

Hiperinflación a la vuelta de la esquina

Por: Jaime Durán Chuquimia

La inflación no es en todo momento y lugar un fenómeno monetario, contrariamente a lo que apunta Miltón Friedman y sus seguidores monetaristas. La inflación, por supuesto, tiene una relación con incrementos en la cantidad de dinero, pero también entran en juego muchas otras variables que pueden marcar la diferencia en el camino a seguir. Una de ellas es el comportamiento de la oferta a la cual se ha brindado una muy inmerecida desatención.

“*Uno puede gastar tanto como quiera, pero tiene que tener ingresos para pagar. Si no se logra cerrar la brecha (fiscal), la única manera es pidiendo plata al Banco Central, o sea usando la famosa maquinita y eso es lo que nos trae más inflación*”. La frase fue dicha por el ministro Xavier Nogales a principios de noviembre, lo hizo en medio de fuertes críticas al heredado Código Tributario. No se sabe, si fue por la advertencia o por que los contribuyentes decidieron de buena gana acogerse al programa de regularización, pero a los pocos días el Servicio de Impuestos Nacionales anuncio qué las recaudaciones del programa habían subido de \$13 a \$173 millones de dólares.

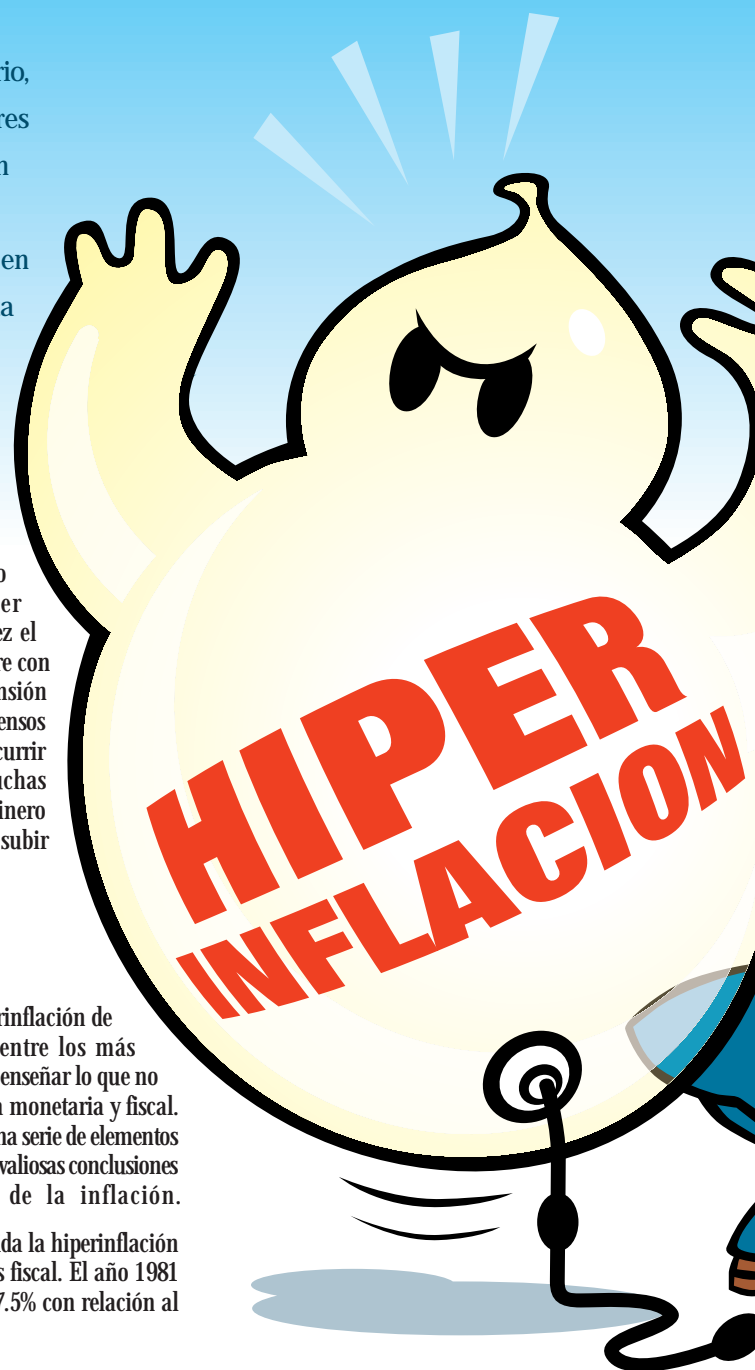
“La inflación es en todo momento y lugar un fenómeno monetario”, esto afirmó Milton Friedman hace más de 30 años. Desde entonces es el credo de los Bancos Centrales y del fatídico FMI. Su fórmula es sencilla y manejable, amén de elegante: el Estado debe brindar la cantidad necesaria de dinero para que los ciudadanos realicen sus transacciones. Sólo que definir “necesario”, siempre es motivo de controversias. El propio Friedman llegó a decir que la recesión norteamericana de los años 30 fue producto de la excesiva contracción monetaria de la Reserva Federal de aquellos años.

Por supuesto que el precio de la mantequilla tiene que ver con la mantequilla. De ahí concluir que es su único determinante, es haber descubierto por segunda vez el *flogisto*. Algo parecido ocurre con la inflación, no toda expansión monetaria se traduce en ascensos del nivel de precios. Puede ocurrir (y de hecho ha pasado muchas veces) que la emisión de dinero sólo valide la presión para subir precios.

Inflación, la inentendida

El caso boliviano de la hiperinflación de los 80 del siglo XX, está entre los más utilizados en el mundo para enseñar lo que no se debe hacer con la política monetaria y fiscal. Sin duda, la conjunción de una serie de elementos concurrentes permitió extraer valiosas conclusiones acerca de la dinámica de la inflación.

Según la versión más conocida la hiperinflación se desató a raíz de una crisis fiscal. El año 1981 el déficit fiscal (DF) era de 7.5% con relación al



PIB. Ese mismo año la tasa de crecimiento de este último fue de 0.92%. Hasta ese entonces el DF había sido financiado, fundamentalmente, por los ingresos provenientes de la venta del estaño y por los préstamos externos. Sin embargo, en esos años el precio de este mineral descendió vertiginosamente e hizo costosa su explotación por lo que los recursos que obtenía el Estado se esfumaron. En el mundo, las presiones inflacionarias existentes en Norteamérica obligaron a su Reserva Federal a aumentar las tasas de interés. El resultado fue que la tasa *libor* y la *prime rate* (tasas que se establecen entre los créditos que se otorgan los grandes bancos e incluyen grandes volúmenes) ascendieron, dando inicio al cierre de las válvulas del crédito internacional.

El año 1982 marco el inicio de la escalada inflacionaria, al no existir financiamiento externo, naturalmente, se recurrió a fuentes internas. Ese año la liquidez de la economía, medida por el agregado monetario M3, creció en 233% (paso de Bs 29.5 a 98.5 millones) o sea el Banco Central imprimió billetes para cubrir el ascendente hueco fiscal. No obstante, el esfuerzo estatal, la tasa de crecimiento del producto fue de -4.36% y el único efecto fue el impulso a la inflación que llegó al final de la gestión a 296.5%. Simple preludio de

una tempestad mayor. Hasta ese momento una mayor inflación era contenida por la sangría de las reservas internacionales, que descendieron en \$us 264.2 millones en 1981 y \$us 326.6 millones en 1982.

Cuando las reservas se agotaron sonó la hora final de Bolivia, en 1984 la liquidez de la economía llegó a Bs 3.985,70 millones, más de 400 veces lo que se tenía en 1981. Ese mismo año la inflación llegó a la fantástica cifra de 2.177,2%.

El camino descrito ha convencido a moros y cristianos, sin embargo, lo que olvidan con frecuencia es que se siguió este camino por una particular respuesta de la oferta, como señala Jeffrey Sachs, las expectativas de la población jugaron un papel muy importante, casi fundamental, para seguir este camino. Los productores esperaban cada día precios altos, por lo tanto se abstendían de vender hoy porque mañana tendrían mejores resultados. Así la oferta se contrajo y alimentó la inflación. Otro elemento que impulsó tan desastroso desenlace fue la sequía agrícola (entre 1982 y 1983 la producción de papa, por ejemplo, descendió en 36%). Por lo tanto, para entender la inflación es necesario verla no sólo desde el lado de la demanda sino también incluir el comportamiento de la oferta.

Hiperinflación ¿Volverá?

La situación actual se parece en algunos aspectos a la vivida en la década de los ochenta, pero no en todos. En primer lugar, la recesión no tiene la gravedad de aquellos años. El año pasado la tasa de crecimiento fue de 2.75%, según el INE el segundo trimestre de 2003 el producto se expandió en 2.43%. Lo que preocupa a las autoridades es el crecimiento del déficit fiscal, este año se espera terminarlo con un DF de 8% y hasta 9%. ¡Exactamente como en 1981! Por otro lado también se fijan en el descenso de las reservas internacionales que cayeron en 37,8%, comparando el primer semestre de 2003 con similar periodo del año pasado.

Una inflación acumulada de 3.56% a octubre de 2003, de seguro pone los nervios de punta al Ministro de Desarrollo Económico y, para un buen predictor, significa que se deben levantar los escudos. Empero, como se señaló, se debe tomar en cuenta el comportamiento de la oferta. En este punto se acostumbra a solucionar el problema de un brochazo: Bolivia no produce nada y por lo tanto cualquier impulso a la demanda sólo generaría inflación.

Octubre, actuó a la manera de un gigantesco laboratorio para corroborar la hipótesis señalada. Los sindicatos ordenaron la paralización total, en especial la provisión de alimentos agrícolas. Ante

la escasez, los precios aumentaron (de hecho la tasa inflacionaria llegó a 1,26%), y dado que no se veía una solución rápida, los vendedores intuían que los precios seguirían ascendiendo. Evidentemente, comenzó el proceso de especulación, sin embargo, tuvo un corto vuelo. Mucha gente se dio cuenta del potencial negocio que representaba la convulsión social. Así no pocos se dedicaron a invertir algún dinero en la compra de productos agrícolas para venderlos a ávidos demandantes a buenos precios. En otras palabras la oferta aumentó.

Poco después del vilipendiado 21060 también se puede encontrar un ejemplo de incremento de oferta, nada menos con el todopoderoso dólar. En el año 1986 la inflación parecía volver a desbordarse (todavía se mantenía en 65,96%), fue el año en que los especuladores de la moneda norteamericana decidieron presionar para acelerar la devaluación y obtener jugosas ganancias. Así el tipo de cambio paralelo fue mayor al oficial. Y el Banco Central hizo una jugada maestra que enseñoreó a la institución como la determinante del precio del dólar: Mantuvo la cotización. Los especuladores vendían caro y compraban barato, pero poco a poco, la excesiva oferta redujo el precio de la verde moneda y el tipo de cambio paralelo se unió al oficial, desde entonces nunca más se volvió a separar.

Argentina muestra otro caso donde los productores reaccionan positivamente a la inflación. Tras el derrumbe de la caja de conversión, casi todos los economistas coincidían en el regreso inminente de la inflación. En ese país se presentaron todas y cada una de las condiciones que llevaron a Bolivia a la debacle durante el gobierno de la UDP y, sin embargo, la hiperinflación no volvió, actualmente vislumbran una cómoda cifra inferior al 15% para fin de año, gracias a la elevación de la producción.

¿Qué determina que se siga uno u otro camino? Según pensamos es el norte que se quiera dar a la salida de una recesión. Si se pone como objetivo la reducción del déficit fiscal, entonces se entra en un círculo vicioso sin salida: Al tratar de reducir el DF se contrae la demanda, esto hace que el PIB decrezca, entonces nuevamente el DF aumenta porque caen los ingresos del Estado y así sucesivamente. Es incontestable que el fin sea el incremento del PIB, y el DF esté como un instrumento, nada más que eso y no el centro de los esfuerzos estatales. Para que vuelva la hiperinflación el gobierno tendría que esforzarse mucho en ser incompetente, por lo tanto, es necesario que la nueva administración se preocupe más en como reactivar el aparato productivo en lugar de estar anunciando la presencia de fantasmas que sólo existen en la cabeza de los agoreros. ■

Lo que preocupa a las autoridades es el crecimiento del déficit fiscal, este año se espera terminarlo con un DF de 8% y hasta 9%. ¡Exactamente como en 1981!

