando en la Argentina, por medio del cual el tipo de cambio se ajustaba a una proyección de la tasa de inflación decreciente. Este sistema no tiene el resultado esperado y produce un atraso cambiario con lo cual las autoridades terminaron por realizar una gran devaluación en 1979.

Durante el trienio 1980 – 1983 la política cambiaria se fue ajustando a las necesidades de la autoridad monetaria, con lo que se realizaban ajustes de acuerdo a la inflación y devaluaciones periódicas.

No fue hasta la implementación del plan Cruzado en 1986 que se fijó el tipo de cambio como ancla nominal. Éste tuvo una vida muy corta y luego de unos meses se tuvo que dejar flotar el tipo de cambio. En 1989 tuvo lugar una gran devaluación nominal de alrededor del 18%, y posteriormente se optó por seguir con una política de tipo de cambio flexible, hasta 1994 donde, con la puesta en marcha del Plan Real, el tipo de cambio se fijó nuevamente.

En ocasión de la crisis mexicana, a fines de 1994, y con motivo de atenuar las perturbaciones externas que repercutían en el país hubo que modificar la política cambiaria, consistente en la introducción de bandas cambiarias. El gobierno optó por mantener un ritmo de devaluación ligeramente mayor a la inflación y así absorber el atraso cambiario.

A partir del segundo semestre de 1995 el tipo de cambio pasa a regirse en la práctica por un criterio de paridad basado en los índices de precios al por mayor, en el que no se consideran las variaciones de precios de los bienes no comercializables. (Insertar cita pág. 119 tesis)

Al desatarse la crisis asiática, a mediados de 1997, quedó de manifiesto que la variación gradual y administrada del tipo de cambio no era suficiente para evitar las perturbaciones externas, por lo que se realizaron mini devaluaciones y venta de reservas internacionales para sostener la política cambiaria.

A fines de 1998 se produjo una nueva salida de capitales de corto plazo y en consecuencia las reservas internacionales tuvieron una nueva caída y, a pesar del acuerdo con el FMI y de que el mismo realizara el desembolso estipulado a principio de 1999, el gobierno anunció la aplicación de la banda de flotación cambiaria (no era una flotación "limpia" ya que el BC intervenía para evitar fuertes variaciones de la divisa), la cual no tuvo éxito pues las expectativas hacían suponer un ajuste mucho más profundo y la demanda de dólares continuó aumentando al igual que la

pérdida de reservas, tres días después se pasó a un régimen de libre flotación sin intervenciones. El mes de febrero se inició con una nueva política cambiaria, unificación de los tipos de cambio ‘comercial’ y ‘flotante’, y la ausencia de la autoridad monetaria en el mercado de divisas.

Durante la década que abarca desde 2000 al 2010, se mantuvo un régimen de tipo de cambio flexible con intervención del Banco Central en el mercado. Hacia el año 2009 se puede observar una apreciación del real producto del incremento en los flujos de capitales externos.

d) Planes de estabilización de precios³⁹

A lo largo de las décadas estudiadas Brasil ha contado con un gran número de planes destinados a estabilizar las altas tasas de inflación, los cuales se enumerarán a continuación⁴⁰:

(1) PLAN DELFIM I, II Y III (1979 – 1984)

A mediados de 1979 la crisis en Brasil ya era un hecho que se podía apreciar en el descenso del producto per cápita y la aceleración inflacionaria y no era posible ignorarlo, por lo que se ideó un plan similar al aplicado en Argentina a partir de 1978 (el cual se conocía como “la tablita” del dólar implementada por el ministro de economía del gobierno militar, Martínez de Hoz).

El plan consistió en un ajuste del tipo de cambio nominal de acuerdo a una proyección de la tasa de inflación decreciente, con lo cual se buscaba generar una disciplina sobre las expectativas inflacionarias dado por la pauta devaluatoria.

Hacia 1980 la economía se había recalentado dado que el balance de pagos era notoriamente deficitario, por la elevada demanda de importaciones que se había desatado producto de la última crisis del petróleo del año previo. La crisis externa coexistía con los abultados déficits fiscales financiados en su mayoría por emisión monetaria. Frente a este escenario tan adverso las autoridades económicas decidieron realizar un plan de ajuste ortodoxo buscando disminuir el problema fiscal mediante la disminución de gastos e incrementos en algunos impuestos. También se redujeron los plazos de renegociación de los salarios (de un año a seis meses) con lo cual la inflación experimentó una aceleración contraria a los deseos del gobierno de contenerla.

³⁹ Ib idem.

⁴⁰ En el Anexo C se expone un cuadro resumen con las principales características de los planes de estabilización.

A partir de 1981 se ponen en marcha una serie de medidas de ajuste, lo que se llamó el Plan Delfim II, entre ellas se puede enumerar: la disminución de subsidios al sector agropecuario, la transferencia de los gastos del presupuesto monetario (hasta ese momento administrado por el Banco Central de Brasil) a la órbita del Tesoro para poder controlar de mejor manera los subsidios a sectores productivos y los gastos relacionados con el endeudamiento. Asimismo, se buscó aplicar políticas monetarias contractivas que impactaron directamente en la actividad económica y se sumaba al impacto de la crisis de la deuda latinoamericana.

A fines de 1982 se comenzó a ver afectada la economía brasileña por la salida de capitales producto de la crisis en los mercados financieros mundiales a partir de la cesación de pagos de la deuda por parte de México, y el gobierno tuvo que declarar la moratoria de pagos a los bancos comerciales quedando con la emisión monetaria como única fuente de financiamiento de los déficits presupuestarios. En este momento las autoridades firman un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que incluía un programa de estabilización destinado a reducir la tasa de inflación y mejorar el balance de pagos, de acuerdo a las pautas ortodoxas de reducción del déficit fiscal mediante la reducción de subsidios y el incremento de impuestos indirectos. Este plan de ajuste fue conocido popularmente como Plan Delfim III.

Las medidas implementadas redujeron el déficit fiscal hacia 1984, pero las tasas de inflación no pudieron ser contenidas y se desbordó en ese mismo año, poniendo en evidencia los elementos de carácter inercial de la inflación.

(2) PLAN CRUZADO

En marzo 1985 asume el gobierno democrático, el cual en un primer momento intentó controlar la inflación con un plan de congelamiento de precios combinado con políticas de control de la emisión monetaria ignorando el carácter inercial de la inflación. Este ajuste, denominado "Plano Dornelles", se aplicó entre abril y julio de 1985 y permitió una baja de la inflación durante tres meses hasta que se relajaron los congelamientos de precios, luego de lo cual la inflación regresó a los niveles previos al ajuste.

En 1986 se implementó una política de corte heterodoxo al que se llamó Plan Cruzado⁴¹, cuyo objetivo era cortar de raíz los aumentos en la tasa de inflación. El mismo se basó en una reforma monetaria, congelamiento de precios y la fijación del tipo de cambio como ancla nominal

⁴¹ El buen resultado del Plan Astral aplicado en Argentina en 1985, sirvió de inspiración para el Plan Cruzado en Brasil. En el largo plazo los resultados no fueron los esperados en ninguno de los dos países.

(en vez de políticas fiscales y monetarias contractivas como las aplicadas en 1981 y 1982). El resultado positivo solo duró un corto periodo de tiempo, el racionamiento en los mercados de productos y monetarios que ocasionó el aumento de la demanda y el congelamiento de la oferta, provocó un comportamiento especulativo en los agentes económicos y en pocos meses se tuvo que abandonar el tipo de cambio fijo, lo que desató nuevamente el incremento en la tasa de inflación.

En julio se llevaron a cabo algunas reformas fiscales para disminuir el déficit y se abrieron las importaciones y se incrementaron las tasas de interés nominales. Estas medidas, tuvieron un efecto de corto plazo, finalmente terminaron reavivando las expectativas inflacionarias y hacia noviembre se anunció un nuevo paquete de austeridad fiscal, conocido como "Plan Cruzado II". Las medidas fueron más ortodoxas e incluían incrementos en impuestos (automotores, cigarrillos, bebidas, naftas y electricidad), lo cual ponía fin al congelamiento de precios y realimentaron las expectativas inflacionarias.

(3) PLAN BRESSER

En abril de 1987 el ministro de economía Luis Carlos Bresser Pereira propuso un plan que combinaba medidas ortodoxas y heterodoxas.

Proponía un congelamiento temporal de precios (considerado fundamental para la posterior efectividad de las políticas monetarias y fiscales), combinado con medidas para mejorar las finanzas públicas y reformas institucionales.

La disminución de los incrementos en los precios fruto del congelamiento inicial permitió comenzar a resolver los problemas fiscales aunque Bresser no tuvo el apoyo necesario para implementar una reforma tributaria que permitiera incrementar impuestos, por lo que cuando fueron relajados los controles de precios el efecto recayó nuevamente sobre la inflación.

(4) PLAN ARROZ COM FEIJÃO (1988)

Este plan fue elaborado basándose en dos premisas fundamentales: la necesidad de un ajuste fiscal y la urgencia de llegar a un acuerdo acerca de la deuda externa. A mediados de abril de 1988 se intentó llevar a cabo el ajuste fiscal congelando por dos meses los salarios del sector público y anulando los subsidios que se otorgaban al agro, fundamentalmente a los productores de trigo. Nuevamente el intento de ajuste terminó en fracaso.

(5) PLAN VERANO DE 1989

Al igual que el Plan Bresser se combinaron elementos ortodoxos y heterodoxos, un incremento en las tarifas con congelamiento de precios. Las medidas propuestas fueron: un congelamiento de salarios de la administración pública, un incremento en los precios de los combustibles y transportes con un posterior congelamiento.

Asimismo se intentaron realizar medidas de reformas más profundas, tales como el cierre de cinco ministerios y más de cuarenta agencias estatales y comenzar un proceso de privatización de empresas estatales que permitiera disminuir el abultado déficit fiscal.

Entre las medidas monetarias y financieras se puso fin a la indexación de las tasas de interés y se creó una nueva moneda llamada Novo Cruzado que reemplazó al Cruzado. Simultáneamente se realizó una devaluación de la moneda del 18%.

Las medidas necesitaban de la aprobación del parlamento, y el ministro tenía una fuerte oposición, por lo que el plan estaba destinado al fracaso antes de ser implementado, y así fue como el congelamiento inicial no tuvo éxito y el plan se vino abajo.

(6) LOS PLANES COLLOR I Y II (1990 – 1991)

En 1990 llega al poder Fernando Collor de Mello, en medio de una crisis inflacionaria pone en marcha lo que sería su primer plan de estabilización. El mismo intentó combinar los objetivos de estabilización con reformas estructurales (estas abarcaban reforma comercial y un programa de privatizaciones). En el plano antiinflacionario se aplicó un congelamiento de precios y salarios, indexación de los impuestos, la sustitución de la moneda local (Cruzado Novo por el Cruzeiro), la adopción de un tipo de cambio flotante y la confiscación de un gran porcentaje de los depósitos del sector privado. El plan fue un fracaso ya que solo pudo contener la inflación un par de meses e introdujo a Brasil en una senda recesiva.

En enero de 1991, ante la escalada de precios que alcanzaban un 20% mensual el gobierno se vio obligado a implementar un nuevo plan de ajuste, el Plan Collor II. Éste consistía en un congelamiento de precios y salarios destinado a disminuir de un golpe la inflación y un incremento de las tarifas públicas para equilibrar las cuentas públicas.

La baja en el crecimiento de precios duró poco tiempo y al liberarse los activos financieros congelados, la inflación prosiguió su camino ascendente.

(7) EL PLAN MARCILIO (1992)

Este plan si bien fue aprobado por el FMI en enero de 1992, sus medidas ya estaban en funcionamiento desde mediados de 1991.

No tuvo éxito inmediato ya que la tasa de inflación continuó siendo elevada hasta principios de 1992 cuando recién cayó a niveles levemente superiores al 20% mensual. Debido al juicio político y deposición del presidente Collor de Mello, su reemplazo por Itamar Franco y la incertidumbre política derivada de estos hechos, hizo que el FMI dejara sin apoyo este plan y no realizó los siguientes desembolsos (U\$S 2000 de los cuales solo desembolsó U\$S 170 millones).

(8) EL PLAN REAL⁴²

En 1994 se pone en marcha el Plan Real, el cual ha sido la política de estabilización más exitoso del país representando un punto de quiebre en la historia de la lucha contra la inflación. El mismo se benefició de las reformas estructurales que se habían realizado previamente, como la liberalización comercial y financiera, la renegociación de la deuda externa y el inicio del programa de privatizaciones.

El Plan Real se dividió en tres etapas: en la primera, la cual se inició en febrero de 1994, el Congreso aprobó la creación de un Fondo Social de Emergencia, cuyo objeto era “el establecimiento del equilibrio de las cuentas del Gobierno, con el objeto de eliminar la principal causa de la inflación brasileña. En una segunda etapa, a partir de marzo de 1994, se adoptó la Unidad de Valor Real (UVR) con la cual se mantenía una paridad con el dólar estadounidense, ésta funcionaba como indexadora y todos los contratos debían convertirse progresivamente en esta unidad de medida. La tercera etapa comienza una vez establecido el nuevo régimen de precios con la UVR como unidad de referencia generalizada. A partir del 1 de julio de 1994 se adopta el Real como nueva moneda y medio de pago de Brasil, todos los precios expresados en UVR pasan a cotizarse en la nueva moneda de curso legal.

El real debía estar respaldado por reservas internacionales y al mismo tiempo se pusieron límites a la posibilidad de indizar precios y contratos según la inflación pasada. La respuesta a las medidas fue la abrupta caída en la tasa de inflación.

⁴² BAUMANN, Renato y MUSSI, Carlos. (1999). “Algunas características de la economía brasileña desde la adopción del plan real”. Temas de Coyuntura N° 5. CEPAL.

Los resultados favorables que tuvo la implementación de estas medidas en la economía brasileña se vieron amenazadas por los choques externos, las entradas de capitales disminuyeron producto del efecto tequila en 1995, sin embargo el colapso del balance de pagos se dio a partir de octubre de 1997 y mediados de 1998 con las crisis que sufrieron los países del Este asiático y Rusia, respectivamente. Éstas obligaron al gobierno a adoptar una política monetaria restrictiva, aumentar algunas tasas arancelarias para disminuir el ritmo de crecimiento de las importaciones y promulgar un paquete con aumentos impositivos. Como consecuencia, se redujo sustancialmente el crecimiento del PIB y aumentó la tasa de desempleo.

e) Política comercial

La década de 1980 estuvo determinada por una política de comercio exterior destinada a acumular superávits comerciales que le permitieran hacer frente a la deuda externa. Gracias a una política cambiaria agresiva, la concesión de incentivos a las exportaciones y una serie de barreras a las importaciones hicieron posible que se registraran superávits comerciales entre 1984 y 1990.

En 1987 se dio comienzo a una modificación en la estructura arancelaria junto con un cronograma de futuras reducciones de los mismos. Así entre 1987 y 1992 los aranceles pasaron de algo más de un 50% a un 15%⁴³. Las importaciones comienzan a crecer fuertemente a partir de 1993, cuando la economía entra en una senda de recuperación, y siguen aumentando luego, favorecidas por un tipo de cambio apreciado y por facilidades de financiamiento. Este aumento repercutió sobre la balanza de pagos y modificó la composición de la oferta global, desplazando la producción interna. El incremento de las importaciones de bienes de capital y de los bienes intermedios elaborados se vinculó a la reestructuración del aparato productivo.

Es también este periodo que se ahonda en el proceso de formación del MERCOSUR (Mercado Común del Sur) mediante la firma del tratado de Asunción en 1991, el destino de las exportaciones de Brasil en gran parte son a Argentina.

Con la intención de dar una ayuda a la competitividad del sector productivo nacional, se aceleró la reducción de aranceles en 1990 y en 1994, esta política comercial externa fue una herramienta complementaria a las medidas de estabilización de precios que se aplicaron en esos años.

⁴³ Ib ídem.

A partir de 1995 la balanza comercial se mostró deficitaria, a pesar de haber sido positiva desde comienzo de los años ochenta, simultáneamente con la cuenta corriente, lo cual obedecía al rápido incremento de las importaciones.

En 1998 se toman medidas proteccionistas sectoriales (especialmente en automotores y azúcar) que dificultan las relaciones comerciales con Argentina.

Es de destacar que durante la década del noventa Brasil se benefició de una mejoría en los términos de intercambio, en particular desde la aplicación del Plan Real, si bien en 1999 la crisis interna hizo que éstos sufrieran una caída considerable y afectara el comercio internacional del país.

f) Sistema financiero

A partir de la implementación del Plan Real se puede comprobar una modificación en la distribución del crédito, en especial, una expansión del mismo hacia las personas físicas en detrimento del sector público e industrial. Así mismo la calidad de los créditos también se vio afectada ya que aumentó el número de préstamos de cobro dudoso, lo cual es un riesgo cuando sobreviene algún problema macroeconómico adverso.

Un rol importante jugó, en este sentido, la institución del Programa de Estímulo a la Reestructuración y al Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional (PROER). Este programa financiaba la transferencia de los bancos privados intervenidos a nuevos dueños, mediante la compra de la cartera en mora de esas entidades.

También se procuró reestructurar la banca pública, tanto para los bancos federales como estatales.

Entre julio de 1994 y diciembre de 1998, 76 bancos (de un total de 271) fueron liquidados o transferidos, con la intervención del Estado o sin ella, en un proceso que marcó la entrada en gran escala de la banca comercial extranjera.

La temprana intervención del gobierno en el sistema financiero ha sido destacada como un factor importante que ha permitido acotar la crisis bancaria, a la vez que explica que la crisis cambiaria de principios de 1999 no haya generado repercusiones en el sistema bancario similares a las que presentaron los países asiáticos en 1997-98.

C. ARGENTINA

1. PANORAMA PREVIO

A lo largo del periodo analizado la Argentina ha pasado por diferentes posturas frente al manejo de la política económica. A principios de los setenta la aplicación de las políticas keynesianas e intervencionistas comenzaron a perder fuerza, el tamaño y la participación del sector público en la economía comenzaba a ser un tema de debate. Los shocks externos de la década del setenta (shocks petroleros 1973 y 1977) pusieron de manifiesto las dificultades de la economía fuertemente estatizada para hacer frente a las dificultades externas.

El gobierno militar que llega al poder en 1976, luego de un golpe de Estado, orienta la política económica hacia el liberalismo. La economía se encontraba sobrecalentada y con un alto nivel de inflación, a esto se sumaba un sector público sobredimensionado y fuertemente deficitario. Ponen en marcha un plan que tiene como objetivos centrales disminuir la inflación, promover el crecimiento y fortalecer el sector externo a través de la apertura de la economía al mercado internacional.

Para la consecución de los objetivos se plantearon diversos instrumentos, un programa de reducción y racionalización del personal de la administración pública, presupuesto decenal para inversiones, un amplio programa de privatizaciones, reforma del sistema impositivo, liberalización gradual de precios, salarios y alquileres, liberalización del sistema financiero a través de una reforma del mismo, liberalización del comercio exterior y un amplio plan de estabilización.

A comienzos de los años ochenta los resultados de las políticas aplicadas no fueron los que se esperaban, el crecimiento fue escaso y la inflación solo se pudo controlar por cortos periodos de tiempo. Se agravaron los déficits fiscal y externo (déficits gemelos), poco se hizo en materia de privatizaciones y el sistema financiero también presentó dificultades. Los indicadores económicos, en especial los del sector externo, mostraron un pronunciado deterioro, el atraso cambiario era evidente, las reservas del BC se habían reducido drásticamente y la deuda externa era muy elevada.

En el marco internacional la crisis de la deuda Latinoamericana comenzaba a afectar al país, ya que Argentina, al igual que el resto de los países de la región, había tomado muchos préstamos en el exterior en la década anterior.

El gobierno militar entra en una gran crisis institucional luego de la guerra de Las Malvinas a la que se le sumaron los problemas económicos y sociales reinantes y el descontento con el gobierno, por lo que en 1983 se llama a elecciones democráticas en las que sale electo Raúl R. Alfonsín.

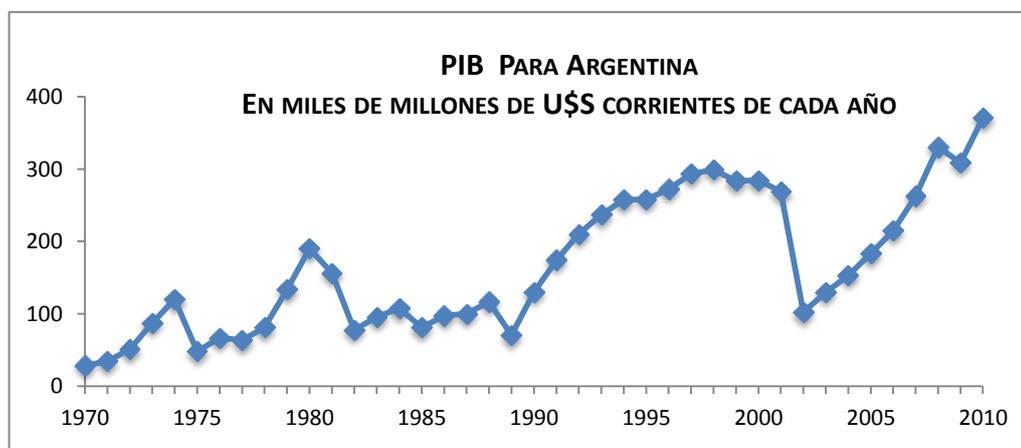
2. ¿QUÉ SE OBSERVA?

A lo largo del periodo bajo análisis se puede apreciar un crecimiento muy dispar del PIB que si bien muestran una tendencia creciente, las recesiones han sido muy pronunciadas.

El inicio de la década del ochenta encuentra al país inmerso en una gran crisis interna a la que se le suma la crisis de la deuda externa. El marcado proceso recesivo se extiende hasta comienzos de la década siguiente en la cual, Argentina entra en una senda expansiva que se verá nuevamente perturbada por una nueva crisis interna a finales del año 2001 y de la cual logra salir y encaminarse hacia un crecimiento exponencial que solo se ve afectado por la crisis financiera internacional en el 2009.

La tasa de inflación⁴⁴ promedio durante la década del ochenta rondó el 150% anual, la cual a pesar de los esfuerzos realizados para reducirla, terminó en una hiperinflación en 1989. El nuevo gobierno aplicó lo que sería el más exitoso de los planes de estabilización, la convertibilidad, que tuvo una vigencia de 10 años, luego de los cuales nuevamente el país sufrió un aumento desmedido de los precios internos en el 2002.

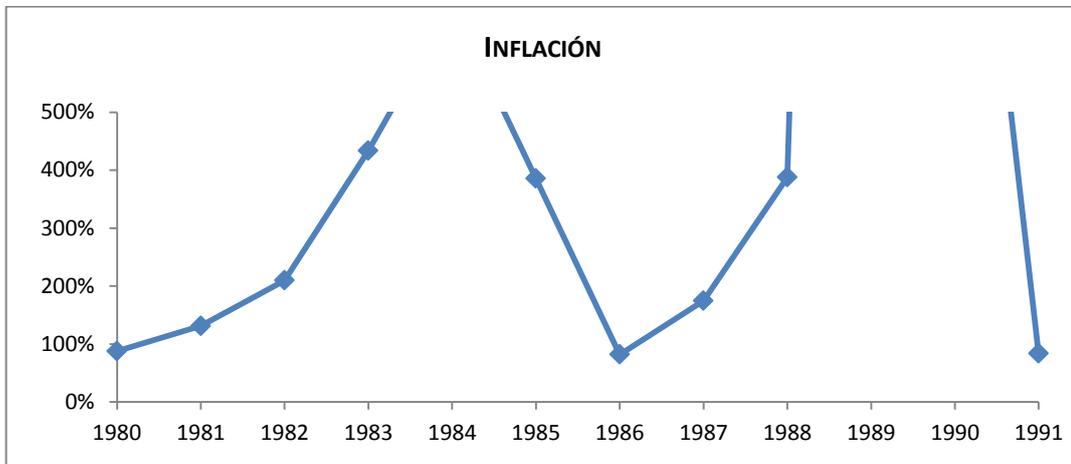
Gráfico 25



Fuente: CEPAL

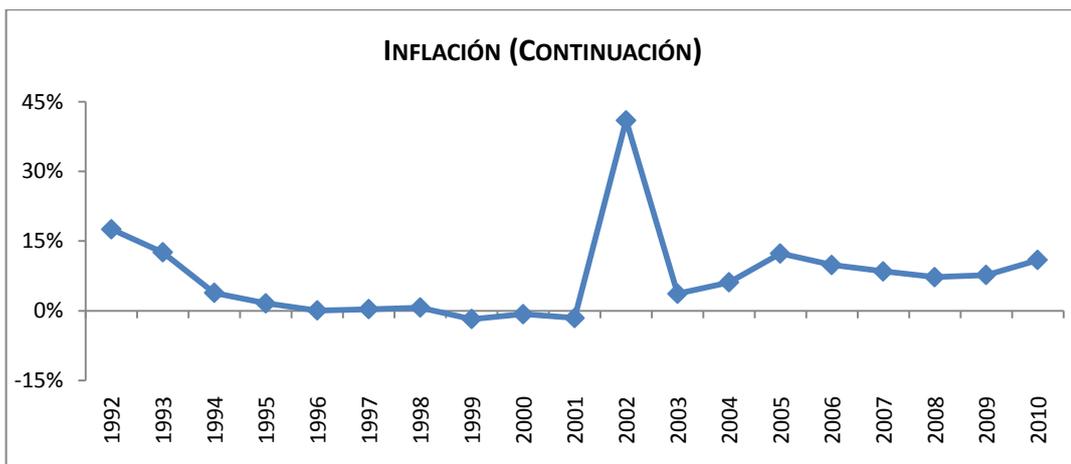
⁴⁴ Al igual que con Brasil los gráficos se muestran divididos en dos para que sea mejor su análisis. Observar el cambio de escala en el eje izquierdo.

Gráfico 26



Fuente: FMI

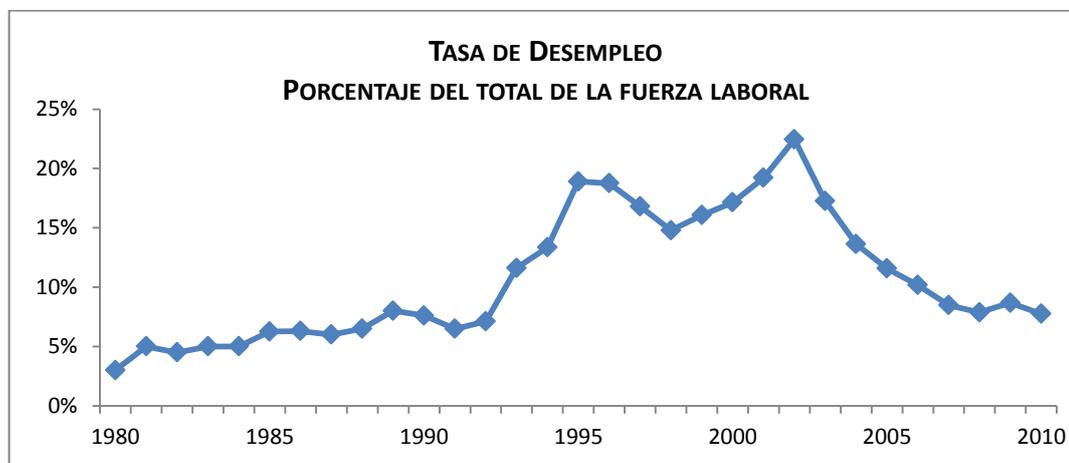
Gráfico 27



Fuente: FMI

La tasa de desempleo se mostró moderada durante la década de 1980 y hubo un gran aumento de la misma a partir de 1990 producto de la liberación de mano de obra que dejaron las privatizaciones y que no pudieron reinsertarse en el mercado nuevamente, con la consecuencia en el nivel de pobreza que esto representó. Si bien después de la crisis que sufrió el país en el 2001 – 2002 la tasa de desempleo se redujo considerablemente, Argentina se encuentra comparativamente en un nivel más elevado que los países vecinos (Chile y Brasil).

Gráfico 28

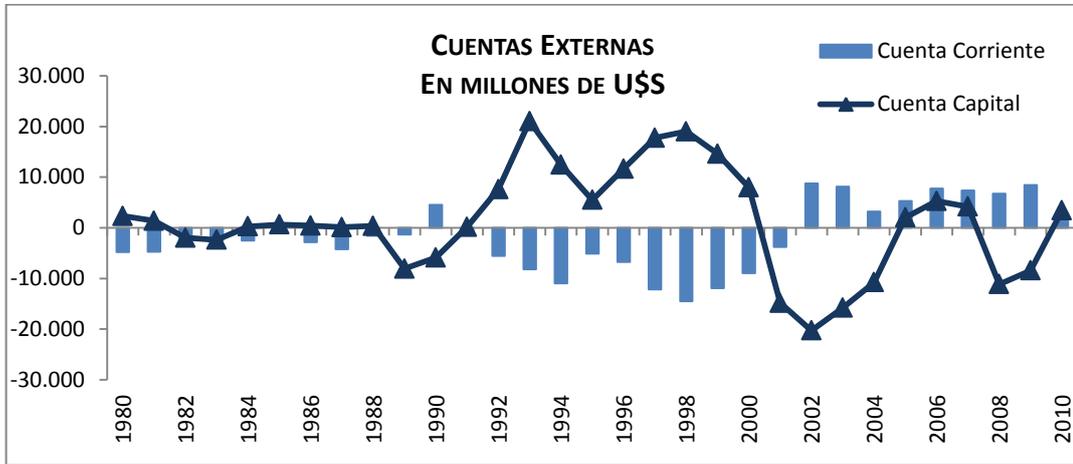


Fuente: FMI

El Balance de Pagos muestra un marcado déficit en la cuenta corriente durante las dos primeras décadas del análisis, el motivo principal son los enormes pago de intereses de la deuda a los que ha tenido que hacer frente la Argentina y los “aluviones” de importaciones desencadenados por las políticas aperturistas de finales de los setenta y durante la década del noventa.

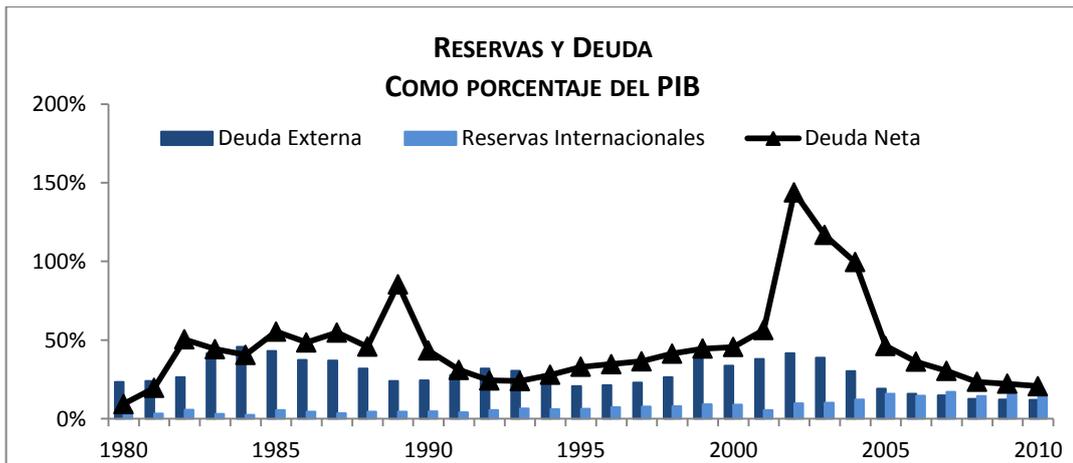
La inestabilidad económica, el descontento interno y el comienzo de la recesión de finales de la década del noventa producto de las repercusiones de la crisis asiática, rusa y la devaluación de la moneda brasileña en 1999, que afectaron severamente a la economía argentina a la que se le sumaba un abultado déficit fiscal del sector público, dieron origen a una abrupta salida de capitales y a una caída en el nivel de reservas internacionales, que comenzó en el año 2001 y solo se vio revertida en el 2006, pero no duro demasiado.

Gráfico 29



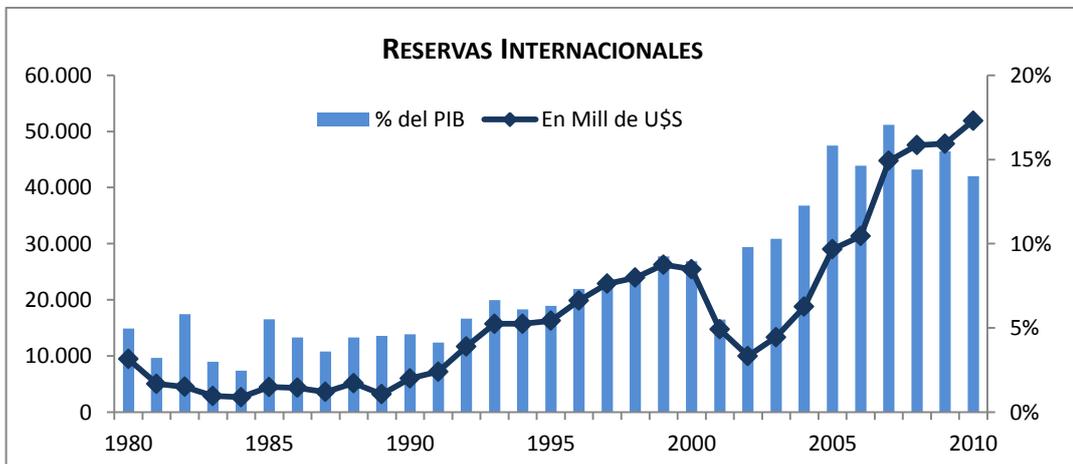
Fuente: CEPAL

Gráfico 30



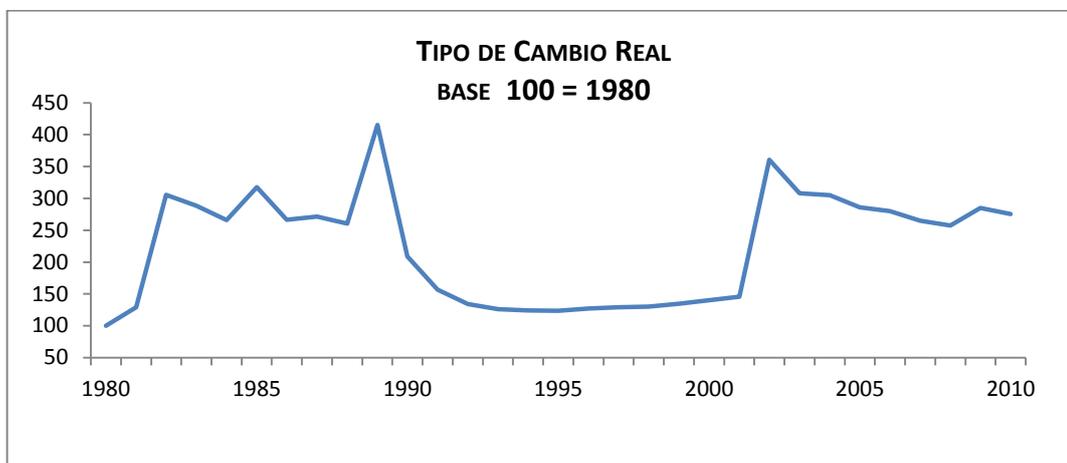
Fuente: CEPAL

Gráfico 31



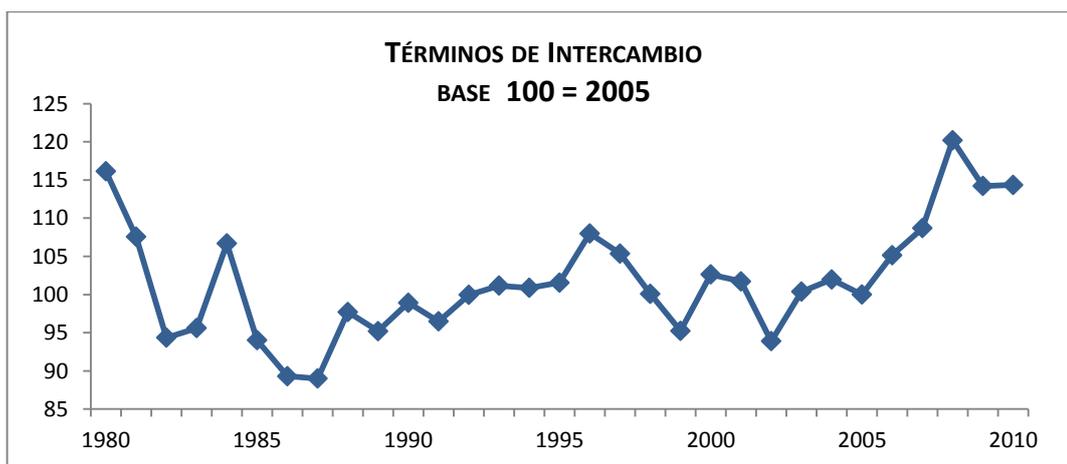
Fuente: CEPAL

Gráfico 32



Fuente: Elaboración propia.

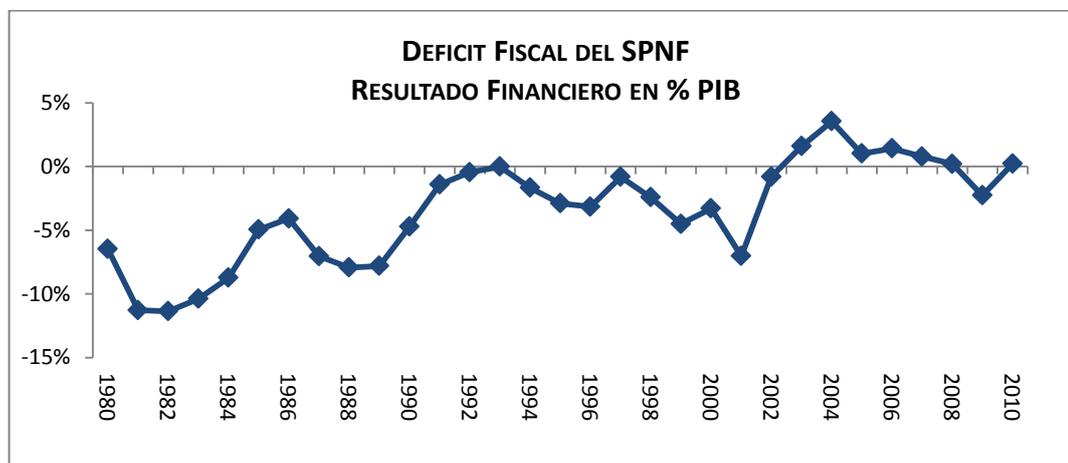
Gráfico 33



Fuente: CEPAL

En el siguiente gráfico se puede observar que las cuentas públicas han sido deficitarias en casi todo el periodo analizado, con excepción del periodo 2004 – 2008 en donde la reestructuración de la deuda externa ayudó a mejorar el saldo de las cuentas fiscales. Así mismo a partir del 2009 el saldo de las cuentas vuelve a ser negativo, sin llegar a los niveles catastróficos de la década del ochenta en donde el déficit llegó a representar el 10 % del PIB.

Gráfico 34



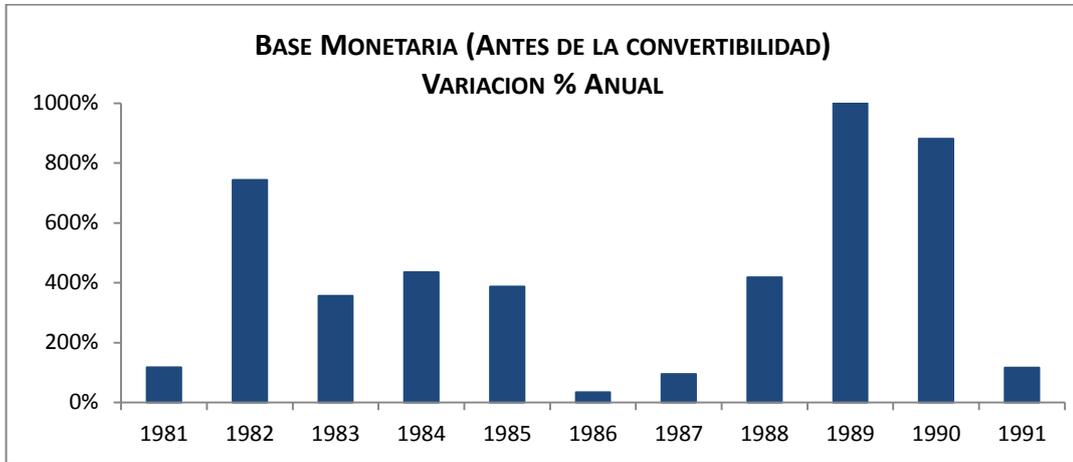
Fuente: FERRERES, Orlando J. "Dos siglos de economía argentina".
A partir de 2007 base de datos de la CEPAL.

Las variables relacionadas a la política monetaria que se muestran en los siguientes gráficos (variación porcentual anual de la base monetaria y tasa de interés real pasiva), se presentan divididos en dos: antes de la implementación de la Ley de Convertibilidad y posterior a la misma, y es importante observar el cambio de escala en el eje de los gráficos de manera tal de comprender la incidencia que tuvo dicha ley sobre las variables mencionadas.

La emisión de dinero fue durante los años ochenta la principal fuente de financiamiento del déficit fiscal, luego de que se pusiera en marcha el plan de estabilización de precios en 1991, la convertibilidad, se eliminó la utilización de este instrumento de política, y no fue hasta la caída de la misma a fines de 2001, que se volvió a tener tasas de crecimiento positivas de la base monetaria, pero no a los niveles de la década anterior (en 1989 la variación fue de 5000%, mientras que en el 2002 no alcanzó el 200%).

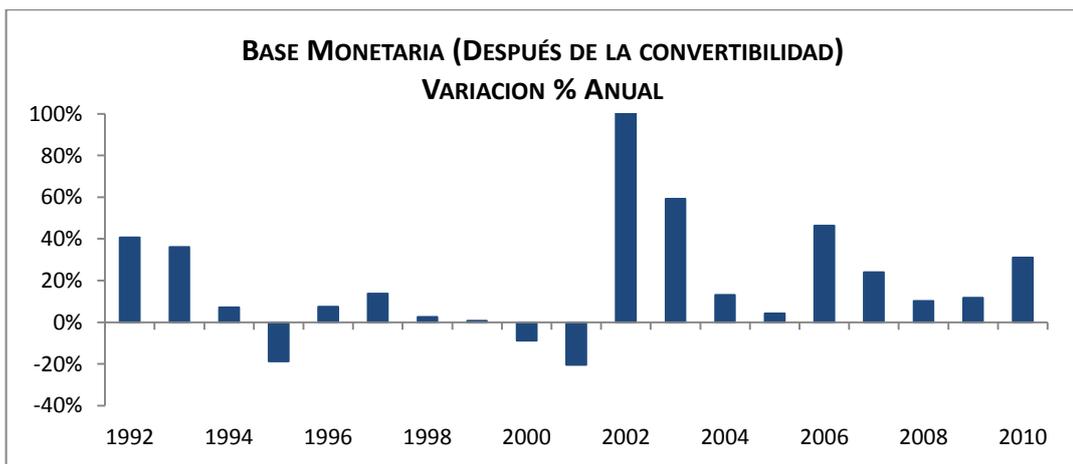
Como se puede observar en los gráficos 37 y 38, la tasa de interés real fue negativa durante los periodos de elevada inflación y positiva cuando se tomaron medidas para evitar la salida de los depósitos, recuperándose solo a partir de 1992. Sin embargo se puede observar que vuelve a ser negativa durante el 2000, la razón está en que la salida de la convertibilidad reanudó la subida del índice general de precios que se había mantenido estable durante la década del noventa.

Gráfico 35



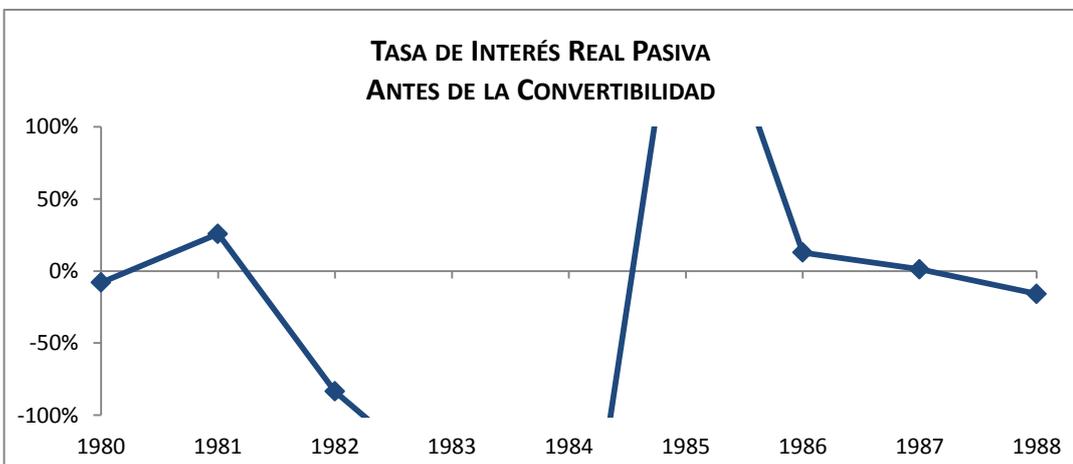
Fuente: Banco Central de la República Argentina.

Gráfico 36



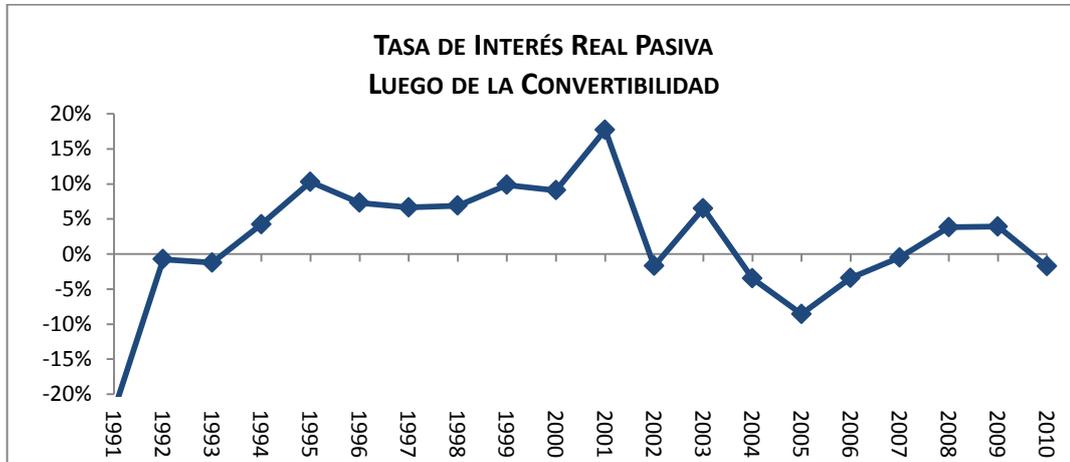
Fuente: Banco Central de la República Argentina.

Gráfico 37



Fuente: Banco Mundial y FMI

Gráfico 38



Fuente: Banco Mundial y FMI

3. MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA

La década de 1980 en Argentina comienza dentro de un panorama interno y externo muy desfavorable. Las medidas de política económica que había tomado el gobierno militar no estaban dando los resultados esperados, la guerra de Las Malvinas y el descontento popular hacían que fuera indiscutible el cambio de gobierno. En el marco externo los países de la región estaban comenzando a sentir las dificultades de haberse endeudado fuertemente en la década anterior, y Argentina no era la excepción.

En 1983 el nuevo gobierno elegido democráticamente tuvo como objetivo económico el crecimiento de la economía, para lo cual utilizaría instrumentos fiscales y monetarios expansivos, sin prestar demasiada atención a la inflación.

La debilidad en las políticas no permitió el despegue de la economía y la inflación se descontroló hacia fines de la década.

Con el nuevo gobierno peronista que asume en 1989, se dio un giro hacia las ideas liberales y se comienza a replantear el tamaño y espacio del Estado en los problemas económicos. El principal logro en materia económica de esta década fue el plan de estabilización: la ley de Convertibilidad.

A pesar de los buenos resultados en los primeros años de aplicación en 1995 la crisis mexicana afectó al país y se temió por la estabilidad y vigencia de la convertibilidad, ya que se

produjo una sensación generalizada de que la moneda argentina también podría devaluarse, lo que provocó desconfianza en los agentes económicos, la bolsa se desplomó, se sacaron muchos depósitos, y el Banco Central tuvo que solventar a varias entidades bancarias.

Entre 1997 y 1999 Argentina volvió a sufrir los embates de los shocks provenientes del exterior, en este caso las devaluaciones en Asia, el default ruso y la devaluación de Brasil, afectaron el buen comportamiento que habían tenido los indicadores, que a partir de mediados de 1998 muestran el ingreso de la actividad económica en una “meseta” y la posterior recesión de la cual no podría recuperarse hasta cinco años después.

La crisis que comenzó a mediados de 1998 alcanzó una intensidad sin precedentes en el 2001. La contracción del PIB se acentuó, el índice de precios comenzó a aumentar, después de una década de clara estabilidad. Por otra parte, el desempleo siguió elevándose hasta alcanzar niveles extremadamente altos mientras la disminución de las importaciones permitía la acumulación de un cuantioso superávit en el comercio de bienes.

A lo anterior se sumó la brusca reversión de los flujos de capitales privados. Esto trajo aparejado una considerable baja de las reservas internacionales. La desconfianza sobre el rumbo futuro de la economía se reflejó en una contracción de las tenencias de activos líquidos (incluidos depósitos en moneda extranjera).

El adverso desempeño real, financiero y fiscal condujo a la ruptura del sistema monetario de convertibilidad y la declaración de incumplimiento del servicio de la deuda pública. El quiebre del régimen de convertibilidad, tras una corrida sobre los depósitos y las reservas que llevó a la imposición de controles a los movimientos de divisas y a los retiros de efectivo de los bancos, dio origen a una perturbación económica de gran magnitud.

Debido a la precipitada contracción de la demanda de activos internos y las severas dificultades para administrar la oferta monetaria, el precio del dólar aumentó cerca de un 250% entre fines de 2001 y junio de 2002. La suba de precios fue significativa, pero muy inferior a la depreciación cambiaria, por lo que se produjo un marcado incremento del tipo real de cambio⁴⁵.

Los problemas políticos internos contribuyeron a la confusión reinante y la economía se debatió entre dos frentes convulsionados (interno y externo) sin poder escapar del dilema y con una conducción económica que no tomó medidas de fondo como para resolverlo.

⁴⁵ CEPAL. Informe Anual 2002.

a) Política fiscal

A comienzos de la década de 1980 el déficit fiscal se había acentuado y era financiado principalmente con emisión de dinero. A partir de 1983 se aplicó una política fiscal expansiva, como estímulo a la demanda agregada y como política para mantener el empleo, si bien la inflación era el principal problema que sufría el país no fue el objetivo de los primeros meses de gobierno democrático⁴⁶.

No fue hasta 1985 que se tornó explícito el objetivo de controlar la inflación y se admitió que el déficit fiscal junto con la emisión monetaria eran las causas de la misma. Se tomaron medidas de recorte fiscal, aumento de tarifas públicas, impuestos adicionales a las exportaciones y aumento en gravámenes específicos (éstos como parte del plan de estabilización denominado Plan Austral, que se puso en vigencia en 1985).

Los efectos positivos del plan contuvieron el déficit por muy poco tiempo y en 1986 el problema fiscal se acentuaba. El rojo de las cuentas debió ser financiado nuevamente con dinero, lo cual violaba uno de los preceptos básicos del plan y resultaba de esa forma nefasto para la sensibilidad de las expectativas.

El desequilibrio fiscal tenía origen en el abultado gasto público del “estado productor” (en su papel de estimulante de la producción privada), el déficit de las empresas públicas y a un incremento del gasto en servicios sociales. Hacia 1987 los ingresos fiscales ya no eran capaces de sostener esta estructura. Basándose en una tendencia internacional hacia la reducción del peso del sector público en la economía, a mediados de este año, el gobierno anunció que comenzaba una reforma integral del Estado, la cual no se concretó completamente⁴⁷, sólo se tomaron algunas medidas de corto plazo para intentar mejorar la situación fiscal (como aplicar un régimen impositivo al sistema de coparticipación federal y un esquema de financiamiento a la seguridad social) y hacia finales de la década el déficit siguió siendo financiado con emisión, sin haber una política clara para solucionar de raíz el problema y principal causa de la inflación.

En agosto de 1988 hubo un nuevo plan de estabilización, el plan Primavera, con el cual se intentó un nuevo ajuste fiscal: se redujo la alícuota del IVA de 18% a 15%, se permitió desgravar el

⁴⁶ Solo se trató el problema inflacionario con políticas de ingresos para recuperar los salarios reales.

⁴⁷ La reforma integral del Estado a la que el gobierno quería apuntar incluía una serie de medidas tales como: una política de desregulación petrolera, limitación de regímenes de promoción industrial existente, desregulación de tarifas aéreas, privatización parcial (minoritaria) de ENTEL y Aerolíneas Argentinas, privatización de SOMISA, etc.

tributo para la importación de máquinas y se cancelaron aportes del Tesoro para obras públicas, estas medidas, junto con las aplicadas en el mercado cambiario, monetario y comercial (los cuales fueron el centro del plan) no tuvieron el éxito que las autoridades esperaban.

En 1989 el nuevo gobierno tenía claro que la crisis hiperinflacionaria había sido causada por la incesante monetización del desequilibrio fiscal y por el sistema del Estado ineficiente y altamente endeudado. A tal efecto a mediados de este año se dictaron dos leyes: la ley de emergencia económica y la ley de reforma del Estado. En la primera se suspendió el régimen de promoción industrial, de promoción de exportaciones, subsidios y subvenciones, el esquemas de “compre nacional” y regímenes salariales de privilegio en la administración pública, entre otras medidas. La segunda fijó el marco normativo para privatizar una amplia gama de empresas públicas existentes (que estaban caracterizados por la ineficiencia productiva y eran altamente deficitarias) que actuaban en distintos sectores de la economía, en particular en el área de servicios públicos (teléfonos, aviación, ferrocarriles, gas, agua, complejos siderúrgicos y petroquímicos, etc.).

En 1991 el ministro de economía, Domingo Cavallo, replantea los objetivos de la política económica, siguiendo una línea liberal y de acuerdo al “Consenso de Washington”, entre los cuales se pueden mencionar: detener la inflación, retomar el crecimiento económico, reducir el peso del Estado en la economía, recomponer las cuentas fiscales, abrir la economía al mundo, tanto desde lo comercial como de lo financiero.

Desde el punto de vista netamente fiscal el proceso de privatización, que incluyó a casi la totalidad de los servicios públicos y el traspaso de los servicios de educación y salud de la Nación a las Provincias (aunque sin la contrapartida del financiamiento necesario) y la transformación del sistema jubilatorio desde un sistema de reparto a un sistema de capitalización de los aportes, tuvieron un impacto fiscal positivos sobre el gobierno central, que pudo tener una situación superavitaria por algún tiempo. A esto contribuyó el incremento por el lado de los recursos, donde tributos como IVA y ganancias, mejorados por el aumento de los niveles de actividad, reemplazaron al impuesto inflacionario (muy regresivo), también se suprimieron o eliminaron impuestos internos, tributos al comercio exterior e impuestos al trabajo que afectaban la competitividad bajo el sistema de tipo de cambio fijo y algunas contribuciones directas.

La ley de convertibilidad había atado de manos al gobierno para hacer política monetaria y por lo tanto el déficit no podía ser financiado con emisión, por lo cual se utilizó endeudamiento interno y externo, este último vino dado por la abundancia de capitales externos producto de la

reactivación económica y la disminución de la inflación en Argentina. Así los niveles de deuda crecieron exponencialmente durante la década y se convirtió en un problema de difícil solución en los años venideros.

Durante 1999 se realizaron recortes de gastos y se sancionó la ley de responsabilidad fiscal (que fijó una pauta decreciente para el déficit fiscal) con el fin de controlar el desequilibrio de las cuentas públicas.

La llegada del nuevo milenio encontró a las cuentas fiscales en una situación crítica, ya que el gasto público había crecido al mismo ritmo que la recaudación en la década anterior y seguía siendo un problema, por lo que comienza un periodo de austeridad fiscal, con recortes de gastos, aumentos impositivos y creación de nuevos impuestos (impuesto a las altas rentas, 2000) para tratar de contener el déficit fiscal. La situación siguió deteriorándose y fue una de las causas de la gran crisis que sufrió la Argentina en 2001 y 2002.

No fue hasta el 2004 que las cuentas fiscales mostraron una mejora y un superávit primario. La política fiscal comenzó a ser más expansiva que a principios del milenio, aumenta el gasto del sector público, se traspasa la caja previsional nuevamente al estado nacional (esto representó un ingreso extraordinario en las cuentas del gobierno) y se realizan emisiones de papeles para la cancelación de deuda.

En el 2008 se realiza un ajuste en el precio de las tarifas públicas, como medida para disminuir el peso de los subsidios y se reduce la alícuota del impuesto a las ganancias. Asimismo se sostiene el gasto interno con los fondos de la seguridad social para obras públicas y crédito a los bienes de consumo y capital. Si bien el superávit fiscal se mantuvo por algunos años, hacia finales de la década la situación fiscal comienza a deteriorarse y a dar señales de alarma.

b) Política monetaria

La política monetaria a lo largo de los 30 años bajo estudio ha estado ceñida principalmente a los planes de estabilización, destinados a contener los reiterados aumentos de precios y a llevar al país a una senda de crecimiento. En este lapso de tiempo se cambió de moneda en dos ocasiones con la intención explícita de dar fin a los procesos hiperinflacionarios.

Durante la década de 1980 hubo una gran emisión monetaria, ya que el abultado déficit fiscal era financiado con dinero.

En 1985 con la puesta en marcha del plan Austral se produjo una reforma monetaria que introdujo una nueva moneda, el Austral, a una conversión de mil pesos argentinos por cada austral. La reforma fue acompañada por otras medidas como un sistema de conversión de deudas (denominado desagio), diseñado para eliminar los beneficios y las pérdidas inesperadas resultantes del impredecible incumplimiento de las expectativas inflacionarias incorporadas en los contratos, y la limitación al Banco Central para financiar las cuentas del gobierno con emisión.

Entre 1984 y 1987 se implementó una política menos rígida que apuntaba a la expansión del crédito, la disminución de las tasas de interés y a limitar el financiamiento del gasto del gobierno con emisión de dinero, el cual nuevamente había sido utilizado como herramienta en 1986 dada la imposibilidad de hacer frente al déficit fiscal, lo que significó el fin del plan Austral.

En 1988 Argentina deja de pagar los intereses de la deuda, lo que se sumaba al nefasto escenario interno: déficit fiscal, tasa de inflación en aumento, escasez de divisas y la falta de credibilidad del gobierno dada por el fracaso de los planes de estabilización. Ante este panorama en agosto se anuncia el plan Primavera por medio del cual el BC captaría divisas, por medio de un nuevo régimen cambiario: el BC compraba dólares a los exportadores de productos en el mercado oficial (a un precio "barato") y lo vendía a los importadores en el mercado financiero (a un precio mayor) y se quedaba con la diferencia. El plan no tuvo éxito ya que profundizó el atraso cambiario y se produjo una corrida contra el austral.

El rebrote inflacionario a finales de 1989, un sistema financiero debilitado que estuvo obligado a pagar altísimas tasas pasivas para retener los depósitos ponía al gobierno frente a un dilema, o financiaba con emisión a los bancos o los dejaba quebrar cuando estos no pudiesen hacer frente a sus obligaciones.

Frente a esta situación, en diciembre de 1989 el gobierno implementó el Plan Bónex⁴⁸, por el cual las entidades financieras cumplieron con sus obligaciones en pesos (restitución de depósitos) entregando a los depositantes Bonos Externos por el valor del capital más intereses. Ese mismo canje se realizó para la deuda interna a esa fecha, sustituyendo todos los bonos existentes por el nuevo.

El plan Bonex no sirvió para controlar las causas fundamentales de la emisión monetaria: el financiamiento del BC al Tesoro de la Nación, los déficits de las empresas públicas y los

⁴⁸ Éste tipo de planes no representan un tipo de política monetaria, es un canje de deuda.

cuantiosos redescuentos otorgados a los bancos y causaron presiones sobre el mercado cambiario hacia el primer trimestre de 1991 y la amenaza de la hiperinflación volvía a entrar en escena.

En 1991 se pone en vigencia la ley de convertibilidad, con ésta el gobierno renunciaba a la política monetaria como instrumento macroeconómico, lo cual hacía más creíble la disciplina fiscal y monetaria. Se le impuso al BCRA la obligación de mantener reservas en divisas capaces de comprar toda la base monetaria, al tipo de cambio que establecía la ley (diez mil australes, equivalentes a un peso a partir de la reforma de 1992, por dólar)⁴⁹. También se autorizó (no era obligación) al BCRA para comprar todos los dólares que el mercado le ofreciera a esa cotización. Asimismo, se mantuvo la figura de un Banco Central independiente, cuyo objetivo sería el de regular y supervisar a las entidades financieras y tendría sobre la base monetaria los márgenes de maniobra que le otorgaba la cobertura en títulos.

Con todo esto se estaba limitando el crecimiento de la base monetaria, no podía haber desfasaje entre la base y la cantidad de reservas, por lo tanto, si existía déficit fiscal debería ser financiado por medio de otra fuente y si el sistema financiero no podía hacer frente a sus compromisos debería producirse el ajuste correspondiente. Un aspecto positivo a tener en cuenta fue que con la ley de convertibilidad el BCRA adquirió independencia del poder político.

El éxito de la convertibilidad duro hasta el año 2002 donde el déficit fiscal y externo (déficit gemelos) eran insostenibles, el atraso cambiario afectaba la competitividad y las expectativas sobre el fin de la convertibilidad produjeron una corrida bancaria y cambiaria y el BC tuvo una gran pérdida de reservas (alrededor del 33% del total, lo que equivale a 8000 millones de dólares).

A partir de la devolución, la política monetaria estuvo orientada a mantener el tipo de cambio alto para fomentar la competitividad, por lo que se utilizó una política expansiva basada en la expansión de la base monetaria, utilizando como instrumento esterilizador la colocación de deuda del BCRA y los redescuentos. Además se intervino en el mercado de cambios activamente por lo que se acumularon reservas internacionales.

Durante el 2009 la política monetaria se orientó a contrarrestar los efectos de la crisis financiera internacional sobre el crédito y el nivel de actividad: bajan las tasas de interés y se expande la base monetaria.

⁴⁹ GERCHUNOFF, P. y LLACH, L. (2010). *“El ciclo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas”*. pág. 431

c) Política cambiaria

Desde fines de la década del setenta el tipo de cambio estaba determinado por una pauta devaluatoria decreciente, la llamada Tablita, la cual al no cumplirse la pauta establecida no se pudo mantener y a comienzo de 1981 se anunció la "tablita modificada" con devaluaciones diarias prefijadas hasta agosto de ese año y una banda de flotación sucia para la intervención del BCRA.

El nuevo ministro, Lorenzo Sigaut en 1981, no pudo cumplir con la tablita anunciada en enero y en lugar de dejar flotar al tipo de cambio anunció una devaluación del 30%. El remedio no fue bueno pues la presión continuó y dos meses después debió devaluar otro 30%. Al cabo de un año había devaluado nominalmente 350%, lo que en términos reales implicaba 124%.

Entre 1983 y 1985 las políticas económicas en general fueron bastante laxas y sin un rumbo claro y el tipo de cambio no fue ajeno a esta situación y fue devaluado en varias oportunidades.

En 1985 con la puesta en marcha del Plan Austral se fijó el tipo de cambio en 0,8 australes por dólar, esta medida solo duró hasta 1987 donde nuevamente se devaluó y no se estableció ninguna pauta para la evolución futura del tipo de cambio.

Un nuevo esfuerzo estabilizador se hizo en octubre de 1988, el plan Primavera, que en materia de política cambiaria significó el desdoblamiento del mercado cambiario y el anuncio de la cotización de tipo de cambio, en un intento por hacer que las expectativas converjan a una menor inflación. El desdoblamiento implicó un tipo de cambio comercial, para las exportaciones y uno financiero para el resto de las operaciones. Como ya hemos mencionado en los apartados previos, el plan no tuvo éxito, se produjo un atraso cambiario y en febrero del año siguiente se crea un tercer mercado de cambios, el "dólar libre" que se sumaba a los dos antes mencionados, para evitar el drenaje de reservas del BCRA. El dólar libre escaló con rapidez y se llevó consigo a los precios internos. Los agentes económicos comenzaron a tomar como única referencia el precio de la divisa, debido al nivel de las expectativas.

Luego de la implementación del Plan Bonex, con Carlos Menem ya como presidente, no se observó un esquema claro en la política, se utilizaron sucesivamente esquemas cambiarios fijo y flotante sin que ninguno diera el resultado esperado y la presión sobre el mercado cambiario no disminuyó.

Con la puesta en vigencia de la ley de convertibilidad en 1991, hubo nuevamente un cambio de moneda (comenzó a circular el peso en lugar del austral) y se fijó el tipo de cambio en un peso por un dólar, el tipo de cambio fijo tuvo vigencia durante 10 años.

En el año 2002 cae el régimen de la convertibilidad y se desdobra el mercado cambiario. Se fijó un tipo de cambio de 1,40 pesos por dólar para las operaciones comerciales y se dejó flotar, aunque con controles, el tipo de cambio para el resto de las operaciones.

A partir del 2003 se aplica un sistema de flotación administrada, donde el BC intervino activamente para mantener el tipo de cambio alto, ya que era uno de los objetivos del nuevo modelo que se comenzaba a aplicar en el país. Estas intervenciones también sirvieron para moderar los efectos de los excesos de divisas que se produjeron en este periodo (durante el año 2010 hubo una marcada intervención en el mercado cambiario).

d) Planes de estabilización de precios

El gobierno militar (1976 – 1983) puso en marcha su política de estabilización con el objetivo explícito de controlar la inflación.

En una primera etapa, que abarcó de marzo de 1976 hasta diciembre de 1978, la estabilización se buscó básicamente a través de la liberalización de la economía y el control de la cantidad de dinero. Sin embargo en 1977 el precio del crudo aumentó precipitadamente e impidió que la liberalización por sí sola condujera a precios estables, y hacia fines de 1978 el espiral inflacionario comenzó nuevamente su escalada, dejando como resultado efectos negativos sobre el nivel de actividad (caída del 4% en el PIB durante 1978) y un fracaso rotundo de la política de estabilización.

La segunda etapa (desde enero de 1979 hasta enero de 1981) con la conducción económica a cargo del ministro Martínez de Hoz, tenía dos opciones: o se atacaba a la inflación con una más severa política de restricción monetaria o se la atacaba mediante el control del tipo de cambio al encontrarse aquella muy vinculada a la evolución de la divisa.

Se optó por la segunda opción por considerarse que ésta atacaba directamente las expectativas de los agentes económicos, “La Tablita”. Para ello se pactó una tasa de devaluación preanunciada y declinante que comenzaría siendo del orden de 5,4% en enero de 1979 y se descendería hasta anularse en agosto de 1981.

Para ello la medida se basó en tres aspectos:

- Se dio a conocer la pauta devaluatoria (decreciente) para los ocho meses siguientes.
- Se estableció que los salarios y los precios del sector público debían crecer a una tasa del 4% en los próximos 8 meses y
- El crecimiento del crédito interno no podría superar el 4% mensual durante el primer semestre de 1979.

Se supuso que la devaluación, si era conocida y decreciente iba a tener una influencia directa sobre la inflación reduciendo las expectativas de devaluación, disminuir el aumento de los precios de los bienes transables y obligar a las empresas competidoras con transables a seguir esa misma pauta, a riesgo de quedar "fuera del mercado".

Este tipo de política responde a una hipótesis de dinero pasivo, porque el BCRA renuncia a controlar la cantidad de dinero al comprometerse a convalidar el tipo de cambio y la tasa decreciente de devaluación (en este sentido debe comprar o vender los dólares que el mercado le ofrezca o demande). A pesar de ello quedó "una parte" de la oferta monetaria bajo control de la autoridad monetaria: el crédito interno. Para esta variable se fijó también una pauta de crecimiento de manera de no generar una liquidez excesiva que hiciera "explotar" al sistema.

Esta política tuvo resultados positivos durante un corto periodo de tiempo (1980 – 1981), hasta que dos factores complicaron su evolución: el primero fue de orden interno, ya que la tasa de crecimiento del crédito doméstico fue muy superior a lo pactado (permitiendo que la masa monetaria generara presiones sobre los precios, incompatibles con la pauta cambiaria) y el segundo fue de orden externo, ya que en marzo de 1979 se produce el segundo shock petrolero (los precios internos aumentaron por sobre el nivel pactado).

El mal comportamiento de la economía en los primeros años del gobierno democrático y el aumento sostenido de la inflación hizo que se replantearan los objetivos de la política económica y que se diera un lugar prioritario a la inflación. Para lo cual se hizo un diagnóstico y se concluyó que se debían atacar los dos componentes de la misma: el de carácter estructural (o de largo plazo), el déficit fiscal y la consecuente emisión monetaria, ya que este era el que causaba la inflación; y el componente de carácter inercial (o de corto plazo), la indexación de la economía que generaban las expectativas de inflación, la cual la mantenía y potenciaba.

En este contexto (mientras se actuaba con gran laxitud en el área fiscal y monetaria) se hacía necesario eliminar las expectativas inflacionarias para luego poder eliminar el déficit fiscal. Lo complicado era que en el proceso inflacionario de la Argentina la "memoria inflacionaria" que

había entre los agentes económicos, dados los episodios ya vividos, hacía que éstos sean reticentes a los intentos de estabilización.

El nuevo ministro de economía, Juan V. Sorrouille, pone en marcha el Plan Austral en junio de 1985, el cual se basaba en:

- a) Congelamiento generalizado (precios, tarifas, salarios, tipo de cambio, jubilaciones)
- b) Sistema de conversión de obligaciones contractuales (desagio)
- c) Reforma monetaria: se introdujo una nueva moneda, el austral.

d) Reducción del déficit fiscal y financiamiento genuino de los gastos (existió el compromiso explícito del BCRA de no emitir más dinero para satisfacer las necesidades de la Tesorería General de la Nación).

Los resultados inmediatos del plan fueron excelentes. La gente confió y dejó su dinero en los bancos, colaboró en el control de precios. Las expectativas se desaceleraron casi de inmediato, el salario real comenzó su recuperación y reapareció el crédito para consumo.

En 1986 se comenzó a analizar qué camino tomar para descongelar los precios, las autoridades temían que las expectativas se desataran de pronto ante cualquier movimiento nominal. El dilema que enfrentaban era una salida gradual, utilizando una política de ingresos para realinear los precios que ya se estaban acomodando hacia arriba, o una política de shock, consistente en fortalecer y sostener el congelamiento de precios en busca de mantener la calma de las expectativas.

La situación se agravaba con el problema fiscal y la política monetaria más expansiva. A comienzos de 1987 con la inflación en alza el gobierno recurrió nuevamente a una política de shock: “el Australito” que consistía en un nuevo congelamiento. Sin embargo los efectos no fueron tan buenos como con el plan anterior, porque la gente ya sabía que el déficit existente era incompatible con la estabilidad y las “reformas estructurales”.

En 1988 la inflación seguía siendo un problema en aumento por lo que se implementó el Plan Primavera de corte nuevamente heterodoxo, dirigido a poner frenos en la suba de precios con empresas líderes y a fijar el tipo de cambio como elemento estabilizador general (desdoblamiento del mercado cambiario). Al mismo tiempo se financiaba el déficit con emisión, pero se esterilizaba con aumento de las inmovilizaciones remuneradas en el BCRA. Ambos instrumentos eran de corto plazo y la bomba hiperinflacionaria estalló al año siguiente.

En 1991 el nuevo gobierno instauró un nuevo plan de estabilización (con Cavallo al mando del ministerio de economía), la Convertibilidad, de corte ortodoxo con ancla cambiaria. Tenía una particularidad adicional que la diferenciaba de los otros planes de estabilización y era que se implementaría por medio de una ley (ley nº 23.928, promulgada el 27 de marzo de 1991), lo que daba mayor credibilidad a esta medida de política.

Los aspectos más relevantes fueron:

- Compromiso del BCRA de vender todos los dólares que el mercado le demandara a la cotización de 10.000 australes.
- Autorización (no obligación) al BCRA para comprar todos los dólares que el mercado le ofreciera a esa cotización.
- Obligación del BCRA de tener como reservas en oro y divisas no menos del 100% de la base monetaria. Ese respaldo podría integrarse parcialmente con títulos públicos nominados en moneda extranjera (a su valor de cotización). El porcentaje inicialmente fue del 10% del total, luego pasó a 20% y finalmente fue establecido en 33%.
- Se eliminaron las restricciones para pactar obligaciones en cualquier moneda.
- Se suspendieron las cláusulas de indexación en los contratos.
- Si bien con este esquema se limitaba severamente la posibilidad de realizar política monetaria, se mantuvo la figura de un Banco Central independiente, cuyo objetivo sería el de regular y supervisar a las entidades financieras y tendría sobre la base monetaria los márgenes de maniobra que le otorgaba la cobertura en títulos.

Como elemento adicional se produjo el cambio de signo monetario utilizando la relación 10.000 australes igual a 1 peso.

El plan de estabilización fue exitoso y logró controlar la inflación durante un periodo de casi diez años.

e) Política comercial

El gobierno militar que tomó el poder en 1976 tuvo como segundo tema más importante, luego de la lucha contra la inflación, la apertura comercial. Una reforma comercial en Argentina implicaba un cambio en el modelo desarrollista que se venía aplicado desde la década del treinta.

Hacia fines de 1978 ya se habían eliminado todos los impuestos a las ventas en el exterior, se fomentaban las exportaciones de bienes no tradicionales con medidas crediticias y las importaciones con programas arancelarios y algunas medidas parciales con objetivos específicos (por ejemplo el fomento a la inversión).

Este intento aperturista desembocó en un “aluvión” de importaciones y un creciente desequilibrio comercial (a partir de 1979, anteriormente el saldo de las cuentas externas había sido positivo). El atraso cambiario, la reducción de controles al comercio exterior y los programas de estabilización distorsionaron los precios relativos y perjudicaron principalmente al sector industrial. Con todo esto la apertura comercial se convirtió en algo insostenible⁵⁰.

Entrada la década del ochenta, y todavía con un gobierno militar, se comenzaron a revertir las medidas arancelarias puestas en marcha por el anterior ministro de economía, Martínez de Hoz, dado por el déficit externo. Se pusieron impuestos a las exportaciones y se modificaron las estructuras arancelarias a fin de reducir las necesidades de financiamiento y contener la inflación.

Hacia 1983, el ahogo externo provenía de la abultada partida de intereses y amortizaciones, la masiva fuga de capitales y la imposibilidad de financiar la brecha con nuevos préstamos. Las soluciones a este problema tenían implicancias algo molestas para los actores económicos ya que significaban un sacrificio, en especial para el sector productor. Las dificultades en materia de inflación y déficit fiscal eran los temas centrales del gobierno, por lo que no se tomaron medidas de importancia en el área comercial y poco a poco la situación externa se tornó un problema.

En 1989 un nuevo gobierno llega al poder con ideas liberales y con el objetivo explícito de abrir la economía al mundo, desde lo comercial y lo financiero. Ciertamente la situación económica mundial presentaba condiciones favorables para una política económica como la que se implementó desde mediados de este año: los avances tecnológicos reducían los costos de comunicación y transporte, lo que facilitaba la expansión del comercio y se iniciaron y profundizaron los procesos de integración regional (el MERCOSUR, en 1991)⁵¹.

⁵⁰ GERCHUNOFF, P. y LLACH, L. (2010). “El ciclo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas”. Op cit pág. 368 - 373

⁵¹ Ib ídem, pág. 424 – 426.

Con el dictado de la Ley de emergencia económica (1989) se comenzaron a tomar importantes medidas de apertura de la economía: se suspendieron regímenes de promoción de exportaciones, subsidios y subvenciones y el esquema de “compre nacional”. En el aspecto financiero se derogó la autorización previa para el ingreso de capitales del exterior y los puso en pie de igualdad con los capitales locales.

Hacia fines de 1990 las restricciones cuantitativas habían desaparecido y los aranceles a las importaciones se habían reducido. Por el lado exportador se redujeron los derechos y se reorganizaron los reembolsos, que no guardaban relación con la carga impositiva de cada actividad.

En 1991 se firma el Tratado de Asunción para poner en marcha un ambicioso programa de liberalización comercial entre Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay, el MERCOSUR. El mismo establecía un periodo de transición hasta 1994, donde quedaría constituida la Unión Aduanera con arancel interno nulo y un arancel externo común⁵².

El plan de convertibilidad que se implementó por ley a partir de 1991, contemplaba la desregulación de los mercados y la eliminación de una serie de impuestos distorsivos como instrumentos para la consecución de sus objetivos⁵³. El principal objetivo de la desregularización era la eficiencia productiva a través de condiciones de competencia en los mercados, de manera que el nuevo sistema productivo del país se orientara sobre la base de un sistema de precios no distorsionado. Esto se llevó a cabo por medio de dos decretos, que en lo comercial implicaron: la desregulación de los principales mercados agrícolas en sus fases minorista, mayorista y de exportación, la eliminación de restricciones cuantitativas al comercio exterior y la simplificación de los trámites aduaneros para exportaciones e importaciones; asimismo se desreguló el transporte de personas y cargas y los puertos, permitiendo el ingreso de capitales extranjeros.

Hubo una fuerte entrada de capitales que permitió financiar un saldo comercial negativo (producto del notable incremento de las importaciones, en particular las de bienes intermedios y de capital), el pago de intereses por la creciente deuda externa e incrementar las reservas internacionales.

⁵² Algunos productos constituyeron algunas excepciones, entre los que se destacaron los automotores, textiles y azúcar, que quedaron exentos y sujetos a regímenes especiales.

⁵³ Ver apartado sobre las políticas de estabilización de precios.

El contexto externo comenzó a volverse adverso para la Argentina a partir de 1999, medidas proteccionistas dificultan las relaciones comerciales con Brasil, los términos de intercambio comienzan a declinar y al igual que los precios de las exportaciones. Se produce una salida de capitales, principalmente por la devaluación de la moneda brasileña y la apreciación mundial del dólar.

En el 2003, el nuevo gobierno pone el énfasis en la reducción de la dependencia externa y pone en marcha un programa de industrialización, por medio del cual intenta sustituir las importaciones con productos nacionales. Lo hace a través de políticas monetarias destinadas a mantener el tipo de cambio alto al igual que los términos de intercambio, en un contexto internacional muy favorable, donde el mundo retornaba a la senda de crecimiento después de la depresión de 2001.

A partir de 2008 se deterioran el tipo de cambio real, dada la crisis internacional y la pobre cosecha de granos, lo cual afecta negativamente al balance comercial, en el las exportaciones crecen por precio pero caen en cantidades y el superávit se mantiene dado el mercado deterioro de las importaciones. Este panorama se mantiene hasta el final del periodo analizado.

f) Sistema financiero

A mediados de 1977 se pone en marcha la reforma del sistema financiero, cuyo objetivo era generar un mercado financiero libre, competitivo y eficiente, que atrajera a los ahorristas. Esta reforma representó un giro en el sistema financiero ya que hasta el momento el sistema estaba altamente regulado, los bancos captaban depósitos por cuenta del BCRA y la capacidad prestable dependía del cupo que el BC les otorgaba. En ese esquema, la garantía a los depósitos por parte del Estado era total y las tasas eran fijadas por el BCRA, y terminaron siendo muy negativas en términos reales.

Para el logro de los objetivos se tomaron ciertas medidas:

- Liberar las tasas de interés internas, a fin de fomentar el ahorro privado.
- Extender la garantía total de los depósitos a todo el sistema (incluidas compañías financieras), a fin de brindar seguridad al ahorrista y permitirle elegir sin hacer diferencias entre entidades por cuestiones de respaldo.

- Permitir a los bancos captar depósitos por su cuenta, a fin de promover la competencia.

Los resultados de la reforma no fueron del todo los esperados (así y todo el número de bancos paso de 119 a 219), debido a que se hizo un uso irresponsable de la libertad otorgada y el manejo de las entidades estuvo signada por la deshonestidad.

La liberación de las tasas las elevo en términos reales, fomentando el ahorro y complicando la actividad de aquellas empresas que utilizaban los créditos subsidiados, también hubo una tendencia a sobre endeudarse. Las entidades tuvieron serios problemas al momento de cobrar los créditos, dado por el aumento de las tasas activas.

Una crisis de confianza se desató entre los ahorristas, los cuales retiraron precipitadamente los fondos, produciéndose una descapitalización del sistema financiero y en 1980 el BCRA tuvo que intervenir 60 entidades. Todo esto tuvo repercusiones en la economía real de comienzo de la década del ochenta.

CAPÍTULO III

ANÁLISIS COMPARADO DE LOS CICLOS Y LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

A lo largo de los capítulos se ha expuesto en forma detallada como ha sido la evolución de las políticas económicas aplicadas en el periodo y los países seleccionados.

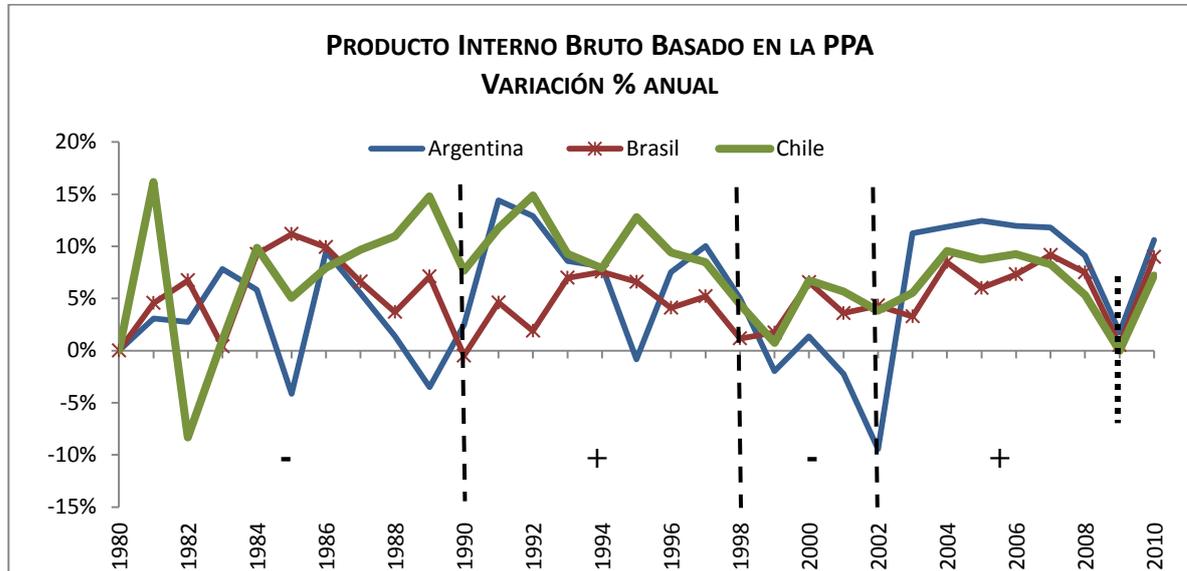
Los países bajo estudio comparten algunas características comunes a lo largo de los treinta años analizados. Los tres países estuvieron con gobiernos militares en el poder por prolongados periodos de tiempo: Argentina desde 1976 hasta 1983, Brasil desde 1964 hasta 1985 y Chile desde 1973 hasta 1990. Éstos tenían una orientación liberal en el manejo de la política económica, por lo que las medidas fueron en general alineadas con esas ideas: apertura de la economía hacia el exterior, endeudamiento externo para financiar grandes obras de infraestructura, financiamiento del déficit fiscal con emisión monetaria, entre otras. Del mismo modo los países tenían abultados déficits fiscales y una gran cantidad de empresas en manos del Estado, por lo que desarrollan complejos procesos de privatizaciones con el fin de reducir el peso del Estado en la actividad económica, siguiendo la tendencia que se daba a nivel internacional.

Durante el periodo analizado se han podido distinguir varios ciclos económicos, que si bien no son idénticos, en su magnitud y amplitud, muestran similares comportamientos. Así mismo hay diferencias que iremos resaltando a medida que se desarrolle cada uno.

Se pueden considerar cuatro ciclos económicos, el primero abarca el periodo 1980 – 1990, el segundo 1990 – 1998, un tercero de muy corta duración desde 1998 hasta el 2002 y por último el que abarca desde 2002 hasta el 2010. Los mismos se observan en el Gráfico 39, en el que se muestra la variación porcentual del PIB basado en la Paridad del Poder de Compra (PPA)⁵⁴.

⁵⁴ La paridad del poder adquisitivo (PPA) es la suma final de cantidades de bienes y servicios producidos en un país, al valor monetario de un país de referencia. La utilización de este indicador hace posible la comparación entre países. Este indicador homogeniza la información puesto que cada país mide su producto en su moneda local (elimina la ilusión monetaria).

Gráfico 39



Fuente: FMI

Al primer ciclo económico (1980 – 1990) lo podemos caracterizar como mayormente recesivo en los tres países, estos se vieron afectados por la llamada “crisis de la deuda Latinoamericana”, la cual afectó severamente a las economías nacionales. Es decir que el ciclo tiene un origen externo y común para Argentina, Brasil y Chile.

Como ya se dijo antes los ciclos no son idénticos y se encuentran determinados por las condiciones internas, políticas, sociales y económicas, reinante en cada país. De este modo se observa que Argentina sufre dos grandes depresiones durante este periodo, en 1985 y 1989, Brasil en 1983 y 1990 con tasa de crecimiento casi nulas y Chile con una gran depresión en 1982 de la que se recupera con éxito, luego de la cual la tasa de crecimiento del PIB no volvió a ser negativa, mostrando una caída en el final de la década.

El siguiente ciclo económico abarca desde 1990 hasta 1998 y lo podemos describir como un ciclo expansivo, en el que las economías lograron salir de la crisis que las había afectado en la década anterior y obtener tasas de crecimiento positivas. Este periodo de tiempo estuvo marcado por diversos shocks externos que tuvieron repercusiones sobre las economías de la región.

En este punto se destaca el impacto de la crisis de México en 1994 sobre la Argentina, el denominado “efecto Tequila”, que nuevamente hace caer en una recesión al país en el año 1995, de la que pudo recuperarse gracias al favorable entorno externo y a la ayuda de organismos internacionales y obtener tasas positivas de crecimiento al año siguiente.

A partir de 1998 los países estudiados entran en un ciclo recesivo que se prolonga hasta el 2002. En el origen de este ciclo se conjugan factores externos e internos que hacen que la recesión sea más profunda en Argentina, que en Brasil y Chile. Los reiterados shocks provenientes del exterior (crisis asiática y el default de Rusia) perturban a las economías de la región a las que encuentra con una situación externa vulnerable (rezagos cambiarios, elevados déficits y términos de intercambio deteriorados).

A este clima recesivo se le sumo la gran crisis económica que sufre Argentina a fines del 2001. La misma tuvo repercusiones en la región afectando al comercio de bienes y servicios, dada la declinación de las importaciones en especial de Chile y el Mercosur, y al sector financiero por medio de la disminución de la entrada de capitales extranjeros provenientes del exterior, así como dificultades en el cobro de las exportaciones realizadas a la Argentina por Brasil y Chile⁵⁵.

Por último tenemos el ciclo económico que abarca desde el 2002 hasta el 2010. Éste es expansivo en todo el periodo, con excepción del año 2009 donde se refleja el efecto de la crisis financiera internacional que sufre Estados Unidos en el 2008 y que reduce el crecimiento mundial y por lo tanto el de los países de Latinoamérica.

El origen de este ciclo radica en un escenario de prosperidad externa que intensifica el crecimiento de la región sumado a políticas económicas que contribuyeron a realzar los factores positivos de la coyuntura imperante.

1. POLÍTICAS FISCALES Y MONETARIAS

a) Periodo 1980 – 1990

Desde el plano fiscal se observa una política pro cíclica en el manejo del gasto público, dado por la necesidad de los Estados de obtener los recursos necesarios para enfrentar el pago de los compromisos con el exterior y de revertir los efectos de la crisis. En este sentido se realizaron recortes fiscales, aumento de tarifas públicas, aumento de impuestos y, hacia fines de los ochenta, se comienzan a dar algunos procesos de privatización, especialmente en Argentina y Chile (en Brasil había dificultades políticas que dejaron en intentos el proceso de privatización), que aumentaron temporalmente los ingresos del gobierno.

⁵⁵ Entre los efectos de la crisis argentina se destacan también: la merma en el turismo de argentinos hacia Chile y Brasil, la disminución de las utilidades de empresas con filiales en Argentina y la caída en la inversión extranjera directa por el temor de que otros países de la región entren en un proceso de deterioro por contagio y por las pérdidas sufridas.

En el año 1985 en Chile se crea el Fondo de Compensación del Cobre (FCC), el mismo cumple, hasta el día de hoy, una función anti cíclica ya que permite aislar los efectos sobre la economía de las variaciones en el precio internacional del cobre, principal producto exportado de este país y se desmantelaron los programas de empleo de emergencia que se habían aplicado en el comienzo de la crisis.

La política monetaria se presentó de manera dispar en los tres países. Por un lado Argentina y Brasil tuvieron muchos y variados planes de estabilización de precios en los que se tomaron medidas de reformas monetarias mediante las cuales se intentaba limitar el financiamiento de las cuentas del gobierno con emisión de dinero, esto se logró por cortos periodos de tiempo, ya que al estar limitado el financiamiento externo por la reciente crisis, la emisión terminaba siendo la única fuente de financiamiento del déficit fiscal y presionaba sobre los precios internos. Hacia fines de 1980 la política se vuelve contractiva, con elevadas tasas de interés para evitar el retiro de depósitos.

No sucedió lo mismo en Chile, en un principio (1981 – 1983) utilizó una política monetaria destinada a la recuperación de la crisis, en especial a rescatar los bancos privados. A partir de 1985 se vuelve más activa en el control de la emisión monetaria y las tasas de interés. Hacia 1989, al igual Argentina y Brasil, la política se tornó contractiva y el BC comenzó a elevar las tasas de interés.

A pesar de las diferencias mencionadas, la política monetaria mostró un matiz anti cíclico en los tres países analizados (a excepción de Argentina y Chile que en 1989 aplican una política contractiva, incrementando las tasas en un momento recesivo).

b) *Periodo 1990 – 1998*

En el inicio de este ciclo la política fiscal fue mayormente expansiva en Argentina y Chile, con aumentos del gasto público, reducción de impuestos (en Chile hubo una reforma tributaria en 1994 que incrementó algunos tributos) y profundización de los procesos de privatización de empresas del Estado que mejoraron los ingresos del fisco, en este sentido la política es por cíclica. Brasil, en cambio, aplica políticas contractivas, con aumentos de impuestos y ajustes fiscales.

Hacia fines de 1997 se comienzan a sentir los efectos de la crisis asiática con lo cual la política fiscal se vuelve contractiva en los tres países: austeridad fiscal y aumento de impuestos y

tarifas públicas para reforzar la recaudación. En este sentido el actuar de los gobiernos fue pro cíclico en el manejo de la política fiscal.

La política monetaria en este periodo ha sido muy heterogénea entre los tres países. En 1991 en Argentina con la sanción de la ley de convertibilidad y la consecuente reforma monetaria se fija el tipo de cambio y se renuncia a la política monetaria como instrumento macroeconómico, quedando limitada la acción del Banco Central a mantener la cantidad de reservas en un nivel igual al de la base monetaria que asegure la paridad cambiaria.

En Brasil la aplicación de los planes de estabilización a inicios de la década del noventa (plan Collor I y II y Marcillio) procuraron una política monetaria contractiva en el intento de disminuir el financiamiento del déficit fiscal con emisión monetaria. A partir de 1994 se implementa el Plan Real, por medio del mismo se realiza una nueva reforma monetaria y el real pasa a ser la moneda de curso legal bajo un estricto control de su emisión. En 1997 con el impacto de la crisis asiática sobre la economía el Banco Central aplica una política monetaria contractiva, mediante el incremento de encajes legales y tasas de interés.

En 1990 en Chile se nombra al Banco Central como legalmente autónomo del poder político y se establece como objetivo intermedio la mantención de metas de inflación, por lo tanto la política monetaria estuvo dirigida hacia el cumplimiento de éste. Al igual que en Brasil ante la crisis del Sudeste asiático se elevaron las tasas de interés, política contractiva orientada a contener el impacto especialmente sobre el tipo de cambio y el sector externo.

c) Periodo 1998 – 2002

Ante el ciclo recesivo que comienzan a atravesar las economías debido a los grandes déficits fiscales y externos, y como se dijo antes, los shocks provenientes del exterior que acentúan los mismos, dieron lugar a políticas de austeridad fiscal, incrementos de los impuestos, dictado de leyes de responsabilidad fiscal para reducir el déficit en Argentina y Brasil, con lo cual estas toman un carácter pro cíclico.

En Chile ocurre algo distinto, en el entorno recesivo en el que se encuentra el país se tomaron medidas expansivas en el manejo del gasto, programas de inversión pública, subsidios para la compra de viviendas, creación de un fondo de contingencia para el empleo (2000) y a partir del 2001 la política fiscal se basa en el concepto de balance estructural, por medio del cual se fija una regla de superávit a cumplirse en cada periodo. En conjunto las políticas han sido

altamente anti cíclicas y han dado espacio de maniobra necesario al gobierno para hacer frente a las contingencias que se pueden presentar.

En cuanto a la política monetaria se observan diferencias entre los tres países estudiados. En Argentina el régimen de convertibilidad no permitía el uso de la misma. En Brasil la política estuvo basada en metas de inflación. Así mismo no fue uniforme en todo el ciclo, entre 1999 y 2001 estuvo marcada por aumentos de tasas de interés y encajes legales en la parte recesiva del ciclo, luego en 2002 se vuelve más expansiva para hacer frente a los impactos que recibía la economía de la crisis de Argentina. En este sentido podemos decir que la política monetaria fue pro cíclica.

En Chile la política monetaria acompañó a la política fiscal en su desempeño anti cíclico, es decir fue expansiva; basada en el objetivo de metas de inflación, se aplicaron reducciones de encajes y tasas de interés para impulsar la demanda interna, así como también operaciones de mercado abierto según las necesidades del Banco Central.

d) *Periodo 2002 – 2010*

La política fiscal que se aplicó durante este ciclo económico en los tres países la podemos agrupar en dos grupos, el primero con aquellos países que hicieron políticas anti cíclicas y en el segundo aquellos que siguieron una política pro cíclica.

En el primer grupo se encuentran Brasil y Chile, los cuales aplicaron políticas orientadas a un fuerte control del gasto público y aumentos transitorios de algunos impuestos durante la fase expansiva del ciclo, entre 2002 y 2007, es decir contractivas, que le permitieron obtener superávits primarios. A partir de 2008, y en especial desde el inicio de la crisis global en septiembre de este mismo año, se cambió la orientación de la política fiscal hacia una más expansiva orientada a evitar la caída del empleo, activar la demanda interna y evitar la pobreza. En este sentido se aumentaron los subsidios y se otorgaron créditos por parte del gobierno a empresas privadas, se expandió la inversión pública y se disminuyeron impuestos a la renta de empresas y de las personas (algunos de los cuales tuvieron un carácter temporal y otros permanentes). En el 2010 la política fiscal volvió a ser contractiva, con paquetes de recortes de gasto para generar el equilibrio fiscal en Brasil, Chile tuvo que orientar su gasto a mitigar las consecuencias del terremoto y la reconstrucción de las áreas afectadas por el mismo.

Argentina, en cambio, aplicó una política contractiva de contención de gasto y disminución de impuestos a las exportaciones agropecuarias, que podemos apreciar como anti cíclica solo al inicio de este ciclo, como medida para salir de la crisis en la que se vio inmersa en los años previos. A partir del 2004 la política fiscal fue altamente pro cíclica, es decir que en la etapa de auge del ciclo, fue expansiva: se aumentaron las jubilaciones, los subsidios al transporte, la energía y los alimentos, se redujo la alícuota del impuesto a las ganancias y se sostuvo el gasto interno en obras públicas y créditos al consumo y el capital a través de los fondos a la seguridad social⁵⁶. Al presentarse la crisis financiera internacional (y a diferencia de Brasil y Chile, al recuperarse de la misma, no se revirtieron en 2010) se profundizaron las medidas que se venían llevando a cabo, se incrementó el gasto público, se redujeron los impuestos sobre los salarios y el comercio exterior y se aumentaron las contribuciones sociales. Con esto podemos decir que en 2008 y 2009, la política fiscal fue anti cíclica.

La política monetaria en los tres países es expansiva en el periodo 2003 – 2008, la diferencia radica en los instrumentos que utiliza el Banco Central de cada país. En Argentina la política monetaria estuvo especialmente orientada al mantenimiento del tipo de cambio en un nivel alto, con tal objetivo se realizaron operaciones de mercado abierto y se utilizó como elemento esterilizador la emisión de papeles de deuda del BC, siendo la tasa de interés un instrumento que se usó en muy pocas oportunidades. En cambio en Brasil y Chile, la política monetaria está orientada al objetivo de metas de inflación, se aplicaron controles sobre las tasas de interés y se fueron reduciendo en forma paulatina.

Con la crisis del 2008 los Bancos Centrales tomaron medidas anti cíclicas para contener los efectos de la misma, a tal efecto en el 2009 se disminuyeron las tasas de interés, llegando al mínimo histórico en Brasil y Chile, se flexibilizaron y/o disminuyeron los encajes legales y se expandió el crédito a fin de proveer liquidez al mercado. Durante el 2010 se aumentan las tasas a fin de normalizar los valores.

En el cuadro que sigue se presenta una síntesis de lo descripto.

⁵⁶ En el año 2007 se traspasa la caja de jubilaciones, que estaba en manos de las AFJP, al Estado nacional. Esta medida representó un ingreso excepcional en las cuentas del sector público.

Cuadro 1: Síntesis de las políticas aplicadas en cada ciclo económico

CICLO ECONÓMICO	POLÍTICA ECONÓMICA	ARGENTINA		BRASIL		CHILE	
		Pro - cíclica	Anti - cíclica	Pro - cíclica	Anti - cíclica	Pro - cíclica	Anti - cíclica
1980 – 1990 Recesivo	Política fiscal Contractiva	P		P		P	
	Política fiscal Expansiva						
	Política monetaria Contractiva						
	Política monetaria Expansiva		P		P		P
1990 – 1998 Expansivo	Política fiscal Contractiva	C		C	P	C	
	Política fiscal Expansiva	P				P	
	Política monetaria Contractiva			C	P	C	P
	Política monetaria Expansiva						
1998 – 2002 Recesivo	Política fiscal Contractiva	P		P			
	Política fiscal Expansiva						P
	Política monetaria Contractiva			P*			
	Política monetaria Expansiva						P
2002 – 2010 Expansivo	Política fiscal Contractiva				P		P
	Política fiscal Expansiva	P	C		C		C
	Política monetaria Contractiva						
	Política monetaria Expansiva	P	C	P	C	P	C

Referencias: **P** para las políticas que más se predominaron en cada ciclo económico. **C** para las políticas aplicadas en los momentos de crisis internacionales que tuvieron repercusiones importantes en la región: 1997 Crisis del Sudeste asiático, 1998 Crisis en Rusia, 2008 y 2009 Crisis financiera internacional.

* La política monetaria en Brasil en este periodo no fue uniforme, por lo que se ha tomado como referencia para incluir en el cuadro resumen la que más ha predominado en el ciclo económico 1998 – 2002.

2. SISTEMAS CAMBIARIOS

El tipo de cambio nominal (TCN), y en especial el tipo de cambio real (TCR), es uno de los precios relativos de mayor importancia en las economías por la influencia de éste sobre variables claves, como el crecimiento, la estabilidad del nivel de precios y la balanza de pagos, entre otras.

La volatilidad de esta variable a lo largo de la historia, en especial en Argentina y Brasil, han sido claves en los procesos inflacionarios y en el desencadenamiento de crisis de confianza que terminaron en corridas cambiarias hacia el dólar en más de una ocasión. A esto se le suman los atrasos cambiarios asociados a significativos déficits en cuenta corriente y a procesos acelerados de endeudamiento externo, las complicaciones introducidas por las fugas de capitales y la deuda denominada en moneda extranjera.

En el periodo analizado los sistemas cambiarios han sido muy variados dentro de cada país, y entre ellos, los mismos se resumen en el siguiente cuadro.

Cuadro 2

SISTEMA CAMBIARIO	ARGENTINA	BRASIL	CHILE
Tipo de Cambio Fijo	1985 – 1987 1991 - 2001	1986 1993 - 1994	1978 – 1982
Tipo de Cambio Reptante	1979- 1981	1979 - 1980	-
Bandas de Flotación Cambiaria	-	1995 - 1998	1984 - 1998
Desdoblamiento del Mercado Cambiario	1988 2002	-	-
Flotación “sucia”	2002 – 2010	-	-
Tipo de Cambio Flotante	-	1986 – 1992 1999 - 2010	1999 - 2010

Analizando el cuadro anterior se puede observar como los países han ido flexibilizando los sistemas cambiarios a través del tiempo, pasando de sistemas de tipo de cambio fijo y bandas

cambiarías a sistemas de tipo de cambio más flexibles y con poca intervención de los Bancos Centrales⁵⁷.

Según la CEPAL⁵⁸ a ésta tendencia hacia tipos de cambios flexibles, con los cuales hay una “renuncia” a la política cambiaria como instrumento económico, se le suma la necesidad de contar con otros instrumentos para retomar la autonomía tanto monetaria como cambiaria, así como el manejo de reservas internacionales y la regulación de los flujos de capitales⁵⁹

Al mismo tiempo que los países fueron adoptando distintos tipos de cambio, en reiteradas oportunidades se vieron en la necesidad de realizar devaluaciones de sus monedas, obligados por el ahogamiento de sus cuentas externas y de una situación fiscal deteriorada, en especial durante la década de 1980.

En Argentina se realizaron devaluaciones periódicas entre 1981 y 1985, y en 1989 en medio de una gran crisis hiperinflacionaria se hizo una devaluación de gran magnitud. Luego se fijó el tipo de cambio y no fue hasta la caída de la convertibilidad, en el año 2002, que se tuvo que recurrir a una devaluación, no de la magnitud de la de 1989, como medida de política económica para salir de la crisis.

En Brasil, luego del abandono del sistema de tipo de cambio reptante en 1980, la política cambiaria se fue ajustando a las necesidades de la autoridad y se realizaron reiteradas devaluaciones de la moneda hasta 1986, en donde en el marco del plan Cruzado se fijó el tipo de cambio y en 1989 se realizó una brusca devaluación de alrededor del 18%. Y entre 1997 y 1998 nuevamente se aplicaron mini devaluaciones periódicas para intentar contener las fluctuaciones del tipo de cambio entre las bandas que se habían fijado, culminando con una gran devaluación en 1999 que trajo aparejadas consecuencias para las economías de la región.

Chile devaluó fuertemente la moneda en diciembre de 1983 (se pasó de un tipo de cambio fijo a un sistema de bandas cambiarias) y las autoridades se propusieron realizar devaluaciones durante el periodo 1985 – 1988 a fin de reducir el déficit de la cuenta corriente. No fue hasta 1997 cuando las consecuencias de la crisis asiática se hicieron sentir en Chile, que nuevamente se

⁵⁷ Argentina es el más rezagado en esta tendencia, ya que pasó de un tipo de cambio totalmente fijo a uno administrado con fuerte intervención del BC para mantenerlo en un nivel alto, como manera de no perder la competitividad, en este sentido es un sistema altamente intervenido.

⁵⁸ OCAMPO, José A. (2011). “Macroeconomía para el desarrollo: políticas anti cíclicas y transformación productiva”. Revista CEPAL Nº 104.

⁵⁹ Estos instrumentos no se desarrollan ya que exceden al objetivo del presente trabajo.

realizaron mini devaluaciones nominales para mantener el tipo de cambio dentro de las bandas y, al no ser posible contenerlo, se lo dejó flotar.

En la siguiente tabla se exponen algunos datos representativos en los años en que se realizaron las devaluaciones más fuertes.

Tabla 1

	ARGENTINA		BRASIL		CHILE	
	<u>1989</u>	<u>2002</u>	<u>1990</u>	<u>1999</u>	<u>1983</u>	<u>1985</u>
TCN						
Var % anual	4000%	206%	2310%	56%	55%	63%
TCR						
Base 100 = 1980	415	360	82	101	145	205
Cuenta Corriente % del PIB	-2%	9%	0,8%	4%	-5%	-8%
Cuenta Capital % del PIB	-12%	-20%	-1%	1%	-15%	-8%
Tasa de Inflación	4900%	41%	1690%	9%	23%	27%
Déficit Fiscal % del PIB	-8%	-7%	-	-	-3%	-4%

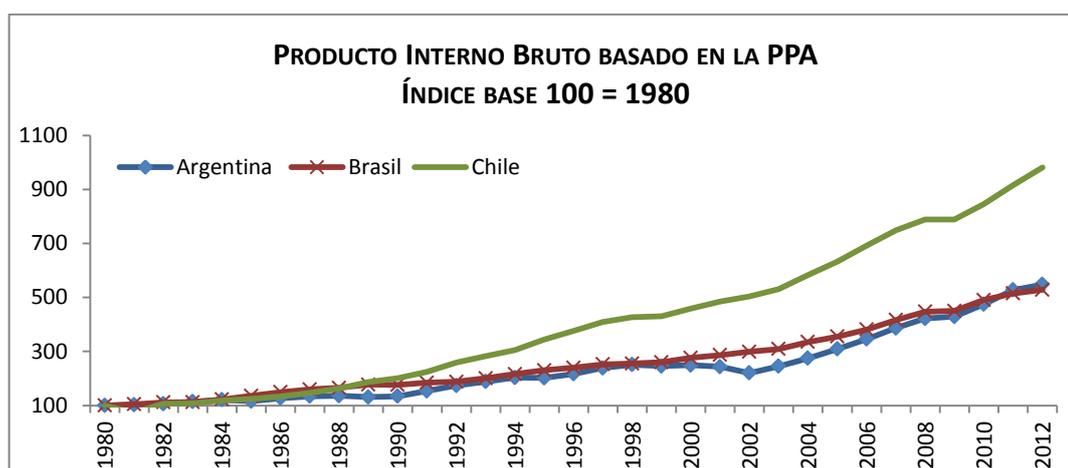
Es importante destacar que la política cambiaria no ha sido utilizada de forma deliberada por los gobiernos como política anti cíclica, es más, por lo general se ha adaptado a las necesidades de equilibrar la balanza de pagos.

3. LOS RESULTADOS

De lo expuesto en la sección anterior podemos concluir que el país que muestra una mayor tendencia a la aplicación de políticas anti cíclicas es Chile, seguido por Brasil; Argentina no ha aplicado políticas de este tipo en el periodo analizado⁶⁰. Se observa también que la preferencia se da a partir de mediados de la década del noventa.

El resultado de la aplicación de estas medidas se puede observar en el crecimiento comparado de estos tres países, donde el de mayor crecimiento relativo en términos de PIB (basado en la PPA) es Chile, seguido por Brasil y Argentina que han crecido a la par.

Gráfico 40



Fuente: FMI

Adicionalmente se calculó el coeficiente de variación⁶¹ de las tasas de crecimiento del PIB a precios constante, para tener una idea de la volatilidad del mismo durante el periodo estudiado. Los resultados se exponen en la siguiente tabla.

⁶⁰ Solo durante la última crisis internacional se advierte una tendencia anti cíclica en la política monetaria y fiscal, que no se puede considerar como medidas con intención deliberada del gobierno, sino que se continuó con la expansión que se llevaba a cabo desde el 2003 (Ver Tabla 1).

⁶¹ El coeficiente de variación (CV) es un indicador estadístico que muestra la relación entre el tamaño de la media y la variabilidad de la variable, medida por su desviación estándar. Se calcula como la razón entre la desviación estándar y el promedio de la variable. Su interpretación indica que a menor CV hay mayor homogeneidad en los valores de la variable.

Tabla 2

	Desviación	Promedio	CV
ARGENTINA	6	2,8%	2,1
BRASIL	3	2,7%	1,2
CHILE	4,5	4,7%	0,95

Estimación propia en base a datos del FMI.

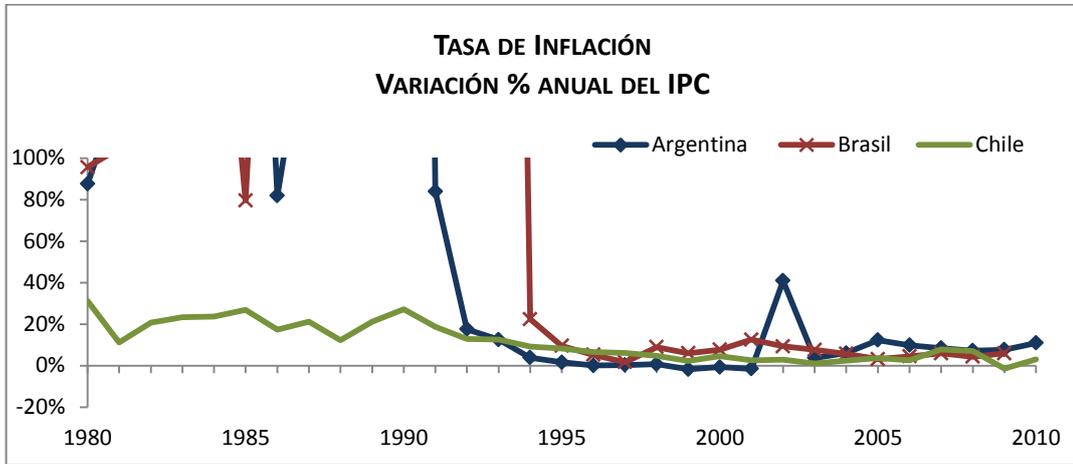
De los datos expuestos se puede observar que el país que presenta menor CV es Chile, seguido por Brasil y, duplicando al primero, Argentina. Así mismo el país con mayor crecimiento promedio es Chile.

Estos resultados confirman lo expresado en los párrafos anteriores: Chile es la economía más estable de las tres analizadas y se refleja en un mayor crecimiento de su PIB, es decir que los países con alto (bajo) coeficiente de variación son los que han crecido menos (más).

Así mismo al observar el resto de las principales variables macroeconómicas, tasa de desempleo e inflación, se puede ver cómo han evolucionado estos indicadores a lo largo de los treinta años analizados.

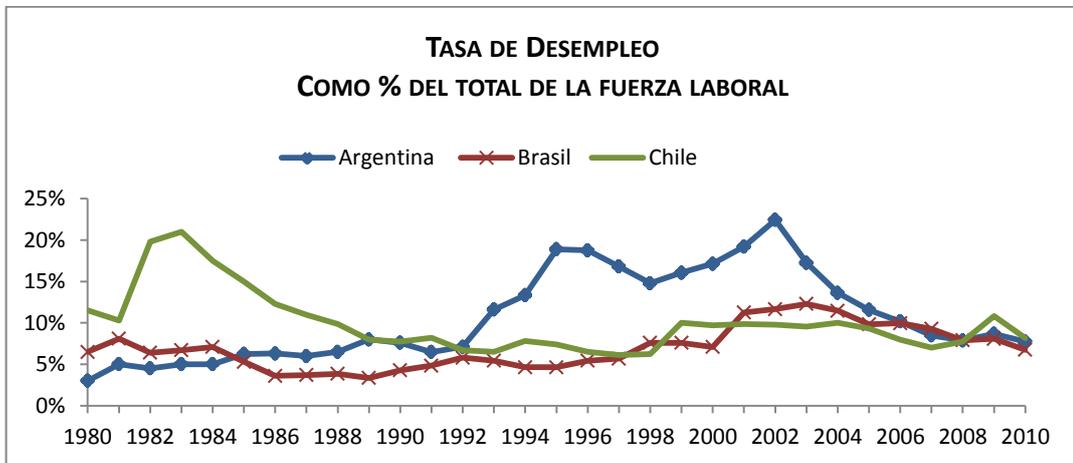
Luego de las altísimas tasas de inflación y de los episodios hiperinflacionarios que llevaron a Brasil y Argentina a la implementación de diversos planes de estabilización, como se han descrito en el Capítulo II, se puede observar que en la última década han logrado estabilizar los niveles de inflación, en alrededor del 10% anual. Chile, a diferencia de los otros dos países, no presenta fluctuaciones grandes en su nivel general de precios (luego de superar la crisis de la década de 1980), esto demuestra una mayor estabilidad en su economía y ha servido de impulso al gran crecimiento de este país en los últimos años.

Gráfico 41



Fuente: FMI

Gráfico 42



Fuente: FMI

CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo se han expuesto las distintas medidas de políticas económicas aplicadas en las tres décadas analizadas, así como las circunstancias bajo las cuales se tomaron las mismas y los ciclos económicos que han tenido lugar.

Los ciclos económicos que se han descrito para Argentina, Brasil y Chile presentan un comportamiento similar, en especial en lo que respecta al origen de los mismos. Este origen se encuentra en los shocks provenientes del exterior que han encontrado a las economías en una posición externa e interna vulnerable, en especial durante la década del ochenta. Del mismo modo las dificultades que enfrentaron Brasil en 1999 y Argentina en 2002 tuvieron un efecto derrame que afectó a la región.

Las políticas económicas que los países han aplicado para disminuir las fluctuaciones bruscas de los ciclos económicos han sido muy variadas a lo largo de los años, y entre los países, y no siempre han tenido el carácter anti cíclico necesario.

De las comparaciones realizadas se puede concluir que el país que muestra una mayor tendencia a la aplicación de este tipo de medidas es Chile, seguido por Brasil; Argentina no ha aplicado políticas con orientación anti cíclica. Así mismo, Chile es la economía que muestra menor coeficiente de variación del PIB, lo que la convierte en la economía más estable de las tres analizadas.

En resumen, la efectividad en la aplicación de las políticas anti cíclicas se puede observar en el mayor crecimiento comparado que ha tenido Chile en relación a los otros países analizados, así como la menor volatilidad del mismo, por lo tanto, la detección de las fases de los ciclos económicos es fundamental al momento de la implementación de las políticas económicas.

BIBLIOGRAFÍA

- ARENAS DE MESA, Alberto. (2008). *“Política fiscal en Chile”*. Dirección de presupuesto. Gobierno de Chile.
- ARNAUDO, Javier, QUEROL, Luis y PEREZ, Gustavo. (2003). *“Crisis del tequila. Sus efectos sobre el sistema financiero argentino y sus normas prudenciales”*. Universidad del CEMA. Recuperado de: http://www.ucema.edu.ar/posgrado-download/tesinas2003/MDB_Arnaudo.pdf. [Setiembre, 2013]
- BANCO CENTRAL DE ARGENTINA, <http://www.bcra.gov.ar>. [Julio, 2013]
- BANCO CENTRAL DE BRASIL, <http://www.bcb.gov.br/?ENGLISH>. [Julio, 2013]
- BANCO CENTRAL DE CHILE, <http://www.bcentral.cl>. [Julio, 2013]
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO, <http://www.iadb.org>. [Julio, 2013]
- BANCO MUNDIAL, <http://www.bancomundial.org>. [Julio, 2013]
- BAUMANN, Renato y MUSSI, Carlos. (1999). *“Algunas características de la economía brasileña desde la adopción del plan real”*. Temas de Coyuntura N° 5. CEPAL.
- BUDNEVICH L., Carlos y LE FORT V., Guillermo. (1997). *“La política fiscal y el ciclo económico en el Chile de los noventa”*. Documentos de trabajo N° 20. Banco Central de Chile.
- Estudio Broda y Asoc. Carta Económica, diciembre 2011.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, <http://www.eclac.org>. [Julio, 2013]
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. Estudios económicos para América Latina y el Caribe, 1997 a 2011.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (1998). *“Impacto de la crisis asiática en América Latina.”* Santiago de Chile.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. *“Gasto público en servicios sociales básicos en América Latina y el Caribe. Análisis desde la perspectiva de la iniciativa 20/20”*.

Recuperado de: <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/8/4648/indice.htm>. [Septiembre, 2013]

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (2009). *“La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 20 de febrero de 2009”*

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (2011). *“Políticas contra cíclicas para una recuperación sostenida del empleo”*. Coyuntura laboral en América Latina y el Caribe Nº 5.

CRISPI, Jaime y VEGA, Alejandra. (2004). *“Reglas fiscales y Sostenibilidad: La Experiencia Chilena”*. XVI Seminario Regional de política fiscal. CEPAL. Recuperado de www.eclac.cl/ilpes/noticias/paginas/6/13526/JCrispiAVega.pdf. [Julio, 2013]

DE GREGORIO, José. (2009). *“La Macroeconomía, los Economistas y la Crisis”*. Documentos de política económica Nº 33. Banco Central de Chile.

DE GREGORIO, José. (2010). *“El Rol de los Bancos Centrales tras la Crisis Financiera”*. Banco Central de Chile. Recuperado de <http://www.bcentral.cl/estudios/documentos-politica-economica/fichas/dpe36.htm>. [Agosto, 2013]

DE GREGORIO, José. (2011). *“La economía mundial, las tensiones cambiarias y la política monetaria reciente en Chile”*. Documentos de política económica Nº 42. Banco Central de Chile.

FERRERES, Orlando J (2010). *“Dos siglos de economía argentina. 1810 – 2010”*. Buenos Aires, Argentina. Edición Bicentenario.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI), <http://www.imf.org>. [Julio, 2013]

GERCHUNOFF, P. y LLACH, L. (2010). *“El ciclo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas”*. Buenos Aires, Argentina. Editorial Emecé.

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA APLICADA, BRASIL, <http://www.ipea.gov.br/>. [Enero, 2014]

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS Y CENSOS, <http://www.indec.gov.ar>. [Julio, 2013]

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS DE CHILE, <http://www.ine.cl>. [Julio, 2013]

- MARONGIU, Federico. (2007). *“High inflation and adjustment in Brazil during the return to democracy – 1985- 1994”*. Universidad de Buenos Aires.
- MAGENDZO W., Igdal. (1997). *“La política monetaria en Chile en la década del noventa: objetivos, herramientas e indicadores”*. Serie de estudios económicos Nº 41. Banco Central de Chile.
- MARINI, Ruy Mauro. (1992). *“El experimento neoliberal en Brasil”*. Recuperado de: http://www.marini-escritos.unam.mx/025_experimento_neoliberal_es.htm. [Septiembre, 2013]
- MASSAD, Carlos. (1999). *“La economía chilena: una historia difícil”*. Recuperado de <http://www.bcentral.cl/politicas/presentaciones/consejeros/pdf/1999/massadmarzo241999.pdf>. [Julio, 2013]
- MASSAD, Carlos. (2001). *“La política monetaria en Chile en la última década”*. Documentos de política económica Nº 1. Banco Central de Chile.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, Presidencia de la Nación. Argentina. <http://www.mecon.gov.ar>. [Julio, 2013]
- OCAMPO, José A. (2011). *“Macroeconomía para el desarrollo: políticas anti cíclicas y transformación productiva”*. Revista CEPAL Nº 104.
- REYES, Giovanni E. *“Cuatro décadas en la historia económica de América Latina”*. Recuperado de: www.zonaeconomica.com. [Octubre, 2013]
- SÁINZ, Pedro y CALCAGNO, Alfredo. (1999) *“La economía brasileña ante el plan real y su crisis”*. Temas de Coyuntura Nº 4. CEPAL.
- SALAMA, Pierre. (2010). *“Brasil: economía, política internacional e integración regional. Brasil, el legado económico de Lula: éxitos y límites”*. Recuperado de: <http://www.scielo.org.ar>. [Octubre, 2013]
- TRAPÉ, Alejandro (2005). *“Política económica argentina 1800 – 1999”*.
- VERGARA M., Rodrigo y LARRAÍN, Felipe. (2001). *“La transformación económica en Chile”*. Recuperado de <http://www.memoriachilena.cl/602/w3-article-75983.html> [Junio, 2013]
- VERGARA, Rodrigo. (2010). *“Política monetaria después de la Crisis: Algunas reflexiones sobre objetivos e instrumentos”*. Documentos de política económica Nº 38. Banco Central de Chile.

ANEXO A

POLÍTICAS ECONÓMICAS TRAS LA CRISIS ASIÁTICA ⁶²

La crisis asiática que se desencadenó a partir de mediados de 1997 tuvo grandes repercusiones en las economías de América Latina, ya que se vieron afectadas tanto por el canal comercial como financiero, lo que obligó a los países a tomar medidas de política destinadas a paliar los efectos negativos sobre sus economías.

Los gobiernos reaccionaron frente a las consecuencias con medidas tanto de carácter fiscal (recorte del gasto público y mayores impuestos) y monetaria (en este sentido se volvió más estricta), como comercial, tendientes a desacelerar la actividad económica. Asimismo tomaron diferentes matices según la situación macroeconómica de cada país.

A continuación se exponen las principales medidas adoptadas en los países que hemos analizado en este trabajo.

Tabla 3

PAÍSES	AJUSTE FISCAL	CONTRACCIÓN N MONETARIA	MEDIDAS COMERCIALES
ARGENTINA			X
BRASIL	X	X	X
CHILE	X	X	

⁶² CEPAL. (1998). "Impacto de la crisis asiática en América Latina. Santiago de Chile".

ARGENTINA

Los efectos en el área financiera fueron menos pronunciados que en Brasil, si bien se aumentaron las tasas de interés, los depósitos bancarios y las reservas internacionales siguieron aumentando, lo que permitió la pronta disminución de las tasas y de la oferta de crédito.

Por el lado comercial, el país se vio afectado tanto por el descenso de los ingresos provenientes del petróleo y los granos, por los bajos precios, como por la desaceleración del crecimiento de Brasil, que afectó el ritmo de expansión de las exportaciones. Así se adoptaron algunas medidas antidumping y de salvaguarda, para proteger a productores nacionales amenazados por la competencia de productos asiáticos.

BRASIL

Aumento de la demanda neta de dólares, caída de las reservas y contracción de la liquidez, debido a la caída en las tasa de interés y a que los inversionistas extranjeros hicieron efectivas sus ganancias en el mercado brasileño. En respuesta el BC elevó las tasas de interés y la complementó con un ajuste fiscal (contracción del gasto público presupuestado y aumento de los impuestos) para disminuir la presión sobre la deuda pública interna. Estas medidas, monetarias y fiscales, frenaron el aumento del desequilibrio comercial, pero también redujeron las expectativas de crecimiento del producto, que al hacerse efectivo repercutió en el empleo, aumentando la tasa de desempleo.

CHILE

La especulación por un aumento en los desequilibrios comerciales, debido a la caída del precio del cobre, produjo un aumento de la demanda de dólares, por lo cual el BC tuvo que intervenir realizando una moderada devaluación del peso y aumentando las tasas de interés.

En relación al comercio, la baja en las remuneraciones del cobre llevó a las autoridades a modificar su presupuesto fiscal para hacer frente a dichas disminuciones, disminuyendo las inversiones previstas en el mismo (contracción del gasto público).

ANEXO B

DATOS SOBRE EL DÉFICIT FISCAL EN BRASIL

A continuación se presenta un cuadro con los datos que se hallaron sobre el déficit del gobierno de Brasil. Como se puede observar no fue posible armar una serie que abarque el periodo completo que se estudia, ya que los datos son discontinuos y, entre las distintas fuentes de información, no abarcan el mismo nivel de cobertura institucional.

Referencias:

- 1) Fuente: Anuarios estadísticos de la CEPAL correspondientes para los años 1990 y 1993.

Las cifras de 1980 están expresadas en miles de cruzeiros, en el año 1982 y entre 1985 y 1989, las cifras están expresadas en millones de cruzeiros, el resto de las cifras de esta serie están expresadas en miles de millones de cruzeiros.

La columna “déficit del gobierno general” se calculó dividiendo el ahorro (ingresos mayores que los egresos corrientes, el signo negativo representa lo contrario) por el PIB.

- 2) Fuente: Estudio económico 2000 – 2001 de la CEPAL.
- 3) Fuente: Base de datos de la CEPAL (CEPALESTAT). Estadísticas e indicadores. Sector público. Operaciones del gobierno como porcentaje del PIB⁶³.
- 4) Fuente: Base de datos del Fondo Monetario Internacional (FMI)⁶⁴.

⁶³ http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/estadisticasIndicadores.asp?idioma=e

⁶⁴ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/index.aspx>

Tabla 4

	PIB (1)	Ahorro (+) corriente del Gob. Gral. (1)	Déficit del Gob. Gral. % del PIB (1)	Resultado Operacional del Sector Público % del PIB (2)	Operaciones Gob. Gral. Resultado Global % del PIB (3)	SPNF Resultado Global % del PIB (3)	Resultado Estructural del Gob. Gral. % PIB (4)
1980	12.402	138	0,011	...	...	...	...
1981	25	0,3	0,012	...	...	...	...
1982	51	-0,2	-0,004	...	...	...	...
1983	119	-2	-0,013	...	...	...	...
1984	394	-11	-0,028	...	...	...	...
1985	1.413	-113	-0,1	...	...	...	...
1986	3.709	-261	-0,1	...	...	...	...
1987	11.900	-780	-0,1	...	...	...	...
1988	91.953	-11.568	-0,1	...	...	...	...
1989	1.271.756	-254.037	-0,2	...	...	...	...
1990	32.646	-3.292	-0,1	...	...	...	...
1991	164.486	-610	-0,004	...	...	...	...
1992	1.846.813	-81.548	-0,044	-1,8	...	...	...
1993	...	...	...	-0,8	...	...	...
1994	...	...	...	1,1	...	...	...
1995	...	...	...	-4,9	...	...	...
1996	...	...	...	-3,9	...	...	...
1997	...	...	...	-4,3	-5,9	-7,0	...
1998	...	...	...	-7,4	-5,1	-5,3	...
1999	...	...	...	-3,4	-3,5	-3,4	...
2000	...	...	...	-1,2	-4,0	-3,3	-3,6
2001	...	...	...	...	-5,3	-4,2	-2,5
2002	...	...	...	...	-5,7	-4,7	-4,4
2003	...	...	...	...	-3,3	-2,4	-4,6
2004	...	...	...	...	-3,4	-3,0	-2,9
2005	...	...	...	...	-3,4	-3,0	-3,3
2006	...	...	...	...	-1,8	-2,8	-3,3
2007	...	...	...	...	-1,9	-1,9	-3,0
2008	...	...	...	...	-3,3	-3,3	-2,1
2009	...	...	...	...	-2,8	-2,5	-2,7
2010	...	...	...	...	...	...	-3,9

ANEXO C

CARACTERÍSTICAS DE LOS PLANES DE ESTABILIZACION EN BRASIL⁶⁵

Cuadro 3

PLAN	MEDIDAS HETERODOXAS		MEDIDAS CAMBIARIAS Y EXTERNAS	MEDIDAS ORTODOXAS	
	CONGELAMIENTO DE PRECIOS	CONGELAMIENTO DE SALARIOS	TIPO DE CAMBIO	POLÍTICA FISCAL RESTRICTIVA	POLÍTICA MONETARIA RESTRICTIVA
Delfim I (1979)	No	No	Corrección del Tipo de cambio (retraso cambiario). Maxi-devaluaciones a fines de 1979	Aplicación de impuestos a las exportaciones Disminución de subsidios	Control oferta monetaria
Delfim II (1981)	No	No	Corrección del tipo de cambio de acuerdo al diferencial de inflación.	Disminución de subsidios Reducción de gastos	Disminución de la oferta monetaria real. Supresión de los "techos" en tasas de interés.
Delfim III (1983)	No	No	Devaluación del 30%	Reducción de subsidios Incremento de impuestos indirectos.	Reducción del financiamiento monetario del déficit fiscal.
Dornelles	Congelamiento de	No	Mini		Control de la

⁶⁵ MARONGIU, Federico. (2007). "High inflation and adjustment in Brazil during the return to democracy – 1985- 1994". Op. Cit, pag. 22.

(1985)	precios. Congelamiento de precios del sector público.		devaluaciones diarias.		emisión monetaria.
Cruzado (1986)	Congelamiento de precios, pagos de renta e hipotecas. Desindexación de la economía.	Incremento del salario real inicial y congelamiento.	Fijación del tipo de cambio.	No en la primera etapa (se había hecho ajuste a fines de 1985). Sí en segunda etapa (Plan Cruzado II).	No. Todo lo contrario: tasa de interés reducida para estimular la producción.
Bresser (1987)	Congelamiento general de precios por 90 días.	Incremento máximo del 22% para los aumentos salariales.	Tipo de cambio flexible.	Intento de privatizaciones Renegociación de deuda. Ajuste fiscal a partir de junio 1987. Intento fallido de reducir planta estatal.	No había política monetaria contractiva explícita.
Arroz com Feijao (1988)	No	Intento de congelamiento de salarios públicos pero sin aumentos previos.	Tipo de cambio flexible	Ajuste fiscal mediante congelamiento de salarios públicos.	Reducción del financiamiento monetario del déficit fiscal.
Verano (1989)	Congelamiento de precios con incrementos de tarifas previos.	Congelamiento de salarios públicos con imposibilidad de recurrir a la justicia.	Devaluación del 18%	Intento de cierre de ministerios y agencias estatales. Intento de privatizaciones	Fin de la indexación de la tasa de interés.
Collor I (1990)	Congelamiento de precios y activos financieros.	No	Tipo de cambio flexible.	Incremento de precios de servicios públicos. Reducción de gastos. Privatizaciones	Disminución brusca de la liquidez de la economía.

Collor II (1991)	Congelamiento de precios.	No	Se fijó el tipo de cambio para frenar expectativas con un ancla nominal	Incremento de precios de servicios públicos.	Política monetaria restrictiva
Marcilio (1992)	No	No	Tipo de cambio flexible.	Disminución del gasto público. Reanudación del pago de la deuda.	Política monetaria contractiva
Real (1993)	No. Lo que se hace es eliminar la indexación de precios.	Eliminación de indexación de salarios.	Liberalización del comercio. Apertura de la economía. A partir de 1995: controles sobre las importaciones Devaluaciones en 1995 y posteriormente en 1999.	Incremento de impuestos. Límite a transferencias a gobiernos locales. Privatización de empresas públicas.	Estricto control de la emisión monetaria. A partir de 1995 se hace política contractiva mediante elevación de encajes bancarios.

ANEXO D

POLÍTICAS FISCALES Y MONETARIAS APLICADAS EN CADA CICLO ECONOMICO

En el siguiente cuadro se detallan por país las medidas de política económica, fiscales y monetarias, que se implementaron durante el lapso de tiempo que duró cada ciclo económico descrito en el presente trabajo.

Se debe dejar en claro que la descripción es una síntesis de las políticas aplicadas en los periodos, siguiendo con el objetivo de descripción para hacer posible la comparación de las mismas, como se ha expuesto en el capítulo III.

Cuadro 4

CICLO ECONÓMICO	POLITICAS	ARGENTINA	BRASIL	CHILE
1980 – 1990	FISCAL	<p>1980 – 1983: Déficit financiado con emisión.</p> <p>1985: Recorte fiscal, aumento de tarifas públicas e impuestos.</p> <p>1986: Déficit financiado con emisión.</p> <p>1988: Plan Primavera, ajuste fiscal.</p> <p>1989: Suspensión de subsidios y subvenciones y regímenes de privilegio, privatización de empresas públicas.</p>	<p>1980 – 1981: Disminución del gasto e incremento de impuestos.</p> <p>1982 – 1984: Acuerdo con el FMI.</p> <p>1986 – 1990: Varios intentos fallidos de recorte de gastos: privatizaciones, reducción de planta de empleados públicos y congelamiento de salarios públicos.</p>	<p>1981: Control del gasto público. Incremento temporal de impuestos a las personas en tramos altos de la escala social.</p> <p>1985 – 1990: Austeridad fiscal para revertir los efectos de la crisis.</p> <p>Privatizaciones.</p> <p>1985: Se crea el Fondo de Compensación del Cobre.</p>
	MONETARIA	<p>1983 – 1985: Laxitud en el manejo de la política monetaria, sin medidas claras.</p> <p>1985: Plan Austral. Reforma monetaria: 1000 pesos argentinos = 1 Austral. Se limitó al BC para financiar las cuentas del gobierno con emisión.</p> <p>1984 – 1987: Expansión del crédito y disminución de las tasa apuntando a la expansión.</p> <p>1989: altas tasas pasivas para retener depósitos y redescuentos del BC a la banca</p>	<p>1981 – 1982: Control de oferta monetaria y tasas de interés.</p> <p>1983: Se reduce el financiamiento monetario del déficit fiscal.</p> <p>1986: Plan Cruzado, reforma monetaria: 1000 cruzeiros = 1 cruzado. Reducción de tasas de interés para incentivar la inversión. Fuerte incremento de la cantidad de dinero.</p> <p>1987: No hay política explícita.</p>	<p>1982: Se ajusta a las necesidades de la crisis (rescate de bancos privados principalmente).</p> <p>1985: Control de la emisión y tasas de interés.</p> <p>1989: Elevación de las tasas de interés.</p>

		privada.	1989: Fin de la indexación de tasas.	
1990 - 1998	FISCAL	<p>1991: Ley de convertibilidad: aumento del gasto, supresión de impuestos internos y de aranceles externos.</p> <p>Sin política monetaria, se utilizó el endeudamiento interno (emisión de deuda) y externo para financiar el déficit.</p> <p>Privatizaciones.</p> <p>Fines de 1997: Crisis asiática. Incremento de impuestos para reforzar la recaudación y ajuste del gasto público.</p>	<p>1991: Intento de incremento de tarifas públicas.</p> <p>1994: Plan Real. Se introdujo un tributo a las transacciones financieras.</p> <p>Gran dificultad para controlar el gasto público: se realizan concesiones de telecomunicaciones y carreteras.</p> <p>1997: Crisis asiática. Reducción del Gasto público y aumento de impuestos y tarifas. Reducción al financiamiento de estados, municipios y empresas estatales.</p> <p>1998: Crisis Rusa. Nuevo ajuste fiscal: reforma previsional, recorte de gastos y ley de responsabilidad fiscal.</p>	<p>Evolución favorable del precio del cobre, creando un clima oportuno para obtener superávit fiscal.</p> <p>1990: Aumento del gasto público e incremento de impuestos como parte de una reforma tributaria (1994).</p> <p>1997 – 1998: Crisis asiática y rusa, medidas de contención del gasto mediante recortes del mismo.</p>
	MONETARIA	<p>1991 – 1998: Ley de Convertibilidad, reforma monetaria: 10.000 Australes = 1 Peso = 1U\$S.</p> <p>Se renuncia a la política monetaria como instrumento macroeconómico.</p> <p>Le da independencia al Banco Central del poder político.</p> <p>Crecimiento de la base monetaria limitado al nivel de reservas internacionales.</p>	<p>1991: Disminución de la liquidez de la economía, por la implementación del Plan Collor: fijación de <i>metas monetarias</i>. Nueva moneda: 1000 cruzados = 1 Novo cruzado.</p> <p>1994: Plan Real, luego de una nueva reforma monetaria el real pasa a ser la moneda de curso legal bajo el estricto control de su emisión.</p> <p>Colocación de deuda pública.</p> <p>1995 y 1997: Crisis mexicana y asiática,</p>	<p>1990: BC autónomo. Política monetaria y cambiaria instrumentos. La política se basa en el objetivo de metas de inflación.</p> <p>1990 – 1999: Corte duro en la política monetaria: se acorta el horizonte para la meta de inflación, simultáneamente el BC establece metas para el déficit de la cuenta corriente y el tipo de cambio nominal.</p> <p>1997: Crisis asiática, elevación de las tasas de interés.</p>

			<p>incremento de encaje legal y de tasas de interés.</p> <p>1997 – 19998: salidas de capitales el BC incrementa las tasas de interés.</p>	
1998 - 2002	FISCAL	<p>1999: Ley de responsabilidad fiscal, fijó una pauta decreciente para el déficit.</p> <p>2000: Austeridad fiscal: reducción de exenciones y deducciones del impuesto a las ganancias, nuevo impuesto a las altas rentas, ampliación de la base imponible del IVA y concesión de obras públicas.</p> <p>2001 – 2002: Situación fiscal muy deteriorada. Se aplica una política de “déficit cero” y reducción del gasto primario.</p>	<p>1999: Austeridad en el manejo de las cuentas públicas.</p> <p>Ley de responsabilidad fiscal con el fin de controlar los desequilibrios fiscales.</p> <p>2000 -2002: Restrictiva para atenuar los efectos de la crisis energética y de Argentina.</p> <p>Aumento y creación de impuestos. Control del gasto del sector público para lograr las metas de superávit, la cual se incrementó en el 2001.</p>	<p>1999: Expansión del gasto, programas de inversión pública y de la minería del cobre e incentivos tributarios a la compra de viviendas.</p> <p>2000: Creación del Fondo de Contingencia para el Empleo.</p> <p>A partir del año 2001 se basa en el concepto de Balance Estructural, por medio del cual se fijó la regla de superávit a cumplirse en cada periodo.</p>
	MONETARIA	<p>1998 – 2001: Vigencia de la ley de Convertibilidad.</p> <p>A fines del 2001 cae el régimen de la convertibilidad.</p> <p>2002: Activa emisión de dinero. Se otorgan créditos y redescuentos por parte del BC al gobierno.</p>	<p>1999 – 2002: Política basada en metas de inflación.</p> <p>1999: La política se vuelve más flexible: reducción de tasas de interés.</p> <p>El BC dispuso nuevos procedimientos de divulgación sobre el nivel de precios y el nivel y tendencia de la tasa de interés básica.</p> <p>2001: Operaciones de mercado abierto, alza en los encajes legales e</p>	<p>1999 – 2002: Expansiva utilizando la Tasa de Política Monetaria (TPM) como principal instrumento para el cumplimiento de la meta de inflación.</p>

			<p>implementación de rigurosas normas sobre operaciones en divisas.</p> <p>2002: se vuelve más expansiva en el corto plazo, se adapta al contexto externo: aumento de precios de petróleo y reducción de los flujos de capitales.</p>	
2002 - 2010	FISCAL	<p>2003: Incremento de los ingresos con gasto del gobierno limitado. Impuesto a las exportaciones agropecuarias.</p> <p>2004: Reestructuración de la deuda.</p> <p>2005 – 2007: Aumento del gasto público, se nacionaliza la caja de jubilaciones y se emiten papeles para la cancelación de deuda. Se dan subsidios a la energía, el transporte y los alimentos.</p> <p>2008 – 2010: Ajuste en el precio de tarifas públicas, reducción de impuestos, sostenido gasto interno con fondos de la seguridad social, y crédito al consumo y el capital.</p> <p>Crisis 2008 – 2009: Reducción de impuestos a la renta de las personas y al comercio exterior, aumento de las contribuciones sociales, inversión en infraestructura y vivienda. Apoyo transitorio a sectores estratégicos.</p>	<p>2003: Fuerte control del gasto, en especial de los salarios públicos. Ampliación de la meta de superávit primario.</p> <p>2006: Se desarrolla un Plan de Aceleración del crecimiento que prevé proyectos de inversión y normas fiscales a largo plazo.</p> <p>2007: Aumento de la tasa impositiva y la base imponible para las operaciones financieras y la alícuota del impuesto a las ganancias. También se duplicó el gasto en seguros de desempleo.</p> <p>Crisis 2008 – 2009: se reducen las metas fiscales.</p> <p>Reducción de alícuotas de varios impuestos, algunos de carácter temporal (comercio exterior y bienes y servicios) expansión de la inversión pública en infraestructura, vivienda y financiamiento a la inversión privada a través de fondos públicos.</p> <p>2010: Paquete de recorte de gastos.</p>	<p>2002 – 2010: Basado en la regla de balance estructural, es decir, orientada a obtener superávit estructural.</p> <p>2003: Finanzas solventes.</p> <p>Aumentos transitorios del IVA para recuperar los ingresos que se perderán por las reducciones arancelarias de países socios.</p> <p>Recorte de gastos.</p> <p>2004: Reestructuración de la deuda pública.</p> <p>Crisis 2008 – 2009: Se ampliaron los subsidios para la adquisición de viviendas y se amplió la capacidad de otorgar créditos a empresas. Se hicieron reducciones temporales en impuestos a las empresas y a la renta de las personas y se realizó inversión en infraestructura.</p> <p>2010: El gasto fue destinado a mitigar las consecuencias del terremoto de febrero de</p>

				ese año.
	MONETARIA	<p>A partir del 2003 se orientó al mantenimiento del tipo de cambio alto, por lo que el BC interviene activamente con operaciones de pase y operaciones de mercado abierto.</p> <p>2003 – 2010: Basada en la expansión de la base monetaria y utilizando la colocación de deuda y los redescuentos como elemento esterilizador.</p> <p>2008 – 2010: Se aplicaron mecanismos de absorción y expansión de la liquidez, apuntando a evitar que la volatilidad de mercados externos afecte el funcionamiento del sistema financiero. Se disminuyeron encajes legales, bajaron las tasas de interés y se expandió la base monetaria.</p>	<p>2002 – 2010: Orientada al cumplimiento de la meta de inflación.</p> <p>2003: Aumento de tasas de interés y control de la misma. Medidas de control sobre agregados monetarios.</p> <p>2004 – 2009: Disminución paulatina de las tasas de interés.</p> <p>2008: reducción de los depósitos obligatorios, con esta medida algunos bancos pudieron comprar carteras de bancos menores.</p> <p>En el 2009 la reducción de las tasas de interés llega a su mínimo histórico y se suma, como medida para enfrentar la crisis, la expansión del crédito.</p> <p>2010: Se endurece la política monetaria, el BC eliminó los incentivos especiales que se aplicaron en el momento de la crisis.</p> <p>Elevación de las tasas de interés.</p>	<p>2002 – 2010: Orientada al cumplimiento de la meta de inflación. Disminuciones de la tasas de interés, más pronunciada en algunos años.</p> <p>En el 2009 la TPM llega a un mínimo histórico, dado el paquete de ajuste que se aplica para hacer frente a la crisis.</p> <p>En el 2010 se comienzan a realizar incrementos moderados para normalizar el nivel de las tasas.</p>

Declaración Jurada Resolución 212/99-CD

"El autor de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias, que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgredí o afecta derecho de terceros"

Apellido y Nombre	Mendoza, N° Registro	Firma
ARCE, Alejandro V.	24200 -	