



LAS CINCO HIPERINFLACIONES EN AMÉRICA LATINA

Prof. José Guerra



Las cinco grandes hiperinflaciones en América Latina

José Guerra

Mayo 2018

(Agradezco los comentarios de Francisco Sáez y Reinier Schliesser e igualmente el apoyo de Daniel Cadenas. Sin embargo, el autor es responsable del contenido del trabajo)

Los países latinoamericanos y especialmente los de América del Sur, han sido territorio propicio para las altas inflaciones y las hiperinflaciones. Si se deja de lado las cuatro grandes hiperinflaciones de Alemania, Austria, Hungría y Polonia, analizadas por Sargent (1976) y el caso de Zimbabue; después de la Segunda Guerra y la reconstrucción de Europa que le siguió, el fenómeno de las inflaciones altas tiene el sello latinoamericano aunque hubo episodios puntuales de alta inflación o inclusive hiperinflaciones en algunos países del bloque soviético al desintegrarse la URSS. De los casos de América se analizarán cinco: Argentina, Bolivia, Nicaragua, Perú y Venezuela, donde la identificación y la intensidad de la hiperinflación no deja dudas.

Parece apropiada la caracterización que hacen Kiguel y Liviatan (1998) al señalar que hay diferencias entre las hiperinflaciones al existir particularidades y que obviamente no todas se gestan de la misma forma no obstante el elemento común que las desencadena, el déficit fiscal. Las hiperinflaciones clásicas de Europa estudiadas por Sargent tuvieron su origen en las restricciones externas, como resultados de procesos bélicos y las reparaciones de guerra que llevaron a una situación fiscal insostenible, que motivó significativas expansiones monetarias que generaron profundas devaluaciones de las monedas y acabaron en alzas descontroladas de precios.

Argentina.

La hiperinflación en Argentina comenzó en mayo de 1989 y terminó en marzo de 1990. Ya desde comienzo de los años cuarenta pero especialmente durante la década de los setenta y ochenta, Argentina tuvo tasas de inflación de tres dígitos alcanzando su pico en 1985 con un aumento de los precios de 675,2% (Cavallo 2015). Antes de ese año, la

situación fiscal sufre un deterioro importante conjuntamente con déficits crónicos en la cuenta corriente que no se saldaban con entradas de capital, lo que constituía evidentes indicios de las dificultades para acceder al financiamiento externo. Cuando se trata de estabilizar la inflación con el Plan Austral y luego se produce su fracaso, ya la tasa de inflación había alcanzado un nivel que resultaba difícil de abatir. La credibilidad de las autoridades estaba en franco deterioro toda vez que el siguiente plan de estabilización, el Plan Primavera, también fracasó, lo mismo que el Plan Austral II.

En Argentina, la alta inflación, antes de que entrara en acción la hiperinflación, había traído consigo una extraordinaria inestabilidad política que se tradujo en una sucesión de gobiernos, uno cada vez más débil que el anterior. Ese tipo de gobierno a su vez potenciaba la hiperinflación, generando un círculo vicioso. Los gobiernos militares que se instalaron en 1976 tras la muerte de Juan Domingo Perón y el caos generado con el de María Estela Martínez, fracasaron estrepitosamente en la contención de la inflación. El experimento militar se cerró con la derrota de Argentina en la Guerra de Las Malvinas en 1982 y el default de la deuda, hecho éste que sacudió a varios países de América Latina, entre ellos México y Venezuela. El gobierno democrático de Raúl Alfonsín en funciones desde finales de 1983 heredó una situación macroeconómica comprometida con una tasa de inflación acelerándose, una caída del PIB y un reducido nivel de reservas internacionales. En su primer año el gobierno de Alfonsín implementó una regla para ajustar precios y salarios al tiempo que entablaba relaciones con los acreedores del Club de París para solventar el tema de los vencimientos de la deuda externa, sin acudir al FMI. Ambos esfuerzos fracasaron y la inflación se aceleró considerablemente en 1984.

Con este primer intento frustrado para contener la inflación, el 14 de junio 1985 el gobierno optó por lanzar un programa de estabilización de mayor alcance, el Plan Austral, el cual estuvo precedido por un aumento de precios y tarifas y una importante devaluación del peso, todo ello para corregir el rezago de los precios relativos. Las medidas fundamentales del plan comprendieron la congelación de precios y salarios, con el objeto de abatir la inercia de la inflación, el establecimiento de una nueva moneda, el austral, en sustitución del peso, cuya tasa de cambio se fijó respecto al dólar, la reducción del déficit fiscal y el compromiso del gobierno de no recurrir al financiamiento monetario del banco central (Machinea y Fanelli 1988). Los aspectos

heterodoxos del plan, como el congelamiento de precios y tarifas privaban sobre el componente fiscal y monetario del mismo.

Durante el primer año del Plan Austral la tasa de inflación bajó y la economía retomó el crecimiento, sin embargo ello ocurrió más por el congelamiento de precios, salarios y tipo de cambio, que por la acción de la corrección del déficit y la emisión monetaria para financiarlo, de una u otra manera. Ya a finales de 1986, y con más fuerza a comienzo de 1987, se comenzó a observar un avivamiento de la inflación y el plan estaba en peligro por el descontrol que creaba una inflación que resurgía, lo que llevó al gobierno a congelar nuevamente los precios y salarios previamente liberados en 1986. Parecía inminente el fracaso del plan y así fue. De acuerdo con Rodríguez (1988) la falla principal del plan estuvo en haber aplicado una congelación de precios y salarios y simultáneamente seguir expandiendo la cantidad de dinero más allá de lo que la economía demandaba. Habría que agregar que el pago de la deuda externa drenó recursos al exterior e impidió un mejoramiento de las cuentas públicas, situación que indujo al Banco Central a financiar indirectamente al fisco. Al cerrar 1987 la inflación había tomado un nuevo impulso y la actividad económica se desaceleró notoriamente. El deterioro de los indicadores económicos de 1988 fue el resultado de lo acontecido en 1987: el desgaste del Plan Austral y de credibilidad de las autoridades económicas en la lucha contra la inflación.

De esta manera, agotado el financiamiento externo, con caídas importantes de la recaudación como resultado del menor crecimiento de la economía y la elevada inflación, el camino estaba despejado para que irrumpiera la hiperinflación, como efectivamente ocurrió en 1989. A ello contribuyó el financiamiento del déficit mediante el señoreaje en un terreno propicio por la caída de la demanda de dinero y las expectativas de devaluación del peso. De acuerdo con Kiguel (2015), a diferencia de los procesos de hiperinflación de Europa, en Argentina la inflación ocurrió en un país que ya tenía una prolongada historia inflacionaria. El déficit fiscal en 1987 y 1988 alcanzó a 4,99% del PIB y 5,8% del PIB, respectivamente, altos, pero no tanto, para por sí mismos provocar la hiperinflación de 1989. Sin embargo, conviene puntualizar el Banco Central mantenía un importante déficit cuasi fiscal derivado de sus operaciones de absorción monetaria. El intento fallido del Plan Austral con sus medidas heterodoxas de controles de precios y congelamiento del tipo de cambio sin el ajuste fiscal requerido y sin solventar el problema del endeudamiento externo, crearon las condiciones para que

un déficit relativamente moderado financiado con emisión monetaria, causaran la hiperinflación.

Cuadro 1

Indicadores macroeconómicos de Argentina

	Inflación (%)	PIB (Variación %)	Señoreaje (% del PIB)	Déficit fiscal (% del PIB)
1983	343,8	1,5	8,6	10,7
1984	626,7	1,1	7,1	7,7
1985	672,2	-5,7	6,5	2,2
1986	90,1	4,2	3,4	2,9
1987	131,3	1,2	4,0	5,0
1988	342,9	-3,7	5,2	5,8
1989	3.079,8	-5,7	9,0	3,7
1990	2.313,9	0,8	4,8	2,0
1991	171,7	7,2	2,7	0,8

Fuente: Kiguel y Liviatan (1995)

Bolivia

La hiperinflación en Bolivia comenzó en abril de 1984 y terminó en septiembre de 1985. Fue el primer país que sufrió hiperinflación en los años ochenta. Igualmente se trató de la primera hiperinflación sin una causa directa en un proceso de guerra con el exterior o civil (Sachs y Larraín 1994).

Bolivia comenzó a registrar altas tasas de inflación desde comienzo de los años ochenta y la situación se hizo inmanejable entre de abril de 1984 y mediados de 1985 cuando la inflación promedio fue de 46%. El pico se observó en febrero de 1985 cuando la tasa de inflación llegó a 182%. El banco central actuaba como financista del gobierno ante la caída de la recaudación y la falta de ingresos, en vista de la restricción externa.

Entre 1978 y 1982 hubo por lo menos cinco presidentes de la República debido a la crisis política y seis intentos fallidos de planes para estabilizar la economía acompañados por siete presidentes del banco central. Todos esos planes resultaron frustrados al ser implementados por gobiernos débiles, sin suficiente apoyo político, en

medio de una profunda agitación política. El país sufrió una crisis de deuda desde comienzo de los años ochenta al declararse en incumplimiento de pago de sus compromisos, se cerró el crédito externo y las reservas internacionales de banco central habían disminuido considerablemente mientras que el pago de la deuda representaba el 306% de las exportaciones en 1982 y era imposible su pago.

En ese año se agotaron las reservas de divisas y el gobierno implantó un sistema de tipo de cambio dual que también fracasó. De esta manera, sin mecanismos de financiamiento no inflacionarios, el gobierno recurrió entonces al banco central para obtener vía emisión de dinero lo que por otros instrumentos de financiamiento no podía conseguir y también a los atrasos en el pago de la deuda externa, con lo cual se agravaba la restricción externa. Como se aprecia en el cuadro que sigue, la emisión monetaria constituyó en los años que antecedieron la hiperinflación la fuente más importante de financiamiento. Bolivia es un caso de una hiperinflación originada en el financiamiento monetario del déficit fiscal al cerrarse las fuentes ordinarias de financiación, en particular el crédito externo, dada la caída de la recaudación interna.

Cuadro 2

Bolivia: Inflación, PIB, déficit y financiamiento

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Inflación (%)	47,2	32,2	123,5	275,6	1.281,4	11.749,6
PIB (variación %)	1,2	-0,4	-5,6	-7,2	-2,4	-4,0
Déficit fiscal (% del PIB)	9,0	7,8	14,7	19,1	27,4	9,1
Emisión monetaria (% del PIB)	3,9	3,0	16,6	20,7	25,1	8,9

Fuente: Morales JA (1989)

Nicaragua

Durante los gobiernos dictatoriales de la familia Somoza que comprendieron el lapso 1934-1979, Nicaragua mantuvo una inflación relativamente baja y estable. Los precios subieron considerablemente en 1973 (27,0%) como consecuencia del terremoto que afectó a Managua y que afectó buena parte de la producción y la distribución de los

bienes. La guerra civil que finalmente derivó en el derrocamiento de Anastasio Somoza en 1979 encontró al país con una inflación de 70.0%, resultado del esfuerzo bélico.

La hiperinflación de Nicaragua ha sido una de las más duraderas de la historia económica. Comenzó en abril de 1987 y terminó en abril de 1991. El proceso hiperinflacionario en Nicaragua tiene un elemento diferenciador de los acontecidos en el resto de los países de América Latina por cuanto el mismo se contextualiza en medio de un cambio de régimen socio político y una guerra civil. Efectivamente, depuesta la dictadura en julio de 1979, se conforma la Junta de Gobierno de Reconstrucción Nacional, presidida por Daniel Ortega e integrada de manera plural pero con claro dominio del Frente Sandinista de Liberación Nacional (FSLN), quien intenta crear una economía centralmente planificada, no obstante el hecho que algunas tendencias al interior de ese frente cuestionaban ese modelo y se inclinaban por otro de economía mixta, aunque la fuerza mayoritaria era claramente de orientación marxista-leninista, como se verificó posteriormente.

La llamada transición al socialismo que inició el FSLN a partir de 1980, contó al principio con importante respaldo internacional en particular del entonces bloque soviético y de países de Europa Occidental que veían con simpatía ese ensayo de cambio. Ello se tradujo en importantes entradas de capital y transferencias que contribuyeron a financiar la reconstrucción de la infraestructura seriamente afectada por el terremoto y la guerra civil hasta 1979. El gobierno sandinista se movió hacia un esquema de controles de precios y cambio y la estatización de la economía con empresas y sectores antes privados que pasaron a ser gestionados por una mezcla de burocracia estatal y la cúpula del FSLN en funciones administrativas. Se creó igualmente una figura denominada Áreas de Propiedad del Pueblo, especie de empresas públicas que recibían ingentes subsidios y transferencias de recursos al tiempo que se le fijaban los precios. Esta situación determinó que el tamaño del Estado en la economía se ampliara considerablemente y ya en 1985 la importancia de la economía estatal superaba a la privada, lo que empezó a presionar las finanzas públicas y así el déficit fiscal como proporción del PIB saltó de 7,2% en 1979 a 20,0% en 1985.

Paralelamente se reforzó el sistema de controles de precios y de cambio, éste con una tasa fija, que se expresaron en la aparición de mercados negros. A comienzos de 1985, la cotización oficial era de 10 córdobas por US\$ y luego pasó a 28 córdobas por dólar a

finales de ese año. No obstante, el mercado negro del dólar que ya estaba activo desde los inicios de los ochenta registraba una importante depreciación de la moneda nacional, cuya tasa de cambio se depreció desde 300 córdobas por dólar en 1984 hasta 1.050 córdobas por dólar en 1985, todo ello en un ambiente en el cual las transferencias y la ayuda internacional comenzaron a disminuir lo que determinó una declinación de las reservas internacionales del banco central, lo que apremió el uso de la emisión monetaria. En esas condiciones, la tasa de inflación se aceleró considerablemente al pasar de 34,7% en 1985 a 681,6% en 1986 para ubicarse en 911,2% en 1987 (Bello y Gámez 2006).

En vista de la debilidad del sector externo propiciada por el atraso del tipo de cambio real en vista de la considerable aceleración de la inflación, en 1987 el gobierno decide unificar las tasas de cambio a razón de 1.050 córdobas por US\$ usada esta cotización para las importaciones catalogadas como esenciales y estableciendo un mercado paralelo oficial donde la tasa de cambio se situó en 20.000 córdobas por dólar para el resto de las importaciones. Como había racionamiento de divisas, en el mercado negro el dólar se cotizaba a 50.000 córdobas. Evidentemente ese enorme diferencial cambiario propició todo tipo de ilícitos y potenció las tendencias inflacionarias de la economía. Entre tanto, la actividad económica no dejaba de caer y al cerrar 1987 se acumulaban cuatro años seguidos de contracción del PIB.

Cuando a mediados de 1985 la fracción no marxista leninista entra en contradicción con la jefatura del FSLN, se encuentra con grupos de ex militares de la Guardia Nacional que igualmente estaban enfrentados al sandinismo y la pugna se comienza a dirimir mediante un conflicto bélico que se transforma en una nueva guerra civil que termina por afectar la ya maltrecha economía. A ese movimiento se le etiquetó como “la contra”. De esta manera, exhaustas las reservas internacionales del banco central, con una economía en profunda recesión por varios años seguidos, sin acceso al crédito externo por los errores propios del gobierno y por la política de presión ejercida por la administración de Ronald Reagan, el mecanismo de financiamiento pasó a depender en mayor proporción del banco central, con lo cual se despejó el camino hacia la hiperinflación. Forzado por la hiperinflación, el gobierno sandinista se ve obligado a aplicar medidas aisladas de ajuste, hasta que el nuevo gobierno de Violeta Chamorro si estructuró un programa el cual consistió esencialmente en la implantación de un nuevo córdoba, la

reducción de los masivos subsidios, ajustes de precios de bienes rezagados y una reducción de la nómina del sector público.

Cuadro 3

Nicaragua: Inflación y PIB

	Inflación (%)	PIB (Variación %)
1984	50,0	-1,6
1985	365,0	-4,1
1986	691,0	-1,0
1987	1.347,0	-0,7
1988	23.833,0	-10,9
1989	11.433,0	-2,9

Fuente: Velásquez J (1995)

Perú

Hasta 1974 Perú mantuvo una inflación que se puede catalogar como baja y de hecho entre 1970 y 1974 la tasa promedio alcanzó 9,1%. A pesar del mal manejo económico que provocó el gobierno surgido del golpe de Estado dirigido por el General Velasco Alvarado en octubre de 1968 y cuyo gobierno se prolongó hasta 1975, la hiperinflación irrumpe durante el primer gobierno de Alan García. Ciertamente, García heredó una situación económica muy comprometida del gobierno de Belaunde Terry quien a su vez fue antecedido por las administraciones de los generales Velasco Alvarado y posteriormente Morales Bermúdez, quienes dejaron un severo problema de endeudamiento externo y una situación fiscal inestable debido al considerable peso del Estado en la economía y el endeudamiento.

La hiperinflación en Perú se fue gestando desde el gobierno de Belaunde Terry y hace explosión con Alan García. Así, la hiperinflación se inicia en septiembre de 1988 y finaliza en abril de 1989. Ésta parece estar asociada a las políticas de sobre expansión fiscal y monetaria de 1985 y 1986 en el contexto del fracaso del plan heterodoxo aplicado para enfrentar la inflación heredada (Kiguel y Livatan). Ese programa implantado por Alan García tuvo como pivote la adopción de una nueva moneda, el Inti en sustitución del sol, congelamiento de la tasa de cambio, los precios de bienes fundamentales y los salarios. Igualmente como parte del plan se contempló que

solamente el 10,0% de las exportaciones sería destinado al pago de la deuda externa. Al principio el plan lucía promisorio, en la medida que la economía creció en 1986 y la inflación se desaceleró. Sin embargo, el éxito fue efímero.

La expansión fiscal y monetaria en medio del régimen de tipo de cambio fijo propició una caída de las reservas internacionales en manos del banco central en un momento en que el financiamiento externo escaseaba por la política de no pagar la deuda, en los hechos, adoptada ven 1985. Ello llevó al gobierno a inicios de 1987 a obligar a las empresas a financiar al gobierno mediante la adquisición de bonos por el equivalente a 30,0% de las utilidades obtenidas en 1986. En junio de 1987 el gobierno dio un paso fundamental al decretar la estatización de la banca con el argumento de contribuir a democratizar el crédito. Previamente, las salidas de capital eran abundantes y a finales de 1987 la inflación mostraba claros signos de salirse control, en tanto que déficits gemelos, fiscal y de la cuenta corriente, auguraban una situación macroeconómica muy difícil de gestionar.

Al cierre de 1987 al gobierno no le queda otra opción que acudir ante el FMI y el Banco Mundial en busca de financiamiento y en septiembre de 1988 el ministro de Finanzas anuncia el Plan Cero consistente principalmente en la eliminación del control de precios, salvo los de algunos productos esenciales. Antecedida esta medida por un cuadro macroeconómico precario, especialmente en el frente fiscal y con una importante restricción externa, la inflación que cerró en 85,9% en 1987 se ubicó en 667,0% en 1988 para saltar hasta 3.389,6% en 1989.

Cuadro 4

Indicadores macroeconómicos de Argentina

	Inflación (%)	PIB (Variación %)	Señoreaje (% del PIB)	Déficit fiscal (% del PIB)

1983	111,8	-14,6	2,9	9,8
1984	110,2	3,4	2,5	6,2
1985	163,4	-0,2	9,8	2,4
1986	77,9	6,7	4,2	5,0
1987	85,9	-6,1	5,7	6,7
1988	667,0	-10,1	7,9	6,7
1989	3.398,6	-13,6	6,1	6,6
1990	7.481,7	-6,3	5,2	3,0
1991	409,5	0,5	NA	NA

Fuente: Kiguel y Liviatan (1995)

Venezuela

Historia breve de la inflación y las crisis

El historial inflacionario de Venezuela comenzó en los ochenta. Las décadas de los cuarenta, cincuenta, sesenta y hasta mediados de los setenta, Venezuela mantuvo una inflación excepcionalmente baja, menor o igual que la de EEUU, la economía creció sostenidamente y la cuenta corriente fue superavitaria, salvo ciertos años muy particulares. En la gran mayoría de los años que comprenden esas décadas, Venezuela tuvo un sistema de tipo de cambio fijo y en general estuvo presente la disciplina fiscal y monetaria. Venezuela fue beneficiaria de un ingreso petrolero creciente apuntalado en aumentos de la producción de hidrocarburos que le confería holgura al fisco y el banco central actuaba como una caja de conversión. Un resumen de ese comportamiento de la inflación y de la actividad económica se presenta en el Cuadro 5

Cuadro 5

Tasas promedio anual de inflación y crecimiento económico

Décadas	Tasa de inflación (%)	Crecimiento económico (%)
Cincuenta	1,7	7,6

Sesenta	1,1	6,5
Setenta	6,6	4,2
Ochenta	21,5	-1,0
Noventa	46,0	-1,9

Fuente: BCV

Los problemas con la inflación se comenzaron a observar a finales de 1979 y luego durante los ochenta, donde una mezcla claramente inconsistente de políticas llevó al abandono del régimen de cambio fijo en 1983. A partir de 1974 en medio del primer boom petrolero, el gobierno de Carlos Andrés Pérez se propone un plan muy ambicioso para diversificar la economía apuntalada en los abundantes ingresos petroleros, basado ese plan en fuertes inversiones del Estado en las industrias del acero, aluminio, bauxita, hierro, electricidad, entre otras. Ello propició una fuerte expansión fiscal y monetaria más allá de lo que la economía podía absorber. De manera simultánea, dadas las condiciones favorables del contexto internacional, como el ingreso petrolero se hacía insuficiente para financiar el empuje del gasto, el gobierno recurrió al endeudamiento público particularmente el externo para seguir apoyando sus planes de inversión. De esta manera, la deuda pública que en 1973 representó 10,1% del PIB en 1978 alcanzó a 29,0% del PIB. La inflación comenzó a repuntar y por primera vez en la historia superó los dos dígitos al alcanzar 10,3% en 1975 no obstante regulaciones de precios y en 1977 y 1977 los déficits de la cuenta corriente se agudizaron, lo que hacía presumir que el sistema de tipo de cambio fijo estaba en serias dificultades, debido a la sobrevaluación del tipo de cambio real y la inconsistencia de la política macroeconómica. Luego en 1977 y 1978 la inflación retornó a un dígito.

El gobierno que asume en 1979 trata de corregir el rumbo mediante una liberación de los precios, una apertura comercial a las importaciones, reducción del gasto y mantenimiento del tipo de cambio fijo con libertad cambiaria. Como resultado de la liberación de los precios, la inflación que estaba latente se manifestó al pasar de 7,2% en 1978 a 12,3%, 21,6% y 16,0% en 1979, 1980 y 1981, respectivamente. Ello coincidió con una importante recuperación de los precios petroleros como consecuencia de la Revolución Iraní de 1979, que postergó lo que ya parecía inevitable: la devaluación del bolívar. A partir de allí, con las excepciones de 1982 y 1983, la inflación de dos dígitos llegó para quedarse. En ese entorno, era evidente que el tipo de cambio fijo era insostenible, situación que se agravó todavía más con la crisis de le

deuda de México a mediados de 1982 y el cierre de los mercados de capital para los países emergentes.

Las abundantes salidas de capital a lo largo de 1982, en anticipación a la devaluación del bolívar, deterioraron la posición de reservas del banco central y en enero de 1993 era obvio que vendría una devaluación de la moneda la cual ocurrió el 18 de febrero de 1983, acompañada de la implantación de un control de cambio y precios. Habían llegado a su fin veinte años de régimen de tipo de cambio fijo con libre movilidad de capital. Desde mediados de los ochenta y durante los noventa se aplicaron un conjunto de planes orientados a bajar la inflación, resolver el problema de la deuda y reanudar el crecimiento de la economía. El más importante y coherente fue el Gran Viraje iniciado en 1989 en la segunda administración de Carlos Andrés Pérez, de la mano de su ministro de planificación, Miguel Rodríguez y con el apoyo del FMI.

Este plan consistió en un ajuste del tipo de cambio mediante la eliminación del control de cambio y la flotación de la moneda, la liberación de los precios, un aumento del precio de gasolina que había estado congelado por casi veinte años, una apertura comercial, el refinanciamiento de la deuda externa y una política fiscal y monetaria restrictiva. La economía reaccionó ese año con una aceleración de la tasa de inflación que saltó de 29,5% en 1988 a 84,5% en 1989 en tanto que el PIB que había crecido 5,8% en 1988 en 1989 cayó en 8,6%. Al inicio del programa, como resultado del alza del precio de la gasolina, se produjeron fuertes disturbios sociales y una cantidad apreciable de personas fallecidas por la acción policial y militar, lo que significó un peso muerto para un gobierno que se iniciaba sin luna de miel.

Esos sucesos debilitaron al gobierno a lo que se sumó el retardo del Congreso Nacional en aprobar las medidas fiscales entre ellas la introducción del IVA, mientras que la nueva del Banco Central de Venezuela que le confirió su autonomía, se vino a aprobar en 1992. La tasa de inflación comenzó a bajar lentamente a partir de 1990 en tanto que el crecimiento de la economía si recuperó la fuerte pérdida de 1989. Un asunto importante fue que desde los sucesos de 1989 el gobierno se había enajenado el apoyo del partido de gobierno y resultaba muy complicado mantener la gobernabilidad, la cual se deterioró todavía más con dos intentos de golpes de Estado, uno en febrero de 1992 y otro en noviembre de ese mismo año, faltando un poco más de doce meses para las elecciones presidenciales. Pérez, ya sin apoyo político, fue depuesto acusado de

corrupción, en febrero de 1993 mediante un acuerdo que involucró a la Corte Suprema de Justicia. El ciclo de inestabilidad comenzado en febrero de 1983 seguía su curso ascendente.

La inflación que se estaba incubando, trepó hasta tres dígitos en 1996, como resultado de la crisis financiera que sufrió el país, de la enorme expansión monetaria que le siguió y el posterior plan de ajuste de ese año llamado la Agenda Venezuela, con su consiguiente devaluación del bolívar. La tasa de inflación se movió con altibajos durante el segundo gobierno de Rafael Caldera entre 1994 y 1998 y con la administración de Chávez entre 1999 y 2012, pero nunca disminuyó a un dígito.

Un nuevo modelo: el socialismo petrolero¹

En diciembre de 1998 Hugo Chávez ganó las elecciones presidenciales y se inicia un nuevo ciclo político y económico. El orden económico que siguió el Gobierno del presidente Hugo Chávez ha pasado por varias etapas y ha tenido diferentes referentes ideológicos. La concepción primigenia, más o menos estructurada, acerca de lo que constituiría su proyecto político está contenido en el documento *“La Propuesta de Hugo Chávez para transformar a Venezuela: Una revolución democrática”* (MPD 1999). Se proponía ese programa el logro de “Un sistema económico competitivo, que apoyándose en las ventajas comparativas y competitivas de nuestro país, genere productos capaces de satisfacer las necesidades de la población y competir con las mercancías extranjeras...”. Se asomó un cambio aunque sin precisar su naturaleza al exponerse la realización de “una profunda transformación estructural de la economía venezolana, la cual se desarrollará en el marco de la V República emanada del proceso constituyente”. Por ninguna parte se planteó el socialismo como objetivo político y la estatización de los medios de producción como eje de la actividad económica.

Todavía más, la vertiente de política macroeconómica de esa propuesta de Gobierno mantenía un perfil claramente ortodoxo toda vez que hacía de las gestiones fiscales sostenibles el pivote para articular el resto de las políticas económicas: “La sostenibilidad fiscal supone mantener una dinámica cambiaria de estabilización que se seguirá inscribiendo como ancla cambiaria”. De igual manera, se le otorgó rango constitucional a la autonomía del Banco Central de Venezuela (BCV), al tiempo que se

¹ Esta parte se basa en Guerra (2004) y Guerra (2013)

prohibió que el Instituto Emisor financiara déficits fiscales y siguiendo el ejemplo de Nueva Zelanda, se previó la firma de un acuerdo de coordinación macroeconómica entre el BCV y el Ministerio de Finanzas. Lo relativo al manejo de las finanzas públicas fue normado en la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público, la cual entró en vigencia en septiembre de 2000. El contenido de esta legislación es compatible con el de una economía de mercado moderna y no guarda relación alguna con lo que posteriormente se conocería como el socialismo del siglo XXI.

Una vez que resultó ratificado como presidente en el referéndum revocatorio del 15 de agosto de 2004, el presidente Hugo Chávez emprende una nueva etapa, en la cual se asume al socialismo como objetivo fundamental. Así, en su discurso ante la IV Cumbre de Deuda Social, celebrada el 25 de febrero de 2005, expuso: “Si no es el capitalismo, entonces qué?. Yo no tengo duda: es el socialismo”. Posteriormente, durante los comicios presidenciales celebrados el 3 de diciembre de 2006, fue claro al argumentar que quien votara por él lo haría por el socialismo. Una vez reelecto, el presidente afinó su definición embrionaria del socialismo al aseverar que: “...que el socialismo a la venezolana significa en lo político más democracia y en lo económico más desarrollo colectivo, pero para satisfacer las necesidades de los pueblos y no para que una minoría se enriquezca en detrimento de la vida de las mayorías empobrecidas y miserables”.

Tras su triunfo electoral y especialmente después de 2007, el control estatal sobre la economía se extendió hasta configurar un cuadro donde el sector público ha traspasado sus roles tradicionales y necesarios de regulador hasta adentrarse como un sujeto del modo de producción que se procura establecer. Esto ha conducido a un redimensionamiento del rol del Estado en la economía y a la acentuación de un esquema de controles múltiples sobre los principales precios de la economía hasta convertirse en un instrumento para asfixiar al sector privado al incidir tanto sobre su rentabilidad como en la provisión de insumo y materias primas. La radiografía de la acción reguladora refleja modalidades que incluyen control de precios que abarcan aproximadamente la mitad de los bienes y servicios que conforman el Índice Nacional de Precios al Consumidor, control de cambio sobre todas las transacciones en divisas, control sobre las tasas de interés activas y pasivas y las comisiones bancarias, los alquileres y los salarios. Esto configura un cuadro donde el mercado convive en forma precaria con

políticas estatales y donde cada vez el sector privado cede más áreas que son ocupadas por un portentoso establecimiento industrial, comercial, financiero y de servicios de naturaleza estatal, altamente ineficiente.

La política económica del chavismo

La tónica de la política económica aplicada entre 1999 y 2012 tuvo marcadas diferencias. Las principales medidas y acciones de política económica sugieren que hay dos fases claramente diferenciadas: la primera hace referencia a la instrumentada entre 1999 y mediados de 2002, de perfil esencialmente ortodoxo y la segunda, que se acentúa con especial dinamismo a partir de 2003, de marcado corte estatista y que abre el camino hacia lo que se ha denominado la transición al socialismo del siglo XXI con posteridad a 2007.

En la primera etapa prevaleció la aplicación de políticas típicas de una economía que enfrentaba una caída importante de sus ingresos fiscales, como la ocurrida en 1998 y que se prolongó hasta 1999. Las finanzas públicas estuvieron caracterizadas por un manejo austero, una política monetaria conservadora y una política cambiaria basada en el anclaje del tipo de cambio al interior de la banda de flotación que se comenzó a aplicar desde mediados de 1996. En el primer plan, ya en funciones de gobierno de la administración del presidente Chávez, denominado el *Programa Económico de Transición 1999-2000*, se lee lo siguiente, sobre la orientación general de la política económica: “Las acciones específicas de la estabilidad monetaria, financiera y cambiaria tienen su pivote central en una prudente política fiscal signada por reformas tributarias, ajustes de gastos, de tarifas y precios de los bienes y servicios públicos”.

En las *Líneas Generales del Plan de Desarrollo Económico y Social de la Nación 2001-2007* (MPD, 2001), no se fue más allá de plantear la construcción de un modelo económico productivo y diversificado. No se mencionó en absoluto la consecución de una economía socialista como objetivo final de las políticas públicas. En la introducción que hace el presidente Hugo Chávez al *Plan*, se definió el modelo de economía que se aspiraba, el cual pasaba por adelantar un cambio estructural: “Para superar la *crisis estructural* tenemos que lograr un *cambio estructural*, y estas Líneas Generales dirigen la construcción de la nueva República”.

Lo que en las *Líneas Generales* se denomina “el Modelo Venezolano” se especifica el tipo de economía a construir: “El modelo planteado está vinculado con un sistema productivo diversificado, competitivo, abierto hacia los mercados internacionales, basado en la iniciativa privada y con presencia del Estado en industrias estratégicas, pero con apertura a la inversión privada en el desarrollo aguas abajo del tejido industrial...”. En esta etapa el Gobierno no impulsó la estatización de empresas y simplemente se limitó a crear algunos entes financieros tales como el Banco del Pueblo y el Banco de la Mujer, tampoco adoptó medida alguna que implicara un restricción importante en materia de control sobre los precios, el cambio o las tasas de interés.

El cambio de rumbo hacia la segunda etapa comienza a producirse a partir de 2003 una vez que el gobierno se fortalece tras el fracaso del paro petrolero de finales de 2002, situación que coincidió con una importante recuperación de los precios petroleros, que en conjunción con la mejora en la recaudación no tributaria permitieron al Gobierno continuar instrumentando la política de estímulo fiscal. Dos vertientes comienzan a hacerse visibles en la acción del Estado en la economía. Por una parte, la acentuación del rol regulador y por la otra su impulso como empresario. A partir de febrero de 2003, se establecen sendos controles de cambio y de precios con el objeto de conjurar una crisis en ciernes de balanza de pagos y un importante rebrote inflacionario. Igualmente se aprobó la Ley de Tierras que significó la expropiación de una parte importante de las unidades productivas.

A partir de allí, se cierran importantes espacios para la actividad económica privada y se avanza de forma importante en el establecimiento de un esquema de control económico y político sobre el sector privado, para lo cual resultaron ideales las restricciones cambiarias y las regulaciones de precios. Mediante las primeras se instauró un férreo sistema de acceso a las divisas que, en una economía donde las empresas no generan moneda extranjera, puso a depender el abastecimiento de materias primas, insumos y pagos de sus compromisos externos, de decisiones unilaterales del Gobierno. Ello es tan obvio que a pesar que las reservas internacionales se recuperaron y el BCV incrementó sustancialmente su posición de divisas, siguió imperando el control de cambio. Por su parte, con el control de precios el Estado pasó a incidir sobre el crecimiento, expansión y viabilidad financiera de las empresas, toda vez que afectaba la rentabilidad de las

mismas. A comienzos de 2008 el gobierno dio dos pasos adicionales en el fortalecimiento de los controles al aplicar una regulación integral sobre el mercado de las carnes y promulgar la *Ley contra el acaparamiento, la usura y el boicot*. Con esta ley se cuestionaron principios básicos del Estado de Derecho como la disposición de los bienes y el manejo de los inventarios por partes de la industria y el comercio. A esos controles siguieron posteriormente los de las tasas de interés y las comisiones bancarias hasta completar así un cerrojo sobre los sectores industriales, comerciales, agrícolas y financieros, es decir, sobre las actividades medulares de una economía.

La acción del Estado en la economía, no para complementar sino para sustituir a la propiedad privada, se exponenció durante el lapso 2007-2010 con las estatizaciones del sector siderúrgico, la mayor empresa telefónica, todas empresas cementeras, lácteas y el Banco de Venezuela, con un costo fiscal de alrededor de US\$ 3.500 millones y lo que resultó fundamental, el cambio de las reglas del negocio petrolero en la Faja del Orinoco donde se produce la mayor proporción de los hidrocarburos. Este cambio le otorgó a Pdvsa el control operativo de proyectos de alta complejidad que no estaba en condiciones de gestionar eficientemente. En el caso del acero y del cemento es claro que al controlar estos dos sectores, de manera directa se controla igualmente la industria de la construcción, justamente una de las áreas donde el gobierno ha mostrado las mayores carencias desde el punto de vista de la fabricación de viviendas.

Este conglomerado de empresas públicas ha permitido pasar a la nómina del Estado a quienes antes estaban ocupados en el sector privado y el gobierno fomentó las llamadas Empresas de Producción Social, que luego se sinceraron como empresas estatales, manejadas por la burocracia estatal o específicamente por oficiales de la Fuerza Armada Nacional en cargos administrativos.

Con el propósito de fortalecer el proceso de expansión del ámbito del Estado en la economía se recurrió a la reforma de la Ley del BCV en julio de 2005 y la consiguiente creación del Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden). Mediante dicha reforma se obligó al Instituto Emisor a transferir en un primer acto US\$.6.000 de sus reservas internacionales y posteriormente lo que se considera reservas excedentes a Fonden, para la realización de gastos en divisas en educación, salud, infraestructura y situaciones especiales. Por su parte, el esquema de controles gemelos de cambio y de precios y las estatizaciones de empresas que ha venido instrumentando el Gobierno se ha alzado como una barrera para el ejercicio libre de la iniciativa económica, porque en lugar de

facilitar la realización de nuevas inversiones y la consolidación y creación de nuevos negocios, se ha restringido el accionar de las actividades empresariales, sean estas de pequeño, mediano o gran tamaño.

El modelo descrito, el cual tuvo como objetivo ulterior la transición al socialismo, se financió con los elevados precios del petróleo que se observaron entre el año 2000 y 2009, año en que la crisis financiera global impactó las cotizaciones de las materias primas. Ello motivó un ajuste tenue en el gasto pero la orientación de la política económica siguió su curso, apoyada en una mezcla de altos precios del petróleo y masivo endeudamiento en moneda local y extranjera. Producto del anclaje cambiario y la amplia disponibilidad de divisas, la tasa de inflación entre 1999 y 2012 se mantuvo siempre en dos dígitos, siendo su nivel más bajo 12,8% observado en 2001 y el más elevado 31,9% en 2009. El aumento del rol del Estado en la economía tenía su contrapartida en un fuerte desequilibrio en las cuentas fiscales, financiado con deuda interna y externa y con posteridad a 2008 con emisión monetaria, permitidas con las sucesivas reformas de la ley del BCV.

Sin embargo, los altos precios del petróleo entre 2010 y 2012 no fueron suficientes para financiar el gasto en momentos en que el financiamiento externo se hacía más estrecho, lo que aunado a un servicio de la deuda cada vez mayor, amplió el déficit fiscal. Cuando Hugo Chávez gana las elecciones presidenciales en octubre de 2012, la situación macroeconómica era insostenible caracterizada por un déficit fiscal no financiable por vías ordinarias, por la inflación reprimida y por un elemento nuevo: los signos de una declinación de la producción petrolera. Ese año el déficit fiscal alcanzó a 12,0% del PIB y las reservas internacionales que en 2008 se situaron en US\$ 42.300 millones, en 2012 alcanzaron a US\$ 29.800 millones sin contar los atrasos en pagos de la deuda comercial.

Camino a la hiperinflación²

² Durante el cuarto trimestre de 2017 el portal Prodavinci publicó una serie de entrevistas sobre la hiperinflación en Venezuela. Entre ellas destacan las de Sary Levy, Douglas Barrios, Leonardo Vera y Omar Zambrano. Todas coinciden en la raíz del problema: el enorme déficit fiscal financiado con emisión monetaria.

Una hiperinflación no se genera de un día para otro. Es más bien un proceso que se va gestando en la medida en que se pierde la confianza en la moneda y disminuye su demanda. En el caso de Venezuela la tasa inflación estuvo contenida por la enorme disponibilidad para importar que hubo hasta 2012 y por la deuda acumulada. Las condiciones para la hiperinflación se fueron conformando a partir de 2014 en la medida que la situación fiscal se hacía cada vez más apremiante, la restricción externa más estrecha y el financiamiento monetario cada vez más necesario. En abril de 2013, asume Nicolás Maduro la presidencia, luego de un triunfo muy cerrado.

Es importante destacar las particularidades del régimen cambiario que ha prevalecido en Venezuela a partir de 2003, para comprender la naturaleza de la situación fiscal. La industria petrolera aporta aproximadamente 95,0% de las exportaciones y 50,0% de los ingresos fiscales, en moneda nacional, los cuales obtiene de la venta de sus divisas al BCV. Bajo el esquema de controles de cambio que han estado vigente, ha existido una tasa de cambio preferencial, significativamente sobrevaluada a la cual PDVSA transa sus divisas y consecuentemente ha emergido un mercado negro, al no abrirse un mercado paralelo oficial. La tasa de cambio del mercado negro se mantuvo estable y muy cercana a la tasa oficial hasta 2010, para luego depreciarse sostenidamente hasta reflejar una brecha muy pronunciada, situación ésta que ante la escasez en la asignación de divisas a la tasa oficial preferencial, determinó que una porción importante de las importaciones se realizara a esa cotización, lo que exacerbó la inflación.

Por tanto, ese esquema cambiario ha generado un déficit en la gestión de PDVSA por cuanto sus gastos suben con la inflación pero sus ingresos están anclados por el tipo de cambio preferencial, hecho este que la ha obligado a financiarse con la emisión monetaria. De hecho, a partir de 2014, todo el aumento de la base monetaria se origina en el financiamiento del BCV al desbalance de las cuentas de PDVSA, no obstante la sensible recuperación de los precios petroleros en 2016, 2017 y particularmente en 2018. El cuadro 5 evidencia claramente la situación fiscal y monetaria.

Cuadro 6

Déficit fiscal y financiamiento (% del PIB)

Déficit	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Financiero	-10,4	-11,6	-17,5	-18,9	-22,0	-13,3	-16,3	-14,0
Primario	-8,6	-9,4	-14,5	-15,8	-19,3	-10,5	-14,6	-12,5
Financiamiento BCV	0,5	0,6	6,0	7,2	6,5	3,2	6,7	7,1
Financiamiento Externo	2,8	3,0	2,2	2,4	5,4	2,0	1,5	-0,7

Fuente: Ministerio de Finanzas hasta 2011 y Ecoanálítica 2012-2017

Conviene citar parte de la carta del ex ministro de Planificación, Jorge Giordani, una vez que sale del gobierno en abril de 2014, tras haber dirigido la economía durante catorce años. Dijo el ex ministro: “En este camino del proceso bolivariano era crucial superar el desafío del 7 de octubre de 2012, así como las elecciones del 16 de diciembre de ese mismo año. Se trataba de la consolidación del poder político (.....). La superación se consiguió con un sacrificio y con un esfuerzo económico y financiero que llevó el acceso y uso de los recursos a niveles extremos que requerían de una revisión para garantizar la sostenibilidad de la transformación económica y social”. Esto se tradujo en un literal agotamiento de las reservas internacionales del BCV con el objeto de evitar la inflación al tiempo que Pdvsa se financiaba con el BCV.

Por tanto, luego del crecimiento económico de 2012 cifrado en 5,6%, forzado por la vertiginosa expansión del gasto y del dinero en circulación, en un ambiente de fuerte aumento de las importaciones, la economía comenzó a retraerse a lo largo de 2013 no obstante que el ritmo del gasto siguió su curso y la liquidez fue abundante. Algo pasaba que se estaban minando las bases del crecimiento de los años previos, después de la gran recesión de 2009 y 2010. Ya la economía no daba para más porque el nivel de importaciones que hacía posible la dotación de materias primas y bienes de capital indispensables para sostener la producción, comenzó a disminuir significativamente debido a la restricción externa, derivada de la declinación de las reservas internacionales y el atraso en los pagos a los proveedores. Así, la política fiscal y monetaria abiertamente expansiva aplicada en 2013 y 2014 lejos de animar la economía generó más inflación y deterioro del sector externo.

Durante 2014, lejos de aliviarse la restricción externa, ésta se agudizó en vista de la continuada reducción de los activos en moneda extranjera en manos del BCV y de otros

fondos paralelos y por la ausencia de financiamiento. Conjuntamente con la parálisis de la economía, la inflación que estuvo reprimida por los controles, rebrotó hasta alcanzar 56,2% y 68,0% en 2013 y 2014, respectivamente, cifras que dejaron bien atrás la tasa de inflación de 20,1% observada en 2012. En medio de la aceleración de la inflación a partir de 2013, el gobierno de Nicolás Maduro se tornó errático al ensayar un conjunto de fórmulas para asignar discrecionalmente las divisas escasas siempre manteniendo el control de cambio y una significativa apreciación de la tasa preferencial con el objeto de procurar contener una inflación que ya no había forma de encausar.

Los cambios en la conducción de la economía se hicieron la norma y con ello la incertidumbre. El 21 de abril de 2013 se fracciona el hasta ese momento todopoderoso ministerio de Planificación y Finanzas y se vuelve a la situación previa donde estas dos carteras ministeriales eran entes separados. Se mantiene Jorge Giordani a cargo de la de Planificación y Desarrollo, a Nelson Merentes lo mueven del BCV al despacho de las Finanzas Públicas y nombran a Edmée Betancourt para dirigir al BCV el 30 de abril de 2013. Nelson Merentes asume entonces la coordinación del gabinete económico en sustitución de Jorge Giordani. La estrategia de Merentes de racionamiento de las divisas se agotó rápidamente porque éstas no llegaban a los importadores y la situación económica se deterioraba de forma acelerada debido a que aumentaba la escasez de bienes de consumo y faltaban las materias primas para sostener la producción y el empleo. Con la agudización de la recesión y la inflación, el primero de octubre de 2013 el gobierno creó una especie de ente supra ministerial, denominado Órgano Superior de la Economía a cuya cabeza se colocó al General del Ejército Hebert García Plaza. Al igual que Merentes, el general García Plaza retomó las pláticas con el sector privado prometiéndolo que no tenía: divisas.

En la medida que pasaba el tiempo se hacía todavía más claro que la economía se estaba desplazando hacia la estanflación. El 23 de enero de 2014, el gobierno produce otra reorganización del tren ministerial que consistió en nombrar nuevamente a Nelson Merentes como presidente del BCV tras la destitución de Eudomar Tovar, nombrado el 15 de agosto de 2013 como presidente del instituto emisor, quien a su vez había reemplazado a Edmée Betancourt en la jefatura del BCV, escogida el 30 de abril de abril y despedida el 13 de agosto de ese 2013. Contó así el BCV con tres presidentes en un lapso de siete meses como testimonio de la inestabilidad económica y de una forma errática de gobernar. El despacho de las Finanzas Públicas lo ocuparía el General del

Ejército Rodolfo Marco Torres al tiempo que ratificaron a Rafael Ramírez, en funciones de presidente de PDVSA y ministro de Energía y Petróleo y como el nuevo conductor de la política económica, con el cargo de Vicepresidente para el Área Económica, como poderes casi plenipotenciarios. Luego, el 23 de enero de 2017 entra Ricardo Sanguino a dirigir al BCV y dura apenas diez meses para ser sustituido por Ramón Lobo el 26 de octubre de ese mismo año, ambos sin ninguna tipo de experiencia ni experticia en materia de banca central.

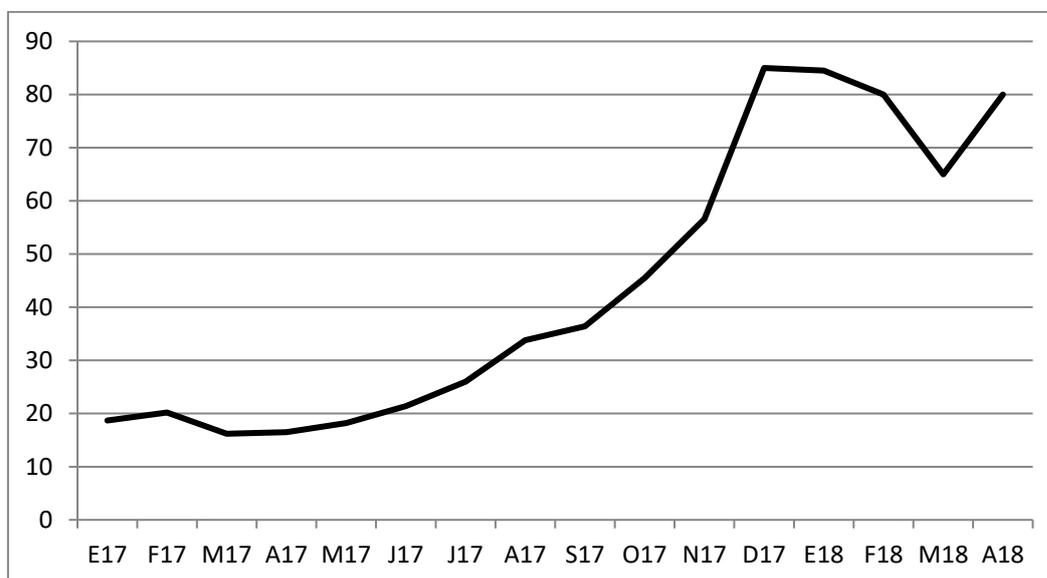
Al cerrar 2016 la economía presentó un cuadro altamente complicado: un déficit fiscal de 16,3% del PIB, financiado principalmente con emisión, una nueva contracción del PIB de 15,0%, una caída de la producción petrolera, un nivel de reservas internacionales en su punto más bajo en quince años, vencimientos de deuda externa superiores a US\$ 9.000 millones, un aumento de la escasez de bienes y una tasa de inflación estimada que excedía el 300,0%, dado que a partir enero de 2016 el Banco Central dejó de publicar las cifras de inflación, del PIB y la balanza de pagos y el Ministerio de Finanzas, las correspondientes a la gestión fiscal.

Durante 2017 y con particular virulencia en 2018, el alza de precios adquirió una velocidad inusitada, tal como se aprecia en el Gráfico 1. Ello se reflejó en una significativa caída de los saldos reales y en un deterioro de la recaudación fiscal como consecuencia del efecto Oliveira Tanzi, típico de los procesos hiperinflacionarios. La contracción de los saldos reales hace disminuir el impuesto inflacionario mientras que el efecto Oliveira Tanzi erosiona todavía más las cuentas fiscales, todo lo cual retroalimenta la inflación y de esta manera se produce un proceso inestable donde la demanda de dinero real tiende a colapsar mientras aumenta la cantidad nominal de dinero. La aceleración de la tasa de inflación fue el resultado de las mayores necesidades de financiamiento monetario (señoreaje) en momentos en que declinaba rápidamente la demanda de dinero. De esta manera, mientras más aumentaba el BCV la emisión monetaria para financiar al sector público, con mayor rapidez se deshacía el público de ese dinero indeseado, generando a su vez más inflación.

Gráfico 1

Tasas de inflación mensual (%)

Enero 2017-Abril 2018



Los elementos descritos de déficit fiscal y el importante financiamiento monetario se exacerbaban a lo que se agregaron dos elementos: el default de la deuda externa a partir de noviembre de 2017 y el colapso de la producción petrolera, en particular con mayor intensidad a partir de 2016 acumulando una caída cercana al 30,0% respecto a 2012. Ambos factores se han levantado como una barrera a la consecución de financiamiento externo, una vez que el gobierno vendió una parte sustancial de sus activos en moneda extranjera. De acuerdo con cifras recopiladas por la consultora Ecoanalítica y la Asamblea Nacional, que desde enero publica un índice de precios, dada la ausencia de datos oficiales, la hiperinflación en Venezuela comenzó en noviembre de 2017 cuando la tasa de inflación mensual registró 56,7%. En enero de ese año alcanzó a 18,6% y de allí se siguió incrementado hasta 45,5% en octubre.

Seguidamente se presenta una estimación econométrica para el lapso en el cual la economía pasa de la alta inflación a la hiperinflación, esto es a partir de enero de 2017, con los datos disponibles hasta mayo de 2018, con todas las reservas que implica lo reducido de la muestra. La idea es tener una primera aproximación empírica del fenómeno de la hiperinflación en Venezuela y para ello se estiman dos ecuaciones, la primera, una demanda de dinero tipo Cagan, bajo el supuesto de expectativas adaptativas (Turnovsky 1995) y luego una función para la inflación, dependiente de rezagos de un agregado monetario relevante.

La demanda de dinero en términos reales se especifica así:

(1) $M^d = e^{-\alpha\pi}$, donde M^d es la demanda de M1 real, α es la semi elasticidad de la demanda de dinero respecto a la inflación esperada (π) y e el número e.

Tomando logaritmo neperiano en (1) se obtiene:

(2) $m^d = -\alpha\pi$. El ingreso y la tasa de interés se suponen dados y la tasa de inflación esperada se aproxima por la tasa de inflación corriente, según las expectativas adaptativas. Así, el costo de oportunidad de mantener dinero lo representa la tasa de inflación. En un proceso de alta inflación o de hiperinflación el ingreso, como elemento determinante de la demanda transaccional, no cuenta para la demanda de saldos líquidos y la tasa de interés no captura adecuadamente el componente especulativo de la demanda por dinero. Los resultados de esta estimación son los siguientes

Cuadro 6

Estimación de la demanda de dinero real (M1)

Enero 2017-Junio 2018

VARIABLES INDEPENDIENTES	COEFICIENTES ESTIMADOS	ESTADÍSTICO T
Constante	-0,32	-1,6
$M^d(-1)$	0,84	9,7
π	-0,49	3,8
$R^2 = 0,97$ $F = 250,9$ LM test para autocorrelación: Estadístico F= 0,010		

Como era de esperarse, durante el lapso de la estimación que corresponde a una tasa de inflación promedio igual o mayor a 50% mensual, la demanda de dinero real muestra una elasticidad de corto plazo respecto a la inflación de -0,49 y una elasticidad de largo plazo de -0,59. Un hecho a destacar es que al estimar la ecuación anterior para un lapso de inflación intermedia, que comprende las observaciones de todo el año 2016, el coeficiente de la inflación no es significativo. Para la tasa de inflación simplemente se usa un modelo basado en la teoría cuantitativa del dinero con sus mismos supuestos y

los resultados se muestran a continuación. De acuerdo con los resultados, es incontrovertible el efecto del aumento de la cantidad de dinero (M1) sobre la inflación, tanto su nivel contemporáneo como el rezagado. Las pruebas estadísticas usuales no indican ninguna violación de los supuestos fundamentales del modelo de regresión lineal.

Cuadro 7
Estimación de la tasa de inflación
Abril 2016-Marzo 2018

Variables independientes	Coefficientes estimados	Estadístico t
Constante	0,03	1,12
M1	0,50	2,7
M1(-2)	0,99	4,55
$R^2 = 0,84$ $F = 56,5$ $DW = 1,79$ LM test para autocorrelación: Estadístico F= 0,17		

Referencias

Bello O y O Gámez (2006): *Inflación e incertidumbre inflacionaria en Nicaragua*. Banco Central de Nicaragua, DT 008.

Cavallo D (2014): *Camino a la Estabilidad*. Editorial Sudamericana

Fanelli JM y JL Machibea (1988): *El control de la hiperinflación: El caso del Plan Austral*. En Bruno M, G Di Tella, R Dornbusch y S Fisher: *Inflación y estabilización*. El Trimestre Económico.

Guerra J (2004): *La política económica en Venezuela 1999-2003*. UCV, Consejo de Desarrollo Científico y Humanístico.

Guerra J (2013): *El legado de Chávez*. Editorial Libros Marcados, segunda edición.

Kiguel M (2015): *Las crisis económicas argentinas: Una historia de ajustes y desajustes*. Editorial Sudamericana.

Kiguel M y N Liviatan (1995): *Stopping Three Big Inflations: Argentina, Brazil y Perú*. En Dornbusch R y S Edwards: *Reform, Recovery and Growth: Latin America and the Middle East*, Chicago University Press.

Larraín F J Sachs (1994): *Macroeconomía en la economía global*. Prentice Hall.

Morales JA (1988): *La inflación y la estabilización en Bolivia*. En Bruno M, G Di Tella, R Dornbusch y S Fisher: *Inflación y estabilización*. El Trimestre Económico.

Rodríguez C (1988): *El Plan Austral: 1985-1987*. En Bruno M, G Di Tella, R Dornbusch y S Fisher: *Inflación y estabilización*. El Trimestre Económico.

Sargent T (1986): *The ends of four big inflations*. En *Rational Expectations and Inflation*, Harper and Row.

Turnonvsky S (1995): *Methods of Macroeconomic Dynamics*. The MIT University Press.

Velázquez J (1995): *Interpretación histórica de la década de 1980 en Nicaragua*. Mimeo.

