

temas económicos

LA HIPERINFLACION

- Sus Características
- Su Teoría
- Su Posibilidad en Chile

Chile se ha convertido, durante los últimos tres años, en un gigantesco y vivido campo de experimentación en el ámbito de la ciencia económica. El país está dando, no cabe duda, una clase práctica de economía a la comunidad internacional. La conducta que la teoría económica supone a los principales agentes económicos (consumidores, ahorrantes, inversionistas, etc.) y a la economía entera, se ha visto observada fehacientemente en la práctica, lo que tiene extraordinariamente satisfechos a los científicos nacionales y extranjeros, aunque notablemente deprimidos a todos los chilenos.

Todo lo anterior es, sin embargo, relativamente nuevo. Durante los primeros meses de Gobierno, los principales técnicos marxistas se referían en términos despectivos a las advertencias originadas en sectores profesionales independientes y relacionados fundamentalmente con el problema monetario que habría de presentarse a la economía chilena, como consecuencia de la más irresponsable política monetaria que se haya diseñado en nuestro país.

La inflación, que fue certeramente pronosticada, invadió al país como un torrente, arrastrando consigo una serie de conquistas económicas y una parte fundamental de los valores morales del país.

El país comienza a escuchar en la actualidad algunas voces que alertan sobre un problema desconocido aún en Chile, y que aparece como la etapa superior y última del problema financiero chileno. El país comienza a hablar de hiperinflación. Se pregunta la opinión pública qué es la hiperinflación, cuáles son sus características más notables, cuáles son las experiencias históricas más conocidas, cuál es la hipótesis económica que explica un comportamiento tan aberrante de la economía y, por supuesto, qué deben hacer las autoridades de un país para evitar el colapso definitivo del sector monetario de la economía.

Todo ello es lo que se intentará analizar en las líneas siguientes.

1) DEFINICION Y CARACTERISTICAS DE LA HIPERINFLACION

La hiperinflación es un estado posterior a la inflación. Ocurre cuando el proceso inflacionario adquiere un carácter muy dinámico, explosivo casi. Las manifestaciones más visibles son las alzas de precios a un ritmo increíblemente acelerado y que pueden fluctuar en promedio durante toda la duración del proceso, entre un 50% mensual y un 19.800% mensual, como fue el caso de Hungría después de la Segunda Guerra Mundial.

CUADRO N° 1

CARACTERISTICAS MONETARIAS DE SIETE HIPERINFLACIONES

	PAIS						
	Austria	Alemania	Grecia	Hungría	Polonia	Rusia	
Mes aproximado del comienzo de la hiperinflación	Oct. 1921	Ago. 1922	Nov. 1943	Mar. 1923	Ago. 1945	Ene. 1923	Dic. 1923
Mes final aproximado de la hiperinflación	Ago. 1922	Nov. 1923	Nov. 1944	Feb. 1924	Jul. 1946	Ene. 1924	Ene. 1924
Número aproximado de meses de hiperinflación	11	16	13	10	12	11	26
Aumento mensual máximo en los precios	Ago. 1922	Oct. 1923	Nov. 1944	Jul. 1923	Jul. 1946	Oct. 1923	Ene. 1924
Aumento mensual máximo en los precios (porcentaje mensual)	134.0	32.4X10 ³	85.5X10 ⁶	98.0	41.9X10 ¹⁴	275.0	213.0

CUADRO N° 2

	PAIS						
	Austria 1921-1922	Alemania 1922-1923	Grecia 1943-1944	Hungría 1923-1924	Hungría 1945-1946	Polonia 1923-1924	Rusia 1923-1924
Tasa promedio del alza de precios (porcentaje mensual)	47.1	322.0	365.0	46.0	19.800	81.4	57.0
Tasa promedio de aumento en la cantidad de moneda disponible (porcentaje mensual)	30.9	314.0	220.0	32.7	12.200	72.2	49.3
Relación entre (1) y (2)	1.52	1.03	1.66	1.41	1.62	1.13	1.16

El economista norteamericano Phillip Cagan, de la Universidad de Chicago, es quien ha realizado el estudio empírico más completo en el tema de la hiperinflación. Su obra "Dinámica Monetaria de la Hiperinflación", (publicada en el libro "Estudios de la Teoría Cuantitativa del Dinero", editado por el profesor Milton Friedman) contiene información estadística respecto de siete hiperinflaciones europeas durante el siglo XX. Del estudio y análisis de dicha información se obtiene una visión bastante precisa de la naturaleza de la hiperinflación.

Las hiperinflaciones señaladas en el Cuadro N° 1 fueron sufridas, todas ellas, por países europeos, con posterioridad a la Primera y Segunda Guerra Mundial.

Con excepción del caso de Rusia, la duración del fenómeno hiperinflacionario fluctúa entre los 10 a 16 meses.

Para la totalidad de las hiperinflaciones consideradas, se observa que el aumento mensual máximo de precios ocurre en los meses últimos del proceso, lo que no debe sorprender ya que esas elevadísimas tasas de aumentos de precios fueron el principal argumento a favor de la reforma monetaria y fiscal que terminó con el fenómeno.

El aumento mensual máximo de precios, que aparece en la última columna del Cuadro N° 1 muestra porcentajes que van desde un 98% (para el caso de Hungría en Julio de 1923) hasta un 41.900.000.000.000% (para ese mismo país en Julio de 1946).

Estos aumentos descomulgados en los precios son, no cabe duda, las manifestaciones más visibles y vistosas de la hiperinflación. La descripción de lo que acontece en una economía hiperinflacionaria no se limita, sin embargo, a la conducta de los precios. El fenómeno, como es de suponer, termina por alterar de una manera fundamental todo el comportamiento de las unidades económicas del país.

Al sobrevivir la hiperinflación, el papel moneda (dinero) deja de cumplir su función de medida de valor de los bienes y servicios que se transan y, como consecuencia de lo anterior, acaba con su rol de unidad de contabilidad. Lo anterior ocurre como consecuencia del alto costo de mantener saldos monetarios en una economía en que los precios suben día a día y hora a hora. La gente huye del dinero o, si lo posee, trata de desprenderse lo más rápidamente posible de él. Ello conduce necesariamente al trueque y al abandono parcial de la economía monetaria. En gran parte de las transferencias o compraventas se evita el usar papel moneda, preferiéndose el intercambio directo de bienes o la utilización de productos con algún valor intrínseco, los que pasan a desempeñar el papel de dinero.

Una mención específica es necesaria hacer del importante rol que juegan las monedas extranjeras en los periodos hiperinflacionarios. Se ha observado históricamente que al perder el papel moneda y al comenzar a efectuarse las transferencias de bienes y servicios en base a otras unidades que pasan a jugar el rol del dinero, las monedas extranjeras comienzan a desempeñar un papel fundamental, por dos motivos. El primero de ellos lo constituye el hecho que su valor no se deteriora, como sucede con la moneda nacional que experimenta la hiperinflación. El segundo motivo se centra en las facilidades de transporte y almacenamiento que cualquier moneda moderna posee. Es más probable, entonces, que las monedas nacionales tengan como sustitutos más cercanos a algunas monedas extranjeras y no a algunos bienes (como cigarrillos, botones u otras similares). El rol de las monedas extranjeras no se limita solamente

NOTA: Se utilizan indistintamente los términos dinero, saldo monetario, masa monetaria.

te a lo ya expuesto. La introducción de monedas extranjeras en una economía hiperinflacionaria o con altas tasas de inflación, abre, como señaláramos, nuevas alternativas a la tendencia de la moneda que se encuentra en rápido período de depreciación. Ello induce, naturalmente, un alejamiento más acelerado y violento desde la moneda nacional y hacia la moneda extranjera que aparece como un sustituto bastante perfecto, magnificando el proceso inflacionario, debido a la aceleración de la velocidad de circulación del dinero existente. En la mayoría de las hiperinflaciones que han sido estudiadas por los historiadores y economistas modernos, se aprecia una creciente sustitución de monedas nacionales por monedas extranjeras o por algún tipo de moneda rea-

dos monetarios en efectivo deseada por un individuo son:

1. Su ingreso real.
2. Su riqueza real.
3. La rentabilidad, ganancia o satisfacción que espera obtener de cada una de las formas en que se puede mantener riqueza, incluyendo el dinero.

Así, al aumentar el ingreso de un individuo, es plausible señalar que él deseará disponer de una cantidad mayor de dinero o efectivo para sufragar riqueza en otros activos, o porque baja la rentabilidad de mantener riqueza en dinero, desciende también el interés por mantener dinero.

De modo similar, al aumentar la riqueza de esa misma persona, ella tenderá a mantener una cantidad superior de billetes, monedas o depósitos en cuenta corriente, pues su mayor fortuna se la permite.

Si, por otra parte, la tasa de interés de un activo aumenta, nuestro individuo tenderá a reemplazar otros activos —incluyendo el dinero— por este nuevo activo que aparece con un grado mayor de atracción. En otros términos, cuando la rentabilidad relativa del dinero desciende, (ya sea porque sube la rentabilidad de mantener riqueza en otros activos, o porque baja la rentabilidad de mantener riqueza en dinero), desciende también el interés por mantener dinero.

Durante la hiperinflación se producen alteraciones dramáticas en la cantidad de dinero que los individuos desean mantener, es decir, disminuye la demanda por dinero, consecuencia del alto costo de mantención ociosa una parte de la riqueza.

Al disminuir la demanda por dinero, es decir, al desear la gente mantener una cantidad inferior de saldos monetarios reales (deflacionados), se produce un incremento de la velocidad de circulación del dinero; es decir, de la rapidez con que la gente gasta su dinero, tratando de desprenderse de él.

Lo anterior implica que los precios aumentan, no sólo como consecuencia del aumento de la cantidad de dinero que el Banco Central inyecta en la economía, sino que, además, como consecuencia de una mayor movilidad o velocidad de esa masa monetaria. El efecto multiplicador de esta disminución de la demanda por dinero implica que los precios aumentan más que el dinero.

Lo recién expuesto se puede apreciar claramente en el Cuadro N° 2, en el cual se observa que, cuantitativamente, en el caso de Austria, la tasa de inflación mensual fue, en promedio, un 52% superior a la tasa promedio de aumento del dinero.

Este hecho (que es la consecuencia de una alteración profunda de la cantidad de dinero demandada por el público), por las magnitudes en que él se presenta no puede ser explicado por variaciones en la riqueza o en el ingreso de la población, ya que durante las hiperinflaciones no se generan cambios muy dramáticos en estas variables.

Como señala Phillip Cagan en el citado estudio sobre la dinámica de la hiperinflación, "el único costo por la retención de saldos reales en efectivo que parece fluctuar bastante ampliamente como para explicar los cambios drásticos en los saldos reales demandados durante la hiperinflación, es la tasa de depreciación en el valor del dinero o, lo que es equivalente, la tasa de cambio en los precios. Esta observación sugiere la hipótesis de que los cambios en los saldos reales en efectivo en la hiperinflación son el resultado de variaciones en el previsto cambio en la tasa de los precios". (Además, la tasa esperada de cambio en los precios parece depender, de alguna manera, de lo que fue en el pasado la tasa efectiva de cambio en los precios.

III. PERO, ¿POR QUÉ AUMENTA TANTO EL DINERO?

La teoría monetaria explica las fuerzas económicas más determinantes en la magnificación del proceso inflacionario. Sin embargo, subsiste la pregunta ¿por qué aumenta tanto la cantidad de dinero?

Así como la ciencia económica explica las fuerzas que se encuentran detrás de la demanda por dinero, la historia o la ciencia política se encarga de explicar lo acontecido con la oferta de dinero o, lo que es exactamente lo mismo, la cantidad de circulante que el Banco Central introdujo en la economía.

Es de destacar, previamente, que las hiperinflaciones acontecen, todas ellas, en los meses finales de conflictos bélicos o en los primeros meses de paz. Los trastornos propios de la guerra parecen haber hecho extremadamente difícil la aprobación de programas recaudadores de impuestos, en circunstancias que el gasto fiscal de esos mismos gobiernos era de consideración.

En todas las hiperinflaciones estudiadas, la liquidez excesiva que invadió la economía se produjo como consecuencia del déficit fiscal y de la necesidad de financiarlo mediante emisiones inorgánicas.

Estas emisiones, que sustitúan a los tributos, son también un tipo muy especial de impuesto que los gobiernos cobran —ilegalmente como es el caso del Gobierno chileno— a los tenedores de dinero. El impuesto se aplica sobre los saldos monetarios o dinerados.

El impuesto se administra y se recauda con gran facilidad. Todo lo que se necesita es imprimir billetes nuevos. La inflación así generada conduce a que el dinero en poder del público valga menos que antes.

La base del impuesto es el nivel de los saldos monetarios reales, mientras que la tasa del impuesto es la tasa de depreciación del valor real del dinero o, lo que es igual, la tasa de aumento de los precios o tasa de inflación.

Para comprender en su totalidad el fenómeno hiperinflación, es fundamental analizar lo que sucede con la recaudación de tributos.

En algún momento del proceso que desemboca en la hiperinflación, los gobiernos desean aumentar el impuesto recaudado mediante la emisión de billetes. En algún momento del proceso, es tan elevada la tasa de aumentos de los precios que los saldos monetarios reales, es decir, los saldos monetarios deflacionados (que es la base del impuesto) disminuyen tan drásticamente que el impuesto se jibariza notablemente.

El intento de aumentar la recaudación del impuesto implícito en la inflación produce, de este modo, el patrón característico de las hiperinflaciones: los precios estallan. Se llega finalmente a la situación en la cual el valor real de los billetes es inferior al gasto de impresión de los mismos.

Cagan señala adicionalmente que "al imprimir dinero para proveer de fondos, los gobiernos de estos países cobraron, como promedio menos del 10% de los niveles normales del Ingreso Nacional. En tanto que la tasa de aumento de los precios, el valor real de los fondos recaudados por otros impuestos disminuyó, y durante las etapas finales de la hiperinflación, estos fondos deben haber perdido casi todo su valor debido a las demoras en cobrarlos. De modo que el único recurso que tenía el Estado para procurarse todos los fondos que necesitaba inmediatamente era el de aumentar el impuesto sobre los saldos en efectivo".

Generadas por una causa política muy precisa, las hiperinflaciones se terminan, históricamente al menos, por la tremenda presión política generada en las increíbles alzas de precios y el descalabro general a que ha sido conducida la economía. Esas presiones terminan imponiendo la reforma monetaria que hace posible retirar gran parte del dinero existente y la reforma impositiva y de gasto fiscal que debe terminar con el déficit fiscal.

Así, más violentamente aún que como nacen, las hiperinflaciones mueren.

IV. EN CHILE, LA HIPERINFLACION ACECHA

Hay en nuestro país síntomas inequívocos de que la hiperinflación no está excluida del futuro.

En primer lugar, la tasa actual de aumento de los precios, que es de 323% para los últimos doce meses, indica que hay al menos una muy alta inflación, lo que es el umbral de la hiperinflación.

En segundo lugar, desde hace ya cuatro meses, los precios están creciendo a tasas bastante superior que los aumentos de dinero, lo que indica un importante incremento en la velocidad de circulación del dinero. Esta es, como vimos la característica más importante de las hiperinflaciones.

El Cuadro N° 3 muestra claramente este hecho.

CUADRO N° 3

Periodo	Cambio Porcentual en el dinero	Cambio Porcentual en los precios
Diciembre 1970-Diciembre 1971	110.5	22.1
Diciembre 1971-Diciembre 1972	164.9	163.4
Enero 1972-Enero 1973	190.5	180.3
Febrero 1972-Febrero 1973	198.2	174.1
Marzo 1972-Marzo 1973	198.2	183.3
Abril 1972-Abril 1973	210.9	195.5
Mayo 1972-Mayo 1973	230.2	238.5
Junio 1972-Junio 1973	257.4	283.4
Julio 1972-Julio 1973	286.7	323.6

En tercer lugar, el Gobierno está encontrando dificultades crecientes de financiar un gasto estatal (fiscal y de empresas del área de propiedad social) que aumenta día a día. El Gobierno ve aumentar el porcentaje del gasto total que debe financiar con emisión. Esto indica un aumento importante de la oferta de dinero.

El efecto combinado de más dinero, girando más rápidamente puede terminar, en no muy largo plazo, en una hiperinflación en Chile.

El Gobierno debe buscar, y a la brevedad posible, una manera de aumentar los ingresos de las empresas del área de propiedad social mediante una política de precios que permita financiar —como antes— esas empresas, erradicando la principal fuente de las emisiones inorgánicas, cual es el déficit del área de propiedad social. Una reforma monetaria que no solucione las causas que generan la actual inflación, no tiene ningún sentido.

Simultáneamente, el Gobierno debe reducir su gasto a un nivel muy inferior al actual, lo que se consigue cuando se abandona el intento —que no prosperará— de obtener el poder total.

La Unidad Popular está financiando su revolución marxista —que es apoyada por una minoría audaz e irresponsable— con impuestos legales (como la inflación) pagados por todos los chilenos.

Tanto para terminar con la inflación como para evitar la hiperinflación el país debe recuperar la normalidad institucional que permita que el dinero recupere su valor a través del tiempo.

El clima actual de desquiciamiento impedirá lograr este objetivo.

justable como el chervonet ruso, moneda de valor estable emitida por el gobierno bolchevique en 1922 y como el tax pengo emitido por el gobierno húngaro en 1946, que mantenía también, un poder de compra constante).

La hiperinflación estimula, por otra parte, la aparición de monedas ilegales y falsificadas. Ello sucede, fundamentalmente, como consecuencia de la crisis moral que el fenómeno monetario trae consigo y de la mayor posibilidad de incorporar a una masa monetaria inmensa, unidades falsificadas. Cuando la compra de algunos bienes es necesaria hacerla utilizando pequeños ferros y grandes canastas y cuando el valor del tiempo que se requiere para contar la suma desembolsada es muy alto, es explicable la aparición de monedas ilegales o falsificadas.

Como señaláramos, hay durante el período hiperinflacionario una tendencia creciente a efectuar las transacciones por medios diferentes al papel moneda nacional. Igual sucede con los impuestos. El gobierno encuentra, en un plazo no muy largo, que las recaudaciones tributarias deben ser efectuadas con una periodicidad cada vez mayor y que es más conveniente para las arcas fiscales recaudar especies en lugar de dinero. Los pagos salariales se efectúan ya sea diariamente, como fue la experiencia alemana (incluso varias veces al día) o en especies, como aconteció en Rusia. El ausentismo laboral y el gasto de tiempo en efectuar las transacciones y compras inmediatamente después del pago, terminan por destruir gran parte de la capacidad de la economía para producir.

El pago en especies se extiende, también, a las transacciones comerciales entre las empresas. En el caso ruso, país en el cual la economía privada se extinguía a pasos agigantados, se observó en los últimos meses de la hiperinflación, la distribución gratuita de bienes, ante la imposibilidad de seguir utilizando el dinero para cancelar salarios y vender productos. Las materias primas eran aprovisionadas sin costo en las empresas estatales.

Contablemente, las empresas sustituyen las anotaciones en dinero, con anotaciones en productos, al acentuarse el trueque como forma natural de realizar pagos entre las diferentes unidades productivas.

Los precios suben a tal velocidad que el valor de una información monetaria específica dura muy poco. El conocimiento que los consumidores tienen respecto de los precios tiene una validez de días u horas. Así, los mercados dejan de girar su rol orientador de los recursos económicos. Las economías no se rigen por ningún sistema o procedimiento que, de algún modo, permita asignar los recursos de modo medianamente eficiente.

II

LA TEORIA DE LA DEMANDA POR DINERO DURANTE LOS PROCESOS HIPERINFLACIONARIOS

Pero, ¿cuál es la hipótesis que mejor explica esta conducta de la economía? Es decir, todo lo anterior aparece sólo como las manifestaciones más relevantes de un proceso que tiene raíces más profundas y que ha intentado ser explicado por los economistas.

Ello nos lleva directamente a la teoría de la demanda por dinero, convertida hoy día en la pieza medular de la teoría monetaria.

¿Por qué demanda dinero la gente? ¿De qué depende el monto de los saldos monetarios reales demandado por los tenedores de dinero?

Las principales variables que explican la tenencia de sal-