

por Ramón Díaz

La gran inflación alemana

Sobre la hiperinflación alemana de la primera posguerra quiero mostrar brevemente en este artículo y el próximo, cuatro aspectos: (1) su tremenda intensidad, (2) su origen y explicación, (3) sus efectos sobre la producción, y (4) su superación.

1. **La intensidad.** Al romperse las hostilidades, en 1914, un dólar se cambiaba por 4,2 marcos. En noviembre de 1923 cuando se intentó la estabilización del marco (en definitiva con éxito, según se verá) llegó a cambiarse un dólar por 4,2 billones de marcos (42 seguido de once ceros). A la sazón un diario costaba 200 mil millones de marcos, que equivalían a unos 5/100 de un marco de preguerra. De modo general, el índice de precios al por mayor terminó multiplicándose por un factor de un billón (10¹²: un uno seguido de doce ceros).

La velocidad a que crecían las variables monetarias en la segunda mitad de 1923 desafiaba la imaginación. La emisión circulante se multiplicó, en setiembre por 43; en noviembre (luego de tomar aliento en octubre, cuando sólo se multiplicó por 8) por 371. El índice de precios al por mayor se multiplicó, en los mismos meses, respectivamente por 25, 297 y 102. Un aumento según un factor de 300 en un mes, como casi alcanzó el índice de precios en octubre, equivale **grosso modo** a 30.000% al mes, 270% por semana y 5 (10)²¹% al año (como quiera que este número pueda leerse). Para tratar de comprender qué significa este endiablado ritmo inflacionario, el lector puede encontrar útil tener en cuenta que implica una duplicación del nivel de precios cada tres días y fracción.

La **aceleración** de la inflación (el incremento de su velocidad) también fue muy rápida. En los doce meses que van desde fin de junio de 1921 a 1922, la tasa de inflación promedió un 14,6% mensual, o un 413% anual, una velocidad semejante a la que han mostrado los precios en la Argentina en los últimos tiempos (los precios se duplican cada 100 días aproximadamente). En el siguiente período de doce meses el proceso alcista alemán se graduó de **hiperinflación**, con un guarismo de 60% al mes (los precios se duplican cada 20 días).

La expansión monetaria era tan vertiginosa que, en cada momento, durante la segunda mitad de 1923, la mayor parte de la emisión había sido puesta en circulación en los últimos 30 días. A fines de agosto la proporción de los billetes que no tenían un mes de impresos era del 93,4%; a fines de setiembre, del 97,7%; a fines de octubre, del 99%; a fines de noviembre, del 99,4%.

2. **Las causas.** Una ventaja derivada de estudiar las hiperinflaciones consiste en que ellas muestran muy claramente cómo el proceso **se acelera**. Muchos economistas piensan que las lecciones que se derivan de su estudio son aplicables a las inflaciones menos explosivas, y por eso estamos hoy asomados a la escena alemana de los años '20. Al mismo tiempo las hiperinflaciones también poseen, sin duda, su especificidad. Son inflaciones que se aceleran indefinidamente, hasta atravesar algo así como una "barrera del sonido" monetaria, más allá de la cual los tripulantes pierden el control de la aeronave, que termina por ponerse incandescente y destruirse, de modo que los tripulantes sólo pueden salvarse trasbordándose a otra.

La reforma monetaria, con lo que ella conlleva, —según veremos oportunamente— se vuelve imprescindible, carece de alternativas. Esto no es cierto con las otras inflaciones, aun las graves, las que galopan, por oposición a las que vuelan, suelen presentar ciclos de aceleración y amortiguamiento vinculados por lo general al ciclo político. Los gobiernos nuevos suelen hacer lo necesario para contener el corcel desbocado, y convertir su marcha en un trote apacible; más tarde, van aflojando las riendas, con lo que el galope retorna, y termina nuevamente desentrenándose. Luego hay elecciones etc. Pero esta idea de un ciclo político-monetario con sus excepciones (v. gr. Argentina '84) es otra historia.

Lo que sí debe destacarse es que las hiperinflaciones son, no sólo inflaciones grandes, sino también inflaciones peculiares, con una deficiencia específica en el sistema de frenaje, por así decirlo. Esta parece hallarse estrechamente asociada a coyunturas políticas de gran turbulencia, a grandes **peripecias** históricas, que diría Toynbee. En el caso alemán, como en el austríaco que mencioné en mi último artículo, el impulso incontenible hacia la destrucción de la moneda debe hallarse vinculado con la derrota de ambas en el conflicto bélico, con la obligación consiguiente de pagar reparaciones de guerra. Como se sabe, éstas fueron sumamente duras en el caso de Alemania. Ante el atraso en su cumplimiento en enero de 1923 el ejército francés ocupó una zona de su territorio —el Ruhr— de crucial importancia industrial. Los casos de Polonia y Hungría —nuevos estados creados en el tratado de Versalles— tal vez deban vincularse con la dificultad de organizar nuevos aparatos gubernamentales, y en particular sus departamentos fiscales, en zonas devastadas por la guerra, en medio de una gran inestabilidad política.

El caso de Checoslovaquia, que se salvó de la hiperinflación en condiciones muy semejantes, nos pone en guardia contra la tentación del determinismo histórico, pero la asociación **inflación-peripezia** está fuera de discusión.

Aquí, al ocuparse de las causas de la gran inflación alemana, entiendo referirme a las causas típicamente económicas, de la misma especie de las que operan en los fenómenos inflacionarios corrientes. Las turbulencias sociopolíticas desempeñan implícitamente en este enfoque básicamente el papel de un telón de fondo, inductor de una ambientación que torna comprensible ciertos rasgos de la conducta de los actores; verbigracia, el debilitamiento de la prudencia como virtud gubernamental.

La gran inflación alemana tiene sus orígenes en el período bélico que la precedió. El contexto internacional durante la guerra y la inmediata posguerra fue fuertemente inflacionario, en comparación con el comportamiento monetario del siglo previo, dominado por el patrón oro. El cuadro 1 se encarga de mostrarlo, y además de revelar tres cosas: la primera, Alemania tomó la delantera dentro del tropel inflacionista; la segunda la correlación entre grado de expansión monetaria y grado de inflación es altísima a través

de la muestra de diez países; la tercera tiene poco que ver con mi tema de hoy, pero no puedo resistir la tentación de señalarla: el Uruguay fue el país más estable de la muestra, incluso que los otros cuatro no beligerantes que ella incluye.

Alemania contrajo una fuerte propensión a generar una inflación descontrolada porque optó por pagar gran parte de los gastos de guerra emitiendo billetes (según Hjalmar Schacht sólo un 6% del esfuerzo bélico fue cubierto con impuestos genuínos). El Ministro de Hacienda, Karl Meißner, declaraba a un año de rotas las hostilidades: "... no tenemos la intención de aumentar con impuestos la carga gigantesca que pesa sobre los hombros de nuestro pueblo...".

Aparentemente, el Ministro ignoraba que la inflación también es un impuesto. El cuadro 2 muestra cómo las finanzas alemanas reposaron progresivamente sobre la emisión (columna 1). Pero la **base** del impuesto inflacionario —la clase de riqueza que grava— son las tenencias de dinero. Como todo impuesto diferencial, la inflación desestimula la demanda por el bien que le sirve de base. La gente aprende a economizar saldos de caja, cuando éstos son sometidos a un impuesto diferencial, sustituyéndolos por otros activos (verbigracia: existencias de mercancías, moneda extranjera). La columna 2 del Cuadro 2 muestra cómo se redujo el stock de circulante en términos reales entre principios de 1921 y fines de 1923. (En el próximo artículo mostraré cómo ese stock volvió a crecer cuando la inflación se detuvo). Cuando la base de un impuesto se reduce, también lo hace la recaudación que él rinde, salvo si se aumenta al mismo tiempo su tasa. En Alemania, para mantener un flujo constante de recursos reales captados por el impuesto inflacionario, fue preciso **acelerar** persistentemente la tasa de incremento de la emisión. Pero como la hiperinflación **minó** además la capacidad del fisco alemán para recaudar impuestos genuínos, fue necesario captar un flujo creciente de recursos por la vía inflacionaria.

Estos dos mecanismos explican la tremenda aceleración de la hiperinflación alemana. Sirven también para dar cuenta del agotamiento del proceso, porque llega el momento en

que la desmonetización de la economía se vuelve absoluta —el público deja de aceptar el dinero legal a cambio de los recursos que ofrece— y entonces la capacidad de las autoridades para recaudar el impues-

to inflacionario se termina. Esta es la historia que narra la última línea del cuadro 2. Aumentando la emisión 37000% en noviembre de 1923 el gobierno recaudó una tercera parte menos que emitiendo 3%

del stock en marzo de 1921, y 98% menos que en el promedio de los tres meses previos, cuando el incremento de la oferta monetaria había sido 17 veces menor. La desmonetización del marco llamaba a la puerta del gobierno y le exigía una reforma monetaria, sin dilaciones.

Cuadro 1

Crecimiento monetario e inflación entre agosto de 1914 y el fin de 1920 en diversos países.

(en porcentajes, promedios anuales)

País	Incremento de los billetes en circulación	Incremento de los precios al por mayor
Alemania*	60,6	54,0
Italia*	40,6	35,8
Francia*	33,8	30,6
Noruega	28,4	28,0
Suecia	25,9	22,8
Reino Unido*	24,2	22,6
Suiza	22,8	21,5
España	20,4	19,8
Estados Unidos*	19,4**	18,1***
Uruguay	18,1	15,3***

* Países beligerantes

** Base monetaria

*** Índice de precios al consumidor

Fuentes: Primeros 8 países: L.B. Yeager, *International Monetary Relations*. Últimos 2 países: calculados por el autor a partir de varias fuentes.

Cuadro 2

Impuesto inflacionario y demanda por dinero Alemania: 1921-23

Período	(1) Recursos extraídos de la emisión de billetes Número índices (a)	(2) Tenencias reales de billetes. Medias mensuales en miles de millones de marcos oro (b)	(3) Crecimiento mensual de la emisión nominal En porcentajes
1921 marzo	33,5	5,03	3,0
junio	59,6	5,49	4,8
set.	72,6	4,17	7,9
dic.	84,2	3,10	12,6
1922 marzo	51,6	2,65	8,9
junio	58,7	2,38	11,4
set.	86,8	1,17	33,1
oct.	80,8	0,96	48,2
nov.	92,5	0,74	60,6
dic.	79,7	0,75	69,7
1923 enero	86,5	0,79	55,0
feb.	85,6	0,65	77,0
marzo	46,7	0,82	57,1
abril	70,9	1,19	18,6
mayo	158	1,15	30,8
junio	158	0,97	102
julio	434	0,72	152
agosto	1230	0,64	1420
setiembre	1270	0,91	4160
octubre	1170	0,20	785
noviembre	23,0	0,067	37080

Fuente de los datos: T. Sargent, artículo citado.

Notas: (a) 100 equivale a la recaudación real impositiva del año 1921.

(b) media geométrica entre los saldos a fin y principios de mes, deflacionados por el índice de precios al por mayor.

TELEBANCA

Todo un servicio computarizado a sus órdenes.

Esto es TELEBANCA. Un moderno sistema de teleprocesamiento en línea, que conecta la memoria central con todas las sucursales del Banco en el País. Esto nos permite conocer su cuenta en profundidad, depositarle en cualquier dependencia, pagarle



cheques de todas nuestras sucursales y darle su saldo de cuenta y todos los movimientos del día, al instante. Acérquese a Banco Pan de Azúcar. Descubrirá de inmediato todo lo que TELEBANCA puede hacer por usted.