



# ENSAYOS

sobre política económica

---

## *Desinflación, cambio de anclas nominales y crisis gemelas: la experiencia irlandesa*

Philip R. Lane  
CEPR

Revista ESPE, No. 37, Art. 04, Junio de 2000  
Páginas 77-104



Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista *Ensayos Sobre Política Económica* (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando nadie obtenga lucro por este concepto y además cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además colocar en su propio website una versión electrónica del documento, siempre y cuando ésta incluya la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción del documento para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa del Editor de ESPE.

# *Desinflación, cambio de anclas nominales y crisis gemelas: la experiencia irlandesa*

*Philip R. Lane*  
CEPR \*



*Este trabajo examina la desinflación irlandesa de 1979 a 1986 y el éxito posterior en mantener una tasa promedio de inflación baja y estable. Al unirse en 1979 al Sistema Monetario Europeo (SME) liderado por Alemania, se rompió un vínculo de 153 años con la libra esterlina y éste, por lo tanto, es el ejemplo de un país que cambió de ancla nominal para lograr la desinflación. La reducción de la inflación se hizo más difícil por una crisis fiscal paralela y la tensión para mantener la competitividad contra socios comerciales divergentes (el Reino Unido y Europa continental). Una vez pagados los costos de la desinflación y del ajuste fiscal, Irlanda ha tenido una sorprendente recuperación económica en el último decenio, combinando un rápido crecimiento del PIB y del empleo con una inflación anual promedio de solo 2,4%.*

---

\* Trinity College. Dublín. Correo electrónico: [plane@tcd.ie](mailto:plane@tcd.ie). El autor agradece a Patrick Honohan y Dermot McAleese por conversaciones muy útiles; a Patrick Honohan por haber suministrado generosamente sus datos acerca de las tasas de interés y exceso de rendimientos, y a Ronan Clarke y Martina Lawless por su eficiente colaboración en la investigación.

## I. INTRODUCCIÓN

En el período que siguió a la época de las altas y volátiles tasas de inflación de los años 70, la desinflación estuvo a la cabeza de la agenda de política económica para los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (*OCDE*) durante comienzos de los 80<sup>1</sup>. Se emplearon una variedad de estrategias para reducir la inflación. Una ruta fue la que siguieron los Estados Unidos y el Reino Unido, que hicieron la desinflación adoptando duras políticas monetarias independientes. Otra fue la adoptada por un número de países europeos que intentaron la desinflación vinculando sus tasas de cambio a Alemania, que había tenido éxito en mantener una tasa de inflación relativamente baja inclusive durante la turbulencia de los años 70. La formación del *SME* en 1979 suministró un esquema institucional para los países que deseaban vincularse con el marco alemán<sup>2</sup>.

Entre estos países, Irlanda representa un caso especial por varias razones. Primera: que antes de 1979, Irlanda había mantenido, desde que ganó su independencia política de Gran Bretaña en 1922<sup>3</sup>, una tasa de cambio respecto de la libra esterlina estrictamente fija. Como tal, la experiencia irlandesa representa una categoría rara dentro de la clase de estabilizaciones basadas en la tasa de cambio: en vez de pasar de alguna especie de régimen flotante a uno de tasa de cambio fija, Irlanda reemplazó un ancla de tasa de cambio por otra. Segunda: que paralelo a la desinflación, Irlanda adoptó un severo ajuste fiscal. En tercer lugar, al ser una economía pequeña y abierta en extremo, mantener la competitividad externa es de una importancia crítica para el desempeño económico de Irlanda. Tanto el Reino Unido como el grupo central de los países de la Unión Europea (*UE*), liderados por Alemania, son importantes socios comerciales de Irlanda y la alta volatilidad de la tasa de cambio entre la libra esterlina y el marco alemán significaba que el manejo de la tasa de cambio real durante la desinflación era un problema especialmente agudo para los encargados de formular la política económica en Irlanda<sup>4</sup>. Final-

---

<sup>1</sup> Para un resumen reciente de la experiencia de inflación en la *OCDE* desde los años 70, véase Fondo Monetario Internacional (*FMI*) (1997).

<sup>2</sup> Véase Giavazzi y Giovannini (1989).

<sup>3</sup> Una moneda propia sólo se introdujo en 1928.

<sup>4</sup> La población de Irlanda es de 3,5 millones. La razón entre la suma de las exportaciones y las importaciones y el *PIB* es una de las más altas en el mundo: 136% (Datos del Banco Mundial, 1995). En 1979, 46,4% de las exportaciones irlandesas fueron para el Reino Unido y 31,1% para otros países de la *UE*; para 1995, estas cifras se habían invertido, con el 24,6% de las exportaciones destinadas al Reino Unido y 43,7% al resto de la *UE*. (Dato de la Oficina Central de Estadísticas de Irlanda).

mente, Irlanda ha experimentado un vuelco dramático en el último decenio, combinando la tasa de crecimiento más rápida entre los países de la *OCDE* con una inflación muy baja, lo que representa un contraste significativo con las condiciones de la crisis económica que prevaleció durante las etapas iniciales de la desinflación en la primera mitad del decenio de los 80.

Este trabajo parte de alguna literatura sobre el tema existente. Dornbusch (1989) fue una temprana contribución al análisis de la experiencia irlandesa con la desinflación. Más recientemente, Detragiache y Hamann (1997) y Honohan (1998) han regresado al tema. Ambos trabajos señalan que el caso irlandés despliega pocos de los hechos comunes en la literatura de las estabilizaciones basadas en la tasa de cambio, tal como fueron examinados por Rebelo (1997) y Calvo y Vegh (1998).

El resto de este trabajo está organizado de la siguiente manera. La Sección II analiza el período de desinflación entre 1979 y 1986. La Sección III estudia la recuperación económica no inflacionaria que comenzó en 1987 y que aún perdura. En la Sección IV extraemos algunas lecciones generales de la experiencia irlandesa. La Sección V ofrece algunos pensamientos sobre el desempeño futuro de la inflación de Irlanda bajo la Unión Monetaria Europea (*UME*). Finalmente, en la Sección VI se obtienen las conclusiones.

## II. DESINFLACIÓN: 1979-1986

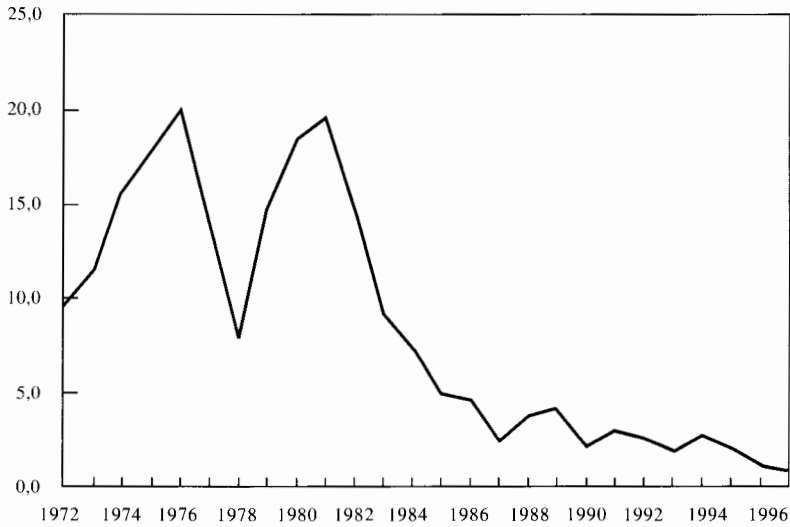
Como se dijo en la introducción, Irlanda mantuvo hasta 1979 una tasa de cambio respecto de la libra esterlina estrictamente fija. Este vínculo generó un desempeño de inflación poco satisfactorio en el período que siguió a la ruptura del sistema de Bretton Woods: durante 1972-1978, el índice de inflación irlandés promedió 13,9% (la misma que en el Reino Unido) y era muy volátil (Gráfico 1).

En contraste con el Reino Unido, Alemania tuvo éxito en mantener un índice de inflación relativamente bajo durante este período, promediando 5,2 puntos porcentuales entre 1972 y 1978. Se esperaba que al hacerse Irlanda miembro del sistema monetario europeo y con el poder de la doctrina de la paridad del poder adquisitivo, el índice de inflación irlandés convergería rápidamente hacia el nivel alemán más bajo. La opinión en Irlanda estaba dividida en cuanto qué tan doloroso y rápido sería el proceso de convergencia<sup>5</sup>. El enfoque fue una convergencia de precios y

---

<sup>5</sup> Véase Leddin y Walsh (1995, Capítulo 20) y Kenny y McGettigan (1996) para retrospectivas acerca de este debate.

**Gráfico 1**  
Inflación, 1972-1997  
(Porcentaje)



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

**Cuadro 1**  
Promedios escogidos de indicadores económicos claves

Años	Inflación	Crecimiento	Crecimiento del empleo	Tasa de desempleo	Superávit primario	Razón de deuda / PIB
1972-1978	13,9	4,8	0,8	7,2		63,5 1/
1979-1981	17,7	4,4	1,8	7,9	-8,2	73,4
1982-1983	12,1	1,0	-1,0	12,3	-6,7	90,4
1984-1986	5,6	2,3	-1,6	16,3	-3,8	107,7
1987-1990	3,1	5,9	1,5	15,6	2,1	108,0
1991-1993	2,5	2,6	0,7	15,1	2,8	96,7
1994-1997	1,7	7,7	3,9	12,3	1,8	81,2

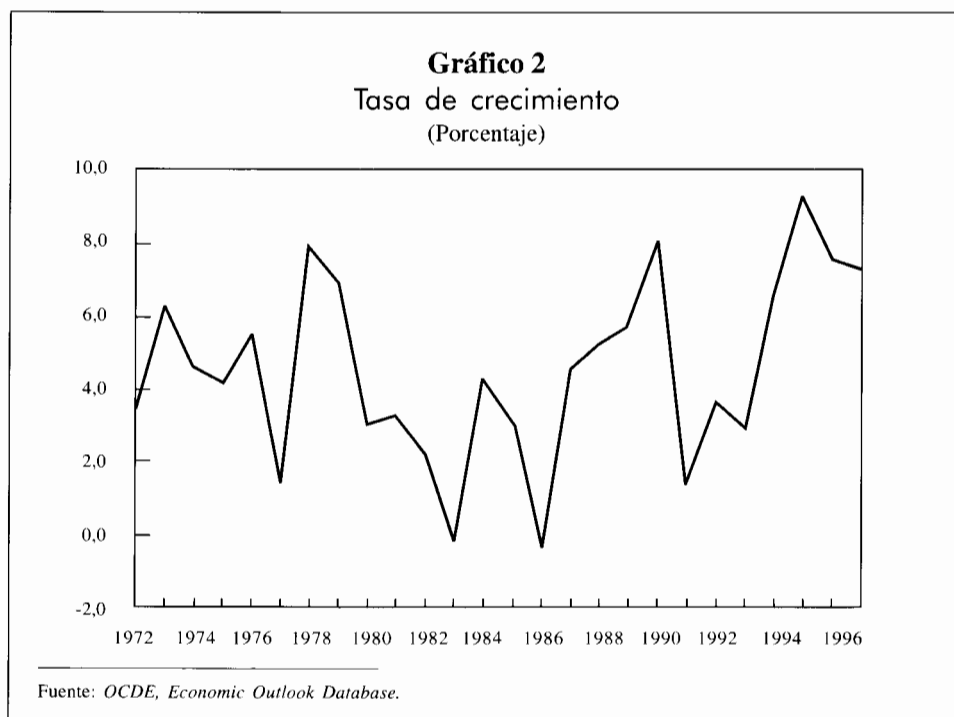
1/ Sólo 1975-1978.

Fuente: Estimativos del autor tomados de OCDE *Economic Outlook Database*.

se le puso menos atención a asegurarse de que el crecimiento nominal de los salarios descendiera al ritmo de la inflación decreciente.

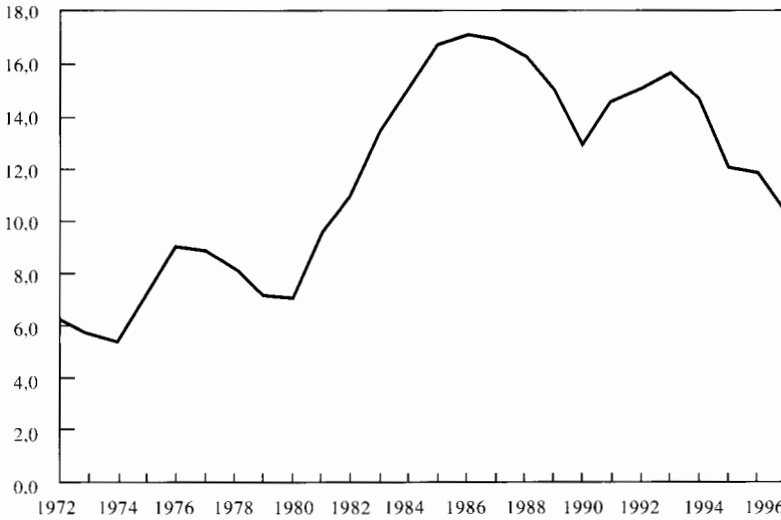
Durante 1979-1981, a pesar de ser miembro del sistema monetario europeo, el índice de inflación irlandés en realidad creció significativamente (Gráfico 1 y Cuadro 1). Esto fue el resultado de una rápida apreciación de la libra esterlina, de la continuación de la posición fiscal expansionista y de repetidas devaluaciones respecto del marco alemán. El *SME* no fue un mecanismo de compromiso estricto durante sus primeros años. Las realineaciones del sistema eran frecuentes e Irlanda en general adoptó en estas alineaciones la devaluación modal respecto del marco alemán<sup>6</sup>.

La desinflación realmente ocurrió durante el período 1982-1986. La inflación cayó en cerca de 10 puntos porcentuales entre 1981 y 1983 (del 19,4% al 9,2%) y se redujo nuevamente a la mitad en los tres años siguientes. Durante el proceso de desinflación, el crecimiento de la producción estuvo por debajo de la tendencia e inclusive entró en recesión en 1983 y 1986, y el nivel de empleo bajó cada año entre 1983 y 1986, siendo la pérdida acumulada de empleo 6,6% (Cuadro 1 y gráficos 2 y 3).



<sup>6</sup> Véase también Honohan (1989, 1998) para una discusión de la experiencia de Irlanda en el *SME*.

**Gráfico 3**  
Tasa de desempleo, 1972-1997  
(Porcentaje)



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

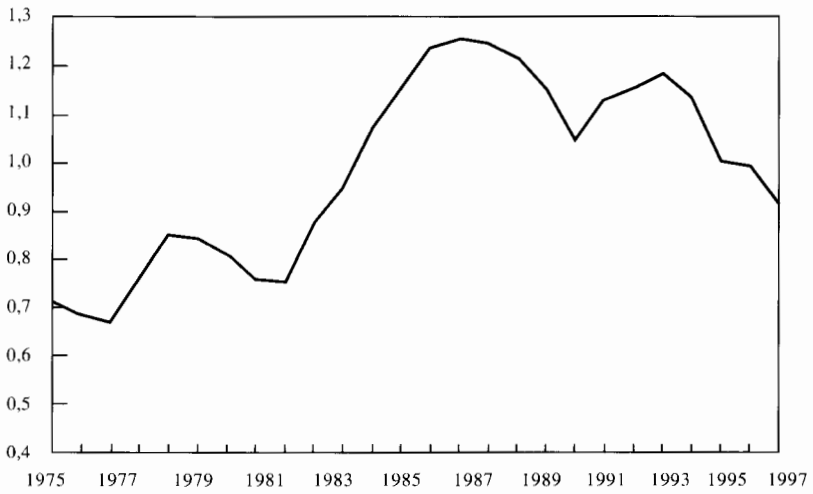
Sin embargo, sería un error atribuir por completo estos desarrollos macroeconómicos al proceso de desinflación *per se*. Paralelo a la desinflación, se implementó un fuerte programa de ajuste fiscal y es difícil separar los efectos de las crisis gemelas de desinflación y ajuste fiscal.

#### A. LA CRISIS FISCAL

Cuando Irlanda se unió al *SME*, tenía un déficit presupuestal primario del 8% del *PIB*. Un endeudamiento a gran escala por parte del gobierno había comenzado en los años 70 y se aceleró con la elección del gobierno populista del Fianna Fail en 1977. La deuda del gobierno era ya del 65% del *PIB* a finales de 1978. Esta posición fiscal agresiva es una condición inicial poco auspiciosa para un programa de desinflación.

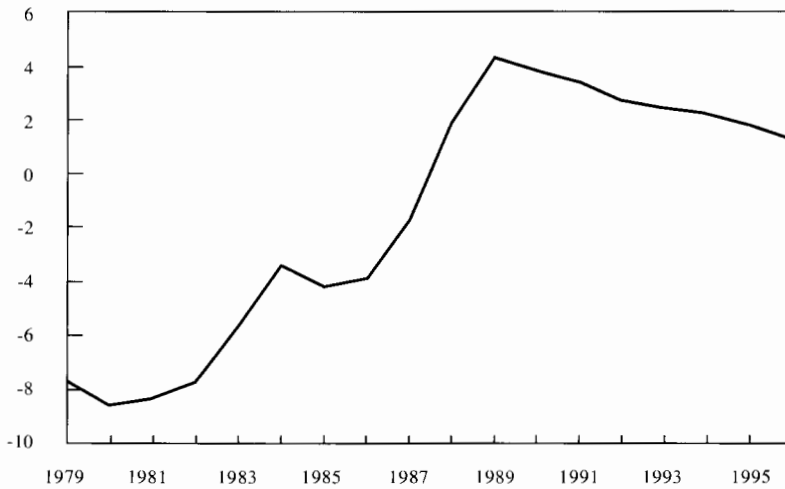
Durante 1979-1981, la posición fiscal permaneció muy laxa, con el déficit primario promediando el 8,2%, y la razón entre deuda y *PIB* en rápido crecimiento (gráficos 4 y 5). Buena parte del déficit se financió en forma externa: el déficit de la cuenta

**Gráfico 4**  
Razón entre deuda y PIB



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

**Gráfico 5**  
Superávit primario, 1979-1996



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

corriente promedió un 9,7% del *PIB* durante ese período. En 1981, una coalición minoritaria de centro-izquierda entre los partidos del Fine Gael y el laborista ganó las elecciones, aunque muy pronto se derrumbó cuando algunos diputados independientes se abstuvieron de apoyar un presupuesto ligeramente austero. En 1982 hubo dos elecciones generales antes de que la coalición Fine Gael/laborista resurgiera con una mayoría estable.

Esta vez el gobierno de coalición aceptó la urgente necesidad de una estabilización fiscal e implementó un programa de austeridad que redujo a la mitad el déficit primario, mediante alzas en los impuestos laborales y al consumo. Sin embargo, unas tasas de interés reales altas y un crecimiento lento significó que la razón entre deuda y *PIB* continuó subiendo. Para 1984, no se consideraba viable un aumento adicional en los impuestos y el gobierno de coalición dividido ideológicamente no se podía poner de acuerdo con los recortes en el gasto, lo cual resultó en que no se intentó hacer una reducción adicional en el déficit primario. Es más, se temía que la economía no aguantaría un apretón fiscal mayor en vista de la aguda contracción en el nivel de empleo y el brusco aumento en la tasa de desempleo. Para 1986, la razón entre deuda y *PIB* se había elevado a 116,5% y el servicio de la deuda estaba absorbiendo un extraordinario 6,7% del *PIB*.

La desinflación y la política fiscal interactuaron de varias maneras. Como las tasas nominales de interés no cayeron tan rápido como la inflación, las tasas de interés reales aumentaron y el costo del financiamiento de la deuda se elevó (véase también Dornbusch, 1989). El descenso de la inflación y la desaceleración en el crecimiento del *PIB* sí llevaron a una caída en los ingresos por señoreaje del 1,95% en 1970-1981 al 0,73% en 1982-1987<sup>7</sup>. Sin embargo, en el contexto de unos ingresos por impuestos del orden del 40% del *PIB* durante la década de los 80, el descenso en el señoreaje no fue un contribuyente importante de la crisis fiscal. Aunque Dornbusch habló de la intervención del espectro de "la desagradable aritmética monetarista", por la cual la acumulación más rápida de deuda generada por altas tasas de interés finalmente obligó al gobierno a acudir al impuesto inflacionario, nosotros mostramos más adelante que la estabilidad fiscal se logró, en últimas, por recortes en el gasto y no por monetización de la deuda<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Véase Dornbusch (1989), Cuadro 10, p. 196.

<sup>8</sup> Sargent y Wallace (1981) suministran el análisis original de la "desagradable aritmética monetarista".

Finalmente, la estrategia de estabilización fiscal de 1982-1986 que consistió en elevar los impuestos laborales y al consumo, casi con toda seguridad elevó los costos de desinflación. En un momento en el que reducir la tasa de crecimiento del salario nominal era de primera importancia, tales incrementos tributarios actuaron para aumentar la presión sobre los sindicatos para negociar niveles salariales, antes de eliminar impuestos, más altos.

## B. EL MANTENIMIENTO DE LA COMPETITIVIDAD

Para una economía pequeña y abierta, los costos relativos de la producción son un determinante fundamental de los niveles de producción y empleo. Los datos sobre varios indicadores de competitividad se presentan en los gráficos 6 a 13 y en el Cuadro 2. En esta subsección, discutimos primero el comportamiento salarial antes de pasar a discutir el papel de las devaluaciones nominales en el manejo de la tasa de cambio real.

**Cuadro 2**  
Promedios de las tasas de cambio y competitividad

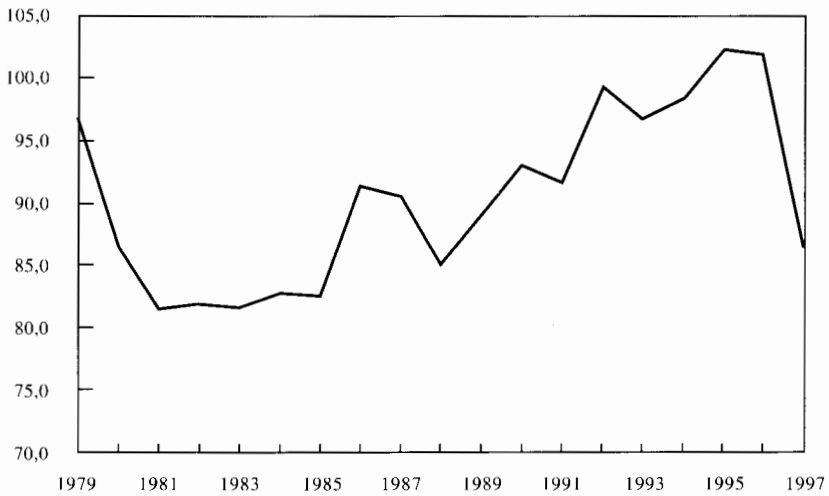
Años	Tasa real de cambio					
	Basada en el IPC respecto de Alemania	Basada en el IPC respecto del Reino Unido	Multilateral basada en el IPC	Basada en los salarios respecto de Alemania	Basada en los salarios respecto del Reino Unido	Multilateral basada en el salario
1979-1981	13,8	9,8	-0,3	-0,1	4,3	
1982-1983	14,9	5,4	-1,1	7,8	1,5	-2,5
1984-1986	6,9	-3,2	-0,9	0,8	-3,7	-7,2
1987-1990	3,1	-4,0	1,3	-0,7	-1,9	0,3
1991-1993	1,4	-2,7	2,3	1,7	-2,7	1,6
1994-1997	-2,0	1,6	-0,1	-0,6 1/	-2,0 1/	0,2

1/ No incluye 1997.

Fuente: Para las tasas de cambio reales basadas en el IPC, los estimativos del autor utilizando datos de la OCDE *Economic Outlook Database*. Datos de salarios bilaterales tomados de *European Economy*. La tasa de cambio real multilateral basada en los salarios proviene del Central Bank of Ireland, *Quarterly Bulletin* (varios números).

**Gráfico 6**

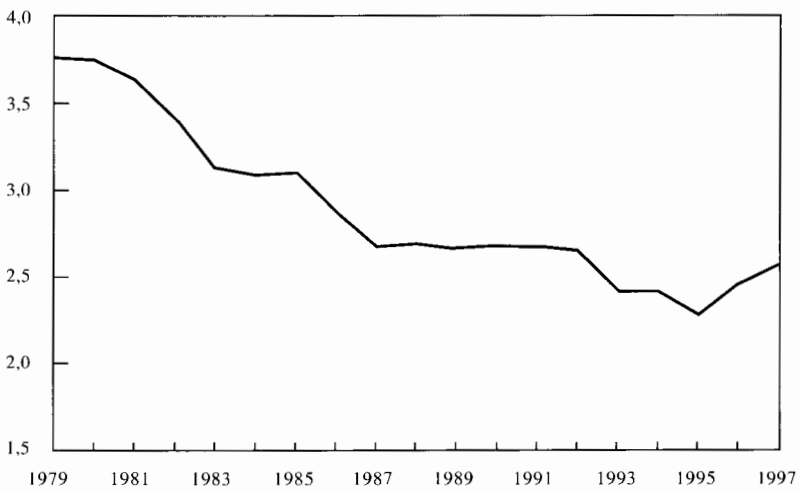
Tasa de cambio nominal respecto de la libra esterlina



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

**Gráfico 7**

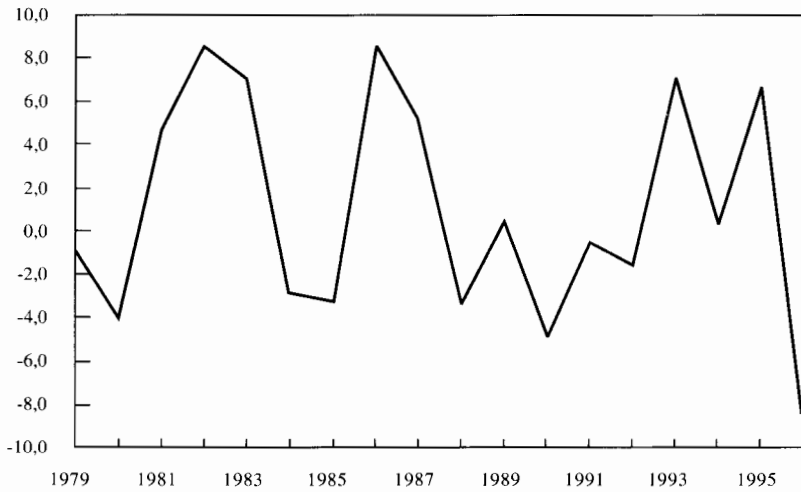
Tasa de cambio nominal respecto del marco alemán



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

### Gráfico 8

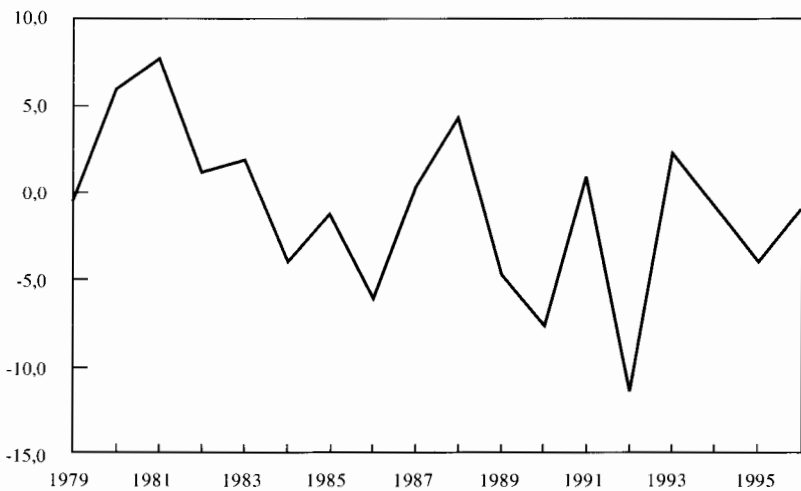
Tasa de cambio real basada en el salario respecto del marco alemán



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

### Gráfico 9

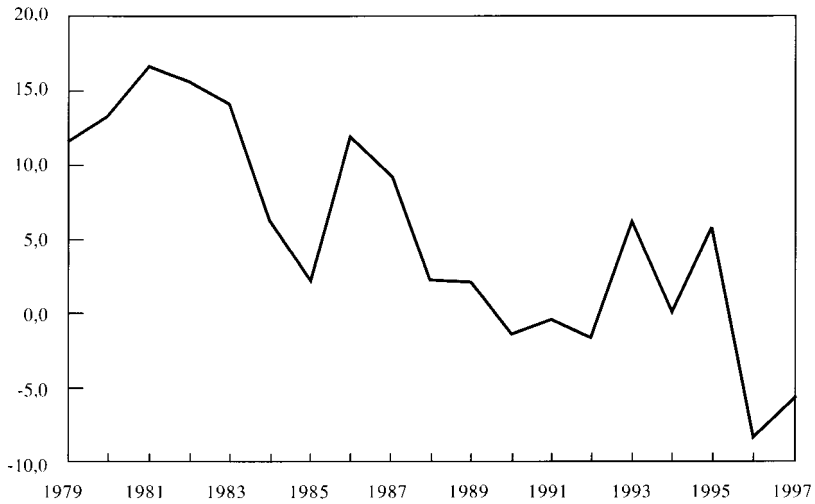
Tasa de cambio real basada en el salario respecto de la libra esterlina



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

**Gráfico 10**

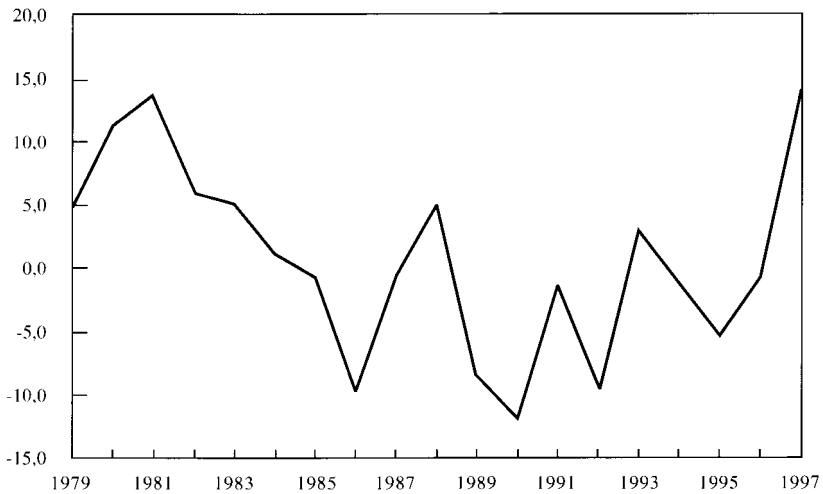
Tasa de cambio real basada en el IPC respecto del marco alemán



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

**Gráfico 11**

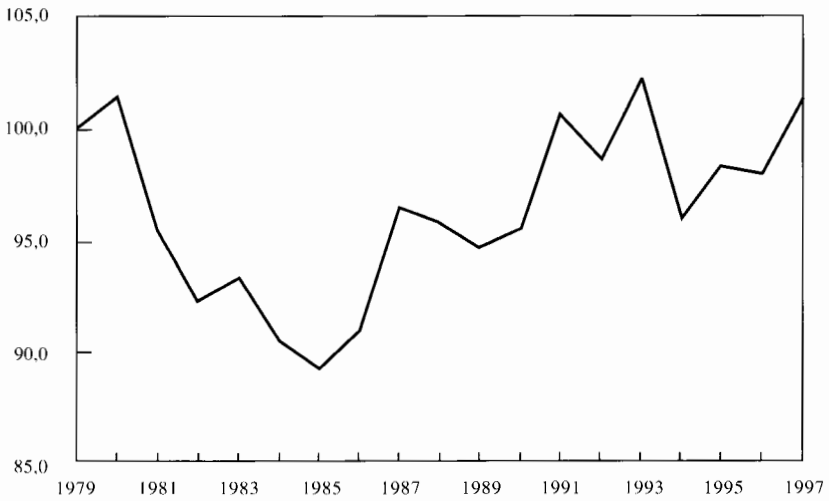
Tasa de cambio real basada en el IPC respecto de la libra esterlina



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

**Gráfico 12**

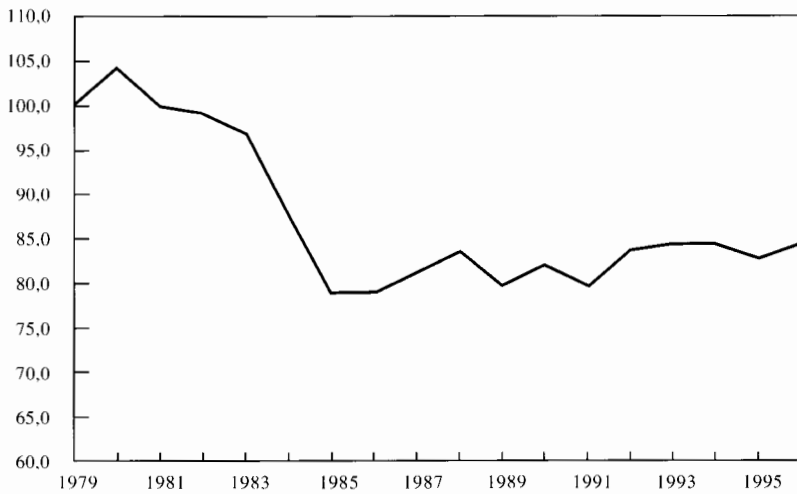
Tasa de cambio real multilateral basada en el salario



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

**Gráfico 13**

Tasa de cambio real multilateral basada en el IPC



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

## ***1. Formación de salarios***

Durante 1981-1987, las negociaciones salariales eran un proceso sin ninguna coordinación y gratis para todos. Aunque unos acuerdos salariales nacionales fueron firmados en los años 70, estos resultaron poco efectivos, y tratados como negociaciones de salarios mínimos firmes o de nivel industrial y finalmente, abandonados en 1981<sup>9</sup>. En el ambiente de inflación alta y volátil de los años 70 y comienzos de los 80, las negociaciones entre empleadores y sindicatos era un proceso hostil y las huelgas frecuentes. Se argumentaba que la moderación salarial solamente se traducían en mayores ganancias y no en una inflación menor y que, en cualquier caso, una menor competitividad salarial se podría compensar con una política industrial liderada por el Estado<sup>10</sup>.

Los líderes sindicales estaban bajo presión de sus miembros para asegurarse que los salarios crecieran al ritmo de la inflación: inclusive una pequeña subpredicción (en términos proporcionales) de la tasa de inflación en las exigencias salariales genera un descenso en el ingreso real en un ambiente de alta inflación. Como la fijación de salarios no fue coordinada a través de los distintos sectores, los sindicatos individuales quedaron absueltos de la responsabilidad de las consecuencias macroeconómicas del excesivo crecimiento salarial agregado.

El ajuste de los salarios a una inflación decreciente se hizo más difícil por el apretón fiscal simultáneo y el ambiente externo adverso. Durante comienzos de los años 80, la carga tributaria sobre los trabajadores (vía incrementos tanto en los impuestos laborales como al consumo) crecieron significativamente y los sindicatos intentaron proteger su estándar de vida después de los impuestos aumentando sus exigencias salariales antes de los impuestos. Las recesiones en importantes mercados de exportación y unas tasas de interés reales más altas debilitaron a las empresas e hizo que fuera aún más difícil absorber los incrementos salariales.

El resultado fue un prolongado período de crecimiento lento y niveles de empleo en descenso. La tasa de desempleo aumentó en más del doble, pasando del 7,0% en 1980 al 17,1% en 1986, y esto a pesar de la influencia moderadora de la emigración creciente. La buena disposición del gobierno para devaluar con el fin de evitar una apreciación real significó que durante este período no hubo un ancla fuerte para las expectativas de inflación y unas altas exigencias salariales podían ser justificadas *ex post* por una política de tasa de cambio acomodaticia.

---

<sup>9</sup> Véase Durkan (1992).

<sup>10</sup> Véase *Socialist Economists* (1983).

## **2. Devaluaciones**

Durante el período 1979-1986, Irlanda no siguió una política de moneda dura. En los realineamientos durante los primeros años del *SME*, Irlanda generalmente escogió el realineamiento modal respecto del marco alemán, así que el diferencial grande de inflación no se tradujo en una pérdida seria de competitividad.

La marcada apreciación de la libra esterlina durante 1979-1981 les dio a las empresas irlandesas una ventaja competitiva, pero los precios crecientes de las importaciones de la Gran Bretaña contribuyeron al incremento del índice de la inflación irlandesa durante este período.

La importancia de la tasa de cambio bilateral entre el *punt* y la libra esterlina para la competitividad quedó demostrada por la devaluación del *punt* respecto del marco alemán en marzo de 1983 que se hizo en respuesta al debilitamiento de la libra esterlina en los meses anteriores. El *punt* permaneció estable después de eso, pero Irlanda padeció un deterioro general en la competitividad durante 1984-1985 (gráficos 8, 9 y 12). Finalmente, el gobierno decidió unilateralmente devaluar el *punt* en 8,0% en agosto de 1986.

Vale la pena mencionar que esta devaluación significativa tuvo éxito en restablecer la competitividad. La apreciación real respecto de Gran Bretaña y Alemania durante 1984-1986 había dejado a las empresas en una posición difícil y la devaluación de 1986 ayudó a restablecer la posición competitiva de Irlanda.

En un ambiente de tasas de desempleo y emigración muy altas, los sindicatos reconocieron que se necesitaba urgentemente una mejora en la competitividad y por consiguiente, no presionaron para obtener aumentos salariales compensatorios. Esta respuesta, se facilitó por un marco social conjunto introducido en 1987 que requería coordinación entre todo el movimiento sindical y por lo tanto, indujo a los líderes sindicales individuales a interiorizar las consecuencias macroeconómicas adversas de un crecimiento salarial excesivo.

## **3. Los costos de la desinflación**

Los costos asociados con la desinflación no se distribuyeron uniformemente. El grupo más grande de perdedores fue el de cientos de miles que perdieron su empleo o se vieron obligados a emigrar debido a la falta de oportunidades domésticas. Dicho esto, gobiernos sucesivos tomaron medidas para mitigar el impacto adverso

---

<sup>11</sup> Naturalmente, unos altos gastos de seguridad social exacerbaban la crisis fiscal.

en la distribución del ingreso manteniendo unos niveles relativamente generosos de subsidio de desempleo y otras formas de asistencia social<sup>11</sup>. Aquellos que conservaron sus empleos también sufrieron pues los salarios reales crecieron muy lentamente durante este período.

Siguiendo la literatura de la histéresis, se puede decir que el aumento en el desempleo durante el período de la desinflación ha tenido efectos persistentes<sup>12</sup>. La tasa de desempleo sólo comenzó a descender significativamente en los últimos dos años y el desempleo de largo plazo sigue siendo un problema serio: muchos trabajadores que perdieron inicialmente sus trabajos debido a la desinflación y la crisis fiscal simultáneas, después de sufrir una erosión de sus habilidades, ahora encuentran enorme dificultad en reingresar con éxito a la fuerza de trabajo.

Adicionalmente, los poseedores de hipotecas, las empresas y los contribuyentes (debido a la enorme deuda del gobierno) tuvieron que soportar unas tasas de interés reales *ex post* muy altas, lastimando el consumo y la inversión y haciendo aún más difícil el proceso de la consolidación fiscal. Honohan y Conroy (1994) y Honohan (1998) han documentado cómo los rendimientos de los intereses a corto plazo en Irlanda por encima de las tasas en marcos alemanes han sido significativamente excesivos, incluso después de la convergencia de los índices de inflación en los años 90 (gráficos 14 a 16 y los cuadros 3 y 4)<sup>13</sup>.

Estos rendimientos excesivos se pueden interpretar ya sea como un factor peso de largo plazo, por el cual los inversionistas le asignan alguna probabilidad a una devaluación de gran escala aún por materializarse cuando forman sus expectativas, o como una prima de riesgo para compensar la incertidumbre de la tasa de cambio. De esta manera, Irlanda no fue recompensada completamente por sus esfuerzos desinflacionarios, pues el diferencial de la tasa de interés real con Alemania permaneció por encima del diferencial de inflación.

### III. EL SOSTENIMIENTO DE UNA INFLACIÓN BAJA

Se puede identificar a 1987 como el momento decisivo en la recuperación económica de Irlanda. Para 1986, la inflación había caído de la cima de 19,6% en 1981

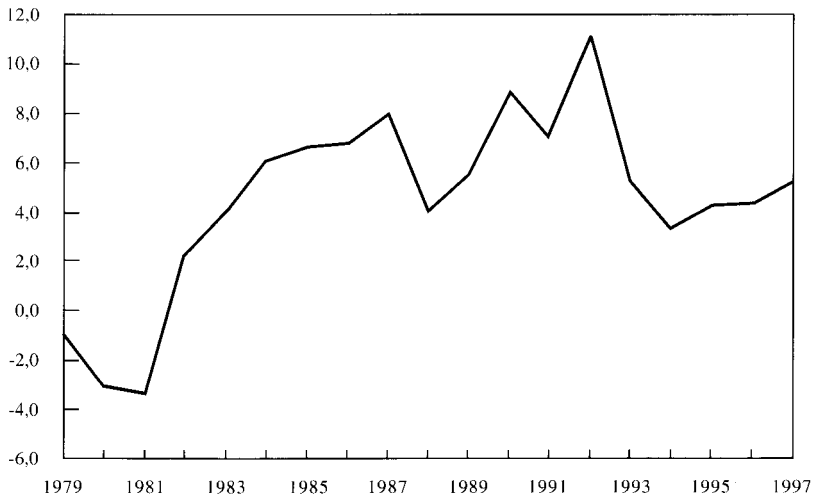
---

<sup>12</sup> Blanchard y Summers (1987).

<sup>13</sup> Los rendimientos excesivos se calculan como el diferencial de la tasa de interés menos la tasa *ex post* de la depreciación de la tasa de cambio.

**Gráfico 14**

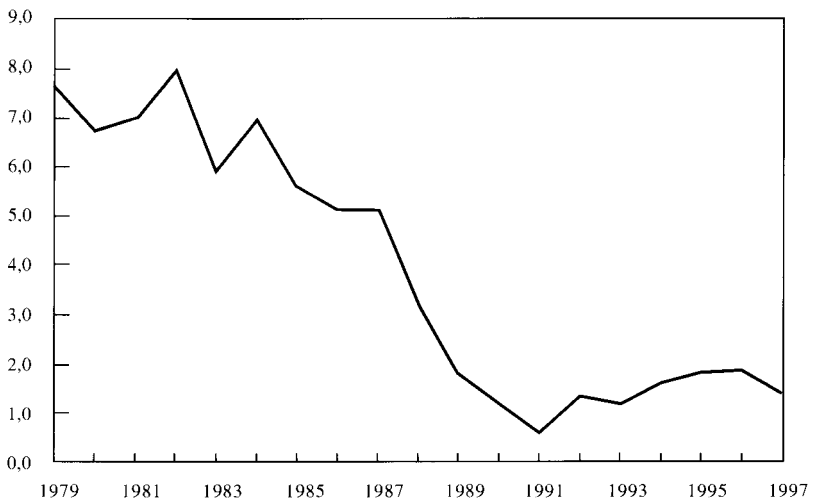
Tasas reales de interés a corto plazo en Irlanda



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

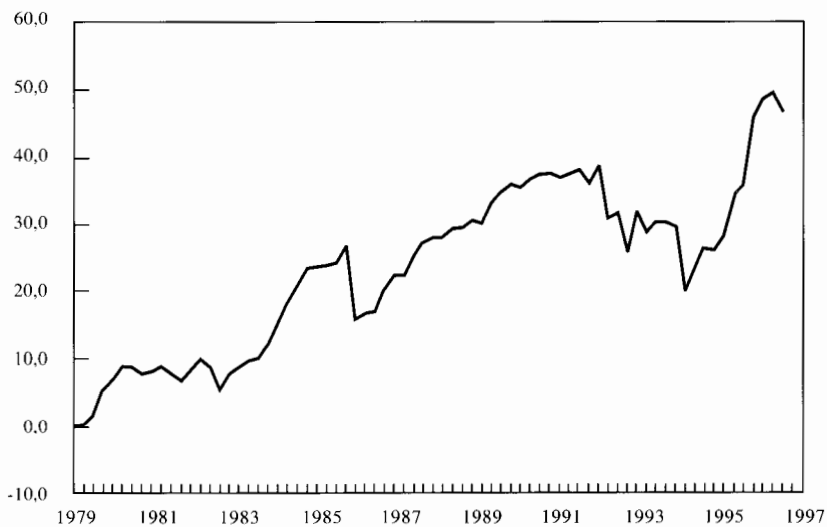
**Gráfico 15**

Diferencial entre las tasas de interés a corto plazo en *punts* y marcos alemanes



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

**Gráfico 16**  
Rendimientos excedentes acumulados respecto  
del marco alemán



Fuente: OCDE, *Economic Outlook Database*.

**Cuadro 3**  
Tasas promedio de interés en Irlanda

Año	Tasas de interés			
	A corto plazo	A largo plazo	Reales a corto plazo	Reales a largo plazo
1972-1978	13,7	9,8	-0,19	-3,78
1979-1981	16,0	15,2	-1,14	-1,42
1982-1983	15,3	15,2	5,97	5,02
1984-1986	12,7	12,1	7,48	7,14
1987-1990	9,9	9,8	6,16	6,38
1991-1993	8,6	10,3	5,96	6,55
1994-1997	7,7	6,0	6,08	4,59

Fuente: Los datos de las tasas de interés fueron gentilmente suministrados por Patrick Honohan y están basados en *International Financial Statistics* y otras fuentes.

#### Cuadro 4

Diferenciales promedio de la tasa de interés respecto del DM

Años	Diferencial con respecto al marco alemán de la tasa de interés real		Rendimientos acumulados en exceso sobre el marco alemán
	A corto plazo	A largo plazo	
1972-1978	6,53	4,66	
1979-1981	7,25	6,58	5,9
1982-1983	6,45	7,83	8,6
1984-1986	5,29	6,66	19,8
1987-1990	1,71	2,67	29,3
1991-1993	1,38	1,65	34,3
1994-1997	1,71	2,33	31,6

Fuente: Los datos de las tasas de interés fueron gentilmente suministrados por Patrick Honohan y están basados en *International Financial Statistics* y otras fuentes.

a sólo 4,6%. Sin embargo, el *PIB* estuvo estancado, el desempleo, la emigración y las tasas de interés reales fueron muy altas, y la situación de la deuda pública era explosiva. En 1986 se vio una salida importante de capital, puesto que los inversionistas temían que el gobierno saliente fuera reemplazado por un régimen populista que aumentara el gasto gubernamental y que acudiera a la inflación para deshacerse del componente doméstico de la deuda pública. Era palpable la sensación de una crisis político-económica severa.

El vuelco de 1987 puede atribuirse a tres elementos claves. Primero, el entrante gobierno del Fianna Fail, a pesar de haber hecho una campaña desde una plataforma populista, implementó una reforma fiscal significativa que se concentró en reducir el gasto público en vez de aumentar los ingresos tributarios. Esta austeridad fue apoyada por el principal partido de oposición en beneficio del bienestar nacional. En segundo lugar, el gobierno, las federaciones de empleadores y los sindicatos llegaron a un acuerdo social conjunto. Los sindicatos prometieron una moderación salarial, compensada en parte por una reducción en los impuestos laborales. A cambio de un crecimiento nominal bajo de los salarios, se asumía que el gobierno mantendría un vínculo estrecho con el marco alemán con el fin de proteger los ingresos reales de los trabajadores. En tercer lugar, la devaluación de 1986, la caída de los precios del petróleo y la recuperación de las econo-

mías de los Estados Unidos y el Reino Unido suministraron un ambiente externo mejorado<sup>14</sup>.

Estos factores se combinaron para generar una rápida recuperación económica, con un crecimiento anual del *PIB* que promedió el 5,9% durante 1987-1990. La razón entre deuda y el *PIB* cayó marcadamente, con el gobierno ahora mostrando excedentes primarios, las tasas de interés reales descendiendo y el *PIB* creciendo rápidamente. En la medida en que la reducción en el gasto del gobierno llevó a unas expectativas de una futura reducción en la carga tributaria y, por lo tanto, elevó el consumo privado y la inversión, el vuelco puede en parte atribuirse a una "contracción fiscal expansionista", pero es difícil distinguir empíricamente entre la contribución del ajuste fiscal y los cambios simultáneos en el proceso de formación de salarios y en el ambiente externo<sup>15</sup>.

En 1991-1993 hubo una desaceleración en el desempeño económico, con los principales mercados de exportación en recesión y la crisis del *SME* de 1992-1993 empujando las tasas de interés reales a un nivel muy alto. Finalmente, en mayo de 1993, el *punt* se devaluó en un 10%. Esto vino después de la forzosa salida de la libra esterlina del mecanismo de tasa de cambio del *SME* en septiembre de 1992. Una vez más, los sindicatos reconocieron que ésta no era una devaluación oportunista sino una que se necesitaba para restablecer la competitividad respecto del Reino Unido. Es más, el gobierno había demostrado su renuencia a poner en peligro la estabilidad de precios aplazando la devaluación varios meses, en presencia de presiones especulativas considerables e incluso suministrando, como un mecanismo de ajuste alternativo para responder a la depreciación de la libra esterlina, subsidios de empleo a las empresas que le exportaran al Reino Unido. Los mercados financieros también reconocieron que la devaluación fue provocada por preocupaciones acerca de la competitividad y que no requería una prima de inflación adicional en las tasas de interés.

A lo largo de este difícil período, el gobierno logró mantener un firme control de las finanzas públicas y el excedente primario sólo cayó ligeramente como fracción del *PIB*. El marco de trabajo del acuerdo social se mantuvo intacto y los sindicatos no vacilaron en su apoyo firme a una política de tasa de cambio fuerte a pesar de un aumento significativo en el desempleo durante ese período. Habiendo sobrevivido

---

<sup>14</sup> Véase también McAleese y McCarthy (1989).

<sup>15</sup> Véase Giavazzi y Pagano (1990), Bertola y Drazen (1983) y Alesina y Perotti (1995, 1997) para opiniones internacionales acerca de la hipótesis de "contracción fiscal expansionista".

a la crisis de la moneda, Irlanda ha disfrutado un desempeño económico sorprendente desde 1994. La tasa promedio de crecimiento anual del *PIB* es 7,7% y el empleo ha crecido a una tasa extraordinaria del 3,9%, que es especialmente significativo en un país que durante mucho tiempo ha padecido desempleo elevado y una emigración enorme<sup>16</sup>. La cuenta corriente ha tenido un superávit desde 1992 y la razón entre sus deudas netas externas y el *PIB* ha caído marcadamente desde su tope de 1986<sup>17</sup>. A pesar del *boom* económico, la tasa de cambio real no se ha apreciado significativamente y todavía no son evidentes las presiones inflacionarias (cuadros 1 y 2 y gráficos 1 y 6 a 13)<sup>18</sup>.

#### IV. LECCIONES DE LA EXPERIENCIA IRLANDESA

Varias lecciones se pueden sacar de la experiencia irlandesa. Una es la dificultad de elegir un ancla de tasa de cambio óptima cuando un país tiene relaciones comerciales significativas con múltiples socios que tienen tasas de cambio bilaterales volátiles. Desde 1979, a pesar de su vínculo con el marco alemán, Irlanda demostró que devaluaría cada vez que sufriera demasiada pérdida de competitividad respecto de la libra esterlina. Esto disminuyó cualquier bono de credibilidad del compromiso con el marco alemán y contribuyó a los rendimientos sistémicos excesivos que requerían los inversionistas para mantener activos en *punts*.

Es probable que hubiera habido desinflación en Irlanda inclusive si no se hubiera unido al *SME* en 1979. Si hubiera mantenido su vínculo con la libra esterlina, habría participado en la marcada desinflación que vio caer la inflación en el Reino Unido del 18% en 1980 a 4,6% en 1983 (sin asumir ningún cambio importante en la tasa de cambio real bilateral bajo este contexto). Sin embargo, este ritmo más rápido de desinflación le habría impuesto un costo aun más alto a la economía irlandesa, asumiendo que no hubiera habido ningún cambio en el método gradualista de estabilización fiscal que estaba en vigor en ese momento<sup>19</sup>. Alternativamente, Irlanda habría podido optar por hacer flotar la moneda en 1979 y hacer una

---

<sup>16</sup> Estos logros le han hecho merecer a Irlanda el apelativo de "El Tigre Celta".

<sup>17</sup> Véase Honohan y Kelley (1997).

<sup>18</sup> La ausencia de inflación ha sido ayudada por la desregulación y una mayor competencia en el sector minorista que ha ejercido una presión hacia abajo sobre el nivel de precios.

<sup>19</sup> Por supuesto, es posible que este escenario más duro hubiera inducido a las autoridades a resolver la crisis fiscal más temprano.

desinflación vía una estrategia de estabilización basada en el dinero. Sin embargo, Irlanda no tenía la experiencia de una moneda flotante independiente y el despilfarro fiscal del período no habría inspirado confianza en un régimen monetario que carecía de un ancla externa<sup>20</sup>.

Por el contrario, la ganancia por el cambio de anclas nominales ha quedado especialmente clara en el desempeño de Irlanda en el transcurso del último decenio. Durante 1987-1997, el índice anual promedio de inflación de 2,4% ha estado bastante por debajo del 4,3% logrado por el Reino Unido y es inclusive marginalmente mejor que el promedio alemán de 2,6%. Este estupendo desempeño de la inflación no se habría podido lograr si el vínculo con la libra esterlina no se hubiera roto.

Con respecto a la política fiscal, el fracaso en estabilizar la deuda pública al comienzo del programa de desinflación fue extremadamente costoso. La dinámica de la acumulación de deudas en un ambiente de un crecimiento de la producción en descenso y de tasas de interés reales crecientes es tenebrosa e Irlanda pagó un precio muy alto por el fracaso de sus gobiernos durante 1979-1986 de controlar un nivel insostenible de gasto público. Fue sólo con el programa de ajuste de 1987 que se resolvió la crisis fiscal.

Fue una diferencia crucial entre los programas de ajuste fiscal de 1982 y 1987 que el primero se concentró en elevar los impuestos mientras el segundo lo hizo en recortar los gastos (en 1986, el gasto del gobierno fue del 50,7% del PIB; para 1989, la proporción había caído al 38,9%). En el contexto de la desinflación, el aumento en los impuestos, particularmente los laborales, no ayudaron mucho, pues una carga tributaria creciente ejerció presiones sobre los sindicatos para compensar mejoras en los salarios antes del pago de los impuestos. Por el contrario, los cortes en el gasto que se iniciaron en 1987 le han permitido al gobierno reducir los impuestos en años recientes, lo que ha generado un crecimiento significativo en los ingresos reales después del pago de impuestos inclusive mientras que el crecimiento de los salarios antes del pago de impuestos ha sido moderado.

En el círculo de las autoridades económicas de Irlanda, el marco de acuerdo social es visto como crucial en la mejoría del desempeño económico en el curso del

---

<sup>20</sup> Es posible que una moneda flotante hubiera llevado también a una mayor volatilidad de la tasa de cambio. Sin embargo, Irlanda impuso durante este período controles al capital que habrían apagado cualquier actividad especulativa. Es más, la volatilidad bilateral contra la libra esterlina era alta aun bajo el régimen del SME.

último decenio a través de una estrategia nacional de moderación salarial para controlar la inflación. Es infortunado que tal política de ingresos no haya estado en vigor durante el proceso de desinflación de 1981-1986 pues pudo haber ayudado a prevenir el crecimiento del desempleo durante este período.

Siguiendo a Drazen y Grilli (1993), una explicación de por qué el marco de acuerdo social sólo fue introducido en 1987 está en que un consenso entre empleadores y sindicatos sólo era posible en el contexto de una severa crisis económica nacional. Un panorama de producción y niveles de empleo en descenso, la duplicación en la tasa de desempleo y una sombría situación fiscal obligó al movimiento sindical a abandonar las negociaciones salariales descentralizadas en favor de unos acuerdos nacionales acerca de la remuneración<sup>21</sup>.

Otra explicación está en que la baja inflación es una precondition necesaria para el éxito de tales acuerdos nacionales acerca de la remuneración. La base para este acuerdo es la moderación en las exigencias de salarios nominales, lo cual requiere que el gobierno garantice en forma creíble una baja inflación. A su vez, y en vista de la persistencia en el proceso de inflación y la imposibilidad de una desinflación instantánea, una baja inflación es sólo creíble si ésta ya es baja<sup>22</sup>. Dicho de otra manera, podría ser el caso de que un costoso proceso de desinflación tenía que ocurrir antes de que un acuerdo social en conjunto pudiera establecerse con éxito.

Finalmente, el éxito del programa de reforma de 1987 estuvo claramente ayudado por el positivo ambiente externo. Esto sugiere una analogía con el método “oportunista” para la desinflación que se ha formulado recientemente en el contexto de una economía cerrada: aprovechar la oportunidad que dan los buenos tiempos para desinflar sin dolor y/o amarrarse a una tasa baja de inflación<sup>23</sup>.

## V. MIRANDO HACIA EL FUTURO

Irlanda será uno de los miembros fundadores de la *UME* el 1 de enero de 1999. Bajo el *UME*, el Banco Central Europeo será responsable de lograr una baja

---

<sup>21</sup> Con respecto a la política fiscal, este argumento también ayuda a explicar por qué también se demoró hasta 1987 un acuerdo político acerca de recortes en el gasto.

<sup>22</sup> Véase Calvo y Vegh (1998) para una discusión general sobre la inercia de inflación.

<sup>23</sup> Véase Orphanides y Wilcox (1996).

inflación promedio a lo largo del área del euro. Sin embargo, hay razones para temer que el nivel de la inflación irlandesa pueda estar significativamente por encima de la tasa promedio de inflación. Se pronostica que continúe durante por lo menos los siguientes cinco años un ritmo muy rápido de crecimiento económico, muy superior al promedio de la Unión Europea, ejerciendo ello una presión hacia arriba de los precios de bienes no transables. El espectacular *boom* actual en el mercado de la vivienda es solamente una manifestación de la enorme demanda de los bienes no transables<sup>24</sup>.

Adicionalmente, la marcada caída en la participación de los salarios en el curso del último decenio ha significado que los trabajadores no se han beneficiado en la misma medida que los dueños de capital en el *boom* económico. Esta consideración, en combinación con una incipiente escasez de trabajadores en algunos sectores, sugiere que la estrategia nacional de moderación salarial que ha estado en vigor desde 1987 puede no sobrevivir por mucho tiempo más<sup>25</sup>. Una exigencia de crecimiento salarial más rápido aumentaría aún más las presiones inflacionarias en la economía irlandesa.

Dentro de la *UME*, la política monetaria no puede desplegarse para ponerle un freno a tales sobrecalentamientos locales. Las bajas tasas de interés que le servirán a los principales países europeos, todos de lento crecimiento, son lo contrario a lo deseable para la economía irlandesa y es irónico que el desempeño inflacionario irlandés en el cercano y mediano plazo bien puede que sea inferior dentro de la *UME* que bajo una política monetaria independiente<sup>26</sup>.

Como el Reino Unido no estará entre los primeros participantes de la *UME*, las fluctuaciones en la tasa de cambio entre el euro y la libra esterlina continuarán planteándole problemas a la economía irlandesa. Como hemos observado, Irlanda ha devaluado repetidamente cada vez que se enfrenta a una prolongada pérdida de competitividad respecto del Reino Unido: esto ya no será una opción bajo la *UME* y en el futuro los ajustes tendrán que tomar la forma de flexibilidad sala-

---

<sup>24</sup> Véase Lane (1997).

<sup>25</sup> Véase Lane (1998).

<sup>26</sup> Por supuesto que el desempeño de la inflación local no es el único criterio con el cual se deben evaluar los costos y beneficios de la *Unidad Monetaria Europea (UME)*. Una más completa evaluación del impacto de la *UME* sobre la economía irlandesa está fuera de los alcances de este trabajo.

rial. Esto le plantea un problema nuevo para el marco de acuerdo social que ha guiado la política económica en el curso del último decenio.

## VI. CONCLUSIONES

En este trabajo, hemos repasado la experiencia de la desinflación irlandesa. La desinflación en Irlanda fue un proceso prolongado y se complicó por una crisis fiscal severa y paralela y un ambiente externo inicialmente adverso. La inflación se redujo al 5% para 1985-1986, pero el desempleo se había más que duplicado y la razón entre deuda y *PIB* era explosiva. En 1987 se aseguró la estabilización a través de una aguda reforma fiscal, la formación de un marco de acuerdo social y mejores condiciones externas. Los frutos de la estabilización se están disfrutando ahora: en el último decenio se ha visto una significativa mejora en el desempeño económico irlandés, con unos índices promedio de crecimiento e inflación de 5,6% y 2,4%, respectivamente. El reto que tienen las autoridades fiscales es mantener este buen desempeño en los años venideros dentro de los confines de la *UME*.

## REFERENCIAS

- Alesina, Alberto y Roberto Perotti (1995). "Fiscal Expansions and Adjustments in *OECD* Countries," *Economic Policy*, 21, pp. 427-463.
- Alesina, Alberto y Roberto Perotti (1997). "Fiscal Adjustments in *OECD* Countries: Composition and Macroeconomic Effects," *International Monetary Fund Staff Papers*, 44, 210-249.
- Bertola, Giuseppe y Alan Drazen (1993). "Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity", *American Economic Review*, 83, 11-26.
- Blanchard, Olivier y Lawrence H. Summers (1987). "Hysteresis in Unemployment," *European Economic Review*, 31, pp. 288-295.
- Calvo, Guillermo y Carlos Vegh (1998). "Inflation Stabilization and *BOP* Crises in Developing Countries" en John Taylor y Michael Woodford (editors), *Handbook of Macroeconomics*, Amsterdam: North Holland.
- Detragiache, Enrica y Alfonso J. Hamann (1977). "Exchange Rate-Based Stabilization in Western Europe: Greece, Ireland, Italy and Portugal," *International Monetary Fund Working Paper*, WP/97/75.
- Dornbusch, Rudiger (1989). "Ireland's Disinflation," *Economic Policy*, 8, pp. 173-209.
- Drazen, Allan y Vittorio Grilli (1993). "The Benefit of Crises for Economic Reforms," *American Economic Review*, 83(3), pp. 598-607.
- Durkan, Joseph (1992). "Social Consensus and Incomes Policy," *Economic and Social Review*, 23, pp. 347-363.
- Giavazzi, Francesco and Marco Pagano (1990). "Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary?," en O. Blanchard y S. Fischer (editors). *NBER Macroeconomics Annual 1990*, Cambridge, MA: MIT Press, pp. 75-111.
- Giavazzi, Francesco y Alberto Giovannini (1988). *Limiting Exchange Rate Flexibility: The European Monetary System*, Cambridge, MA: MIT Press.

- Honohan, Patrick (1989). "Comment on Ireland's Desinflation," *Economic Policy*, 8, pp. 202-205.
- Honohan, Patrick (1998). "Fiscal Adjustment and Desinflation in Ireland: Setting the Macro Basis of Economic Recovery and Expansion," en Frank Barry (editor). *The Real Convergence of the Irish Economy: From Periphery to EU Core?*, London, Macmillan.
- Honohan, Patrick y Charles Conroy (1994). "Excess Returns on Irish Pound Assets in the EMS," *ESRI Working Paper*, No. 47, Dublin: Economic and Social Research Institute.
- Honohan, Patrick y Jane Kelly (1997). "Financial Flows and the Balance of Payments," in (David Duffy, John FitzGerald, Ide Kearney y Fergal Shortall, editors). *Medium-Term Review: 1997-2003*, Dublin, Economic and Social Research Institute.
- Kenny, Geoff y Donal McGettigan (1996). "Non-Traded, Traded and Aggregate Inflation in Ireland," *Technical Paper 3/ RT/ 96*, Central Bank of Ireland.
- International Monetary Fund (1996). "The Rise and Fall of Inflation," in *World Economic Outlook*, Washington, D. C., International Monetary Fund, pp. 100-131.
- Lane, Philip R. (1997). "EMU: Macroeconomic Risks," *Irish Banking Review*, Spring, pp. 25-33.
- Lane, Philip R. (1998). "Profits and Wages in Ireland, 1987-96," *Journal of the Social and Statistical Inquiry Society of Ireland*.
- Leddin, Anthony y Brendan Walsh (1995). *The Macroeconomy of Ireland*, Third edition, Dublin, Gill & Macmillan.
- McAleese, Dermot y F. Desmond McCarthy (1989), "Adjustment and External Shocks in Ireland," *mimeo*, Washington, D. C., The World Bank.
- Orphanides, Athanasios y David Wilcox (1996). "The Opportunistic Approach to Disinflation," *mimeo*, Washington, D. C., Board of Governors of the Federal Reserve System.

Rebelo, Sergio (1997). "What Happens when Countries Peg their Exchange Rates?", *NBER Working Paper*, No. 6168.

Sargent, Thomas y Neil Wallace (1981). "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic," Federal Reserve Bank of Minneapolis, *Quarterly Review*, Fall, pp 1-17.

Socialist Economists (1983). *Jobs and Wages: The True Story of Competitiveness*, Dublin.