

## RESEÑA DE LIBROS

---

**JOHN WILLIAMSON** (ed.), *Inflation and Indexation: Argentina, Brazil and Israel*, distribuido por The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1985, 181 pp.

Este libro, de reciente aparición, recoge los trabajos presentados en una conferencia que tuvo lugar en Washington, a finales de 1984, para analizar el impacto de la indización sobre la inflación en Argentina, Brasil e Israel. Consta de cinco ponencias que revisan tanto los esquemas de indización que se han instituido en esos tres países, como los programas de desindización y de reforma monetaria que se han intentado en otros países. Las discusiones se organizaron alrededor de cinco preguntas fundamentales:

- a. ¿es la indización necesariamente inflacionaria y, por ende, debe todo paquete antinflacionario incluir un programa de desindización?
- b. ¿es la indización necesaria tanto en el mercado de trabajo como en el de capitales?
- c. ¿bajo qué condiciones técnicas y políticas sería exitoso un programa de desindización?
- d. en un contexto más general, ¿cuál es la mejor manera de eliminar la inflación rápidamente?
- e. más específicamente, ¿podría una reforma monetaria ser útil para exorcisar la inflación y/o la indización?

Una de las conclusiones a las que se llegó durante la conferencia es que no todas las inflaciones son de origen monetario, como se creyó en algún momento, sino que en cada país la inflación tiene causas diferentes. Por ello la indización será adecuada en algunos casos y dañina en otros y, por lo mismo, el remedio diferirá en cada caso. Como es sabido, la indización aísla a la economía de los choques monetarios pero también la hace más vulnera-

ble a los choques reales al uniformar el ritmo de crecimiento de los precios sectoriales e impedir el ajuste de los precios relativos. Sorprendentemente para algunos, la indización no protege el salario real promedio del deterioro que sufre cuando aumenta la tasa de inflación, a menos de que cambie la periodicidad con la que se revisan los contratos.

De manera general, se concluyó que, en Argentina, las inconsistentes pretensiones de los agentes económicos sobre el ingreso nacional son las que explican la inflación.<sup>1</sup> En Brasil, la inercia inflacionaria constituye una poderosa barrera al impacto de las políticas antinflacionarias que se han puesto en práctica, de suerte que los ajustes reales en el déficit del sector público y de la tasa de cambio no han producido los efectos deseados con la celeridad que se esperaba. Finalmente, en Israel el problema fundamental es que el déficit fiscal está fuera de control debido al gasto en armamento.

A continuación consideraremos el caso de uno de esos tres países, así como las experiencias históricas de desindización y de reforma monetaria. Concluiremos con un resumen de los comentarios de la conferencia y con una evaluación somera de la obra en su conjunto.

### *Argentina*

Según Krieger y Szewach, un análisis del caso argentino revela que la indización se convierte en un obstáculo al cambio estructural cuando la economía necesita que los precios relativos sean realineados para reflejar, por ejemplo, movimientos de los precios internacionales. La indización debilita la economía facilitando la aparición de la hiperinflación al entorpecer la convergencia de los precios nominales hacia el nuevo vector de precios relativos. Por lo tanto, si se pretende controlar la inflación en Argentina, el sistema deberá ser desindizado. Afirma, que:

una vez que la tasa de cambio está indizada para combatir los problemas provenientes del sector externo, que los salarios están indizados como objetivo de política económica y que las ganancias representan un margen constante sobre los costos de producción, ya no hay ninguna variable que permita el ajuste del sistema. Por ello, la indización completa iniciada a mediados de 1982 habría de conducir directa e inexorablemente a una tasa de inflación que aumentaría sin cesar (p. 10).

Todo paquete antinflacionario requiere, sin embargo, de control presupuestal y éste, a su vez, necesita que las paraestatales sean dirigidas con eficiencia.

<sup>1</sup> Véanse los trabajos de Noyola (1946 y 1956) —como textos clásicos— y de Ize (1985) —como un ejemplo reciente— de un modelo en el que los agentes causan inflación al pretender apropiarse proporciones del ingreso que son inconsistentes.

En la parte de comentarios, Carlos Díaz Alejandro apunta que el Banco Central de Argentina garantizó numerosos depósitos privados contra el riesgo cambiario a finales de los años setenta. Las deudas de muchas empresas fueron socializadas por el gobierno para tratar de proteger la planta productiva, creando así una redistribución del ingreso a favor de las personas que tenían depósitos en el extranjero denominados en dólares. Esta socialización limitó considerablemente el margen de maniobra de la administración del presidente Alfonsín, quien tuvo que encontrar una solución política para lo que era una crisis monumental, en buena parte heredada del régimen anterior.

### *Brasil*

Arida y Lara-Resende afirman que la tasa de inflación brasileña ha sido muy sensible a los choques adversos de oferta, e insensible a las políticas antinflacionarias fundadas en el control de la demanda agregada. A pesar de sus mejores intenciones, el sistema de indización no ha podido garantizar el valor promedio real de los contratos, pues éste varía con la tasa de inflación y la frecuencia de renegociación. Sin embargo, este arreglo institucional ha hecho que la inflación se vuelva inercial.

El periodo de indización determina la memoria del sistema económico, y su reducción es una condición *sine qua non* de la efectividad de un paquete antinflacionario. Durante una hiperinflación la inercia desaparece al renegociarse los precios y los contratos, en algunos casos, todos los días. El déficit real (o de operación) del gobierno, que excluye la corrección monetaria sobre el acervo de deuda pública, y no su déficit nominal (o total), debe constituirse en una de las variables de control de un paquete antinflacionario.

Los autores ofrecen como alternativa a las medidas usualmente preconizadas por el FMI, lo que llaman una *reforma monetaria*. Esta medida tiene dos objetivos fundamentales: reducir la memoria del sistema y crear dinero indizado, con lo que se evitaría la indización de los contratos por separado. La eficacia de este paquete antinflacionario está condicionada a la verificación de los siguientes supuestos:

- 1) tanto el déficit de operación como la oferta monetaria deben estar controlados;
- 2) los ajustes de los precios relativos de los bienes más importantes deben haber ocurrido con anterioridad, y
- 3) por lo tanto, la inflación que queda es inercial.

La reforma monetaria no es una panacea contra cualquier tipo de inflación ni tampoco un sustituto del control presupuestal o monetario —políticas que tratan de corregir las causas reales de la inflación—, sino un remedio al componente inercial de la inflación. Su éxito depende de la creación de

una nueva unidad monetaria anclada en la tasa de cambio o en alguna otra variable que garantice un comportamiento no inflacionario. Los autores de esta ponencia concluyen diciendo:

es claro que aquellos que dudan de la reforma monetaria cuando la tasa de inflación es 200% se verán obligados a aceptarla cuando ésta alcance 2000 por ciento (p. 43).

### *Israel*

Según Stanley Fisher, Israel está al borde de la hiperinflación porque ninguno de los gobiernos que se han sucedido recientemente ha querido enfrentar los costos políticos —en términos de desempleo— que implica la lucha contra la inflación. El proceso inflacionario israelí resulta de dos déficits estructurales: uno en cuenta corriente y otro en finanzas públicas. Este último es atribuible a los gastos militares y ha sido financiado imprimiendo dinero. No se puede argumentar, sin embargo, que los ingresos por señoreaje hayan estado en su nivel óptimo, pues el impuesto inflacionario ha representado un porcentaje decreciente del PIB, aunque la tasa de inflación haya crecido.

El Banco Central no ha tenido una política monetaria independiente pues ha tratado de defender al mismo tiempo el mercado de bonos gubernamentales y la tasa de cambio, dos objetivos que son incompatibles. No obstante, en el caso de Israel, la indización de los salarios no ha constituido un obstáculo a los cambios en sus valores relativos porque no resarce a los trabajadores por los movimientos en el IPC en 100%, y porque la estructura de negociación permite variaciones importantes en la determinación de los salarios a nivel industrial y de empresa. La indización de los instrumentos financieros, por otra parte, ha tenido efectos mucho más nefastos al reducir el impacto negativo de una devaluación o de choques adversos de oferta sobre la riqueza.

La indización ha sido una reacción defensiva del sector privado frente a un gobierno que insiste en aplicar políticas económicas inconsistentes. Si se intenta establecer un programa de desindización, uno de los problemas técnicos que queda por resolver es el de anclar apropiadamente el sistema monetario durante el proceso de ajuste; en efecto, si un paquete antinflacionario fuera exitoso causaría un aumento en el salario real promedio y un aumento considerable en la demanda de saldos monetarios reales. Lo primero favorecería un nuevo proceso inflacionario mientras que lo segundo tendría el efecto opuesto. Al referirse a una reforma monetaria, Fisher afirma:

una reforma monetaria es deseable porque señala el inicio de una nueva ruta, y porque obliga a que la atención se centre en la determinación de los niveles

apropiados de las variables nominales. Pero ninguna reforma monetaria. . . puede estabilizar la economía, con éxito, en el largo plazo a menos de que se resuelvan los desequilibrios estructurales (p. 84).

Al comentar la ponencia de Fisher, Frenkel afirma que la existencia de indización disminuye los incentivos que enfrenta el gobierno para implantar políticas antinflacionarias, pues la sociedad civil aprende a "vivir con la inflación". Además, aunque la indización aislara exitosamente a la generación actual de los costos de la inflación, los efectos que tenga sobre la inversión pueden desplazar los costos a generaciones futuras pues éstas dispondrán de cantidades subóptimas de capital. A su vez, Sheshinski arguye que una de las ventajas de la indización es que protege al ahorro de las fluctuaciones de la tasa de inflación, lo que ha permitido que el gobierno no tenga que incluir una prima al riesgo en su política de tasas de interés.

#### *Experiencias de desindización y de reforma monetaria*

Las experiencias de desindización muestran que no hay una relación necesaria entre indización e inflación. La indización aparece cuando no hay unanimidad respecto al valor futuro del dinero, particularmente en el mercado de trabajo; sin ella los salarios nominales (y las tasas de interés en el caso del mercado de capitales) serían mayores, alimentando de hecho las presiones inflacionarias. Desgraciadamente, sin embargo, la indización introduce rigideces en el sistema económico que posponen los ajustes reales que tienen que ocurrir después de choques de oferta, pero no causa inflación en sí. La desindización se vuelve una parte crucial de un paquete antinflacionario cuando la inflación resulta de intentos por proteger el ingreso en presencia de choques externos y cuando las políticas fiscal, monetaria y de tasas de cambio son poco agresivas.

Un análisis de las hiperinflaciones centroeuropeas de los años veinte indica que los intentos de estabilización tuvieron éxito en la medida en que el banco central se volvió realmente independiente, logrando limitar su financiamiento al gobierno y en la medida en que éste adquirió poderes cuasi dictatoriales para equilibrar su presupuesto. La emisión de moneda nueva fue una medida meramente cosmética. El "milagro del rentenmark" alemán de 1923 se consolidó en la primavera de 1924 cuando el presidente del Reichsbank se negó a aumentar el crédito al gobierno, obligándolo a tomar medidas fiscales drásticas. Es también importante notar que, si los instrumentos financieros no están indizados durante un proceso inflacionario, los rentistas pierden una buena parte de su riqueza y de su ingreso; así, por ejemplo, en Alemania, entre 1913 y 1925, su participación en el ingreso nacional pasó de 14.5 a 2.9 por ciento.

En sus comentarios sobre las reformas monetarias de principios del si-

glo xx, Phillip Cagan identifica dos preguntas importantes que se han quedado sin respuesta: ¿cómo sobrevive un gobierno a los recortes presupuestales y de crecimiento monetario, y cómo negocia el sector privado el regreso a la estabilidad de precios?

En el caso de una hiperinflación, el proceso de fijación de precios no tiene ni memoria ni inercia, pues los contratos tienen una vida muy corta y las distorsiones en los precios relativos son mínimas; además, cualquier anuncio de estabilización —aunque se trate de un intento fallido— disminuye la velocidad de circulación, con lo que se incrementan las presiones deflacionarias. Pero si una reforma monetaria fija el valor de la moneda antes que haya ocurrido la disminución de la dispersión de precios relativos, ésta se llevará a cabo en la moneda nueva, requiriéndose más inflación o desempleo, según sea que la autoridad monetaria decida tener una política pasiva o activa con respecto a la nueva moneda. En el caso de una reforma monetaria, estos ajustes ocurren paulatinamente en la unidad monetaria anterior, dejando el valor de la nueva moneda estable. Es imposible garantizar, sin embargo, que los precios y salarios no se sobreajustarán en la transición. El sistema de una moneda paralela es un sistema de patrón oro, sin oro.

#### *Discusión y comentarios*

En la discusión general, Fishlow descalificó el supuesto según el cual los esquemas de indización son una solución técnica neutra; para él son sólo uno de los instrumentos de la política económica y deben ser parte de un paquete global. De hecho, el caso argentino no debe usarse para probar la futilidad de los sistemas de indización pues, como lo prueba un análisis estadístico cuidadoso, las variables reales clave —tasas de cambio, tasas de interés y salarios— no permanecieron constantes, demostrando que la indización no fue eficaz. Fishlow encuentra que, en cada uno de los tres países considerados, la causa de la inflación creciente fueron las devaluaciones importantes con que se quiso “resolver” un problema de balanza de pagos; la indización del sistema y una oferta monetaria pasiva hicieron el resto. Por lo tanto, la indización no representa una fuente de inflación en sí; en cada caso el mecanismo que desató el proceso inflacionario tuvo un origen político diferente: la economía de guerra, pretensiones de ingreso que no son compatibles o un FMI que insiste en hacer una contabilidad nominal y no una inflacionaria.

Cuando la inflación no fue causada por un exceso de demanda agregada, las soluciones ortodoxas serán muy costosas. En ese caso, no quedan más que dos opciones: la reforma monetaria o una política de ingresos explícita, con control de precios y salarios. La primera solución requiere que la nueva moneda ofrezca garantías de estabilidad ya sea restringiendo su emisión o anclándola sobre una divisa fuerte, lo que implica una tasa de cambio fija

y libre convertibilidad. Además, la reforma monetaria debe estar aparejada a una política de ingresos, incluyendo una sincronización de las negociaciones salariales para que la deflación ocurra uniformemente. Este camino es muy arriesgado pues pretende resolver dos desequilibrios (el interno y el de balanza de pagos) con un ambiente recesivo que vaya cambiando las expectativas. Las transferencias de ingreso que ello implica pueden minar la base política del gobierno y redundar en un ambiente muy explosivo. Por eso, Fishlow favorece una política de ingresos explícita y un programa de estabilización que incluya un paquete global que modifique desde el sistema fiscal y el sector financiero interno hasta la política de promoción de exportaciones.

### *Conclusión*

Aunque no tengamos todavía en México un sistema explícito de indización,<sup>2</sup> este libro nos ayuda a comprender cómo una sociedad puede entrar en un proceso inflacionario casi sin darse cuenta, por una combinación fortuita de eventos aparentemente inocuos, pero que lo difícil es salir de él. Si bien la situación de nuestro país se ve complicada por la presencia de una enorme deuda acumulada, tanto interna como externa, muchos de nuestros problemas son semejantes a los analizados en los diferentes ensayos. Israel no es el único país en el que intereses políticos debilitan los intentos por controlar el presupuesto, ni son las paraestatales argentinas las únicas que dependen de las transferencias del gobierno central para solventar las ineficiencias. Sin pretender hacer un catálogo de las similitudes institucionales entre México y los países considerados, es claro que las estructuras políticas que norman los fenómenos económicos son equivalentes y que debemos, por ello, aprender de las experiencias recogidas en este libro para no repetir los mismos errores.

Para este lector, los ensayos nos dejan tres enseñanzas principales. La primera es que la congruencia macroeconómica de un paquete antinflacionario —y su impacto sobre la formación de expectativas— depende de las condiciones políticas imperantes. Será difícil creer que la autoridad monetaria realmente logrará mantener su independencia, que el presupuesto será controlado y que habrá transparencia contable a menos que exista un vasto consenso político sobre el hecho de que estas medidas son inaplazables.

La segunda es que la congruencia macroeconómica es una condición necesaria, pero no suficiente, del éxito de un paquete antinflacionario y que

<sup>2</sup> Aunque para protegerse de esta inflación, la sociedad civil ha desarrollado mecanismos informales, y a veces ilegales, de indización, uno de los cuales implica un proceso creciente de desmonetización en la medida en que un número mayor de contratos se denomina en dólares.

deben atacarse las barreras microeconómicas a la deflación. Como se reitera a lo largo de los capítulos, los esquemas de indización obstaculizan los ajustes sectoriales que un paquete antinflacionario conlleva. No debemos minimizar los costos de la rigidización de la estructura contractual a medida que nuestro país adopta esquemas de indización implícitos (indización de la estructura financiera, negociaciones salariales más frecuentes, etc.). La inercia inflacionaria y la memoria del sistema pueden constituirse en obstáculos tanto más poderosos cuanto más crezca la impaciencia de los que implantaron el programa de ajuste, al comprobar que su capital político se deprecia con los costos reales crecientes. Cabe recordar que la hiperinflación que parece atractiva porque reduce la memoria del sistema —sobre todo si se le combina con esquemas de indización— puede, de hecho, aumentar la inercia existente.

Finalmente hay, en el trasfondo de los ensayos sobre Argentina y Brasil, una crítica a los paquetes de ajustes preconizados por el FMI que no deja de ser interesante. A nivel técnico, la insistencia de llevar la contabilidad en términos nominales disfraza procesos de desendeudamiento bajo el manto de pagos de intereses. A nivel político es posible que ese “error” se deba a que los especialistas del FMI desconfían de la voluntad política de los gobiernos con los que firma acuerdos “stand-by”, y que puede, por lo tanto, interpretarse como un intento consciente por exagerar en el uso de medidas contraccionistas para asegurar su impacto, y por ende el servicio de la deuda.

### *Bibliografía*

- Ize, Alain. “Conflicting Income Claims and Keynesian Unemployment”, *Documentos de Trabajo*, Centro de Estudios Económicos, El Colegio de México, 1984-XI.  
 Noyola, Juan F. “Desequilibrio fundamental y fomento económico en México”, tesis de licenciatura en economía, UNAM, México, D.F., 1946.  
 Noyola, Juan F. “El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos”, *Investigación Económica*, cuarto semestre, 1956, núm. 4.

*José Luis Alberro*  
 El Colegio de México

**MARTIN I. WEITZMAN**, *The Share Economy: Conquering Stagflation*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1984, 167 + vi pp.

Parece ser que ha habido un cambio muy significativo en la cultura académica entre economistas en los últimos cincuenta años aproximadamente. Si tomamos un viejo ejemplar del *Economic Journal*, cuando Keynes era su director, nos sentimos impresionados tanto por la relevancia política inmediata de muchos de sus artículos como por su estilo diferente —un estilo