

por Ramón Díaz

Como se detienen las grandes inflaciones

La inflación en los países desarrollados actualmente repite. En el Uruguay galopa. En el Brasil vuela. Y para describir las inflaciones de Argentina y Bolivia nos harían falta imágenes tomadas de la ciencia-ficción. Pero todas las inflaciones de nuestro rincón del mundo pertenecen a la categoría de las **grandes inflaciones**. En EE.UU. en los últimos doce meses, a marzo, los precios subieron 3,7%; en Italia, el más inflacionista de los países desarrollados, 8,8%; en la Argentina, a mayo, el 1.010%. Son dos problemas distintos los que plantean las inflaciones del primer grupo, y de los otros. También son distintas categorías de inflación la de Argentina y la de Uruguay. Pero la nuestra, que numéricamente está más cerca de la inflación de un dígito que de la Argentina, económicamente está más cerca de ésta que de aquella. Hay una cierta divisoria, más allá de la cual los agentes económicos ya le han dicho adiós a su propia moneda como medio aceptable de almacenar poder de compra, y sólo con la carnada de enormes tasas de interés están dispuestos a morder el anzuelo. Y nosotros hemos pasado esa divisoria, lo mismo que Argentina. Por eso el experimento de nuestros vecinos, al resolverse a dispensar un tratamiento de choque a la inflación, nos interesa vitalmente, aparte de interesarnos por nuestra proximidad a ellos, en todos los sentidos en que la proximidad pueda entenderse.

Como anticipo del interés con que **Busqueda** seguirá el experimento trasatlántico hoy damos una ojeada al tema de cómo se han detenido, históricamente hablando, las inflaciones de gran magnitud.

■ Las hiperinflaciones

El profesor Thomas J. Sargent, de la Universidad de Minnesota, ha publicado recientemente un trabajo de gran interés para nosotros, titulado **El fin de cuatro grandes inflaciones**.

Estudia los casos de Hungría, Austria, Polonia y Alemania en la década de los '20. Estudia también el caso de Checoslovaquia, como término de referencia o **test case**, porque este país, en los años siguientes a la Primera Guerra Mundial, en condiciones socioeconómicas semejantes a las de los otros países centroeuropeos nombrados, mantuvo una perfecta estabilidad monetaria.

La magnitud de las inflaciones de que el profesor Sargent trata se informa en el Cuadro 1. A ellas se agrega la uruguaya, que fue objeto de una política de choque en 1968, no porque haya asumido proposiciones análogas, sino porque es el caso de tal política más próximo que conocemos a Argentina y por supuesto a nosotros mismos.

Todos los casos hiperinflacionarios poseen algunas características comunes. Todos se configuraron luego que los gobiernos de los países respectivos incurrieron en enormes déficits fiscales, en gran medida financiados con emisión. En algunos de esos países la emisión se utilizó también para financiar préstamos a las empresas a tasas de interés negativas.

En todos la capacidad de la Tesorería para recaudar impuestos resultó perjudicada. En todos ellos se produjo una "huída" de los agentes locales respecto de la moneda nacional, de modo tal que el nivel de precios subió mucho más rápido que la oferta monetaria. Checoslovaquia, en medio de aquella misma hoguera hiperinflacionaria, manteniéndose apegada a la ortodoxia financiera, no experimentó ninguno de los síntomas que hemos mencionado.

Otra característica común de las cuatro hiperinflaciones centroeuropeas consiste en que las cuatro fueron interrumpidas de manera súbita. La gráfica sobre Austria que se repro-

duce está tomada del trabajo del Prof. Sargent, el cual incluye otras tantas respecto de las otras tres hiperinflaciones que estudia, y todas presentan el mismo perfil de escarpada meseta. El lector podrá advertir que la gráfica sobre Uruguay descubre la misma fisonomía, con un ángulo muy marcado en el punto de inflexión.

■ Cómo se detuvieron

El Prof. Sargent nos informa que en los cuatro casos que ha estudiado, la estabilización fue precedida por un saneamiento de las finanzas públicas. El déficit fiscal se redujo drásticamente, y las respectivas Tesorerías dejaron de reclamar crédito de la institución emisora para pagar sus obligaciones.

Otras medidas, que Sargent considera esenciales, consistieron en la creación de sendos bancos centrales independientes en los cuatro países, con autoridad suficiente como para rehusar asistencia crediticia a los gobiernos.

Una vez que tales medidas revirtieron las expectativas, la estabilización siguió prestamente. "Apenas se difundió la comprensión de que el gobierno no se apoyaría en el Banco Central para financiar sus operaciones", escribe Sargent, "las inflaciones terminaron y los tipos de cambio se estabilizaron". En todos los casos la oferta monetaria siguió creciendo, pero a raíz de la venta de oro y divisas al Banco Central por los agentes privados. Tal expansión de la oferta monetaria, precedida como se halló por el crecimiento de la demanda, resultó compatible con la estabilidad.

El aspecto crucial fue la dureza del ajuste que se requirió para eliminar el déficit fiscal. Sabemos que el gobierno de Austria (a la sazón país con 6,5 millones de habitantes) se com-

prometió a licenciar a cien mil funcionarios, aunque no nos consta en qué medida llevó adelante ese plan. Sabemos sí que en Alemania, por decreto de 27 de octubre de 1923, el número de funcionarios se redujo en un 25%. Un 10% adicional debía quedar cesante en enero de 1924. Los ferrocarriles estatales redujeron su nómina laboral en 120 mil hombres en 1923, y 60 mil en 1924. La administración de correos recortó la suya en 65 mil plazas. Y así sucesivamente, incluyendo al Banco Central, una vez que la estabilización redujo el peso de sus tareas.

La reforma monetaria —es decir, la sustitución de la unidad oficial por otra nueva, no fue una característica general de los cuatro casos. Sabemos que Austria no llevó a cabo una reforma monetaria de manera simultánea a la política de choque, sino varios meses después, cuando el éxito de ésta ya estaba asegurado. En Alemania, en cambio, se produjo la sustitución del Reichsmark, por el Rentenmark, simultáneamente al cambio del régimen fiscal y monetario. Sargent comenta:

"Mientras que suele asignarse gran significado psicológico a este cambio de unidad, es difícil atribuir efectos sustanciales a la que fue en sí misma una medida puramente cosmética".

Sargent atribuye más peso a la sustitución del Reichsbank por el Rentenbank, un cambio institucional que implicaba mayor autonomía al instituto emisor. Dicho autor afirma que el nuevo Banco Central hizo una demostración efectiva de su autonomía en diciembre de 1923, apenas creado, negando su asistencia a la Tesorería.

Una pregunta interesante, que Sargent no contesta explícitamente, es el grado de subitaneidad que mostró la detención de las grandes inflaciones ante los tratamientos de choque. En el Cuadro 2 mostramos el caso alemán a través del cambio del valor de la moneda en los mercados de bienes y de cambio extranjero. Las medidas básicas se tomaron en octubre de 1923. La fijación de un tipo de cambio se hizo más tarde, cuando el tipo de mercado se redujo a exactamente un billonésimo (10⁻¹²) del marco oro de preguerra. El cuadro muestra que la detención de la inflación fue súbita, pero no instantánea.

Finalmente, cabe destacar que ninguna de las cuatro poli-

ticas de choque incluyeron controles de precios y salarios. Esta es una característica del programa argentino que ha despertado resistencia de los economistas más apegados a la ortodoxia (v. gr. Alvaro Alsogaray, Alberto Benegas Lynch), mencionando algunos de ellos el caso de otra reforma monetaria, la alemana de 1948, en que la estrategia de Ludwig Erhard se basó precisamente en la eliminación de los controles existentes.

La pertinencia de ese recuerdo puede cuestionarse, en tanto la inflación alemana posterior a la Segunda Guerra Mundial era una inflación fuertemente reprimida —los controles del período bélico nunca se habían interrumpido— si se piensa, como creemos nosotros, que la inflación argentina es esencialmente una inflación abierta.

Por otra parte, la idea de implantar controles, no como alternativa a la disciplina monetaria y fiscal, sino como complemento de transición, cuenta con apoyo importante en la literatura prestigiosa de Occidente. David Laidler cita opiniones en ese sentido de Lipsey, Tobin, Bodkin y Wirick (*Monetarist Perspectives*, 1982).

■ La experiencia uruguaya

Este puede ser el punto en que el ejemplo uruguayo de los años '60 asuma relevancia, ya que la imposición de controles a las variaciones de precios y salarios suministró la fachada visible de la política de choque que se introdujo en junio de 1968. El meollo de la política estuvo constituido, como no podía ser de otra manera, por una reducción del déficit fiscal y de la expansión del crédito doméstico del Banco Central (que se redujo de casi seis puntos del PBI en 1967 a menos de uno en 1968) pero las autoridades prefirieron presentar la política básicamente como un conjunto de controles directos, y la opinión pública imputó a estos el éxito notable de la operación.

Una de las ventajas del método usado en nuestro país consiste en que la interrupción del proceso alcista fue realmente instantánea, eliminándose el problema de inercia que seña-

lamos a propósito del caso alemán.

Uno de los inconvenientes, por otro lado, radicó en que el público padeció confusión sobre la verdadera naturaleza de la política. Consiguientemente, cuando el gobierno abandonó la disciplina fiscal en 1971, y volvió a emitir para financiar el déficit fiscal mayor en la historia del país, la opinión pública no detectó un cambio de política, ya que los controles sobre precios y salarios se mantuvieron. Cuando la inflación volvió a acercarse al 100% en 1972, siempre con los controles vigentes, el público simplemente debe haberse sumido más hondo en la perplejidad sobre los acontecimientos económicos, que es en esta parte del mundo su **habitat natural**.

■ Fuerza y debilidad del programa argentino

El núcleo del plan argentino proviene del compromiso del Presidente Alfonsín en cuanto a que no habrá más emisión para pagar el presupuesto.

Parece evidente que el Dr. Alfonsín se está jugando en esta emergencia todo el capital político, aun muy considerable, que le resta. Es preciso, además, presumir que comprende perfectamente que sólo puede evitar la pérdida catastrófica de ese capital si aquella promesa se cumple.

Estos son elementos que interpretamos como puntales que hacen a la firmeza de la política que se inicia. Presumiendo la lucidez y la voluntad de lucha del Presidente Alfonsín, conducen a la conclusión de que el gobierno argentino estará dispuesto al grado de dureza que sea preciso para llevar la política a buen término.

Después de todo, la dureza de corto plazo puede interpretarse como la benevolencia de largo plazo. Y la "sensibilidad" gubernamental de corto plazo como la crueldad que mantiene frustrada a la mayor parte de la población argentina rioplatense, y latinoamericana.

Los elementos de debilidad que encontramos en la política giran en torno a la falta de una base institucional que la vuelva autónoma frente a los vaivenes del acontecer político. No se toca el Banco Central. Todo se apoya sobre la decisión del Presidente de la Nación. Sin duda es un cimiento considerable, pero nosotros preferiríamos uno más ancho y profundo.

Cuadro 1
TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS
EN SEIS GRANDES INFLACIONES, ANTES Y DESPUES
DE LA ADOPCION DE UNA POLITICA DE CHOQUE

Todas las tasas referidas a 12 meses, en %

	Antes	Período	Después	Período
Hungría	2.300	mayo, 1923-24	- 8.0	jun. 1924-mar. 1925
Austria	9.200	set. 1922-23	4.3	set. 1923-24
Polonia	44.400	enero 1923-24	0.3	abr. 1923-24
Alemania	850.000.000	dic. 1922-23	4.0	dic. 1923-24
Uruguay	183	jun. 1967-68	9.6	jun. 1968-69
Argentina	1.010	mayo 1984-85	?	

Fuentes: T.J. Sargent, loc. cit.; para Uruguay: Dirección Gral. de Estadística y Censos; para Argentina: Ambito Financiero.

Cuadro 2
ACELERACION Y DESACELERACION DE LA
INFLACION ALEMANA EN 1923-24
Porcentaje mensual de aumento

Porcentaje mensual de aumento		
(1) En precios		En tipo de cambio
al por mayor		(precio del dólar)
1923 jun.	137	100
jul.	286	100
ago.	1.160	233
set.	2.440	636
oct.	29.600	2.070
nov.	10.100	2.663
dic.	73.8	158.500
1924 ene.	- 7.1	88.9
feb.	- 0.8	0.5
mar.	4.0	4.6

Fuente: T.J. Sargent

