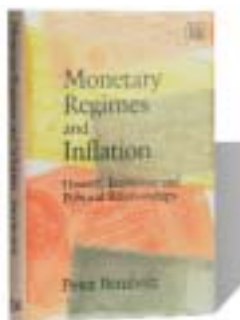


Los horrores de la hiperinflación



Peter Bernholz

Monetary Regimes and Inflation

History, Economic and Political Relationships

Edward Elgar, Surrey, Reino Unido/Northampton, Massachusetts, 2003, 224 págs., £55/US\$85 (tela).

PETER BERNHOLZ, uno de los economistas monetarios más importantes de Europa, comparte con los lectores toda una vida de experiencia profesional en un viaje de exploración en el tiempo y el espacio, que parte del antiguo Egipto y llega a la Bolivia de hoy. Bernholz nos guía excelentemente a través de los episodios de inflación más significativos que registra la historia, siendo 29 de ellos de hiperinflación (cuando el nivel general de precios trepa mensualmente en torno a 50%). Más que por el Louvre, esto es un paseo por la cámara de horrores de Madame Tussaud, horrores cuyo detalle intenta dejarnos una moraleja. Hoy día subsisten pocas personas que han experimentado la devastación social y política que causan las hiperinflaciones. Por ejemplo, la hiperinflación de Weimar fue apenas una de las catástrofes que contribuyeron a la victoria electoral de Hitler. La devastación económica que sufrió la clase media urbana alemana, en particular los docentes y otros funcionarios públicos, sin duda coadyuvó al triunfo del partido nacional socialista.

Las causas de la inflación se forjan en la preferencia popular. Bernholz muestra cómo los gobernantes caen fácilmente en la tentación de desatar fuerzas que provocan inflación alta pues creen, a menudo con razón, que dicho proceder los ayudará a retener el poder. Quien dude que la política puede destrozar las fortunas económicas de millones de personas, le basta con ver lo que ha sucedido en Argentina en los últimos 15 años; ni las dictaduras son inmunes a las tentaciones inflacionistas. La pregunta básica sobre la inflación es cómo atar las manos del gobierno. Acude a nuestra memoria la imagen de Ulises atado al mástil para resistir el canto de las sirenas. Bernholz nos lleva a la búsqueda de regímenes monetarios que podrían maniatar a los gobiernos. No existe, por supuesto, una solución permanente. Los gobiernos siempre pueden optar por desatarse.

Bernholz considera sucesivamente los regímenes monetarios metálicos y el papel moneda. Sus análisis y conclusiones se basan en el examen de episodios de inflación históricos, y distingue la inflación leve de la hiperinflación. Sus recomendaciones posteriores aclaran la razón de esta distinción. La inflación leve se remedia de manera distinta a la hiperinflación. En el primer caso, se debe tratar de reducir la masa monetaria, y en el segundo, ante el

colapso de la demanda de dinero, la reforma monetaria debe provocar su aumento. Al FMI se le reprocha por no haber realizado esta distinción en ocasiones. Los episodios históricos comprenden casos extremos que tuvieron lugar durante la revolución francesa, la guerra de la independencia y civil de Estados Unidos; las hiperinflaciones de Alemania y Hungría, y varios ejemplos, algunos bastante recientes, de hiperinflación en países en desarrollo y antiguamente comunistas.

Hay claras coincidencias en estos episodios. La ley de Gresham está omnipresente cuando se advierte que el “dinero malo” (monedas o papeles moneda depreciados) ahuyenta al “dinero bueno” (usualmente moneda extranjera). En cierta etapa del ciclo de inflación, puede pasar lo contrario. El autor llama Ley de Thier a esta sustitución de monedas, que ocurre porque el público desconfía tanto del papel moneda que ya nadie lo acepta en pago (aun exponiéndose a castigos draconianos: durante la revolución francesa, quien osara preguntar con que moneda le pagarían era sentenciado a largos años en las galeras). Bernholz también muestra como tiende a comportarse el tipo de cambio real durante y luego de la inflación, y la importancia del papel que juegan los sucesivos episodios de sobre y subvaluación en el cambio del respaldo político a favor y en contra de las políticas inflacionistas y antiinflacionistas. Los gobiernos que controlaron la hiperinflación a menudo accedieron al poder gracias a coaliciones de exportadores, competidores de la importación y sus empleados.

La conclusión de Bernholz es inflexiblemente liberal (en su acepción europea del siglo XIX). El patrón oro surge como la forma más efectiva de maniatar al gobierno. En un pasaje algo breve, Bernholz refuta que las recesiones fuesen peores bajo el patrón oro que bajo otros regímenes monetarios.

Me hubiera gustado que el libro incluyera un capítulo sobre el impacto de la globalización en la inflación. Es sorprendente cómo ha disminuido la frecuencia de los episodios de inflación patológica en los últimos 10–15 años. En América Latina, la inflación que la acosó durante buena parte de su historia poscolonial, ha descendido a niveles bajos. Pocos lo hubieran predicho. Creo que esta mejora mucho se debe a una especie de “contagio virtuoso”. Primero, los países de la zona del euro establecieron la inflación baja como uno de sus objetivos principales de política económica y, gracias al marco institucional supranacional, lo consiguieron. Luego siguieron el ejemplo Estados Unidos y varios gobiernos más, muchos de los cuales fortalecieron la autonomía de sus bancos centrales, subordinando algunos de ellos la política monetaria a un sistema de metas de inflación. Tal vez la liberalización del comercio, que es casi mundial, esté provocando una competencia provechosa entre regímenes. Con el tiempo, los países en desarrollo también comprendieron que erradicar la inflación mejoraría su competitividad. De hecho,

en la mayoría de los países en desarrollo y en transición resulta casi imposible que los defensores de la inflación ganen las elecciones. Este cambio es positivo.

En suma, Bernholz lleva a sus lectores a un viaje gratificante. Su libro está dirigido tanto a economistas profesionales como al público en general, pudiendo este último saltarse los pasajes técnicos sin perder el hilo. Cabe mencionar, también, que el libro aporta vívidas citas “en tiempo

real” de Ernest Hemingway, Stefan Zweig, y otros escritores que nos muestran algunas experiencias personales surrealistas y trágicas de hiperinflación.

Guy Pfeffermann

Director de Global Business School Network
Corporación Financiera Internacional
Washington

Flotar o no flotar



W. Max Corden

Too Sensational **On the Choice of Exchange Rate Regimes**

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2002, 288 págs., US\$29,95/£19,95 (tela).

EL LIBRO empieza con una cita de Oscar Wilde, en la que el escritor irlandés califica de “quizá demasiado sensacionalista” a la brusca depreciación de la rupia india en el decenio de 1870. En efecto, las variaciones bruscas del tipo de cambio exaltan los ánimos de las autoridades y del público, y a menudo suscitan propuestas de soluciones igualmente inmoderadas. En lugar de esto, el profesor Corden expone sobriamente las inevitables disyuntivas que plantea la elección de un régimen cambiario.

Sugiere que, ante nada, las autoridades deben decidir lo que se espera de un régimen cambiario. Éste es un magnífico punto de partida: si se espera demasiado del mismo, la decepción está garantizada. Propone organizar las expectativas en torno a tres objetivos. Una economía de alta inflación que busca un ancla creíble para su política de desinflación normalmente optaría por un anclaje nominal. Una economía cuya inquietud

primordial es el empleo y la producción, pero no la inflación, podría orientarse hacia metas reales. Si las fuerzas irracionales del mercado hacen estragos en el tipo de cambio, lo más factible sería estabilizar el tipo de cambio.

Una vez ancladas las expectativas en tres puntos, Corden propone agrupar las opciones disponibles en torno a tres regímenes polares: el régimen de flotación pura, el régimen de paridad absolutamente fija (la dolarización o la unión monetaria), y el régimen de paridad fija pero ajustable. Este último tiene el notorio problema de ser vulnerable al ataque especulativo. Las combinaciones convexas de estos regímenes polares permiten crear todos los regímenes cambiarios que hayan existido.

Partiendo de esta estructura básica, el autor se embarca en una narración inteligente, que abarca desde la importancia de la disciplina fiscal mediante la dolarización de los pasivos hasta una visita guiada a los regímenes cambiarios del mundo en las décadas recientes. En todo momento su tono es de moderado equilibrio. Por ejemplo, sostiene que el énfasis sobre el régimen de paridad fija pero ajustable como causa significativa de la crisis asiática probablemente estuvo fuera de lugar. Sostiene que todos los países en crisis tuvieron que dejar sus regímenes de paridad fija pero ajustable a causa de la crisis pero sugiere que las crisis no necesariamente fueron causadas por esos regímenes. La moraleja es que siempre hay soluciones de compromiso al elegir un régimen cambiario.

Evitando polemizar, pero sin omitir ninguno de los temas fundamentales relativos a los regímenes cambiarios,

Corden logra narrar en un lenguaje sencillo pero bien ponderado los puntos clave de la política macroeconómica. Es un libro que tranquiliza a quienes les inquietan las historias sensacionalistas sobre regímenes cambiarios.

Jaewoo Lee

Economista principal
Departamento de Estudios del FMI

Los motores económicos de Estados Unidos

Jeff Madrick

Why Economies Grow
The Forces That Shape Prosperity and How to Get Them Working Again
Basic Books (for the Century Foundation), Nueva York, 2002, xiv + 242 págs., US\$26,00 (tela).

EN ESTE libro accesible y bien redactado, el columnista del *New York Times* Jeff Madrick nos recuerda, tanto a lectores comunes como a autoridades, que aparte de la ruidosa propaganda en torno al advenimiento de la tecnología de la información, poco hubo de realmente *nuevo* en la “nueva economía” estadounidense de los años noventa. Desde una perspectiva histórico-económica, el crecimiento que experimentó Estados Unidos en 1995–2001, si bien fue indiscutiblemente marcado, no superó al de períodos de expansión anteriores tales como el de 1875–1900 o el auge de posguerra de 1945–72. Por otra parte, 1995–2001 siguió a un período de 22 años de declinación en los ingresos medios y crecimiento económico escaso, si no nulo.

A mediados de los años noventa, al comenzar a resurgir la economía de

Estados Unidos, cundió la sorpresa entre los economistas, las autoridades y el público. La naturaleza humana rechaza el cambio, especialmente si parece repentino, y el argumento medular de Madrick es que resultaba imperioso explicar el punto de inflexión en la economía de Estados Unidos. Los medios de comunicación y, más tarde, Wall Street y el Capitolio, deseaban una razón sencilla pero contundente, y una economía “nueva” basada en el crecimiento de los sectores tecnológicos, si se les daba una explicación inmediata viable y se sentaban las bases de la política para el determinismo tecnológico que seguiría. Madrick señala reiteradamente que estos tipos de respuestas políticas de una sola faceta muchas veces surgen como meras conveniencias intelectuales. Generan inquietud en los académicos y un peligro potencial para el orden público ya que a menudo se apoltrona en la re-

tórica y la doctrina política y hacen que éstas sean aceptadas general e incondicionalmente como un hecho.

El libro de Madrick es indudablemente controversial, aun dejando de lado las creencias populares por inexactas o cegadoras que sean. Los estadounidenses tienden a creer que la tecnología es fuente de toda virtud para su economía, pero Madrick quiere que vean más allá de las explicaciones parciales para que comprendan mejor el verdadero funcionamiento de la economía de Estados Unidos. La tecnología —su desarrollo, aceptación, uso y mejoramiento— es apenas uno de los motores del crecimiento económico. La combinación de mercados abiertos, el estado de derecho, la innovación empresarial y el gobierno responsable inciden mucho más sobre la vitalidad económica sostenida.

El mayor aporte del nuevo libro de Jeff Madrick, amén de algunos consejos prácticos sobre la política econó-

mica a largo plazo y a pesar del excesivo pesimismo de su último capítulo, es presentar un estudio profundo de la otra cara del debate que rodea a la política de Estados Unidos sobre el determinismo tecnológico. El libro está dirigido a quienes crean política pública interna y al público en general. Si bien algunos académicos pueden considerar ciertos aspectos de la exposición de Madrick como demasiado simplistas, su libro constituye un gran aporte para que el público cobre conciencia sobre la profundidad, complejidad y capacidad de recuperación de la economía de Estados Unidos y, más en general, para que comprenda mejor las teorías y realidades empíricas del crecimiento económico.

Sean M. Culhane

Redactor

Departamento de Relaciones Externas
del FMI

Elisa Diehl es redactora de “Críticas de libros”.

Suscríbese a Finanzas & Desarrollo

Para informarse sobre las tendencias económicas mundiales, quienes toman decisiones en los campos empresarial, financiero y estatal de más de 180 países leen Finanzas & Desarrollo, que se publica en marzo, junio, septiembre y diciembre.

Sírvase llenar y remitirnos este formulario de suscripción

Nombre _____
(Nombre) (Apellido)

Organismo _____ Cargo _____

Calle/Casilla de correo _____

Ciudad _____ Estado/Provincia _____

País _____ Código postal _____

Correo ordinario (envío gratuito) Correo aéreo (US\$20 anuales)

Opciones de pago del envío aéreo (se requiere el pago anticipado)

Cheque o giro bancario en dólares de EE.UU.

(Cheques en dólares de EE.UU. a nombre de “IMF Publication Services”)

Sírvase debitar US\$ _____ en mi tarjeta de crédito:

American Express MasterCard VISA Fecha de expiración ____ / ____
mes año

Cuenta # _____

Firma _____ Fax # _____

(Debe figurar en todos los pedidos)

Campo profesional

- 1 Estudiante universitario
- 2 Banco central
- 3 Ministerio de Hacienda
- 4 Banco comercial
- 5 Otras instituciones financieras
- 6 Organismo de planificación
- 7 Organismo internacional o regional
- 8 Biblioteca pública
- 9 Profesor universitario
- 10 Otros organismos públicos
- 11 Organización no gubernamental
- 12 Agencia de noticias
- 13 Empresa privada
- 99 Otro _____

International Monetary Fund

Publication Services

Box FD300

Washington, D.C. 20431 EE.UU.

Teléfono: (202) 623-7430

Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: publications@imf.org

Idioma de la edición solicitada

- Árabe
- Chino
- Español
- Francés
- Inglés