

ALGUNAS LECCIONES DE LOS PROGRAMAS DE ESTABILIZACION "HETERODOXOS"*

Como lo demuestra la reciente experiencia, las políticas dirigidas a cambiar las expectativas pueden complementar el ajuste fundamental en países de elevada inflación, pero nunca sustituirlo.

Por: Mario I. Blejer y Adrienne Cheasty **

Entre julio de 1985 y marzo de 1986 cuando la hiperinflación era una amenaza inminente, Argentina, Brasil e Israel introdujeron sendos programas "heterodoxos" de estabilización con el objetivo principal de lograr una rápida y drástica reducción de la inflación. Sus programas se llamaron "heterodoxos" porque incluían diversas políticas de ingresos tales como la congelación de salario y precios, así como también medidas sobre fijación de tipo de cambio y sobre desindexación, además de políticas fiscales y monetarias ortodoxas en la mayoría de los casos. Esta combinación de elementos de política dio lugar a reducciones importantes de la tasa de inflación y de las tendencias de otras variables macroeconómicas en vez de producir el ajuste gradual asociado con paquetes de estabilización tradicionales. En este artículo se esbozan los razonamientos económicos en que se basan éstos programas heterodoxos y se examina el papel de las medidas sobre control de precios y desindexación. Además se hace

hincapié en las características de la política fiscal ortodoxa que tuvieron especial significado para los países con programas heterodoxos.

MARCO ANALITICO

Las políticas "heterodoxas" fueron introducidas porque, además de reconocer que las presiones de la demanda sobre los precios internos son un determinante decisivo de la inflación, los diseñadores de los programas de "choque" también consideraban la inflación como algo fuertemente influido por fuerzas inerciales. Esto significa que, dada una historia de elevada inflación y de esfuerzos de estabilización fracasados, el público seguirá fijando los precios y negociando los salarios como si la inflación fuera a seguir a los mismos altos niveles del pasado, aunque las políticas de gestión de la demanda fueran compatibles con una tasa más baja de aumento de precios; y también sus expectativas serían proféticas. Los elementos heterodoxos de los programas de choque fueron un intento de romper las expectativas inerciales. Por ejemplo, con la congelación de precios se trataría de demostrar inmediatamente que el programa había terminado con la inflación: la desindexación de los salarios atajaría la espiral salarios-precios; y la fijación del tipo de cambio eliminaría las presiones sobre los precios en el sector de bienes internacionalmente. El conjunto del paquete de estabilización se haría así más creíble y, por tanto, tendría mayor probabilidad de sostenerse durante un período lo suficientemente largo como para que operasen las políticas de gestión de la demanda.

* *Mario I. Blejer es el jefe de la División de Estudios Especiales sobre Finanzas Públicas del Fondo, tiene un PhD de la Universidad de Chicago y enseñó en la Universidad Hebrea de Jerusalén, en la Universidad de Boston y en la Universidad de Nueva York.

**Adrienne Cheasty de Irlanda, es economista en el Departamento de Finanzas Públicas del Fondo. Graduada del Trinity College, Dublín y de la Universidad de Yale, enseñó sobre finanzas públicas en Yale y en el Trinity College, Hartford

*Tomado de Finanzas y Desarrollo, FMI, sept. 1988

Evidentemente las expectativas inerciales no pueden ser proferidas y generar inflación a menos que la política monetaria sea acomodaticia. Los diseñadores de los programas de choque creían que la política monetaria era impulsada en gran parte por el déficit fiscal, que había sido financiado sustancialmente mediante la emisión monetaria -el impuesto inflacionario- en cada uno de los países que impulsaron estos programas. Si bien la inflación había financiado el déficit, también había aumentado gradualmente el costo de la tendencia de activos que no devengaban intereses, tales como el dinero. Al contraerse las tendencias de dinero, el poder financiador del impuesto inflacionario se contrajo correspondientemente. Por tanto, los gobiernos que deseaban mantener un déficit determinado en términos reales, independientemente de la tasa de inflación, tenían que imprimir más y más dinero a medida que aumentaba la tasa de inflación con el fin de generar la cuantía del impuesto inflacionario necesaria para financiar el déficit deseado.

Como el desco de la gente de tener dinero baja a medida que la inflación sube, se creyó posible que si la inflación fuera rápidamente reducida (por ejemplo mediante una congelación de precios) aumentaría la demanda de dinero, esto es, que se ampliaría la base del impuesto inflacionario y así se podría financiar el mismo déficit a una tasa de inflación mas baja.

Así pues, las políticas heterodoxa y ortodoxa tenían dos facetas cada una. Las políticas heterodoxas tuvieron la intención (1) de fomentar la credibilidad del programa de estabilización y (2) de aumentar rápidamente la demanda de dinero con el fin de sostener un nivel aceptablemente alto de demanda agregada a una tasa de inflación baja. Las políticas de fijación de precios tuvieron más que todo la intención de ser transitorias, de interrumpir la fijación de precios en los mercados de bienes y factores más bien que de reemplazar permanentemente el mecanismo del mercado. Las políticas ortodoxas o de restricción de la demanda fueron dirigidas (1) a reducir el déficit fiscal a un nivel al cual el financiamiento

monetario del mismo fuera compatible con el equilibrio en el mercado monetario y (2) a señalar mediante grandes ajustes inmediatos (en ciertos casos de una vez para siempre o temporales), de las variables fiscales, o bien mediante anuncios de duros cambios fiscales radicales, el compromiso del gobierno de limitarse a niveles de demanda sostenibles.

Además de los mecanismos de ajuste de las expectativas y de las políticas de gestión de la demanda, en la mayoría de los casos los programas heterodoxos comprendían reformas preparatorias; las más importantes de estas fueron los ajustes equilibradores de los precios relativos claves (por ejemplo, de bienes, y salarios y el tipo de cambio) antes del programa, para así evitar que se perpetuaran excesos de demanda u oferta en mercados que estuviesen en desequilibrio en el momento de la congelación.

CONTROLES DE PRECIOS

Las políticas heterodoxas se proponían afectar las expectativas y fomentar la credibilidad de los programas en su conjunto, pero a menudo no dejaron de tener costos reales. Estos costos se presentan porque, cuando se congelan los precios en mercados desequilibrados, surgen rápidamente las escaseces y el racionamiento, o en ciertos casos, los excesos de oferta, acompañados por lo general de insatisfacción política y de pérdida de credibilidad de los controles. Tan pronto como las escaseces sugieren que los controles pueden no ser sostenibles, la gente tiende a acelerar sus compras para aprovechar la ocasión que percibe como de agravar las presiones inflacionarias y a hacer que las expectativas de inflación y del fracaso de los controles de precios se autoconfirman. Además, los controles de precios en desequilibrio tienden a crear y perpetuar distorsiones que pueden impedir la producción y obstaculizar el crecimiento económico.

Incluso si los controles se imponen en mercados equilibrados, pueden resultar en pérdidas de producción debidas a las grandes discontinuidades, las complicaciones

administrativas y las incertidumbres que las congelaciones de salarios y precios crean en la economía. Las pérdidas de producción debidas a estas fuentes podrían ser incluso más graves que las asociadas con los programas graduales sin políticas de ingresos.

Los costos debidos a los controles de precios pueden muy bien tener implicaciones presupuestarias directas. Los costos administrativos (y en algunos casos políticos) para el gobierno de controlar directamente los precios pueden ser considerables. Además, si la situación inicial de los precios era de desequilibrio, o bien el gobierno o bien el sector privado tendrían que soportar el costo de la discrepancia entre cantidades ofrecidas y demandadas. Cuando el gobierno soporta el costo, por ejemplo aumentando los subsidios al productor, la operación tiene una carga fiscal directa. Los subsidios tienden a ser particularmente onerosos si las tarifas del sector público se han fijado a un nivel de desequilibrio. Peor todavía, la congelación de precios puede llevar a la gradual sustitución de bienes relativamente costosos no subsidiados por servicios subsidiados del gobierno, lo que hace que el total de gastos en subsidios aumente más de lo planeado a comienzo del programa. Y por supuesto todo subsidio o costo administrativo constituye una política fiscal expansionista que aumenta las presiones de la demanda y la inflación esperada a menos que esté compensado por una restricción de gastos en otra parte del presupuesto.

Debería observarse que, independientemente del cuidado con que se fijen los precios para igualar ofertas y demandas al comienzo de un programa, solo rara vez se mantendrá el mismo equilibrio del mercado al entrar en vigor el programa. Las reducciones en el déficit del gobierno, las alteraciones de tipo de cambio y de tipo de interés así como de los mercados laboral y financiero, todo ello hace probable que se modifiquen las cantidades de bienes, servicios y factores demandados y ofrecidos, y por lo tanto, los precios que equilibran sus mercados.

En condiciones de pleno empleo de la economía, los controles pueden ser más costosos

y menos eficaces en contener la inflación que en condiciones de capacidad excesiva. A pleno empleo se hacen casi inmediatamente evidentes las limitaciones de la oferta y, así pues, hay que reprimir completamente la presión de los mayores subsidios, mediante la congelación de precios, a un costo elevado y creciente, en vez de servirse de ella parcialmente, para estimular la producción. Por consiguiente, las condiciones económicas relativamente tirantes (como las que existían en ambas congelaciones de precios aparentemente bien administradas en Argentina e Israel) hacen que la congelación de precios tenga menor probabilidad de infringirse y que sea menos costosa de administrar.

Por otra parte, las autoridades pueden ser renuentes a poner en práctica medidas que creen una situación de exceso de oferta, ya que esto puede retardar la reactivación de la economía y reducir las perspectivas de crecimiento a largo plazo. Por ejemplo, el mantenimiento de un tipo de interés muy elevado inmediatamente después de la introducción de un programa de choque podría propiciar la reducción de los inventarios y aliviar con ello las restricciones de la oferta. Pero los altos tipos de interés podrían deprimir la inversión e incluso reducir la producción total.

PAPEL DE LA DESINDIZACION

Los programas de choque atribuyen gran importancia a la eliminación de la indización oficial, que se consideraba como uno de los principales culpables de que perdurara la inflación después de eliminarse las causas subyacentes de la presión de los precios. Los mecanismos de indización tienen en general dos componentes: (1) un vínculo mecánico entre la inflación pasada y los aumentos actuales de precios; y (2) un componente de expectativas. Los esquemas de indización protegen a la gente de grandes fluctuaciones en su ingreso permanente, y así las llevan a esperar que podrán mantener un nivel estable de consumo a largo plazo. Estas expectativas impulsan la demanda agregada. Por lo tanto,

para que un plan de desindexación tenga pleno éxito deberá por un lado crear una discontinuidad abrupta entre los aumentos de precios pasados y actuales y, por otro, generar alteraciones del ingreso permanente esperado lo bastante significativas como para hacer que las personas modifiquen sus planes de consumo.

En los mercados laboral y de capital, la desindexación que realmente tuvo lugar durante los programas de choque fue mínima, a pesar de la importancia que se le atribuyó. Aunque se congelaron los salarios en los tres países, al público se le dio a entender en general que la congelación era una medida a corto plazo y que se restaurarían los niveles anteriores de los salarios reales, si no vía la legislación, sí mediante el proceso de negociación. De hecho, en algunos casos se refinó la protección que los mecanismos de indexación ofrecían para compensar el costo de la inflación sobre los ingresos. Así pues, los llamados "planes de desindexación" no condujeron a ninguna modificación a largo plazo de las expectativas de los asalariados en cuanto al nivel de su ingreso permanente que pudiera haber cambiado sus planes de consumo y ahorro, ni tampoco produjeron ningún cambio estructural a largo plazo en el sistema ni en el mecanismo de determinación de los salarios.

Igualmente hubo muy poca desindexación de los activos financieros. En Argentina no hubo aumentos oficiales de desindexación relativos a los activos financieros (aunque la aplicación a los contratos financieros de una escala de conversión fuera considerada como una medida de desindexación). En Israel, no se interrumpió la indexación de activos financieros a largo plazo. El único cambio sustancial fue la prohibición de los depósitos indexados en divisas extranjeras con vencimientos inferiores a un año. De igual modo, en Brasil la única desindexación que se hizo cumplir fue la de los instrumentos financieros con vencimientos de menos de un año. Si bien se impuso una suspensión de un año sobre la indexación de los activos a más largo plazo, esta pausa no podría haber tenido ningún costo para los propietarios de estos activos (a menos que trataran de liquidarlos

prematuramente) porque los activos a largo plazo podrían ser indexados a un nuevo bono del gobierno que, por diseño, sería ajustado completamente de acuerdo con la inflación. El ingreso permanente de los propietarios de esos activos igual al de los asalariados, también se protegió de manera que no tenían incentivo para disminuir su demanda.

Como en el caso de los salarios, el elemento más importante del programa en el tratamiento de los activos financieros fue la ruptura del vínculo entre la inflación pasada y los rendimientos actuales de esos activos. En Argentina y Brasil esto se hizo mediante una tabla de conversión aplicada a los contratos financieros, con la cual se trataba de eliminar la parte del contrato que había protegido a los acreedores de los altos niveles de inflación esperados que, debido a la congelación de precios, no se alcanzarían. El empleo de las tablas de conversión evitó transferencias potencialmente considerables de ingreso real de los deudores a los acreedores, evitándose así la insatisfacción, que podría haber socavado la congelación de precios, de igual manera que habría podido hacerlo el cumplimiento de pasados contratos salariales a expensas de los beneficios. Pero, de nuevo, como en el caso de los salarios, la interrupción fue un fenómeno puramente temporal, aunque políticamente importante, y la característica crucial de un plan de indexación, esto es, la capacidad de indexar la riqueza a la inflación, permaneció esencialmente inalterada.

En teoría, la congelación de precios habría logrado en sí misma el mismo fin que los planes de desindexación. Si la congelación hubiera logrado detener abruptamente la inflación, de ahí en adelante la tasa de inflación a tomar en cuenta en los mecanismos de indexación hubiera sido igualmente menos importante. En realidad esto fue lo que ocurrió. La congelación de precios moderó la espiral inflacionaria. Sin embargo, si la inflación hubiera aumentado nuevamente por alguna razón exógena (como en efecto ocurrió), no había razón para que no hubiese ocurrido el mismo aumento de inflación que antes, dado que los mecanismos

de indización, si bien ligeramente en algunos casos, permanecieron esencialmente inalterados.

En suma, la congelación de los salarios y de los rendimientos de los activos y las tablas de conversión no pueden considerarse como verdaderos planes de desindización. No crearon ningún cambio estructural duradero en la capacidad de las economías con programas de choque para evitar el resurgimiento de la inflación. A este respecto, la importancia que les atribuyeron los diseñadores de los programas de choque (en relación con las políticas fiscal y monetaria) puede considerarse como exagerada. Por otra parte, jugaron un cierto papel en disminuir la inercia, haciendo aceptables las interrupciones impuestas sobre las tendencias de salarios y precios.

POLITICA FISCAL

En los programas de choque se intentó realizar la mayor parte del ajuste en la demanda mediante la política fiscal. Los resultados logrados con estos programas pusieron de relieve el hecho de que haya interrelaciones entre la política fiscal y la alta inflación. Se vio claro que la política fiscal necesaria para reducir la inflación elevada podría ser muy diferente de la política fiscal en economías con un nivel estable de precios. Por ejemplo (1) la magnitud del déficit fiscal podría depender de la tasa de inflación; (2) diferentes políticas fiscales podrían afectar la inflación de modos diferentes, así que el éxito en reducir la inflación mediante la disminución del déficit podría depender del tipo específico de política empleado para reducir la absorción excesiva del gobierno; (3) diferentes políticas fiscales podrían tener efectos diferentes sobre la demanda agregada y la producción, de modo que, para ser óptimo un paquete de medidas fiscales debería lograr simultáneamente la necesaria reducción en la absorción y minimizar las pérdidas de producción; y (4) la composición de la actividad económica, y específicamente, del sistema financiero, suele depender de la inflación y, por lo tanto, también las bases

tributarias pueden ser afectadas por la inflación.

Efectos de la inflación sobre el presupuesto. El déficit fiscal puede aumentar la inflación si se financia imprimiendo dinero. Y al revés, la inflación acelerada puede limitar la capacidad del gobierno para financiar sus gastos por medios convencionales. Los ingresos tributarios pueden bajar en términos reales al subir la inflación. Si es este el caso, entonces una firme reducción de la inflación podría permitir un mayor nivel de gasto público sostenido (financiado por una recuperación de la recaudación tributaria), incluso si todas las políticas fiscales fueran a permanecer invariables. A largo plazo, una economía libre de inflación puede crecer mucho más de prisa que una economía en la que los precios siguen aumentando.

La previsión de un presupuesto de baja inflación en un país de elevada inflación se complica por el hecho de que casi todas las partidas del presupuesto se ven afectadas por la inflación, pero con elasticidades diferentes. Del lado de los gastos, por ejemplo, la inclusión en el déficit de pagos de intereses nominales por parte del gobierno (sobre todo cuando no hay indización) amplifica el aumento porcentual de los pagos de intereses en relación con los aumentos de otros gastos y de la recaudación a medida que crece la tasa de inflación. Del lado de los ingresos el valor real de la recaudación tributaria baja cuando la inflación es alta (el efecto Tanzi), principalmente por el desfase entre el momento en que vence el impuesto y la fecha de su recolección. La tendencia de la inflación a impulsar los ingresos nominales hacia los tramos tributarios más elevados en los sistemas tributarios progresivos compensaría parte de la reducción. Sin embargo, este efecto es débil en países de elevada inflación, porque, se establecen prontamente sistemas tributarios indizados que son neutros a la inflación.

En general si los gastos del gobierno aumentarían más rápidamente que la recaudación cuando se acelera la inflación entonces el déficit real aumentará con la inflación -lo cual es una de las razones por las que los países

propensos a la inflación tienden prontamente a caer en la trampa de inflación elevada. Por otra parte, la reducción drástica de la inflación tendrá el beneficio adicional de aportar una mejora más que proporcional del balance fiscal. En las fases iniciales de los programas heterodoxos, se produjeron reducciones "pasivas" muy notables del déficit, a medida que la inflación caía; por ejemplo, en Brasil bajó la necesidad de endeudamiento del sector público del 27% del PIB en 1985 a un 10% estimado en 1986. Paradójicamente cuando mejor se ha adaptado una economía a una alta inflación, aumentando la elasticidad nominal de la reducción del ingreso del gobierno, tanto menor es la mejora del balance fiscal por la reducción de la inflación. Cuando la adaptación ha tenido lugar, por ejemplo mediante la introducción de costosos procedimientos de recolección acelerada, las reducciones de la inflación pueden incluso ampliar el déficit, a medida que el sistema administrativo se hace inapropiadamente complejo para una economía con precios estables.

Aumentos de la tasa impositiva frente a recortes en la actividad del gobierno. Puesto que los países que emprendían programas heterodoxos tendían a estar altamente indizados, las autoridades políticas estaban preocupadas pues acaso la inflación se viera aumentada por ciertas disminuciones del déficit con efectos sobre los precios, tales como los aumentos tributarios o de las tarifas públicas o la reducción de los subsidios. Por otra parte, los recortes en la actividad del gobierno, que no tendrían efectos directos sobre los precios podrían crear dificultades políticas descargando todo el peso del ajuste sobre unos pequeños grupos de personas (funcionarios y proveedores del gobierno).

En cualquier caso, los principales instrumentos de reducción de déficit empleados en los programas de choque fueron los aumentos de las tasas y las reducciones de los subsidios, siguiendo el argumento de que la importancia de la contracción fiscal para bajar los precios, cualquiera que fuese el método,

contrarrestaría todo efecto negativo que pudieran tener los aumentos de las tasas sobre el nivel de los precios. Además se sostenía que los aumentos de las tasas al comienzo de un programa podrían disminuir efectivamente las expectativas inflacionarias que evidentemente reducirían la necesidad de que el gobierno hiciera futuros ajustes de precios. Sin embargo, las autoridades fueron cuidadosas en coordinar el momento de los aumentos de las tasas con el intento de eliminar los sistemas de indización. Esta sincronización evitó que los aumentos de las tasas se incorporaran a las espirales inflacionarias impulsadas por la indización. También evitó las dificultades políticas asociadas con el abandono de los sistemas de indización, y el "seguro" que estos ofrecían en un momento en que la inflación continuaba alta. Los movimientos de precios observados tras la puesta en marcha de las medidas fiscales en los programas heterodoxos no parecieron reflejar los aumentos de las tasas en ningún grado significativo, lo que sugiere que podría reducirse la inflación incluso con instrumentos que aumentarían los precios individuales.

Minimización de las pérdidas de producción-implicaciones de política fiscal. Una de las preocupaciones más serias en los programas de choque fue el deseo de evitar la recesión durante el período de ajuste. Si la inflación fuera verdaderamente inercial, cabría reducirla mediante cambios en las expectativas inflacionarias, sin reducciones permanentes del déficit del gobierno. Las autoridades se daban cuenta por otra parte de que las reducciones temporales del déficit podrían jugar un papel importante en afectar las expectativas, prestando credibilidad a los esfuerzos de ajuste del gobierno. Se pensó que la mejora de las expectativas del sector privado llevaría probablemente a un resurgimiento de actividad que compensaría la reducción en la absorción del gobierno. Las medidas fiscales temporales significaron una innovación importante en comparación con los pasados programas ortodoxos de estabilización. El público aceptó los impuestos cobrables de una

sola vez, sin disminuir su consumo (o rechazar el programa), que fueron mucho más elevados que lo que hubieran aceptado si las medidas hubieran sido permanentes.

La entrada muy considerable de ingresos pagaderos de inmediato procedentes, por ejemplo, de planes a corto plazo de ahorro obligatorio, redujeron el déficit muy prontamente, lo cual agregó credibilidad al programa del gobierno, y le dio un respiro para introducir medidas de acción más lenta y a más largo plazo, entre ellas reformas estructurales para aumentar el crecimiento. El éxito a largo plazo de los programas de choque o el fracaso dependía significativamente de si las autoridades utilizaban o no su respiro para poner en práctica una política fiscal que fuese sostenible a más largo plazo.

Se sostuvo además que, mientras se tratara de minimizar las pérdidas de producción y de concentrarse en medidas temporales, las políticas fiscales de reajuste de los precios serían de nuevo superiores a los recortes en la actividad del gobierno, ya que tendrían un efecto multiplicador más pequeño sobre la demanda agregada y, además, serían probablemente más fáciles de rectificar. Por otra parte, el daño potencial para los incentivos y el crecimiento a largo plazo debido a aumentos onerosos y distorsionantes de los impuestos también debían tenerse en cuenta.

Efectos sobre el sistema financiero. Muchos sistemas tributarios de países con elevada inflación dependen fuertemente de las transacciones financieras como base tributaria, en parte porque el sector financiero tiende a crecer en proporción al PIB a medida que el país se vale de transacciones financieras más refinadas para adaptarse a la inflación y en parte también porque, al paso que la base del impuesto inflacionario se contrae, las otras bases tributarias lógicas son los sustitutos del dinero que se han vuelto atractivos como las defensas antiinflacionarias. Cuando la inflación baja, el sector financiero tiende a contraerse al paso que la demanda de sustitutos del dinero tienden a bajar drásticamente y disminuye el volumen

de las transacciones financieras. Las pérdidas de recaudación debidas a los menores rendimientos tributarios sobre los ingresos y las transacciones financieras. Las pérdidas de recaudación debidas a los menores rendimientos tributarios sobre los ingresos y las transacciones financieras pueden ser bastante considerables, sobre todo si a los bancos se les permite sustraer sus pérdidas de las obligaciones tributarias.

En la mayoría de los países con programas de choque, el sector financiero cayó en dificultades al bajar la inflación. Los bancos de propiedad pública tendieron a quedar en peor situación que sus contrapartes del sector privado, debido a su menor libertad para hacer recortes de personal, y a que por lo general tenían sus carteras en activos a más largo plazo y menos vendibles. Ni los efectos de la inflación más baja sobre la base tributaria ni, por consiguiente, las pérdidas tributarias que se presentaron debido a las dificultades del sistema bancario, fueron completamente previstas por las autoridades como efectos secundarios indeseables de una firme reducción de la inflación.

CONCLUSIONES

Los programas de choque nos han hecho más conscientes de que la manipulación de las expectativas puede afectar significativamente el resultado de un programa de ajuste. Pero las políticas de modificación y sus expectativas nunca pueden sustituir al ajuste fundamental que se requiere y que se logra con una posición fiscal monetaria apropiada. Las políticas heterodoxas no dejan de tener sus costos y solamente pueden tener éxito cuando están combinadas con políticas tradicionales de gestión de la demanda. La ejecución de estas políticas tradicionales -y en particular de la política fiscal- sin embargo, no es una cosa tan sencilla en presencia de las políticas de modificación de las expectativas como lo es en economías estables, es más difícil de lograr el éxito de las políticas, cuando se apela a ellas para reducir la amenaza de hiperinflación que cuando la inflación no es un determinante importante del comportamiento de las variables fiscales.