

# LA INFLACION

## QUE ES Y COMO ELIMINARLA

*Hugo J. Faría y Carlos Sabino*

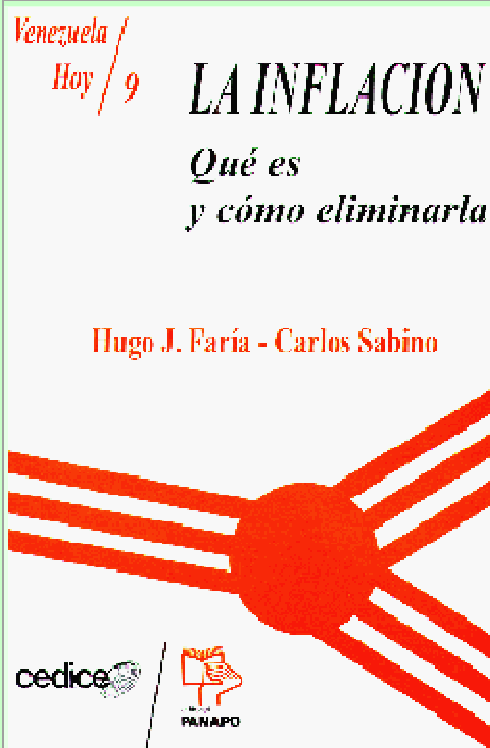
Ed. CEDICE-[Panapo](#), Caracas, 1997, 64 págs.

En Venezuela, durante los últimos gobiernos, se han llevado a cabo políticas monetarias poco responsables que nos han sumido en un largo período inflacionario, de consecuencias sociales y políticas sumamente graves. Se ha jugado alegremente con las magnitudes económicas y se han impuesto controles a la economía siempre con un criterio de corto plazo, que ha dejado para "más adelante" una acción definitiva contra la inflación.

Para comprender mejor este fenómeno, alertando sobre los efectos que produce, y para mostrar que sí existe una verdadera cura contra la inflación, [CEDICE](#) nos encargó al economista Hugo Faría y a mí la redacción de esta pequeña obra de divulgación donde se explica en detalle qué es y cómo puede ser eliminada la inflación. En el libro se muestra, con claridad y sencillez, por qué Venezuela padece desde hace tanto tiempo este mal económico y qué podemos hacer hoy para eliminarlo definitivamente.

El **contenido**, que puede leerse **aquí** en forma completa, y en el que abundan los datos y los gráficos ilustrativos, cuenta con los capítulos siguientes:

1. Vivir con inflación
2. Concepto de inflación
3. Causas de la inflación
4. Inflación y depreciación
5. Inflación y déficit fiscal
6. Los efectos de la inflación
7. Cura de la inflación
  - 7.1. Objeciones a la dolarización
  - 7.2. Implementación de la reforma



# LA INFLACION

## QUE ES Y COMO ELIMINARLA

*Hugo J. Faría y Carlos Sabino*

### **Presentación**

La inflación, decía Hayek hace casi cuarenta años, es siempre el resultado de la debilidad o de la ignorancia de aquellos que tienen a su cargo la política monetaria... Y, destacando sus perniciosos efectos, señalaba que: hace cada vez más difícil que las personas de ingresos moderados provean por sí mismas a las necesidades de su vejez; disuade el ahorro; induce a la gente a endeudarse, y, al destruir la clase media, crea esa

dramática y preñada de amenazas desigualdad entre ricos y pobres, tan típica de todas aquellas sociedades que han sufrido inflaciones prolongadas. [Hayek, Friedrich, *Los Fundamentos de la Libertad*, Madrid, 1991, pp. 364 y 412.]

Estas palabras, pronunciadas en un contexto y una época tan diferentes, parecen sin embargo una descripción de lo que sucede en la Venezuela de hoy. Hemos visto cómo, durante sucesivos gobiernos, políticas monetarias poco responsables nos han llevado a un largo período inflacionario que ha tenido consecuencias sociales y políticas sumamente graves. Se ha jugado alegremente con las magnitudes económicas y se han impuesto controles a la economía siempre con un criterio de corto plazo, que ha dejado para más adelante una acción definitiva contra la inflación.

Para comprender mejor este fenómeno, alertando sobre los efectos que produce, y para mostrar que sí existe una verdadera cura contra la inflación, el Centro de Divulgación del Conocimiento Económico, CEDICE, ha encargado a dos prestigiosos colaboradores de la institución la redacción de esta obra, destinada a explicar y difundir entre los lectores qué es y cómo puede ser eliminada la inflación. Tanto Hugo Faría, economista, como Carlos Sabino, sociólogo, nos muestran en estas páginas, con claridad y sencillez, por qué Venezuela padece desde hace tanto tiempo este mal económico y qué podemos hacer hoy para eliminarlo.

Esperamos que este texto contribuya a nuestro objetivo de acercarnos a una Venezuela más próspera y más libre, constituida por ciudadanos responsables, donde el esfuerzo de cada uno pueda fructificar en un marco económico y jurídico apropiado.

**Rafael Alfonso Hernández**

**Presidente de CEDICE**



## 1. Vivir con inflación

Venezuela, durante mucho tiempo, tuvo una envidiable estabilidad de precios. La gente se acostumbró a que cada producto tuviese un precio más o menos constante, aun cuando éste no estuviera fijado por ninguna regulación oficial. Muchos lectores todavía recordarán que, durante los años sesenta y setenta, un kilo de carne de primera valía once bolívares, que siete plátanos se compraban por dos bolívares, un café pequeño costaba un "mediecito" y el dólar permanecía invariable a 4,30.

Primero lentamente y luego de un modo cada vez más acelerado, las cosas comenzaron a cambiar. Los precios empezaron a subir desde mediados de los años setenta de un modo que no se había visto antes en el país. Lo hacían, al comienzo, en

movimientos amplios que modificaban todos los valores conocidos pero que tendían a estabilizarse poco después. Era como una ola de aumentos que luego remitía, hasta que llegaba -quizás algunos meses más tarde- un nuevo ciclo de aumentos, generalmente más intenso que la anterior. Con el correr del tiempo este oleaje se hizo más recurrente, más seguido, aunque no por ello más fácil de predecir: la distancia entre las crestas de las olas se fue acercando hasta que, más o menos hacia 1986, se convirtió en un movimiento casi continuo de ascenso en los precios. Todos nos acostumbramos al vendedor que nos decía: "Cómpralo ahora, porque me han dicho que para el mes que viene va a subir..."

Lo más grave, para el ciudadano corriente, es que este aumento de precios no fue acompañado de un aumento similar en sus ingresos. Los sueldos subían, ciertamente, de tanto en tanto, pero lo hacían siempre a un ritmo mucho menor que el del aumento de los precios. Varios gobiernos, alarmados por el descontento que esta situación traía, encontraron que la solución más sencilla era imponer controles en determinados productos, en especial aquéllos que tienen una demanda más generalizada y se consideraban de primera necesidad. También se decretaban aumentos salariales generales y obligatorios, con la esperanza de poder restituir en parte el poder adquisitivo de la población trabajadora, aunque los continuos aumentos de precios hacían que el efecto de estas medidas resultase pasajero, pues pronto los nuevos sueldos resultaban inferiores, en realidad, a los anteriores. Los controles de precios y los aumentos compulsivos de salarios, después de un cierto tiempo, siempre fallaron y resultaron inefectivos para controlar la constante marcha de lo que llamamos inflación.

La **inflación** ocurre cuando todos o casi todos los precios suben, como empujados por una fuerza que actuase sobre su nivel general, y cuando estos aumentos se hacen recurrentes, como si nunca fueran a detenerse. No hay inflación cuando un grupo de bienes o servicios aumenta de precio con relación a los otros, como en el caso de una mala cosecha que, provocando escasez, hace subir el precio de algunos rubros alimenticios; no acostumbramos a hablar de inflación, tampoco, cuando nos referimos a un aumento generalizado pero que no se sostiene en el tiempo, como en el caso de lo que ocurría en Venezuela hasta mediados de los años setenta. La inflación es algo más general, es una especie de *enfermedad* de la economía a la que nadie puede escapar porque obliga de hecho a todos los actores económicos, a quienes venden o compran, a los trabajadores y a los empresarios, a subir los precios de lo que venden para no quedarse detrás. Quien no lo hace corre el riesgo de sufrir fuertes pérdidas, de ver reducidos sus ingresos o de hacer quebrar su negocio.

¿Qué es lo que motiva esta escalada sucesiva, que hoy en Venezuela parece imposible de detener? ¿Qué fuerzas hay detrás? ¿Cómo se la puede combatir?

A primera vista los culpables, para el ciudadano común, parecen ser los comerciantes y los productores de mercancías. Ellos, y no otros, son los que cambian los precios de lo que venden, los que "especulan" [En economía se entiende por especulación algo muy

distinto. Según el *Diccionario de Economía y Finanzas* de Carlos Sabino (Ed. Panapo, Caracas, 1991), especulación es la "Práctica de comprar a precios bajos con la intención de vender, posteriormente a un precio mayor. [...] ..la especulación es una práctica comercial normal, que casi todo el mundo realiza de un modo u otro y que sirve para regular indirectamente los mercados, favoreciendo tanto al especulador como a los consumidores." y remarcan sus productos, los que nos dan la terrible sorpresa de que aquello que ayer costaba 100 bolívares hoy cuesta, digamos, 140. Por eso se los acusa y se los critica, se les imponen leyes y reglamentos para controlar sus actividades, se los hace culpables de la inflación. Pero los controles, como lo muestra la experiencia venezolana e internacional, siempre acaban por fallar: después de un cierto tiempo la producción se tiende a reducir, se crea una escasez artificial que cada vez abarca más bienes y ocurre que hay que fijar nuevos precios -más altos que los anteriores- o abandonar la fijación de precios por completo.

Un somero análisis del problema nos permite comprender por qué esto sucede. El comerciante no es más que el punto final de la cadena de comercialización, el agente que pone en contacto los productos que se fabrican con el consumidor que los demanda. Su precio de venta al público incluye el costo de la mercancía que ha comprado y varios otros costos que no se perciben directamente por quien acude a su negocio: pago de empleados, de servicios (teléfonos, luz, etc.), de impuestos, de alquileres, de los útiles y materiales que emplea, y de varias otras cosas más. Incluye además, necesariamente, otro elemento: su ganancia. Si el comerciante no ganara resultaría imposible lograr que pasara largas horas al frente de su negocio, perdería todo incentivo para trabajar. Cuando sube el valor de cualquiera de los componentes del precio final del producto, incluyendo la ganancia, éste también tiene que subir en una proporción más o menos semejante. Pero al comerciante, en última instancia, no le conviene incrementar su ganancia más allá de cierto punto. Cuanto más caro sea lo que vende, proporcionalmente, mayores riesgos correrá en cuanto a no poder vender su mercancía: habrá algunos consumidores que buscarán bienes sustitutivos, otros que reducirán el volumen de sus compras acostumbradas y otros que, en definitiva, tengan que abstenerse de comprar. Por eso no le resultará posible aumentar los precios sin medida, porque lo que ganaría por un lado lo perdería seguramente por el otro. De allí que, por lo general, haya siempre una tasa más o menos uniforme de ganancia en cada ramo que resulta imposible sobrepasar.

Si los mayoristas aumentan el precio al comerciante detallista éste, por lo tanto, se ve obligado a seguir el incremento de los precios. Pero lo propio ocurre con quien negocia al por mayor y con el productor original de la mercancía, pues a todos los eslabones de la cadena de comercialización se aplican las consideraciones que acabamos de hacer. ¿Tiene la culpa entonces el industrial o, yendo aún más hacia atrás, el productor agropecuario? Por supuesto que no. Ellos también sufren el mismo problema, pues sus insumos -los materiales y herramientas que utilizan- incrementan también su precio. Lo mismo tiende a ocurrir con los salarios.

Por este último punto se cierra el círculo infernal de la inflación: una gran parte de los consumidores, que se enfrentan a precios cada vez mayores, obtienen sus recursos a través de los sueldos y salarios que perciben. Ante precios en aumento, lógicamente, tienden a presionar a sus patronos, individualmente o a través de sindicatos y otras organizaciones, para que sus ingresos también sean aumentados. Suben los salarios, con lo que suben también los costos de todas las empresas. Al final, en situaciones inflacionarias, todos compiten por aumentar sus ingresos obligando a los demás a hacer lo mismo, con lo que la inflación se refuerza y adquiere, por así decir, una vida propia, una cierta inercia que resulta difícil de vencer.



Los trabajadores y los empresarios no son los responsables de la inflación, ellos sólo responden del mejor modo posible ante el problema, tratando de salvaguardar sus intereses y de no sufrir pérdidas. Todos sienten que el dinero "no alcanza", que deben pagar más que lo acostumbrado y tratan de cubrirse, naturalmente, ante tan desagradable perspectiva. Cuando se vive una situación inflacionaria todos sentimos que falta dinero, que no tenemos lo suficiente pero, bien analizadas las cosas, resulta

que lo que sucede es todo lo contrario. Como veremos con más detalle en la parte siguiente de este trabajo lo que ocurre es que **sobra dinero**, hay un exceso de medios de pago sobre la cantidad de mercancías y servicios que se ofrecen a los consumidores. Al escasear relativamente las mercancías, entonces, con respecto a los medios que existen para adquirirlas -o sea, en términos concretos, con respecto al dinero- éste comienza a perder valor: ya no se puede comprar lo mismo con una cantidad determinada de dinero porque el dinero ya vale menos. Para decirlo en términos cotidianos, mil bolívares de hoy compran menos que mil bolívares de hace un mes, o un año, porque hay más bolívares en circulación y por lo tanto cada uno de ellos tiene una menor capacidad de compra.

Llegados a este punto debemos interrogarnos acerca de un problema que normalmente pasa desapercibido: ¿de dónde salen estos bolívares?, ¿quién los produce y determina la mayor o menor cantidad que se lanza a la circulación? La respuesta, naturalmente, es que es el Banco Central de Venezuela el encargado de emitir moneda, el único organismo legalmente facultado para hacerlo. La inflación, por lo tanto, no proviene de que los comerciantes se vuelvan de pronto inescrupulosos, o de que los sindicatos se lancen con desusada agresividad a conseguir aumentos de salarios; las causas de la inflación deben buscarse en la llamada política monetaria, en las decisiones que adopta el Banco Central, o en términos más generales el gobierno, con respecto a la emisión de moneda.

Para entender esto con más claridad será preciso que ahora, con un poco de paciencia, nos detengamos a analizar lo que dice la teoría económica al respecto. Comprender las causas y los mecanismos a través de los cuales se produce la inflación no es sólo importante desde el punto de vista intelectual: es conveniente para conocer cómo debemos actuar en tiempos de inflación y para encontrar las mejores soluciones a un problema tan grave.

### **El Vendedor de Mangos**

**En un camino cercano a Porlamar, en la Isla de Margarita, se apostaba todas las mañanas un muchachito, de unos ocho o diez años, quien ofrecía a quienes circulaban por allí los mangos que había recogido quien sabe dónde. Los presentaba en un pequeño tobo de plástico azul, muy ordenadamente, vendiendo los que cupieran en el envase por la suma de 30 bolívares. Unos amigos míos -Hortensia y Jesús Andrés Lasheras, quienes me contaron esta historia totalmente verídica- le compraban casi todos los días sus mangos.**

**En mayo de 1994, cuando se produjo una fuerte devaluación del bolívar y el dólar pasó de aproximadamente 120 bs. a 170 bs., los comerciantes de la isla, que venden en gran parte mercancía importada, aumentaron en consecuencia los precios de casi todos sus productos. Mis amigos, cuando se pararon al lado del camino para comprar los mangos entablaron con el muchachito el siguiente**

**diálogo:**

**-Hola, cómo estás. Dáme un tobitito de mangos.**

**-Sí señora, pero ahora no son treinta bolívares sino cincuenta -dijo el niño con su ceceo típicamente margariteño.**

**-¿Y eso por qué, muchacho?**

**-Porque subió el dólar, señora, ¿no se ha enterado?**

**-¿Pero que tiene que ver el dólar con esos mangos que tú recoges, chico? -dijo mi amiga- ¿acaso son importados?**

**-No, pero como todo sube, yo tengo también que subir el precio de los mangos, porque si no el dinero que recibo no me alcanza para nada!**

**En esta breve anécdota queda reflejada, con toda claridad, la implacable lógica de los procesos inflacionarios: cada uno de los agentes económicos se ve obligado a subir los precios de lo que vende -ya sea trabajo, mercancías o servicios- para no quedarse rezagado frente a los otros precios y no recibir, en realidad, *menos de lo que obtenía antes*. No se trata de una conducta especulativa ni, mucho menos, de un aumento real de sus ganancias. Sucede que todos nos encontramos en un círculo vicioso que nos obliga a pedir más por lo que ofrecemos y que presiona a los demás agentes económicos a hacer lo mismo. El vendedor de mangos actúa, en este caso, con total racionalidad, con el mismo criterio con que lo hacen los industriales o comerciantes que aumentan sus precios o los trabajadores que reclaman incrementos de salarios. Por eso no tiene sentido pedir que unos agentes económicos limiten sus demandas mientras otros se ajustan al proceso inflacionario: el problema, y la solución, está como veremos en otra parte.**

**C. S.**

## **2. Concepto de inflación**

La inflación, como ya lo dijimos, es un proceso económico caracterizado por alzas generalizadas y sostenidas de precios en el tiempo. Por alzas generalizadas de precios se entiende que aumentan todos los precios. Así, los precios de los bienes y servicios, el precio del servicio del trabajo. En otras palabras, sueldos y salarios. En adición, sube también el precio de las monedas extranjeras, es decir, el bolívar se deprecia frente al dólar, el marco alemán y el yen japonés, lo que significa que debemos entregar mayor número de bolívares para comprar las monedas de otros países.

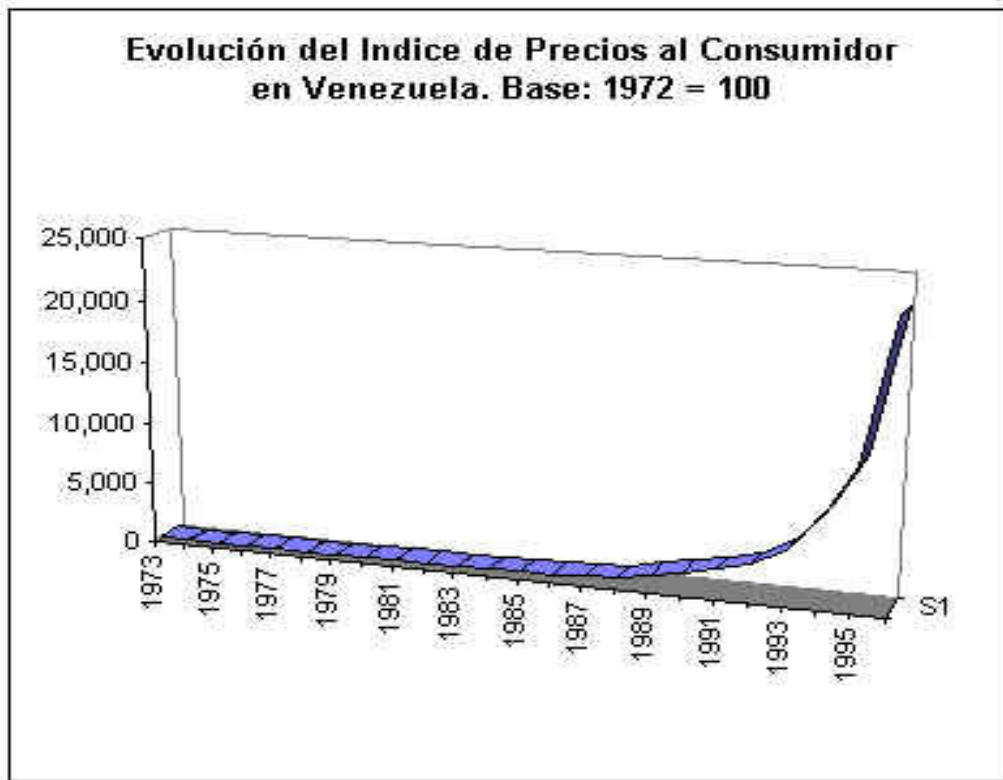
El otro elemento clave de la definición es el carácter de alzas de precios sostenidas en el tiempo. En otras palabras, hay que distinguir entre inflación y alzas puntuales de precios. Por ejemplo, si se decreta un aumento de sueldos y salarios, se encarecen los



costos de producción lo cual se traducirá en mayores precios. Sin embargo los precios, una vez ajustados a estos mayores costos, no tienen por qué seguir subiendo. Por el contrario, cuando hay inflación los precios suben indefinidamente sin aparentemente poder abatir la escalada, dando la impresión de encontrarnos inmersos en un proceso que se autoalimenta indefinidamente.



El caso venezolano constituye un ejemplo clásico de inflación. Históricamente Venezuela ha sido un país de una gran estabilidad de precios. Por ejemplo, durante la década de los sesenta la inflación anual rara vez excedía de un 2%. Había años de cero inflación y hasta de inflación negativa. El año de 1973 fue el último año de baja inflación al situarse en casi un 3%. Hacia el año de 1975 la inflación era de un 12%. Durante la década de los ochenta tuvimos años con inflaciones del 30% (1988) y 80% (1989). En lo que va de la década de los noventa el problema inflacionario se ha exacerbado. En ningún año la inflación ha sido inferior al 30% y hemos tenido un año, 1996, donde la inflación llegó a 103%. Esto quiere decir que, en promedio, los precios de diciembre de 1996 fueron algo más que **el doble** de los precios que teníamos en diciembre de 1995.



### La inflación y el Índice de Precios al Consumidor

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) no es lo mismo que la tasa de inflación, o simplemente la inflación, como se le llama corrientemente. El IPC es un promedio ponderado de los precios de ciertos bienes y servicios que determinadas instituciones en nuestro caso, el BCV calculan regularmente, mediante encuestas a comercios y empresas. La tasa de inflación es el aumento que el IPC presenta entre dos períodos concretos expresada en términos de porcentaje. Así, si en diciembre de 1985 el índice era, digamos, de 361 Bs., y en diciembre de 1986 resultaba de 403 Bs. la diferencia ( $403 - 361 = 42$ ), expresada como tanto por ciento (o sea,  $42/361 \times 100$ ) es la inflación que ha habido durante 1986, en este caso 11,6%.

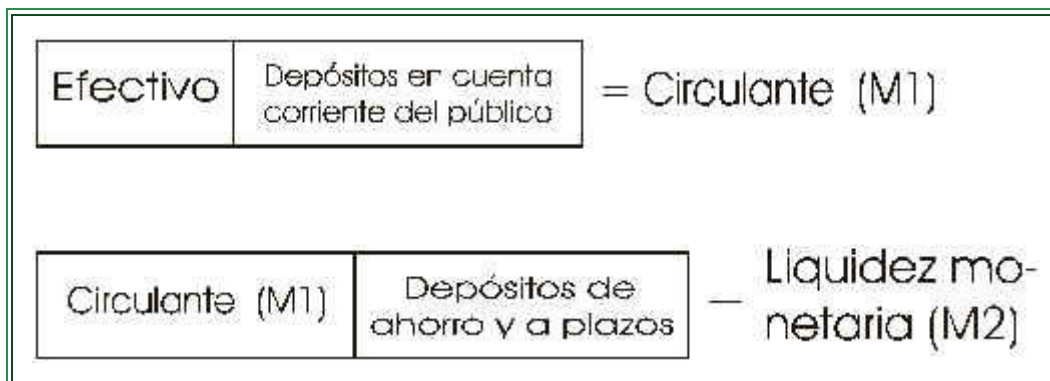
Cuando la inflación baja ello no significa, por lo tanto, que el IPC haya disminuido. Si, por ejemplo, la tasa de inflación baja de 3% a 2% mensual eso quiere decir que lo que se ha reducido es la velocidad en el aumento del IPC: este ha aumentado entre un marzo y abril en un 2%, algo menos que lo que había hecho entre febrero y marzo (3%), pero, sin embargo, sigue creciendo. Por eso, cuando representamos gráficamente la evolución del IPC en Venezuela nos encontramos con una curva que crece de un modo irrefrenable. Aquello que en 1972 valía 100 Bs., por ejemplo, costaba, a finales de 1996, la increíble suma de 22.622 bolívares.

### 3. Causas de la inflación

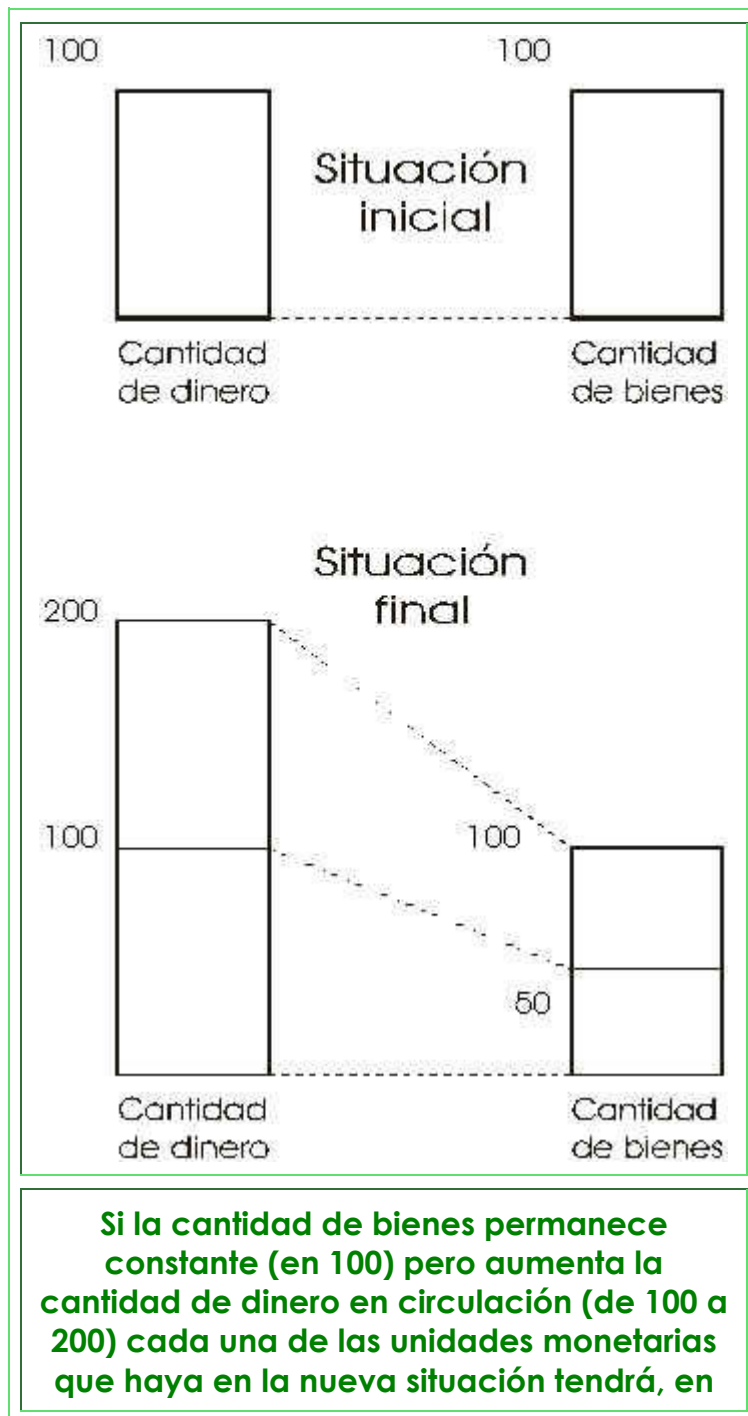
La inflación es siempre y en todo lugar, como explicamos, un fenómeno monetario. Esto quiere decir que todas las inflaciones mundiales se caracterizan por demasiada moneda persiguiendo a pocos bienes. Para entender mejor el proceso conviene que analicemos algunos conceptos básicos de los que se utilizan en economía.

¿Qué es moneda? En términos generales moneda se define como la cantidad de dinero fraccionario, billetes y depósitos bancarios en poder del público. La suma de la moneda fraccionaria y billetes se conoce como el *efectivo*. Si la cantidad de moneda en consideración está compuesta por el efectivo más los depósitos en cuenta corriente en poder del público, estaríamos hablando del *circulante*, cantidad que se representa abreviadamente como M1. Si a M1 le sumamos los depósitos de ahorro y a plazo estaríamos definiendo la *liquidez monetaria*, o M2. La inflación se origina cuando la cantidad total de moneda, también conocida como oferta monetaria, crece más rápidamente que la producción de bienes y servicios. Más precisamente, cuando la tasa de crecimiento de la moneda excede a la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) que es el valor de todo lo producido en un país durante un período determinado. Esta relación se cumple en términos aproximados cuando nos referimos a lapsos más o menos breves, pero tiende a ser mucho más precisa cuando se consideran períodos más largos, de cinco a diez años, por ejemplo.

Cuando la tasa de crecimiento monetario excede a la tasa de crecimiento del producto hay inflación porque al incrementarse los medios de pago se está aumentando la demanda de bienes y servicios. Si este estímulo a la demanda excede a la oferta, que está constituida por la producción de nuestros bienes y servicios (incremento del PIB) los precios irremediablemente serán forzados al alza.



En Venezuela, por ejemplo, en los años 1990 y 1991 la liquidez monetaria (M2) creció en un 60% y 50% respectivamente mientras que el PIB creció en un 7%. Una diferencia tan apreciable entre la creación de moneda y la generación del producto obviamente es inflacionaria. Este astronómico crecimiento monetario exacerbó las expectativas inflacionarias contribuyendo a estallidos sociales y a intentos de desestabilización política.

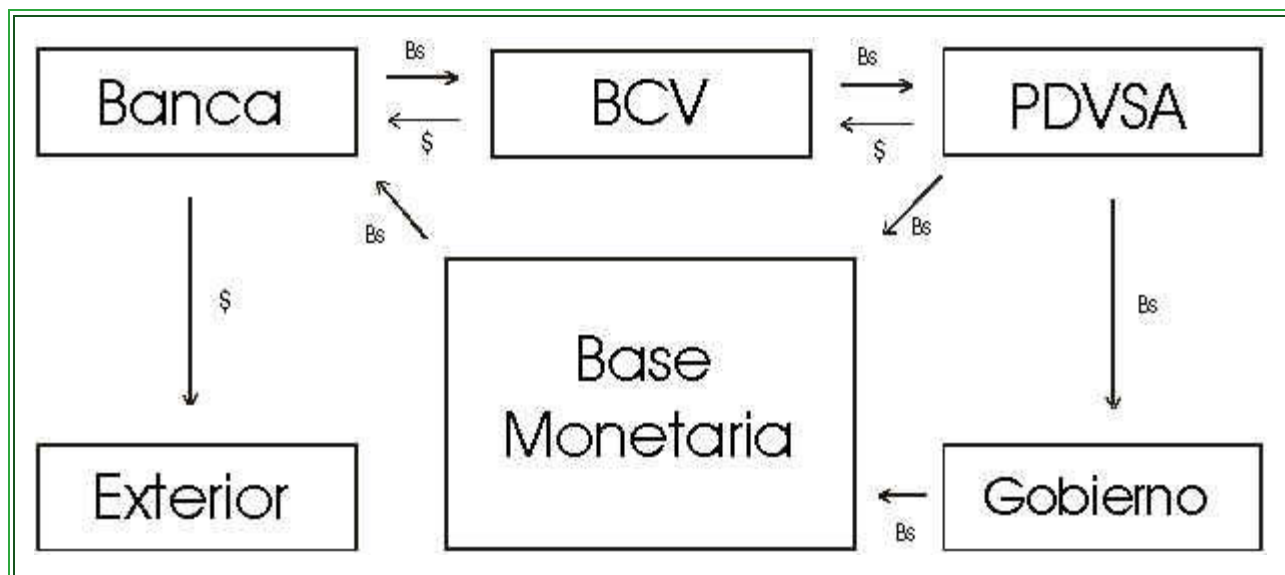


**consecuencia, una menor capacidad de compra: las 100 unidades iniciales, por ejemplo, podrán comprar ahora 50 en bienes, en vez de 100, como lo hacían en la situación inicial.**

El crecimiento monetario inflacionario de 1990 y 1991 estuvo parcialmente determinado por la abrupta acumulación de reservas internacionales, en parte inducida por la guerra del Golfo Pérsico, y la unificación cambiaria. Es decir, cuando PDVSA le vende sus dólares al Banco Central éste le entrega bolívares (estos bolívares son nuevos porque emanan del BCV, no estaban en poder del público). PDVSA, con los bolívares nuevos, paga sus impuestos al gobierno y el remanente lo invierte en el país. Obviamente, el gasto del gobierno financiado con estos nuevos bolívares más el gasto de PDVSA, expande la cantidad de moneda en circulación, porque dicho gasto está financiado con moneda creada por el BCV en el momento en que PDVSA le vendió sus dólares.

Cuando el público en general demanda dólares se reversa el proceso de creación de dinero. La demanda de dólares implica que el público entrega bolívares a los bancos comerciales y casas de cambio. Al agotarse la existencia de dólares de estas instituciones, acuden al BCV a canjear los bolívares que previamente habían recibido del público por dólares. Estos bolívares, al ser entregados al BCV, desaparecen de la circulación y así se destruye dinero.

Si la entrada de dólares procedentes de PDVSA excede a la venta que realiza el BCV al sistema financiero, hay un aumento en la cantidad de dinero en circulación debido al aumento de las reservas internacionales. Por el contrario, cuando el BCV vende más dólares de los que compra, ello implica una reducción en la cantidad de dinero en virtud de que los venezolanos le entregamos más bolívares al BCV (en última instancia) para adquirir dólares, que los bolívares inyectados por el BCV cuando éste compra dólares.



Durante el período 1990-91, no sólo la violenta acumulación de reservas internacionales contribuyó a la expansión monetaria, sino la unificación cambiaria. El tipo de cambio oficial se unificó con el del mercado, lo que hizo que el dólar oficial pasará de Bs. 14 a Bs. 36. De modo que cada dólar de aumento en las reservas internacionales supuso una inyección de dinero de Bs. 36. Estos dos factores, la acumulación de reservas y la unificación, explican el brutal crecimiento de la oferta de moneda en Venezuela durante los años 1990 y 1991.

La política del Banco Central y de los gobiernos venezolanos ha sido la de mantener reservas internacionales altas: mucha gente piensa, incluidos los políticos y bastantes economistas, que una posición fuerte en reservas internacionales es lo mejor que puede ocurrir, pues ello significa que la economía marcha bien. Esta obsesión por acumular dólares es una manifestación de la antigua doctrina mercantilista, la cual originalmente medía la riqueza de un país en base a la cantidad de oro acumulado. Hoy en día, el deseo obsesivo de acumular dólares por el BCV y la profusión de empresas del Estado son expresiones de actitudes mercantilistas. En junio de 1994, cuando se implantó el control de cambios, vivimos otro episodio mercantilista al acumular unos 2.000 millones de dólares en reservas internacionales, lo que supuso una inyección de más de 300 mil millones de bolívares al tipo de cambio prevaleciente de Bs. 170 por dólar. En consecuencia, se sacrificó la estabilidad monetaria, y con ella la de los precios, en el altar de la acumulación artificial de reservas internacionales. [No es en absoluto condenable que las reservas internacionales de un país aumenten como fruto del libre juego de mercado entre esa nación y el resto del mundo. El problema surge cuando el aumento de las reservas obedece a políticas proteccionistas, de controles de cambio, y cuando la moneda se deprecia.]

La acumulación de reservas en un entorno de depreciación cambiaria siembra la semilla de su propia destrucción, puesto que el exceso de dinero aumenta la inflación,

acentúa la desconfianza y los bolívares generados son utilizados en buena parte para comprar dólares, con lo que se atacan las reservas internacionales anteriormente acumuladas.

Con el objeto de preservar el nivel de reservas el gobierno se ve precisado a fomentar tasas reales muy positivas de interés [Se llaman tasas reales positivas de interés a aquellas que son superiores a la inflación para un período determinado.] o un control cambiario. Altas tasas reales positivas hacen inviable nuevas inversiones y envilecen los activos de los bancos (créditos) al dificultar e imposibilitar el pago de los préstamos bancarios. El control de cambios mina la confianza de los agentes de decisión privados, domésticos e internacionales, contribuyendo al desplome de la inversión, y por lo tanto del crecimiento y empleo. En adición, crea un ambiente propicio para la corrupción al conferir a funcionarios públicos un alto grado de discrecionalidad en el proceso de otorgamiento de divisas.

De este análisis se infiere que una fuente de financiamiento inflacionario del BCV al gobierno acontece a través de la depreciación cambiaria. Los mismos dólares le reportan al fisco más bolívares. Si estos bolívares no son destruidos (esterilizados) a través de importaciones o salidas de capital, se quedan en el país y presionan sobre los precios. Es decir, cuando se acumulan reservas internacionales altas, estos bolívares permanecen en la economía, generando inflación.

Existe otra fuente de emisión de dinero por parte del Banco Central que también expande la cantidad de moneda en el país: se trata de la inyección de dinero asociada a la compra de títulos gubernamentales. Cuando el BCV compra letras del tesoro o promesas de pago de Fogade, lo efectúa con dinero fresco creado por el Banco Central, lo cual también incrementa la liquidez monetaria.

En el año de 1994 el BCV, como consecuencia de una gerencia ineficiente de la crisis financiera, decidió auxiliar a algunos bancos comerciales inyectando unos 800.000 millones de bolívares, el equivalente a unos 7.000 millones de dólares, lo cual representó una suma equivalente al 10% del PIB. Obviamente, esta cantidad de recursos monetarios presionó sobre los precios y contribuyó a alimentar el proceso inflacionario. Ese año la tasa de crecimiento de los precios fue superior al 70%. Se debe observar que esta fuente de emisión de dinero es de naturaleza discrecional. Es decir, el BCV hizo uso de su autonomía de emisión y le abrió una línea de crédito a Fogade autorizándole a girar el monto antes señalado.

En la jerga económica la inyección de dinero en base a promesas de pago del gobierno (títulos valores emitidos por el Ejecutivo), se conoce como crédito doméstico. Este incremento monetario no respaldado por los activos de reservas internacionales o por producción de bienes o servicios, se conoce comúnmente como **dinero inorgánico**.

En virtud de que el Estado venezolano ha tenido en el petróleo una fuente elevada de financiamiento, incluyendo la vía de la depreciación, la activación del crédito doméstico ha sido relativamente baja si la comparamos con países suramericanos que han sufrido los embates de alta inflación crónica y de hiperinflación. Esta última se define como alzas de precios de más de 50% mensual. Las hiperinflaciones son causadas por excesos monetarios inducidos por déficits fiscales que son financiados por la vía de los bancos centrales, ante la ausencia de una fuerte tributación interna o de financiamiento externo.

En síntesis, modernamente la inflación es ocasionada por gobiernos irresponsables que anteponen objetivos cortoplacistas al bienestar general de la población. Es decir, el gasto público monetizado (financiado por el BCV) es la causa del exceso de moneda. Los receptores de este gasto se benefician. Sin embargo, la mayoría de la población se ve perjudicada porque el poder de compra de sus saldos monetarios se ve mermado. Esta reducción en el poder de compra de la cantidad de moneda existente es lo que se conoce como el *impuesto inflacionario*, porque resulta equivalente a que el gobierno hurgara nuestras carteras y cuentas bancarias para apropiarse de parte de la moneda en nuestro poder: es como si, de pronto, en vez de tener 100 bolívares, pasáramos a tener 90 u 80 bolívares en nuestro haber. En consecuencia, **la inflación es una inmoralidad** porque beneficia a un grupo reducido de individuos (los receptores del gasto) a costa de la mayoría de la población (los que ven reducido el poder de compra de su dinero). Sobre los perniciosos efectos de la inflación hablaremos más adelante. (v. 6: Los efectos de la inflación).

## 4. Inflación y depreciación

Existe mucha confusión sobre la relación entre inflación y depreciación. Algunos analistas económicos consideran que la causa de la inflación es la depreciación, de modo que si se pudiese impedir la depreciación de nuestra moneda se abatiría la inflación.

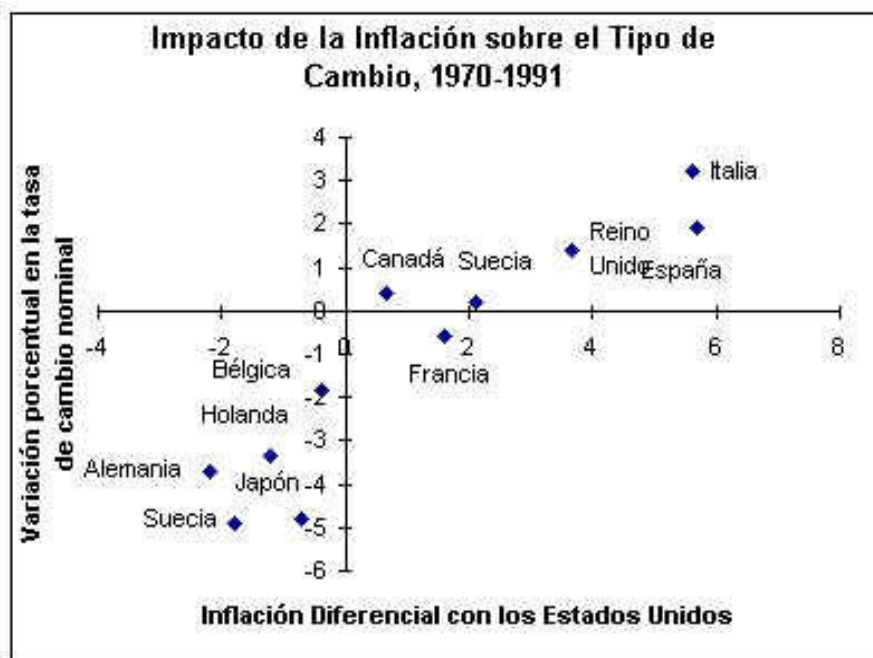
Esta interpretación no es del todo correcta, es más apropiado si vemos a la depreciación del bolívar -el encarecimiento del dólar- como una manifestación más de la inflación. Es decir, el exceso de moneda causa el alza generalizada de los precios, incluyendo el precio del dólar. Sin embargo, el alza del precio del dólar retroalimenta el proceso inflacionario al encarecer los artículos importados. No obstante, de no haber inflación no hubiese sido necesaria la depreciación.

Así, durante la década de los sesenta tuvimos muy baja inflación, lo que permitió la estabilidad del tipo de cambio, es decir la ausencia de depreciación. A partir de 1973 nuestras tasas de inflación anuales comenzaron a exceder la inflación externa, concretamente la de los Estados Unidos. La mayor inflación doméstica durante



prácticamente diez años ininterrumpidos desembocó en la devaluación del bolívar en febrero de 1983. Considerando que nuestra inflación ha sido persistentemente más alta que la de los Estados Unidos, no es de extrañar la pérdida del poder de compra de nuestro signo monetario frente a la moneda de ese país y con respecto a otras monedas fuertes. De modo que, a pesar de tener un tipo de cambio fijo, tuvimos inflación porque la tasa de crecimiento monetario excedió con creces a la del producto. Siempre que la moneda se incremente en un porcentaje similar al del producto no habrá inflación, o ésta será muy baja, con o sin tipo de cambio fijo.

Hay clara evidencia internacional de que las economías que más se inflan causan mayores depreciaciones de su moneda. Por ejemplo, durante el período que va de 1970 a 1990, Alemania, Japón, Holanda, Bélgica y Suiza experimentaron menor inflación que los Estados Unidos y sus monedas se apreciaron respecto al dólar. Por el contrario, el Reino Unido, España, Italia, Canadá y Suecia tuvieron más inflación que los Estados Unidos y sus monedas se depreciaron frente al dólar.



En principio, la depreciación es una reacción o manifestación de la inflación. Algo similar ocurre con el comportamiento salarial. Ante el embate inflacionario que merma el poder de compra de los salarios, los trabajadores reaccionan exigiendo una compensación. Aunque ésta no sea la causa de la inflación, este incremento salarial retroalimenta el proceso inflacionario al encarecer los costos de producción, los cuales son trasladados a los consumidores a través de mayores precios.

En el caso venezolano existe una particularidad relativa al financiamiento del gobierno que hace que la depreciación cambiaria juegue un papel más activo en el proceso inflacionario. Concretamente, la depreciación es una fuente significativa de

financiamiento al gobierno, puesto que el ingreso fiscal por concepto de exportaciones petroleras es sustancial, llegando generalmente a cubrir más de la mitad del presupuesto total del Estado. En consecuencia, los dólares que genera la industria petrolera, al ser vendidos al BCV en un entorno de depreciación, implican una mayor generación de bolívares por parte del Banco Central y de esta forma la depreciación constituye una fuente importante de financiamiento que opera por la vía de entregar una mayor masa monetaria al fisco. En este sentido si se frena la depreciación se evitaría un componente importante de emisión monetaria y por tanto de inflación.

Sin embargo, como la depreciación no es la única fuente de emisión monetaria, el BCV otorga también auxilios a la banca y compra instrumentos del gobierno, la inflación aun persistiría si aquella se detuviera. Esto en parte ocurrió durante la década de los setenta, cuando teníamos un tipo de cambio fijo. El otro factor que contribuyó a la expansión monetaria fue la astronómica acumulación de reservas internacionales durante los períodos 1974-75 y 1979-80.

Se debe destacar que no basta con fijar (anclar) el tipo de cambio para acabar con la inflación. Recientemente hemos tenido dos experiencias de anclaje, uno a Bs. 170 en junio del 94 y otro a Bs. 290 en diciembre del 95, sin éxito alguno en la lucha contra la inflación debido a los excesos monetarios que se generaron por otras vías y al exceso de liquidez heredado de políticas pasadas. La fijación exitosa del tipo de cambio requiere de una reforma monetaria profunda. Este tema lo trataremos con más detalle cuando hablemos de la cura contra la inflación. (v. *infra*, 7)

## 5. Inflación y déficit fiscal

¿Qué relación existe entre inflación y déficit fiscal?

Generalmente se dice que el déficit es el que provoca la inflación. Pero hay muchos países con elevados déficits fiscales sin inflación. Así los Estados Unidos, Alemania, Japón y Francia, entre otros. Sin embargo, hay otros países con déficit fiscal y una elevada inflación. Por ejemplo, los países del Cono Sur, durante la década de los ochenta, llegaron a experimentar inflaciones muy altas, prácticamente hiperinflaciones, es decir inflaciones mensuales de más de un 50%, mientras tenían elevados déficits fiscales.

La ausencia de inflación en los países con déficit fiscal se debe a que dichos déficits no son financiados por los respectivos bancos centrales, evitándose la creación de nueva moneda, sino a través de más impuestos o mediante la toma de préstamos (endeudamiento) en los mercados domésticos o internacionales.

El déficit fiscal no es condición necesaria ni suficiente de la inflación. No es condición *necesaria* porque puede haber inflación sin déficit. Así, durante la década de los setenta, tuvimos varios años con superávit fiscal y a pesar de ello tuvimos inflación, como resultado de la masiva inyección de dinero que la economía venezolana experimentó como consecuencia del aumento de las reservas internacionales ocasionado por la bonanza petrolera del momento.

No es condición *suficiente*, es decir su presencia no necesariamente causa inflación, porque existen muchos países con déficit fiscal apreciables con muy baja inflación. Así, Japón, Alemania y los Estados Unidos han sufrido déficits entre 2% y 6% del PIB y experimentan inflaciones de un dígito bajo.

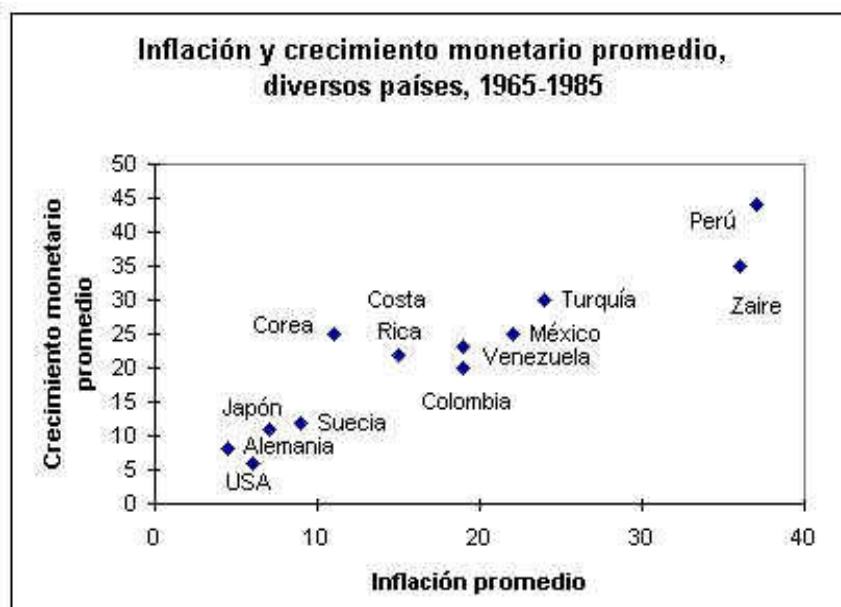
Alta inflación y déficit fiscal sí están íntimamente relacionados. Por ello se ha dicho que, así como la inflación es un fenómeno monetario, alta inflación es un fenómeno fiscal. En consecuencia, todos los países que acabaron con sus altas inflaciones han hecho tanto una reforma monetaria como fiscal. El equilibrio de las finanzas públicas es una precondition para poder erradicar la alta inflación. No es correcto afirmar que el déficit fiscal es la causa de la inflación: la causa de la inflación es siempre el exceso de dinero en relación a la cantidad de bienes y servicios, como ya lo decíamos anteriormente. En todo caso, en algunos países, el déficit fiscal conmina al banco central a generar más moneda, y esta emisión monetaria presiona sobre los precios. En Venezuela, los períodos de más agudo crecimiento monetario e inflación coinciden con superávits fiscales. Por ejemplo, en 1996 tuvimos superávit fiscal y la inflación más alta de nuestra historia, 103%; algo semejante ocurrió en los períodos 1983-85 y 1990-91.

Es conveniente destacar que el principal antídoto contra el déficit fiscal es un nivel bajo del gasto público. Idealmente el gasto del Estado debería situarse entre un 10% y un 15% del PIB. Hay amplia evidencia empírica de menores tasas de crecimiento económico a medida que crece el gasto público como fracción del PIB: mientras más recursos sean asignados por el gobierno, el crecimiento disminuye, porque el sector público es menos eficiente que el sector privado. Por lo tanto, para corregir los déficits fiscales es preferible bajar el gasto y no aumentar los impuestos. Aunque desde el punto de vista contable ambas soluciones parecieran idénticas, el aumento de los impuestos, sin embargo, desestimula el deseo de trabajar y producir, disminuyendo la tasa de crecimiento económico. En adición, al haber mayores impuestos e ingresos fiscales hay una menor proclividad a aumentar el gasto público.

Las políticas económicas deben estar fundamentalmente orientadas a generar crecimiento económico. Cuando hay crecimiento, toda la población se beneficia, los ricos se hacen más ricos pero los pobres son menos pobres, y muchos dejan de ser pobres. Las tasas altas y sostenidas de crecimiento constituyen el arma económica más efectiva contra la pobreza. Los economistas aún no han descubierto la fórmula para ayudar a los pobres sin ayudar a los ricos.

Lamentablemente, muchos de nuestros dirigentes en lugar de implementar políticas tendientes a generar crecimiento enfatizan políticas redistributivas, muchas veces explotando sentimientos de envidia, que culminan por exacerbar el problema de la pobreza. En este sentido conviene recordar una afirmación de Churchill: "El capitalismo es un mal sistema para distribuir la riqueza, pero el socialismo es un mal sistema para distribuir la pobreza."

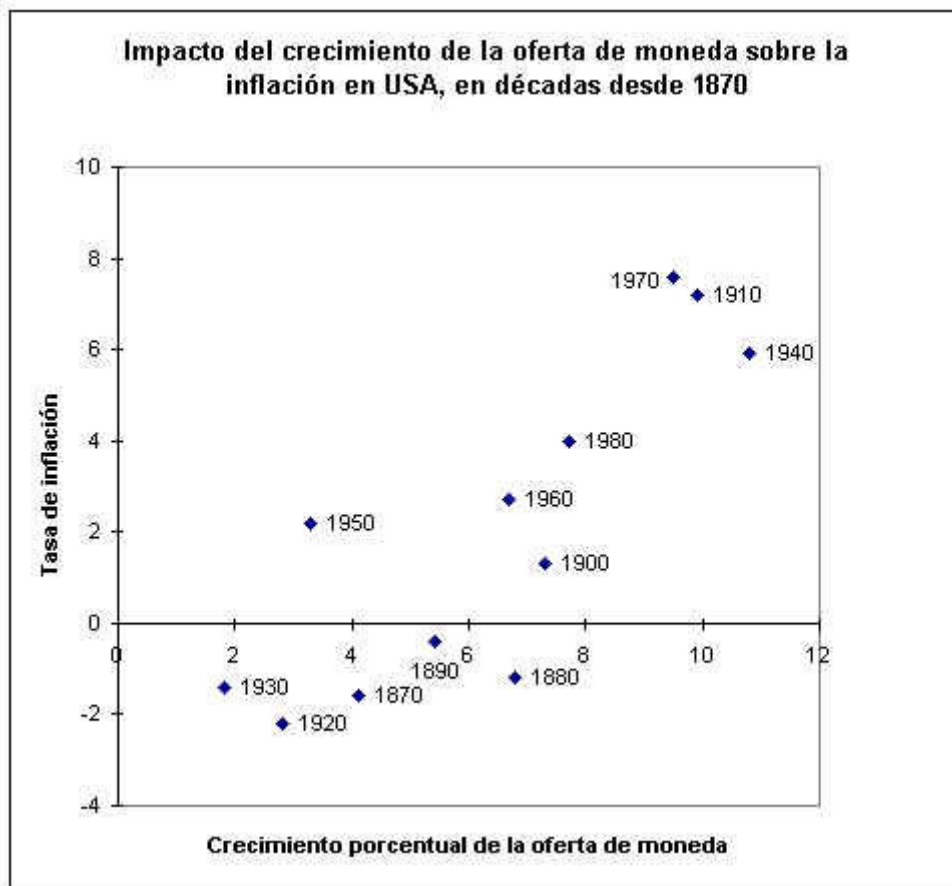
Desde el punto de vista de la lucha contra la inflación, conviene que existan altas tasas de crecimiento, porque se acrecienta la oferta de bienes y servicios, satisfaciendo la demanda, mitigando de este modo la necesidad de subir los precios. Recordemos que en el fondo hay un problema básico de oferta y demanda. Si la oferta crece a la par que la demanda los precios no tienen por qué subir.



En este gráfico se mide, en el eje horizontal, la inflación promedio durante el período 1965 y 1988 de numerosos países que fueron objeto de estudio. En el eje vertical se representa la tasa de crecimiento monetario promedio para el mismo período. Obsérvese que los países con mayor crecimiento monetario son los que experimentaron más inflación. Por ejemplo, Perú y Brasil fueron objeto de mayor crecimiento monetario que Alemania y los Estados Unidos. Esta situación determinó que Perú y Brasil sufrieran más inflación que Alemania y los Estados Unidos.

Los casos de México y Corea son dignos de mención porque resaltan la importancia de la tasa de crecimiento económico. A pesar de que ambos países exhiben tasas de crecimiento monetario promedio similares, México sufre más inflación que Corea. Esto se debe a la mayor tasa de crecimiento real de la economía coreana que se tradujo en una mayor oferta de bienes y servicios.

En el gráfico siguiente, por otra parte, se han relacionado los niveles de inflación con el crecimiento de la oferta monetaria, en los Estados Unidos, para las décadas que van de 1870 hasta 1980. Se aprecia claramente la relación entre mayor emisión monetaria e incremento general de los precios.



## 6. Los efectos de la inflación

Conocer los factores que producen la inflación nos prepara para analizar las estrategias que permiten remediar esta enfermedad económica. Pero, antes de estudiar las soluciones que resultan más efectivas, conviene que nos detengamos a revisar, con detalle, los efectos que generan los procesos inflacionarios. Es cierto que la mayoría de las personas que viven en carne propia este flagelo tienen una imagen concreta, vivencial, que difícilmente pueda expresarse en los tratados y estudios económicos. Pero hay, más allá de los efectos directamente perceptibles, otras consecuencias económicas, sociales y morales que la inflación produce. Convendrá que las repasemos someramente en las siguientes páginas para comprender, más en profundidad, la auténtica importancia del problema que enfrentamos.

La inflación, especialmente cuando alcanza cierta magnitud y permanencia, produce no sólo nocivos efectos económicos sino también, inevitablemente, profundas consecuencias sociales que afectan el modo de vida y los hábitos cotidianos de las personas. El efecto más directo e inmediato de la inflación es que, en términos generales, beneficia a los deudores y castiga a los acreedores: Si por ejemplo una persona contrae una deuda de 1.000 bolívares a comienzos del año y la paga un año después, los 1.000 bolívares que entregue en ese momento valdrán menos que lo que valían cuando los recibió, al momento de contraer la deuda. Si en ese lapso hubo una inflación de, digamos, el 10%, los 1.000 bolívares con que salda la deuda equivaldrán a 900 bolívares iniciales, con lo que la persona que los prestó estará recibiendo una cantidad que es realmente menor que la que entregó en préstamo. Es cierto que, en situaciones como estas, lo normal es que las tasas de interés reflejen las expectativas que los actores económicos tienen en cuanto a la pérdida de valor de la moneda. En tal caso lo que sucede es que, a la tasa normal de interés que existiría si no hubiese inflación, se le agregue una cierta cifra para compensar la posible devaluación del dinero. Pero esto, a su vez, genera otros problemas que perjudican a todos los que intervienen en la vida económica.

En primer lugar nadie es capaz de pronosticar con exactitud a cuánto habrá de ascender la inflación en el futuro: lo normal es que se tengan expectativas que se basen, como es lógico, en la tendencia que hayan mostrado los últimos meses, aunque esto de ningún modo puede considerarse como una previsión exacta y confiable. En tal caso la economía se verá seriamente afectada por la incertidumbre: nadie podrá conocer con precisión si está ganando o perdiendo dinero con una transacción a futuro. Quienes prestan dinero tratarán, cuando es posible, de subir los intereses, para cubrirse de efectos imprevistos; quienes lo toman prestado tratarán de evitar ese costo pero, naturalmente, será difícil para ellos fijar las condiciones del mercado. Lo que ocurrirá entonces es que los préstamos a largo plazo virtualmente desaparecerán: ¿quién puede arriesgarse a suponer lo que sucederá con el dinero que presta dentro de tres, cinco o veinte años, si las tasas de inflación son superiores, por ejemplo, al 50% anual? ¿Quién, por otra parte, podrá pagar las enormes sumas que representarían los intereses que, para que el acreedor no pierda, tendrían que fijarse?

Por eso, cuando en un país se instala la inflación, el crédito tiende a desaparecer. Los primeros afectados son los jóvenes, que no encuentran ya la forma de comprar vivienda, pues los préstamos hipotecarios a largo plazo no sobreviven normalmente inflaciones superiores al 20 ó 30% anual. Luego, si la inflación aumenta o fluctúa demasiado, se ven afectadas las ventas de automóviles a plazos, los artículos electrodomésticos y hasta transacciones mucho más pequeñas. La inflación castiga entonces especialmente a quienes poseen una situación más precaria, a las personas que se ven precisadas a acudir al crédito como un modo de satisfacer sus necesidades básicas.

Pero cuando pensamos en deudores y acreedores no debemos olvidar un actor fundamental en tiempos de inflación: el gobierno. Porque los gobiernos gastan más de lo que reciben es que, en la mayoría de los casos, se produce la inflación. No extrañará entonces que los gobiernos, cuando se llega a una situación inflacionaria, se encuentren por lo general fuertemente endeudados, con compromisos que no pueden satisfacer y una larga lista de peticiones incumplidas. Para el sector público, entonces, la pérdida del valor de la moneda actúa como un alivio ante situaciones financieras difíciles de manejar. Al estimular la inflación sus deudas se hacen, en realidad, mucho menores, pues los empleados a su servicio y los proveedores que lo surten recibirán una suma nominalmente igual pero de reducido valor real. [Nos referimos, por supuesto, a las deudas contraídas en moneda local. La deuda externa, que se paga en divisas, no se ve afectada por la inflación salvo en el sentido de que su valor en moneda nacional crece cuando ésta se devalúa.]

Y así como ocurre con los empleados públicos sucederá, en mayor o menor medida, con todas aquellas personas que reciben remuneraciones fijas. Como los sueldos y salarios se pactan en contratos colectivos que se realizan bastante esporádicamente - cada año, por ejemplo- pero como los precios, impulsados por el proceso que ya estudiamos, crecen en realidad todos los días, las remuneraciones de los trabajadores van quedándose rezagadas con respecto a la inflación. Y aún cuando éstas se *indexaran* completamente -convirtiéndose en otro factor que estimula o acelera la inflación- el simple hecho de que los sueldos no se actualizan con la velocidad que lo hacen los otros precios produciría una pérdida de ingreso real a lo largo del año. De allí surge la expresión popular que dice, tan gráficamente, que "los sueldos van por la escalera mientras que los precios van por el ascensor".

Claro está, no todos los trabajadores sufrirán del mismo modo por la inflación. Aquéllos que cuentan con sindicatos poderosos o que pueden ejercer presiones políticas eficaces podrán actualizar más velozmente y en mayor proporción sus salarios. El personal directivo de las empresas, que negocia directamente sus remuneraciones, podrá también hacerlas subir con mayor flexibilidad. Pero todos, sin excepción, desde el gerente general de una gran industria hasta la empleada doméstica que discute con su patrona mes a mes su paga, sufrirán en definitiva una pérdida en sus ingresos, pues nunca estarán en condiciones de seguir la marcha incontrolada de los precios. En el último lugar de la escala estarán, sin duda alguna, los pensionados y jubilados. Ellos no cuentan por lo general con organizaciones capaces de presionar eficazmente en favor de sus demandas, no tienen mayor peso político (al menos en los países de Latinoamérica) y no están en condiciones, obviamente, de apelar al clásico recurso de la huelga. Es típico que en todos los países con inflación alta una buena parte de la población pasiva vea reducirse sus ingresos reales hasta el punto de llegar prácticamente a la indigencia.

En la misma situación de desamparo se encontrarán, cuando la inflación se hace intensa, todos aquellos que han ahorrado a lo largo de su vida para poder tener rentas

con que vivir en su vejez. Estas personas dependen, por lo general, de los intereses que ofrecen los bancos o de los alquileres que reciben por los inmuebles que hayan comprado. Pero las tasas de interés generalmente no pueden seguir el ritmo de la inflación (porque los bancos tendrían que conseguir quién quisiera recibir dinero prestado a intereses aún mayores, y esto se hace verdaderamente imposible más allá de cierto límite) y los alquileres -que muchos gobiernos ven unilateralmente como un problema social de los inquilinos y no de los propietarios- resultan difíciles de modificar en el corto plazo. Por todo esto podemos decir que la inflación, insidiosamente, golpea mucho más a las personas de avanzada edad, a quienes no tienen ya recursos para seguir generando ingresos como lo hicieran antes.

Ya hemos explicado por qué la inflación puede considerarse en realidad como un impuesto (v. *supra*, 3, Causas de la inflación). Como tal, significa entonces una transferencia de recursos económicos que van de los ciudadanos al gobierno. Pero se trata de un impuesto que tiene dos características completamente negativas: la primera es que recae sobre los económicamente más débiles, como mostrábamos en los párrafos anteriores, por lo que genera un aumento, a veces muy considerable, de las desigualdades sociales; la segunda es que se impone sin consulta alguna, sin debate, sin que el Congreso u otro órgano de representación popular lo analice, discuta o apruebe. Y ello sucede así porque, políticamente, resultaría imposible para cualquier gobierno convertir en ley, digamos, un impuesto que representara una disminución lineal del 20% ó 30% de todos los ingresos de los ciudadanos. Imagine el lector la oposición y las protestas que levantaría una medida semejante, la pérdida de popularidad que representaría para el gobernante que se atreviera a ponerla en práctica! Pero al aumentar la liquidez monetaria los gobiernos obtienen, sin pagar este costo político, los mismos recursos que les proporcionaría tan implacable impuesto. Sus deudas reales se reducen y aparecen además inyectando dinero a la economía, reactivándola, aunque esta reactivación sea de muy corto alcance y ahonde de hecho las dificultades económicas de todos.

El hecho de que la inflación opere como un impuesto inconsulto tiene además, aunque no se lo perciba al principio, otra consecuencia nefasta: el Estado de Derecho comienza a erosionarse. El Estado aplica impuestos subrepticios ante los cuales no hay discusión ni defensa posible. La posición de cada uno en la sociedad se va definiendo entonces por las medidas que toman algunos funcionarios que nadie conoce, que deciden por los demás, y que en definitiva crean una profunda incertidumbre acerca del futuro. No extrañará entonces que los lazos entre el mundo político y la sociedad civil comiencen a hacerse más laxos, que aumente la distancia entre gobernantes y gobernados, que las propias leyes empiecen a perder importancia frente a decisiones arbitrarias de tanta trascendencia.

<b>INFLACION Y CRECIMIENTO</b>		
<b>Países</b>	<b>1965-1980</b>	<b>1980-1985</b>



	Inflación*	Crecim.**	Inflación*	Crecim.**
Bolivia	16	2.0	569	-7.3
Argentina	78	1.7	343	-3.0
Israel	25	3.8	196	-0.1
Brasil	31	6.3	148	-1.0
Perú	21	1.2	99	-3.9
México	13	3.2	62	-1.8
Uruguay	58	2.0	45	-4.6
Yugoslavia	15	5.2	45	0.1
Turquía	21	3.5	37	2.0
Costa Rica	11	3.4	36	-2.2
Polonia	-	-	35	-0.4
Nicaragua	9	-0.5	34	-3.2
Ecuador	11	5.1	30	-1.4
*: Inflación anual promedio medida por el deflactor implícito del PIB				
**: Tasa de crecimiento anual del PIB per cápita				
Fuentes: World Bank, <i>World Debt Tables</i> , y World Development Report				

Al irse reduciendo el valor de la moneda paulatinamente, sin indicación exterior directa que nos indique la existencia de tal proceso, se produce una *ilusión colectiva* que distorsiona todas nuestras percepciones. Creemos que nuestro ingreso de hoy es superior al de ayer porque su cifra en bolívares, por ejemplo, es el doble. Pero no podemos saber en realidad si tal ingreso ha aumentado o disminuido, ni en qué proporción lo ha hecho. En tales condiciones es muy difícil no equivocarse, comprar o vender demasiado caro o barato, trabajar por una cifra que a la postre resulte insuficiente o encontrarse con la desagradable sorpresa que, de pronto, nos hemos quedado casi sin ahorros.

La incertidumbre de la que hablamos no nos deja, sin embargo, en una completa ignorancia. Los agentes económicos, las empresas, los particulares, todo el mundo, se acostumbran con el tiempo a anticiparse a la inflación. Algunas personas, las más atentas al fenómeno o las que más conocimientos tienen al respecto, aprenden a calcular rápidamente los probables incrementos de precios futuros, se van anticipando a la inflación y, con ello, van modificando su conducta de un modo correspondiente. Algunos, si están en el comercio o en profesiones independientes, son capaces incluso hasta de salir ganando con la inflación.

Cuando el número de agentes económicos que anticipan la inflación comienza a crecer, se producen otros fenómenos bien conocidos: sus previsiones, que incluyen el cálculo anticipado de mayor emisión y depreciación de la moneda, ayudan, en

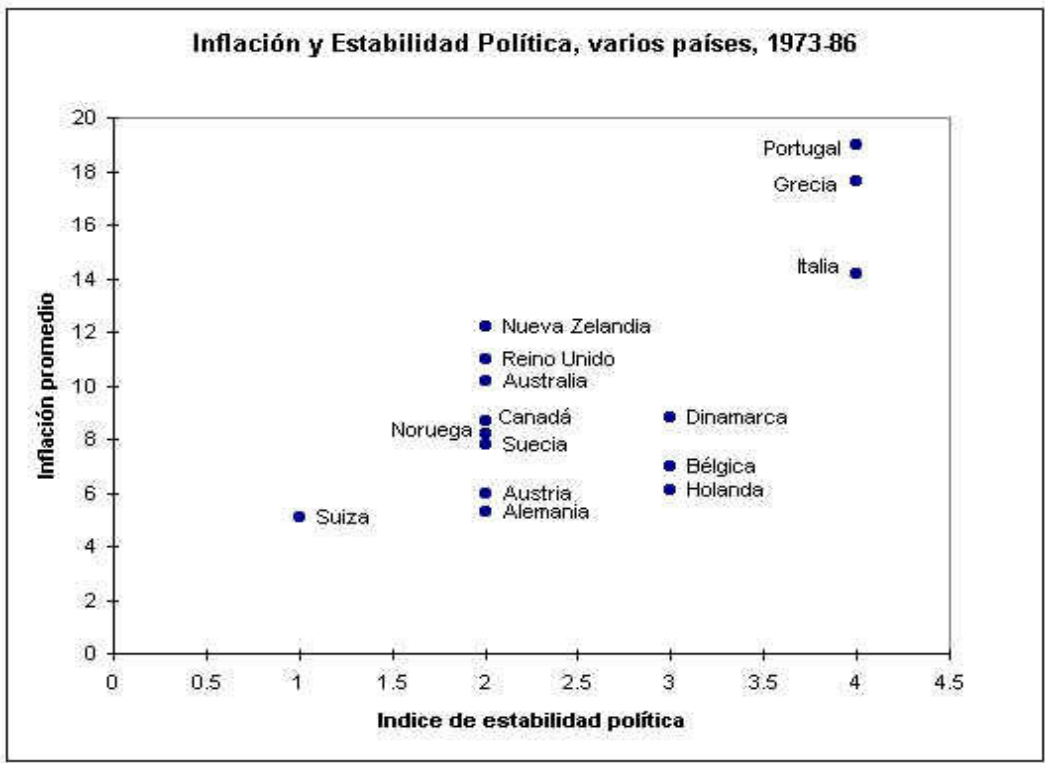
definitiva, a mantener o incrementar la inflación. Esto, en la bibliografía, se conoce como *inercia* inflacionaria: las personas y empresas hacen sus transacciones económicas calculando -a veces exageradamente, para cubrirse por imprevistos- que va a haber una nueva depreciación de la moneda, sin tomar en cuenta el concreto aumento de la liquidez monetaria que se esté produciendo, y con esto terminan consolidando el fenómeno inflacionario dentro de la economía. Los precios siguen subiendo y las personas comienzan a hacer sus cálculos en otra moneda que no es la local; cuando les es posible, además, hacen sus transacciones y colocan sus ahorros en alguna moneda que resulte más estable, como por ejemplo el dólar. Cuando llega esta etapa la inflación se alimenta en parte a sí misma y la economía real tiende a dolarizarse.

Como la inflación significa una disminución de los ingresos reales, el ahorro de los ciudadanos se reduce: ya no hay tantos recursos económicos que podamos apartar para el futuro pues una proporción cada vez mayor de los ingresos debe gastarse en asegurar, simplemente, la supervivencia. Claro está, esto no abarcará a todos los agentes económicos: muchos podrán todavía mantener una cierta capacidad de ahorro aún en tiempos inflacionarios, pero, andando el tiempo, una buena parte de ellos comprenderá que de nada vale ahorrar en la moneda local: ¿de qué servirá guardar en el banco nuestro dinero si allí lo único que hará será reducir continuamente su valor? Por eso más y más personas van ahorrando en cuentas en el extranjero, o invirtiendo en inmuebles, o simplemente dedicando sus recursos a consumir lo que van obteniendo. Como los sectores de más altos ingresos son los únicos que tienen la posibilidad de protegerse de la inflación mediante la compra de inmuebles o el ahorro en moneda extranjera, la inflación acentúa entonces las diferencias de ingresos preexistentes en la sociedad.

Cuando se reduce la capacidad de ahorro interno de un país las consecuencias económicas son graves pues del ahorro global proceden, directa o indirectamente, los fondos que las empresas destinan a la inversión productiva. Al reducirse la inversión las empresas se descapitalizan, no adquieren nueva tecnología, se van atrasando con respecto a las de otros países y, en síntesis, se reduce la productividad. El trabajo que realizan las personas, con menos capital y tecnología más atrasada, rinde entonces mucho menos, con lo que el producto que se obtiene también es menor. Ello significa, desde el punto de vista social, que la gente comienza a empobrecerse, aunque trabaje más y más, porque su esfuerzo en esas condiciones rinde menores frutos. Gracias a este proceso podemos comprender entonces por qué se empobrecieron tanto las economías latinoamericanas durante la década pasada, cuando estaban azotadas por la inflación, o por qué ha descendido de un modo tan pronunciado el nivel de vida de los venezolanos en los últimos años, cuando la inflación se instaló como un huésped permanente en nuestra economía.

Aparte de estos fenómenos económicos, que nos muestran a las claras las perniciosas consecuencias de una inflación persistente, existen otros problemas también importantes

que se generan cuando la moneda pierde sistemáticamente su valor. Al vivir en un mundo donde no existen incentivos para el ahorro y donde el futuro se torna por completo imprevisible, lleno de sorpresas desagradables, las personas tendemos a perder conciencia del vínculo que hay entre nuestro esfuerzo presente y la satisfacción de necesidades futuras. Ya no se trabaja para alcanzar las metas a mediano o largo plazo, que tanto sirven para organizar nuestra vida, sino que se actúa con un horizonte más limitado, centrándose en la lucha por la continua supervivencia, en una carrera contra el tiempo que deja poco espacio para los planes a largo plazo. El vínculo indispensable entre el presente y el futuro mediato, entre el trabajo y el ahorro, entre el costo de nuestras acciones y el beneficio que obtenemos de ellas, se va tornando difuso y poco perceptible, generando angustia y ansiedad por el futuro, desestimulando la creatividad y el trabajo productivo. Esto, como se comprenderá, afecta profundamente el modo de vida de las sociedades, las retrasa en su desarrollo, las hace mucho más inestables social y políticamente. No son pocos los conflictos sociales y políticos que florecen cuando las sociedades viven períodos inflacionarios: la historia del presente siglo está plagada de ejemplos que ilustran la profunda inestabilidad que produce el constante deterioro de la moneda.



Por todo esto puede decirse que hay mucho más, en la inflación, que lo que se percibe a simple vista, que hay consecuencias nefastas para los individuos y los pueblos que sólo se llegan a comprender después de varios años, cuando ya este flagelo ha hecho estragos y la recuperación resulta entonces más difícil. Teniendo en cuenta,

entonces, la gravedad del problema con el que tratamos, conviene que ahora nos ocupemos de analizar lo que puede hacerse para abatir y eliminar la inflación.

## 7. Cura de la inflación

La cura de la inflación debe estar basada en un mecanismo monetario-cambiario que genere tasas de expansión monetaria que no excedan sustancialmente a la tasa de crecimiento del PIB. En virtud del fracaso estrepitoso de los esquemas implementados en los últimos veinte años en Venezuela (subasta de divisas, *crawling-pegs*, flotación sucia, bandas, controles de cambio, etc...) debemos pensar en una reforma monetaria con enmienda constitucional para así generar la disciplina necesaria capaz de crear un entorno fiscal consistente con una nueva forma de manejar la emisión monetaria y la política cambiaria del país.

Por **reforma monetaria** entendemos un cambio de moneda que establezca nuevas reglas para su emisión. Muchos países industrializados y en vías de desarrollo, en algún momento de su historia económica, han hecho reformas monetarias. Así, en Argentina el austral reemplazó al peso y en 1991 el peso argentino reemplazó al austral. En Brasil el cruzado reemplazó al cruzeiro y el real recientemente reemplazó al cruzado. Pero para que las reformas monetarias sean exitosas es menester la existencia de nuevas reglas para su emisión, pues si no es así se pueden repetir los mismos errores que hicieron necesario, en su momento, cambiar de moneda.

En el caso venezolano tuvimos una reforma monetaria cuando se creó el Banco Central de Venezuela en 1939. En esa oportunidad se emitió moneda de curso legal (obligatorio), el *bolívar del banco central*, y se obligó a los venezolanos a canjear los bolívares en su poder, emitidos hasta ese momento por diversos bancos comerciales, por el bolívar del BCV. Por ley se estableció que las deudas sólo podrían ser canceladas con moneda emitida por el BCV, forzando a los venezolanos a utilizarla. De esta forma, se creó un único ente de emisión de dinero primario, pero con unas reglas muy precisas, donde los nuevos bolívares tenían que ser respaldados por oro o divisas en base a un tipo de cambio fijo. Esta rigidez en el proceso de emisión de moneda fue lo que permitió la existencia de inflaciones anuales inferiores a un 2% durante los treinta años subsiguientes. Lamentablemente, con el transcurrir de los años, la regla de emisión monetaria se fue relajando, otorgándole más discrecionalidad al BCV, hasta culminar con la nacionalización de facto del BCV durante la primera administración de Carlos Andrés Pérez (1974). En esa oportunidad todo su capital fue adquirido por el Estado permitiendo que varios miembros del gabinete se sentaran en el directorio del Banco Central controlando sus decisiones.

La reforma monetaria que sería necesaria implementar hoy en día para acabar con la inflación consistiría esencialmente en restablecer la regla de emisión prevaleciente cuando se creó el BCV. Para ello se podrían instrumentar varios mecanismos más o menos equivalentes.

Una posibilidad es la de crear un nuevo bolívar, equivalente al tipo de cambio prevaleciente entre el bolívar actual y el dólar. Por ejemplo, si 500 bolívares compran un dólar, se podría emitir un nuevo bolívar (que podría llamarse el *dólar venezolano*) equivalente a 500 bolívares "viejos", y a través del sistema bancario se procedería a canjear 500 bolívares viejos por cada dólar venezolano o bolívar nuevo. Este nuevo bolívar, a su vez, debería estar respaldado por dólares. Si por cada nuevo bolívar en circulación existe un dólar en reservas internacionales, el nuevo bolívar es equivalente a un dólar y de hecho estaría circulando el dólar pero lo llamaríamos bolívar.

**500 bolívares viejos = 1 bolívar nuevo o 1 dólar venezolano**

**1 bolívar nuevo = 1 dólar**

Un bien que costara Bs. 200, por ejemplo un periódico,  
costaría ahora 0,40 bolívares nuevos

¿Qué impacto tendría este arreglo monetario cambiario? Inicialmente habría un ajuste nominal en precios y salarios. Así, el bien que valga 500 bolívares ahora costará un bolívar (un dólar). El que devengue un sueldo de 500 bolívares por hora, ganaría un bolívar (un dólar) por hora. Pero no sólo se cambiarían las magnitudes con que expresamos los precios: el impacto sobre la inflación, además, sería sustancial. Al limitar la cantidad de bolívares en circulación a la cantidad de dólares en reservas internacionales estaríamos reduciendo apreciablemente la cantidad de moneda en la economía, lo que conduciría inevitablemente a una reducción de la inflación.

La cantidad de moneda en el país dependería de la decisión de todos los venezolanos interactuando con el sector externo. Si deseamos más moneda (más dólares), exportamos más, importamos menos y atraeríamos más capital foráneo generando así saldos superavitarios en la balanza de pago. Si deseamos menos moneda, haríamos lo contrario, procurando saldo deficitario en balanza de pagos.

Una de las grandes ventajas del esquema sería la despolitización del proceso de creación de moneda. La cantidad de moneda en el país ya no dependería de decisiones burocráticas hechas por funcionarios del Banco Central, el Ejecutivo y a veces hasta el Congreso. **Ciertamente la creación de moneda es un proceso demasiado**

**serio e importante como para dejarlo en manos de políticos y técnicos de la economía. Es preferible que el mercado en su conjunto adopte esta decisión.**

El esquema antes propuesto se conoce técnicamente como unificación monetaria. Habría de hecho una unificación monetaria con los Estados Unidos al circular indirectamente el dólar en el país. Comúnmente se le denomina al arreglo antes propuesto **caja de conversión**, o **Junta Monetaria** siendo esta última designación más apropiada. Hong Kong constituye el ejemplo moderno más connotado de la existencia de una Junta Monetaria. Cada dólar Americano equivale a 7,7 dólares de Hong Kong. Esta Junta Monetaria ha hecho de Hong Kong un país con baja inflación, contribuyendo a su fenomenal crecimiento real, altos niveles de exportación, elevados niveles de vida y acumulación impresionante de reservas internacionales, las que exceden hoy los 60.000 millones de dólares.

Otro ejemplo interesante de unificación monetaria es el panameño. En Panamá no hay una Junta Monetaria como en Hong Kong porque prácticamente no hay moneda local. La moneda panameña es el dólar americano, el cual circula libremente y es denominado el balboa. En Panamá el dólar circula directamente generando más confianza en virtud de que los dólares estén en manos de los ciudadanos y no en el Banco Central (o de una Junta Monetaria). En adición, al no haber moneda emitida por el gobierno local, la posibilidad de devaluación y consiguiente envilecimiento del signo monetario es más remota, prácticamente imposible, incrementándose de este modo la percepción de estabilidad por parte de la comunidad de inversionistas.

El modelo argentino es un híbrido entre el esquema de Hong Kong y el panameño. En Argentina circula simultáneamente el dólar americano y el peso argentino en base a una paridad de uno a uno. Este modelo lo podríamos denominar bimonetario. Los pesos en circulación están totalmente respaldados por dólares o instrumentos financieros denominados en dólares. Es posible que la desconfianza que experimentaron los inversionistas a raíz de la debacle del peso mexicano en 1995, que significó una fuga masiva de capitales de Argentina, se haya debido a la presencia de la moneda local, el peso argentino. La presencia de la moneda local aunada a una fuerte tradición inflacionaria y devaluacionista de la economía argentina creó la percepción de una inminente devaluación del peso. Es más, México era considerada la nueva economía emergente con mejores perspectivas. Su colapso tomó por sorpresa a los agentes económicos y se pensó que si México fracasaba también Argentina sería víctima del virus devaluacionista. Pero Argentina, en pocos meses, logró superar esta crisis sin abandonar la convertibilidad entre el dólar y el peso argentino, sin devaluación ni inflación.

Debemos señalar que la hecatombe del peso mexicano se debió a las políticas inflacionarias que adoptó el Banco Central en un año electoral (1994). Es decir, hubo un descenso brusco de las reservas internacionales ocasionado por diversos eventos políticos que generaron desconfianza en el país (el alzamiento de los zapatistas, los

asesinatos de Donaldo Colosio y de José F. Ruiz Massieu) y el Banco Central, en lugar de permitir el concomitante descenso de la cantidad de pesos en circulación, inyectó más pesos a través de operaciones de mercado abierto impidiendo el descenso de la base monetaria que hubiera correspondido a la reducción de las reservas internacionales.

La disminución de la oferta monetaria hubiese enfriado la actividad económica. Sin embargo, los formuladores de políticas económicas decidieron impedir una posible recesión por encontrarse en un año electoral. La continua expansión de la base monetaria por el Banco Central impidió el entibiamiento de la economía, generando una cantidad de pesos en circulación mayor que la deseada por los mexicanos y los inversionistas. Obviamente, con el exceso de pesos los mexicanos continuaron atacando a las reservas internacionales, forzando la devaluación y originando la peor contracción del PIB (6.2%) en la historia mexicana.

La experiencia mexicana ilustra una instancia típica de politización del proceso de creación de moneda. Debemos comprender que la política monetaria es un proceso demasiado serio e importante para dejarlo en manos de políticos y economistas.

## **7.1. Objeciones a la dolarización**

Los que adversan la idea de dolarizar la economía suelen aludir al desempleo argentino, al espíritu nacionalista, a los shocks externos y a la necesidad de una política monetaria para estimular la economía. Consideremos, muy brevemente, cada una de estas objeciones:

### **Desempleo**

El desempleo argentino se debe fundamentalmente a la inflexibilidad de sus mercados laborales, los cuales han encarecido exageradamente el costo del trabajo en relación al capital. El desempleo en España y Portugal (más del 20%) y en Alemania y Francia (más del 12%) obedece a las mismas razones. Mientras los mercados laborales de estos países no sean competitivos, el desempleo seguirá alto. De modo que no es el esquema de unificación monetaria con el dólar lo que causa el desempleo en Argentina. En Europa no hay unificación monetaria con el dólar y el desempleo también es sustancial. Lo que sí tienen en común Argentina y Europa Occidental son mercados laborales rígidos que a través de una reforma laboral pueden hacerse más competitivos.

### **Nacionalismo**

No habría en realidad un mayor acto de nacionalismo que el conferirle a los venezolanos la mejor moneda del mundo, el dólar americano. Esta decisión acabaría con la inflación, la depreciación frente al dólar y la politiquería que permite al gobierno confiscar los sueldos y salarios de los venezolanos. Utilizar al dólar como moneda nuestra sería un acto de tanta soberanía que ni siquiera habría que pedirle permiso al gobierno

de los Estados Unidos. Es más, si los americanos envilecen su moneda podríamos cambiar de moneda soberanamente, usando por ejemplo el marco alemán o el yen japonés.

No debemos confundir símbolos patrios con variables económicas. Pocos países cometen el error de denominar su moneda utilizando el nombre de unos de sus héroes. Es más, dado el alto nivel de envilecimiento de la moneda nuestra, deshonramos la moneda del Libertador al utilizar su nombre para designar a nuestro signo monetario.

## **Shocks**

Los críticos a la dolarización suelen señalar que el sistema introduce una fuerte inestabilidad en la economía interna cuando ésta sufre shocks de diverso origen. Hay que recordar, sin embargo, que el principal shock que sufre el país es el impartido por el proceso político. Al dolarizar despolitizamos una de las áreas más importantes de la economía y eliminamos el principal shock, que es el político.

En cuanto a los shocks generados por la volatilidad de los precios del petróleo, que podrían generar períodos alternos de muy alta o baja actividad económica, creemos que pueden ser enfrentados sin mayores problemas con un adecuado manejo de la deuda externa. Si los precios suben bruscamente, generando así una importante masa de dólares que, introducida en la economía nacional, podría provocar una cierta inflación, lo más prudente es reducir este impacto cancelando fracciones importantes de la deuda externa ya contraída. Si los precios bajan, por el contrario, amenazando con provocar una recesión, lo más lógico es que el Estado obtenga préstamos externos para financiar el déficit fiscal que podría producirse. De esta forma, cuando hay bajas en los precios petroleros nos endeudamos para financiar el déficit, y cuando hay alzas utilizamos los superávits fiscales para cancelar deuda. Este mecanismo, adicionalmente, tiene la ventaja de someter al país a la disciplina de los mercados de capitales, fomentando la no adopción de políticas populistas y un sano manejo de sus cuentas fiscales.

## **Política monetaria y crecimiento**

La mejor política monetaria es la que se concentra en estabilizar los precios. Con la erradicación de la inflación se crean condiciones propicias para el crecimiento económico. Expandir la cantidad de moneda para estimular la actividad económica puede simplemente alimentar la inflación y no generar crecimiento económico sostenido. El énfasis debe ser en preservar la función de la moneda de acumulador de valor, permitiendo al gobierno cumplir con su compromiso sagrado con los ciudadanos de no envilecer la moneda.

## **7.2 Implementación de la reforma**



Tomemos unos tres mil millones de dólares de las reservas internacionales y compremos el equivalente en bolívares al tipo de cambio de mercado. Así el dólar circularía conjuntamente con el bolívar. Permitamos por un año la flotación del dólar con el bolívar impidiéndole al Banco Central la utilización del crédito doméstico. En adición, anunciemos que al cabo del año se recogerán los bolívares viejos contra la emisión de nuevos dólares americanos y contra una nueva moneda equivalente al dólar americano que pudiéramos llamar el dólar venezolano. De este modo tendríamos al dólar americano y al dólar venezolano circulando libremente en base a una paridad uno a uno.

Este nuevo régimen monetario debe estar respaldado por una enmienda constitucional la cual establecería que, para cambiarlo, sería necesaria la aprobación de por lo menos las dos terceras partes del congreso. Esta enmienda le daría una gran credibilidad a la unificación monetaria contribuyendo a modificar sustancialmente las expectativas inflacionarias, abatiendo así la llamada inercia inflacionaria.