

# HIPERINFLACIÓN Y CAMBIOS POLÍTICOS: DEMOCRACIA, TRANSICIONES EN EL PODER Y RESULTADOS ECONÓMICOS

Douglas Barrios y Miguel Ángel Santos



Los autores agradecen a Leonardo Vera y José Guerra por haberse tomado el trabajo de editar y revisar este documento, como parte del proceso que condujo a su aparición en esta publicación de la Academia Nacional de Ciencias Económicas (ANCE) de Venezuela. Ricardo Hausmann, Roberto Rigobon, Ricardo Villasmil y Frank Muci contribuyeron de diferentes maneras con los bloques analíticos que fundamentan esta investigación, además de proveer valiosos comentarios y sugerencias. Boris Muñoz y el resto del equipo de edición del New York Times en Español también contribuyeron a fortalecer una versión más breve de nuestro argumento que apareció publicada en ese medio el 25 de enero de 2018. Todos los errores y omisiones son responsabilidad exclusiva de los autores.

## Introducción

Si es verdad aquello de “es la economía, estúpido”<sup>1</sup>, la hiperinflación que sufre Venezuela debería ser suficiente para señalar el fin de un modelo de dominación social que ha devastado la economía del país en dos décadas. Según el Índice Nacional de Precios al Consumidor que calcula la Asamblea Nacional de Venezuela, la inflación alcanzó 128% en junio de 2018, 46.305% en los doce meses previos. A ese ritmo, el país va camino a convertirse en uno de los procesos hiperinflacionarios más intensos<sup>2</sup> y prolongados<sup>3</sup> en la historia. Esta situación nos invita a pensar en el impacto que podría tener la hiperinflación en la probabilidad de cambios políticos. Nuestro esfuerzo se ha centrado en estudiar los casos pasados de hiperinflación para determinar, específicamente, si están asociados a mejoras en los niveles de democracia post-hiperinflación, transiciones en la figura en el poder y los impactos de estas transiciones en el desempeño económico.

---

1 La frase se le suele atribuir a Bill Clinton, quien la acuñó en la campaña electoral de 1992 contra George H. W. Bush.

2 Werner, A. (2018).

3 Barrios, D. y Santos, M.A. (2018).

Hasta donde tenemos conocimiento, la relación entre hiperinflación y transiciones políticas no ha sido objeto de estudio, quizás porque éste es un fenómeno cada vez más inusual. De hecho, los dos casos inmediatamente anteriores, Zimbabue y República Democrática del Congo, ocurrieron hace diez y veinte años, respectivamente. Sí ha habido algunos intentos entre académicos de las ciencias políticas e historiadores por entender la influencia de la inflación sobre la estabilidad política y la democracia.

Entre los más citados, dos merecen especial atención. El primero es el de Diskin, Diskin y Hazan (2005), quienes analizaron los factores que afectan la democracia utilizando 30 casos de colapsos democráticos y 32 casos de estabilidad democrática. Según estos autores, los desequilibrios económicos (entre los cuales se incluye la inflación) tienen un efecto significativo sobre la persistencia de la democracia. El segundo, más concreto, es el de Przeworski, Alvarez, Cheibub y Limongi (1996). A partir de un análisis de 135 países entre 1950 y 1990, concluyeron que cuando la inflación está por encima de 30% un régimen democrático tiene una esperanza de vida promedio de 16 años, apenas un tercio de los 44 años que se observan en promedio en países con inflaciones menores a 6%<sup>4</sup>.

Estos estudios tienen dos limitaciones esenciales. En primer lugar, existe una diferencia muy significativa entre inflación e hiperinflación; no es evidente que lo que puede ser cierto en el margen, también lo sea en contextos más extremos. En segundo lugar, ambos se enfocan en identificar las condiciones económicas que hacen a la democracia más resistente, o en determinar qué condiciones podrían conducir a un quiebre en el hilo democrático. No nos dicen nada sobre la probabilidad de que ocurran cambios políticos en lugares que han sufrido hiperinflaciones. Sobre este tema —y hasta donde hemos sido capaces de determinar— existen muy pocas contribuciones formales en la literatura. Dos artículos de opinión recientes, centrados en el caso venezolano, merecen especial atención.

Vera (2018) analiza hiperinflaciones en países latinoamericanos, y concluye que en todos los casos la hiperinflación había conducido a transiciones políticas: *“No hay capital político, ni fuerza represiva y hostil en el poder que pueda detener el descontento*

---

<sup>4</sup> Hay una categoría intermedia de inflación (entre 6% y 30%) dentro de la cual los resultados no son conclusivos. Para más información véase Przeworski, Alvarez, Cheibub y Limongi (1996).

*que genera el huracán hiperinflacionario cuando no es exitosamente conjurado*". También Palma (2018), refiriéndose a la renuencia del gobierno venezolano a ponerle fin a las políticas que condujeron a la hiperinflación, concluye que *"la historia también enseña que esa perversa línea de acción tiene sus límites, llegándose, tarde o temprano, a un quiebre inevitable que fuerza el cambio"*. La principales limitaciones de estas contribuciones es que se basan en una sub-muestra de países relativamente limitada – ya de por sí el universo de hiperinflaciones en los últimos setenta años es limitado – y carecen de un análisis contrafactual. Tampoco cuentan con una definición estricta de cambio político, ni utilizan un horizonte de tiempo formal dentro de la cual se evalúe la prevalencia y la naturaleza del cambio.

Buscando llenar este vacío y entender mejor la asociación entre hiperinflación y transiciones políticas, nos propusimos estudiar los 37 casos de hiperinflación registrados desde 1950 hasta la fecha. Nuestra motivación para utilizar ese período tiene una naturaleza práctica y otra más metodológica. En términos prácticos, la mayoría de los indicadores de inflación y estado de la democracia que hemos utilizado sólo están disponibles de forma sistemática y comparable a partir de la segunda mitad del siglo pasado. En cuanto a metodología, comoquiera que estamos buscando entender qué podría suceder en Venezuela a partir de lo ocurrido en otros países, pensamos que las experiencias hiperinflacionarias posteriores a la segunda guerra mundial son más pertinentes que aquellas registradas en las naciones europeas afectadas por las dos guerras mundiales. Así, nuestra muestra de 37 casos sólo incluye experiencias en países latinoamericanos, africanos, y de Europa del Este, estas últimas en su mayoría ocurridas tras el colapso de la Unión Soviética.

Para este conjunto de casos, estudiamos tres preguntas relevantes. En primer lugar: ¿Qué ha ocurrido con el estado de la democracia tras los procesos hiperinflacionarios? En esta sección analizamos la extensión e intensidad de la hiperinflación según el contexto político que prevalecía al momento de ocurrir el fenómeno, y cómo evolucionó la democracia en los tres años siguientes al fin de la hiperinflación. En segundo lugar: ¿Está la hiperinflación asociada a cambios en la figura en el poder? En esta sección analizamos si, más allá del deterioro en los niveles de democracia o el retroceso del autoritarismo, existe evidencia de cambios en el jefe de estado entre el comienzo de la hiperinflación y tres años posteriores a su

fin. Por último: ¿Existe algún desempeño diferencial en relación con los principales indicadores económicos (inflación y crecimiento), entre aquellos países en donde la hiperinflación estuvo asociada a una transición política y aquellos casos en los que no? En la última sección del documento hemos recogido nuestros principales resultados, y destilado algunas de las principales lecciones que encierran, así como también algunos aspectos inconclusos que pueden ser motivo de futuras investigaciones.

## **1. ¿Están asociadas las hiperinflaciones a mejoras en el estado de la democracia?**

Nuestra primera inquietud es estudiar si las hiperinflaciones están asociadas a procesos que desembocan en una mejora significativa en la calidad de la democracia. Para definir hiperinflación, utilizamos el criterio de Cagan (1956), que consiste en alcanzar la cota de 50% mensual. Para caracterizar el fin de una hiperinflación, hemos utilizado doce meses consecutivos sin registrar una inflación mensual de esa magnitud.

Para medir la intensidad de la democracia hemos utilizado la escala Polity, desarrollada por Ted Robert Gurr. Esta escala considera variables que evalúan la institucionalidad de la democracia y el autoritarismo en cada país, entre las que destacan: competitividad y apertura en la determinación del ejecutivo, límites al líder del ejecutivo, competitividad y regulación a la participación política. Las valoraciones correspondientes a cada una de estas variables se combinan para producir una puntuación general<sup>5</sup> que va de 10 (fuertemente democrático) a -10 (fuertemente autoritario)<sup>6</sup>. A partir de esta escala se han desarrollado tipos de países según su puntuación general: democracias (10 a 6), “anocracia” abierta (5 a 0), “anocracia” cerrada (-1 a -5), autocracia (-5 a -10). Las “anocracias” se entienden como partes de un espectro entre autocracias plenamente institucionalizadas y democracias plenamente institucionalizadas, que tienen rasgos mixtos o incongruentes. Para

---

5 La escala POLITY es un instrumento ampliamente usado en la literatura para como indicadores de las características generales de un régimen. Sin embargo, dado que la parte central de la escala cuenta con muchos arreglos mixtos, sólo suele utilizarse a modo referencial – como en este estudio – y no a modo determinístico.

6 Los rankings de Polity Project IV para 1946-2013 pueden encontrarse en: <https://www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm>

objetos de este estudio, nosotros hemos agrupado a las “anocracias” abiertas con las democracias, bajo la categoría de “más democráticos” o “democráticos”. De igual forma, hemos agregado las “anocracias” cerradas con las autocracias, bajo la categoría de “más autoritarios” o “autoritarios”. Sin embargo, a fin de no perder los matices que diferencian estados moderados de otros más extremos, hemos reportado nuestros resultados para las cuatro categorías.

La identificación del inicio y duración del proceso inflacionario, que en cualquier otro país sería una actividad rutinaria, en Venezuela se ha hecho más difícil desde el año 2015, cuando el Banco Central de Venezuela suspendió la publicación mensual de dicha estadística. Para subsanar este vacío de información hemos utilizado varias fuentes complementarias. La Asamblea Nacional de Venezuela publica mensualmente su propia estimación de la variación del Índice de Precios en el Área Metropolitana de Caracas. De acuerdo con esta fuente, la hiperinflación en Venezuela se inició en noviembre de 2017, cuando se registró una variación en el índice de 56.7%<sup>7</sup>. El Instituto de Tecnología de Massachusetts tiene una página pública dentro del paraguas de su proyecto Billion Dollar Prices<sup>8</sup>, en donde registra las variaciones de precios recabadas semanalmente a través de una aplicación telefónica. Según esta fuente, la hiperinflación habría empezado en diciembre de 2017, cuando se registró una variación de 55,8% en índice de precios agregado. Otras fuentes independientes también apuntan a noviembre como el inicio formal de la hiperinflación<sup>9</sup>.

De acuerdo con la definición de Cagan (1956), desde 1950 hasta la fecha se han registrado en el mundo 37 hiperinflaciones en 29 países (hay ocho repitientes). En promedio, estos episodios han tenido una extensión de 9,9 meses y en su punto de máxima intensidad los precios llegaron a subir 7,4% diario. Como suele suceder, este promedio esconde grandes desviaciones, en especial si se dividen los contextos institucionales de estos lugares al momento de estallar la hiperinflación entre democráticos y autoritarios.

---

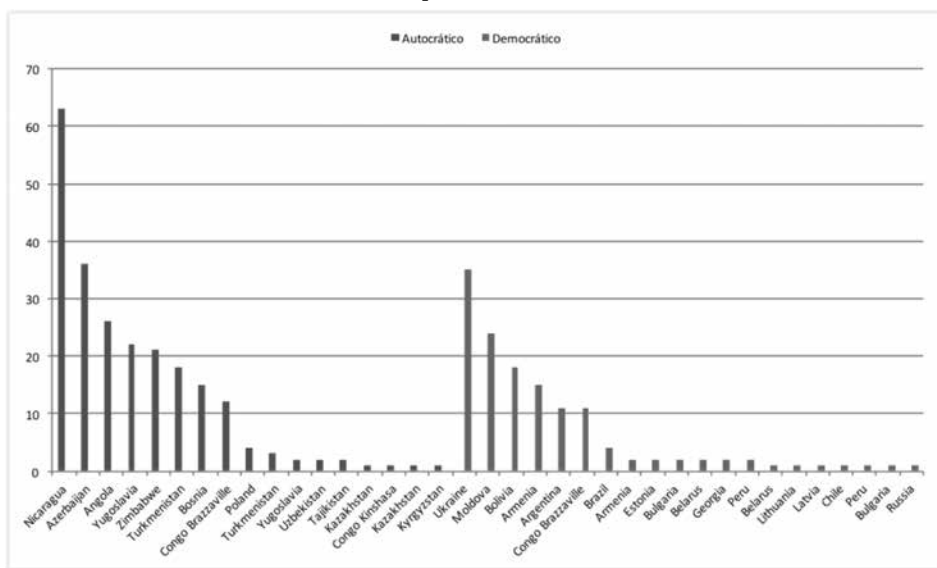
7 [Asamblea Nacional: Inflación anual fue 2.616% en 2017](#), en Monitor Prodavinci, 8 de enero, 2018.

8 <http://www.inflacionverdadera.com>

9 <http://www.contrapunto.com/noticia/con-una-inflacion-de-2735-cierra-venezuela-este-2017-lo-dice-ecoanalitica-178598/>

Las hiperinflaciones que se dan en contextos más autoritarios (“anocracias” cerradas y autocracias) tienden a durar dos veces más en promedio (13,6 meses vs. 6,8 meses) que aquellas que ocurren en contextos más democráticos (“anocracias” abiertas y democracia). De hecho, como se puede apreciar en el Gráfico 1, entre los primeros se cuentan las dos hiperinflaciones más largas de la historia: Nicaragua (1986-1991, 63 meses) y Azerbaiyán (1992-1995, 36 meses). De igual forma, las hiperinflaciones suelen ser mucho más intensas cuando ocurren en contextos más autoritarios. En esas situaciones, los precios en su punto de máxima intensidad han llegado a duplicarse en promedio cada 6 días, algo que ocurre cada 22 días en promedio en contextos más democráticos. Estas estadísticas parecen sugerir que el contexto institucional está asociado con la evolución del proceso hiperinflacionario: En contextos más autoritarios – como el que predomina en Venezuela – las hiperinflaciones suelen ser más duraderas y se manifiestan con mayor intensidad.

Gráfico 1. Duración de hiperinflaciones en meses (1950-2018)



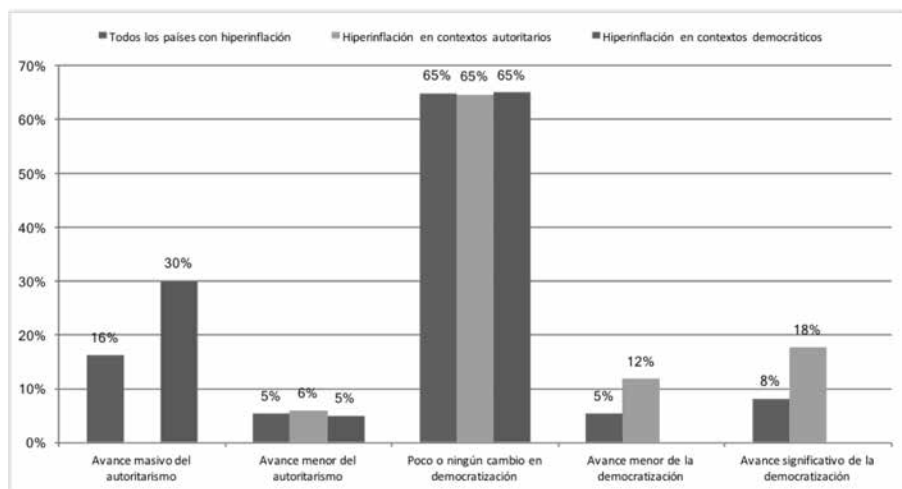
Fuente: Polity IV, World Inflation and Hyperinflation Table, World Development Indicators y cálculos propios.

La diferencia entre contextos institucionales, que tanto influye en la duración e intensidad, no tiene implicaciones precisas claras en relación con el estado de la democracia tras el proceso hiperinflacionario. Para evaluar cambios en el contexto institucional, registramos las variaciones ocurridas en la escala de Polity entre el año anterior al inicio de la hiperinflación y tres años después del fin de la hiperinflación. Tomando en cuenta la duración promedio de la hiperinflación en cada contexto institucional, esto pareciera permitir tiempo suficiente como para observar alguna evolución o involución institucional, que pueda ser plausiblemente asociada al período inflacionario. Para evaluar la naturaleza de estos cambios los tipificamos en cinco categorías:

- avance significativo de la democratización (mejora de 6 puntos o más en la escala Polity)
- avance menor de la democratización (mejora entre 3 y 5 puntos en la escala Polity)
- poco o ningún cambio en democratización (variación en la escala de Polity entre +2 y -2)
- avance menor del autoritarismo (retroceso entre 3 y 5 puntos en la escala Polity)
- avance significativo del autoritarismo (retroceso de más de 6 puntos en la escala Polity).

Como se puede apreciar en el Gráfico 2, en 11 de los 17 casos (65%) que se dieron en países autoritarios no se observaron cambios significativos en los niveles de democratización del país. En 30% de los casos sí se registraron mejoras menores (12%) o significativas (18%) en los niveles de democratización. En el caso de las 20 hiperinflaciones que ocurrieron en países democráticos, no se observaron cambios significativos en los niveles de democratización en 13 de ellos, lo que viene a representar un porcentaje idéntico (65%) a lo registrado en países autoritarios. Sin embargo, en 30% de estos casos se produjo un avance significativo del autoritarismo tres años después de la hiperinflación.

Gráfico 2. Cambios en niveles de democratización en países con hiperinflación (1950-2018)



Fuente: Polity IV, World Development Indicators y cálculos propios

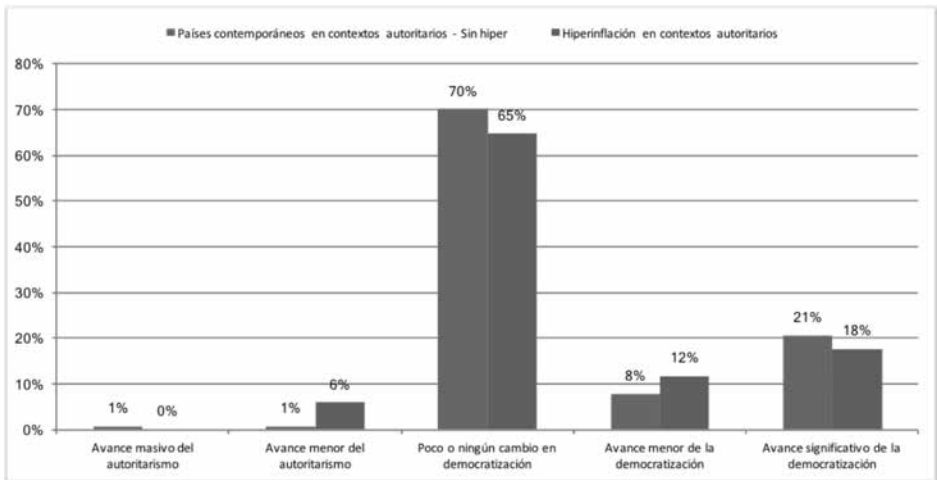
Para juzgar el impacto de la hiperinflación sobre el contexto institucional no es suficiente con observar el Gráfico 2, pues ha sido construido con base en los 37 países que forman parte de nuestra muestra. En ese sentido, todos los países contemplados allí han recibido el tratamiento (hiperinflación). La clave está en comparar esas probabilidades, con las que se registraron de en países que no padecieron hiperinflación. Por ejemplo, ¿qué tan más probable es que se haya producido un avance significativo de la democracia en un país que sufrió una hiperinflación, en comparación con uno que no la sufrió? Para darle respuesta a esta pregunta tipificamos todos los cambios en el contexto institucional que se dieron en períodos de 4 años<sup>10</sup> en todos los países del mundo, tomando en cuenta solo períodos que comenzaron en años previos a cada episodio hiperinflacionario. Luego categorizamos estos cambios según el contexto institucional original (más autoritarios y más democráticos). Una muestra de esta comparación está en el Gráfico 3.

10 La duración promedio de una hiperinflación, independientemente de su contexto es de 10 meses, por lo que un período de 4 años sería equivalente a la duración de la hiperinflación promedio más los 3 años utilizados en la evaluación de contextos institucionales previa.



La frecuencia con que en un país se produjo un avance de la democracia tras un proceso hiperinflacionario no es significativamente distinta de la frecuencia con que eso ocurre en países que no sufrieron hiperinflación. Esta afirmación es cierta tanto para los casos en que la democracia mejoró de forma moderada (12% en países que sufrieron hiperinflación, 8% en los demás), como en aquellos en donde se produjo un avance significativo (18% en países que sufrieron hiperinflación, 21% en los demás).

Gráfico 3. Cambios en niveles de democratización en países con hiperinflación y países contemporáneos en contextos autoritarios (1950-2018)



Fuente: Polity IV, World Development Indicators y cálculos propios

Por el contrario, para contextos más democráticos existe una asimetría interesante en lo que se refiere a avances significativos del autoritarismo. La frecuencia con que se produjeron avances significativos del autoritarismo en países que sufrieron hiperinflación (30%) es siete veces mayor de la observada en democracias contemporáneas que no sufrieron hiperinflación.

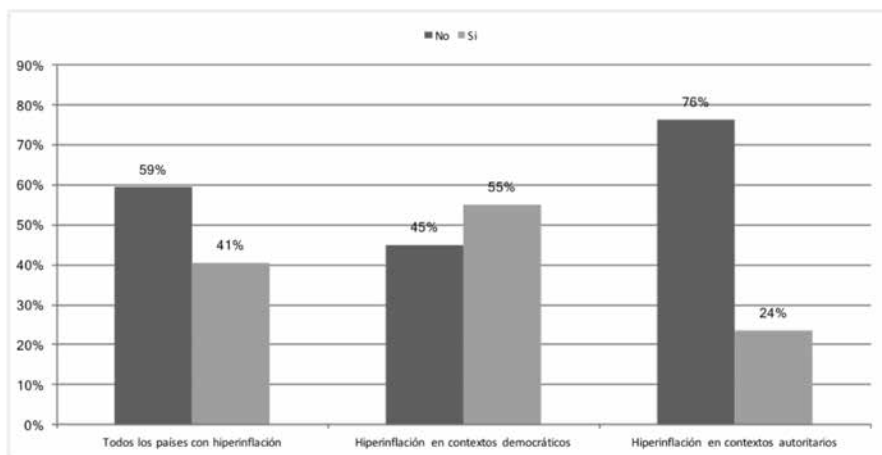
En conclusión, se puede decir que en la mayoría de los casos (65%) no se registran cambios en el contexto institucional tres años después de la hiperinflación. Más aún, cuando se comparan los cambios en contextos más autoritarios donde

hubo hiperinflación, con contextos similares en donde no hubo hiperinflación, no se observan diferencias significativas en la probabilidad de un cambio en favor de la democracia. Esa misma comparación en contextos más democráticos arroja que en lugares donde ocurre hiperinflación es sustancialmente más probable un cambio en favor del autoritarismo que en los que no.

## 2. ¿Están asociadas las hiperinflaciones a cambios en la figura en el poder?

Un aspecto distinto, que va más allá de si ocurrió o no un cambio en el contexto institucional, es si la hiperinflación propició algún cambio en la figura en el poder, específicamente en el jefe de estado. Para responder a esta pregunta, recabamos información sobre cambios en el poder para el conjunto de 37 casos de hiperinflaciones, en términos generales y discriminando luego entre aquellos procesos que se registraron en contextos más democráticos, y aquellos que ocurrieron en contextos más autoritarios. Más concretamente, identificamos si en cada caso la persona que era jefe de estado antes de comenzar la hiperinflación continuaba siéndolo 3 años después del fin de la hiperinflación. Los resultados están reportados en el Gráfico 4.

Gráfico 4. Cambios en la persona a la cabeza del estado (1950-2018)



Fuente: Polity IV y cálculos propios

En términos generales, y al contrario de la visión convencional, en sólo 15 de las 37 hiperinflaciones (41%) se registró un cambio en la figura en el poder. Aquí la distinción entre contextos democráticos y contextos autoritarios es esencial. De las 20 hiperinflaciones que se produjeron en países predominantemente democráticos, en 11 casos se registraron cambios en el poder (55%)<sup>11</sup>. En contraste, sólo en 4 de las 17 hiperinflaciones que se registraron en contextos autoritarios vinieron acompañadas de un cambio en la figura del poder (24%). Tres de estos cuatro cambios propiciaron mejoras significativas en los niveles de democratización: Violeta Chamorro (sustituyó a Daniel Ortega en Nicaragua durante la hiperinflación de 1986-1991), Lech Walesa (sustituyó a Wojciech Jaruzelski en Polonia tres años después del fin de la hiperinflación de 1989-1990, y Pascal Lissouba (sustituyó a Denis Sassou Nguesso en la República Democrática de Congo durante la hiperinflación de 1991-1992). El único caso ocurrido en contextos autoritarios que derivó en un nivel aún mayor de autoritarismo fue el de Heydar Aliyev (sustituyó a Ayaz Mutalibov en Azerbaiyan durante la hiperinflación de 1992-1994).

En el caso de los 11 cambios en el poder que se produjeron cuando las hiperinflaciones se dieron en contextos más democráticos, 8 (73%) no vinieron acompañados de cambios significativos en los niveles de democratización. En los 3 casos restantes (27%) se registraron deterioros significativos en los niveles de democratización: Alberto Fujimori (sustituyó a Alan García en Perú luego durante la hiperinflación de 1990), Alexander Lukashenko (sustituyó a Stanislau Shushkevich en Bielorrusia dentro de los tres años que siguieron a la hiperinflación de 1992), y Denis Sassou Nguesso (sustituye a Pascal Lissouba en la República Democrática de Congo dentro de los tres años que siguieron a la hiperinflación de 1993-1994). Nótese que este último cambio vino a reversar la mejora en los niveles de democracia reportada más arriba, con la llegada de Denis Sassou Nguesso al poder.

---

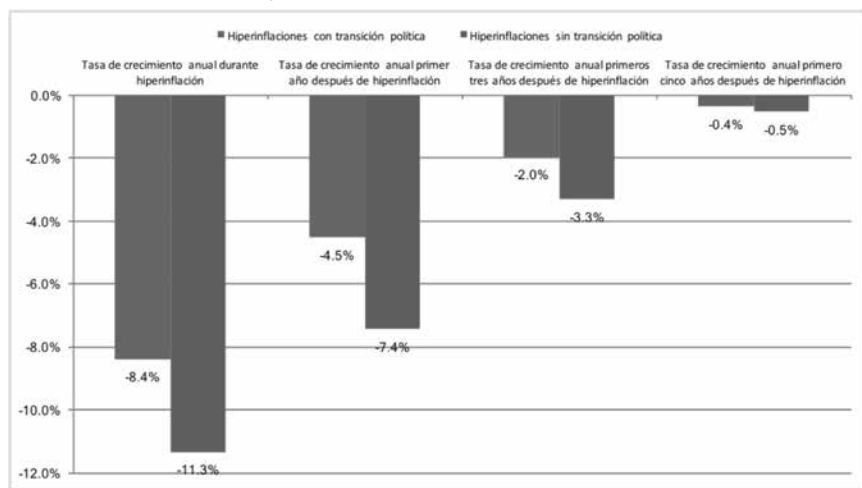
11 Entre estos casos se cuentan la mayoría de los casos latinoamericanos comentados por Vera (2018).

### 3. ¿Existen diferencias significativas en el desempeño económico post-hiperinflación entre países en donde hubo transiciones políticas y aquellos en donde no?

Por último, dado que en la mayoría (59%) de nuestros 37 casos de hiperinflación no se registraron cambios en la figura en el poder, quisimos investigar si la ausencia de transición política está asociada a un desempeño económico distinto en el período post-hiperinflación. Más específicamente, evaluamos la tasa de crecimiento y la inflación promedio registradas en el período inmediatamente posterior a la hiperinflación, dividiendo los 37 casos entre aquellos en donde ocurrieron cambios en la figura en el poder (15) y aquellos en los que no (22).

Para evaluar el desempeño en términos de crecimiento calculamos la tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC) promedio durante el período de la hiperinflación, así como también durante el primer año, los primeros tres años y los primeros cinco años posteriores al fin de la hiperinflación<sup>12</sup>. Los resultados en términos de crecimiento se encuentran reportados en el Gráfico 5.

Gráfico 5. Tasas de crecimiento anual promedio luego de hiperinflaciones, según transición política (1950-2018)



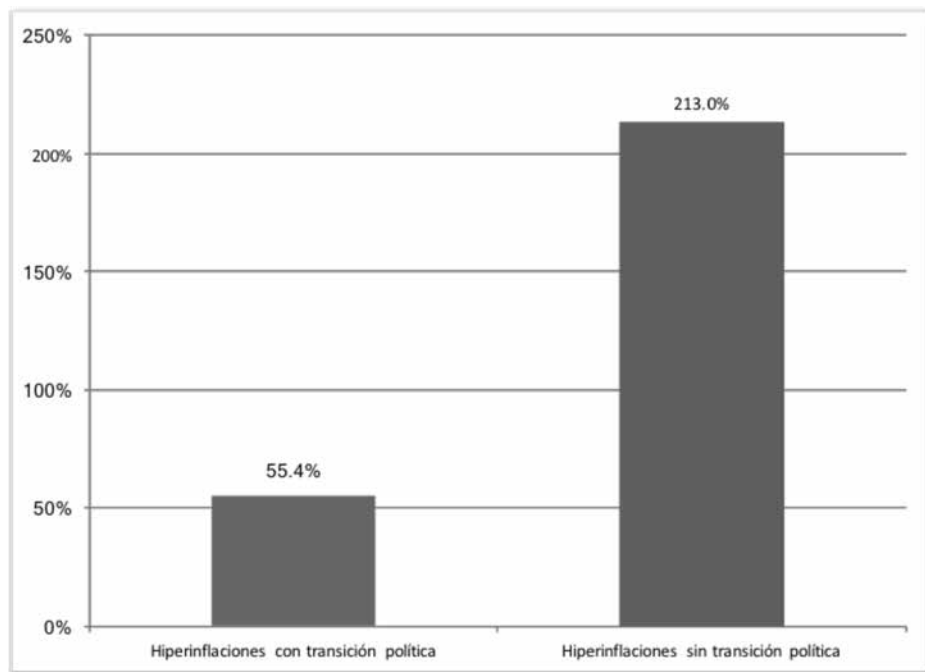
Fuente: World Development Indicators y cálculos propios

12 Sólo tenemos la información de crecimiento necesaria para desarrollar esta sección para 29 de los 37 casos de hiperinflación.

La impresión más evidente es que los países no exhiben una trayectoria de crecimiento favorable después de poner fin a la hiperinflación, independientemente de que hayan ocurrido transiciones políticas o no. Durante los primeros años luego del fin de la hiperinflación, se observa un contraste significativo entre el crecimiento en lugares donde la hiperinflación trajo consigo transiciones políticas y aquellos en los que no, que se corrige gradualmente y tiende a igualarse – en términos acumulados – cuando el horizonte de amplia a cinco años.

Durante la hiperinflación, la actividad económica en lugares donde se registraron transiciones cae en promedio 8,39% anual, en contraste con la caída de 11,34% de aquellos lugares en donde no se produjo transición. Esta diferencia también es notable en el primer año post-hiperinflación, cuando el ritmo de caída se desacelera mucho más en los países en donde hubo transiciones (-4.52% vs. -7.42%). Tres años después las diferencias entre las TCAC promedio se mantienen (-1.95% vs. -3.30%), aunque la brecha es menor. Cinco años después, la diferencia entre el crecimiento acumulado de los países en donde ocurrieron transiciones políticas (-0.35%) no es muy distinta de aquellos en donde no (-0.53%). El hecho de que las TCAC vayan decreciendo quiere decir que ambos tipos de países experimentaron tasas de crecimiento acumuladas positivas entre el segundo y el quinto año que siguen al fin de la hiperinflación. Ahora bien, los ritmos son distintos. Mientras los países en donde ocurrieron transiciones políticas caen menos al año siguiente que aquellos en donde no, estos últimos tienden a empezar a crecer un poco más tarde, pero a tasas más aceleradas. Así, la diferencia en tasas de crecimiento en un período acumulado de cinco años se reduce a apenas 0,18 puntos porcentuales.

Gráfico 6. Inflación anual mediana tres primeros años después del fin de la hiperinflación, según transición política (1950-2018)



Fuente: World Development Indicators y cálculos propios

En términos de control de la inflación (Gráfico 6) las diferencias son muy significativas. Aunque aquí – de nuevo – el desempeño post-hiperinflación tampoco es alentador en ninguno de los dos casos, los países en donde sí ocurrieron transiciones políticas exhiben una mayor capacidad para reducir la inflación, cerrando los primeros tres años con un promedio geométrico de 55,4%. En los países donde no hubo cambios en la figura del poder, la inflación fue bastante más persistente durante los primeros tres años post-hiperinflación, llegando a promediar 213,0%.

## 4. Conclusiones

Las hiperinflaciones se han convertido en una ocurrencia cada vez más inusual. Su origen ha sido diagnosticado con precisión y sus remedios son bien conocidos. Las únicas tres hiperinflaciones registradas en los últimos veinte años – República Democrática del Congo, Zimbabue y Venezuela – se han dado en contextos

autoritarios, donde los resortes institucionales que sirven de dique de contención a los excesos monetarios son muy frágiles o inexistentes. Esa singularidad atenta contra la solidez de cualquier ejercicio comparativo que pretenda concluir qué puede ocurrir en algún país con base en lo que ha sucedido en otros de características similares. Pero es acaso esa misma rareza lo que convierte a la experiencia de los países que han sufrido hiperinflaciones en el único espejo a través del cual vislumbrar lo que podría esperarle a Venezuela. En esta investigación, hemos examinado la experiencia de los 29 países en donde se han registrado las 37 hiperinflaciones ocurridas desde 1950, para vislumbrar los vínculos entre hiperinflación y transiciones políticas.

No hemos encontrado ninguna evidencia de que las hiperinflaciones sean por sí mismas capaces de liberar una fuerza democratizadora. Tres años después del fin de la hiperinflación, 24 de los 37 casos no habían experimentado cambios significativos en sus niveles de democratización, una estadística que no varía según la naturaleza más democrática o más autoritaria de origen del lugar. De hecho, la frecuencia con que se observan transiciones a la democracia tres años después del fin de la hiperinflación —incluyendo Polonia con Lech Wałęsa y Nicaragua con Violeta Chamorro— no es distinta a la que se observa entre países contemporáneos que no sufrieron hiperinflación. Entre los casos donde sí se observan cambios, la hiperinflación tiene una probabilidad relativa —en contraste con un contrafactual donde no hubo hiperinflación— mucho mayor de producir un avance del autoritarismo en lugares democráticos, que un avance democrático en lugares autoritarios. Las transiciones hacia regímenes autocráticos en el contexto de una hiperinflación —entre las que se cuentan Lukashenko en Bielorrusia y Fujimori en Perú— son siete veces más probables que en democracias donde no ocurrieron hiperinflaciones.

Las hiperinflaciones sí tienden a ser más duraderas e intensas en contextos autoritarios tales como el que predomina en Venezuela por estos días. De hecho, los nueve meses que han transcurrido desde el inicio formal de la hiperinflación hasta el momento en que escribimos estas líneas (agosto 2018), ubican a Venezuela entre las quince hiperinflaciones más duraderas. De los 14 casos que superan a Venezuela en duración, 8 se registraron en contextos autoritarios. En relación con la intensidad, en junio 2018 los precios en Venezuela se duplicaban cada 25 días, una cifra que se encuentra próxima a los 22 días en promedio que se observa en contextos más democráticos, todavía lejos de los 6 días del conjunto de casos que ocurrieron en contextos más autoritarios.

De acuerdo con nuestros resultados, las hiperinflaciones no sólo no traen consigo un “bono democrático”, sino que además tampoco tienden a estar asociadas a cambios en la figura en el poder. En 59% de los 37 casos no ocurrió ninguna transición, una cifra que varía mucho según el contexto institucional de origen. De las 20 hiperinflaciones que se produjeron en países predominantemente democráticos, 11 (55%) estuvieron asociadas a cambios en el poder. Este fenómeno es mucho menos frecuente entre contextos autoritarios como el de Venezuela, con sólo 4 de las 17 hiperinflaciones registradas en este contexto (24%) derivando en cambios en la figura en el poder.

Por último, el desempeño económico de los países luego del fin de la hiperinflación no tiende a ser particularmente destacado. Dado que eventualmente – con transición política o sin ella – los países consiguen conjurar de alguna forma el episodio hiperinflacionario, lo más interesante es estudiar las diferencias en el desempeño económico – crecimiento e inflación – entre países democráticos y países autoritarios. Según nuestros análisis, a diferencia en términos de crecimiento en los cinco años posteriores a la hiperinflación no es muy distinta entre ambos, si bien los lugares en donde sí ocurrieron transiciones tienden a caer al principio menos que aquellos en donde no, una característica que se reversa hacia el año cinco con el crecimiento más acelerado de estos últimos. La verdadera diferencia se registra en la capacidad para controlar la inflación, con los países donde se registraron cambios en el poder exhibiendo una tasa de inflación mediana que es cuatro veces mayor a la registrada en países donde sí hubo transiciones políticas.

Las implicaciones de nuestros resultados – en la medida en que la experiencia de otros países similares sea válida para hacer inferencia – son tres. Primero, en contextos autoritarios como el que predomina en Venezuela por estos días, la hiperinflación no tiende estar asociada a mejoras en la democracia ni cambios en la figura de poder. Segundo, en esas condiciones lo más probable es que la hiperinflación sea más prolongada y más intensa. Por último, de acuerdo con la experiencia previa, lo más probable es que el episodio hiperinflacionario venezolana termine siendo conjurado por el mismo régimen que la engendró, a través de una combinación de políticas cuyo resultado económico – más allá de poner fin a la hiperinflación – será bastante insatisfactorio.



Esto no quiere decir que las probabilidades de una transición política en Venezuela sean inexorablemente bajas, porque esos fenómenos pueden tener una variedad de causas distintas a la hiperinflación. En todo caso, las probabilidades de una transición de régimen político son similares a las de cualquier otro sistema autoritario, haya sufrido o no hiperinflación. Lo que sí quiere decir es que – en función de la experiencia de otros países – es muy poco probable que la hiperinflación por sí sola traiga consigo un bono democrático, o pueda ser capaz de producir una transición.

## Referencias

- Barrios, D., y Santos, M.A. (2018). ¿Llevará la hiperinflación a la transición democrática en Venezuela? *New York Times* en Español, Enero 18, 2018.
- Cagan, P. (1956) *The monetary dynamics of hyperinflation*. In: Friedman, M., Ed., *Studies in the Quantity Theory of Money*, The University of Chicago Press, Chicago, 25-117.
- Diskin, A., Diskin, H., and Hazan, R. Y. (2006). *Why democracies collapse: The reasons for democratic failure and success*. *International Political Science Review*, 2005. Vol. 26, No. 3, pp. 299-300.
- Hanke, S. and Krus, N. (2012). *World Hyperinflations*. The Cato Working Papers. Institute for Applied Economics, Global Health and the Study of Business Enterprise, The John Hopkins University.
- Palma, P. (2018). *Hiperinflación en Venezuela*. *El Economista*. Madrid, 27 de enero, 2018.
- Przeworski, A., Alvarez, M., Cheibub, J.A. and Limongi, F (1996). *What makes democracies endure?* *Journal of Democracy*, 1996. Vol. 7, No. 1, pp. 44-50.
- Vera, L. (2018). *¿Han sido las hiperinflaciones latinoamericanas catalizadoras de cambios políticos?* *Provinci*, 20 de febrero, 2018.
- Werner, A. (2018). “Outlook for the Americas: A Tougher Recovery”. IMF

## APÉNDICE 1

País	Año inicio de la hiperinflación	Año fin de la hiperinflación	Puntuación escala Polity al inicio de la hiperinflación	Duración de la hiperinflación (Meses)	Tasa de inflación diaria más alta durante la hiperinflación
Nicaragua	1986	1991	-1	63	4.37%
Azerbaiyán	1992	1994	-3	36	2.63%
Ucrania	1992	1994	6	35	4.60%
Angola	1994	1997	-1	26	2.06%
Moldovia	1992	1993	5	24	4.19%
Yugoslavia	1992	1994	-5	22	64.60%
Zimbabue	2007	2008	-4	21	98%
Bolivia	1984	1985	8	18	3.53%
Turkmenistán	1992	1993	-8	18	5.71%
Armenia	1993	1994	7	15	5.77%
Bosnia	1992	1993	0	15	4.92%
Congo	1991	1992	-8	12	2.57%
Argentina	1989	1990	8	11	3.69%
Congo	1993	1994	5	11	4.26%
Brasil	1989	1990	8	4	2.02%
Polonia	1989	1990	-6	4	4.50%
Turkmenistán	1995	1996	-9	3	1.63%
Armenia	1992	1992	7	2	1.85%
Bielorrusia	1992	1992	7	2	3.22%
Bulgaria	1991	1991	8	2	2.71%
Estonia	1992	1992	6	2	2.11%
Georgia	1992	1992	4	2	3.86%
Perú	1990	1990	7	2	5.49%
Tayikistán	1995	1995	-6	2	3.74%
Uzbekistán	1992	1992	-9	2	2.64%
Yugoslavia	1989	1989	-5	2	1.57%
Bielorrusia	1994	1994	7	1	1.44%
Bulgaria	1997	1997	8	1	4.19%
Chile	1973	1973	6	1	2.12%

RD Congo	1998	1998	0	1	1.95%
Kazajistán	1993	1993	-3	1	1.48%
Kazajistán	1992	1992	-3	1	2.97%
Kirguistán	1992	1992	-3	1	3.20%
Latvia	1992	1992	8	1	1.67%
Lituania	1992	1992	10	1	1.45%
Perú	1988	1988	7	1	2.57%
Rusia	1992	1992	5	1	4.22%

## APÉNDICE 2

País	Año inicio de la hiperinflación	Año fin de la hiperinflación	Puntuación escala Polity al inicio de la hiperinflación	Puntuación escala Polity tres años después del fin de la hiperinflación	Variación en la puntuación en la escala Polity
Polonia	1989	1990	-6	8	14
Congo	1991	1992	-8	5	13
Nicaragua	1986	1991	-1	6	7
Tayikistán	1995	1995	-6	-1	5
Zimbabue	2007	2008	-4	1	5
Moldovia	1992	1993	5	7	2
Bolivia	1984	1985	8	9	1
Georgia	1992	1992	4	5	1
Perú	1988	1988	7	8	1
Ucrania	1992	1994	6	7	1
Bosnia	1992	1993	0	0	0
Brasil	1989	1990	8	8	0
Bulgaria	1991	1991	8	8	0
Bulgaria	1997	1997	8	8	0
Estonia	1992	1992	6	6	0
Kirguistán	1992	1992	-3	-3	0
Latvia	1992	1992	8	8	0
Lituania	1992	1992	10	10	0
RD Congo	1998	1998	0	0	0
Turkmenistán	1995	1996	-9	-9	0

Uzbekistán	1992	1992	-9	-9	0
Yugoslavia	1989	1989	-5	-5	0
Argentina	1989	1990	8	7	-1
Kazajistán	1993	1993	-3	-4	-1
Kazajistán	1992	1992	-3	-4	-1
Turkmenistán	1992	1993	-8	-9	-1
Yugoslavia	1992	1994	-5	-6	-1
Angola	1994	1997	-1	-3	-2
Rusia	1992	1992	5	3	-2
Azerbaiyán	1992	1994	-3	-6	-3
Armenia	1992	1992	7	3	-4
Perú	1990	1990	7	1	-6
Bielorrusia	1992	1992	7	0	-7
Congo	1993	1994	5	-6	-11
Armenia	1993	1994	7	-6	-13
Chile	1973	1973	6	-7	-13
Bielorrusia	1994	1994	7	-7	-14

## APÉNDICE 3

País	Año inicio de la hiper	Año fin de la hiper	Puntuación escala Polity al inicio de la hiper	Jefe de estado al principio de la hiperinflación	Jefe de estado al final de la hiperinflación	Jefe de estado tres años después del fin de la hiperinflación	Transición en el jefe de estado durante la hiper (Sí =1)	Transición en el jefe de estado tres años después del fin de la hiper (Sí =1)
Angola	1994	1997	-1	Jose Eduardo dos Santos	Jose Eduardo dos Santos	Jose Eduardo dos Santos	0	0
Argentina	1989	1990	8	Raul Alfonsin	Carlos Menem	Carlos Menem	1	1
Armenia	1993	1994	7	Levon Ter-Petrosyan	Levon Ter-Petrosyan	Levon Ter-Petrosyan	0	0

Armenia	1992	1992	7	Levon Ter-Petrosyan	Levon Ter-Petrosyan	Levon Ter-Petrosyan	0	0
Azerbaiyán	1992	1994	-3	Ayaz Mutalibov	Heydar Aliyev	Heydar Aliyev	1	1
Bielorrusia	1992	1992	7	Stanislau Shushkevich	Stanislau Shushkevich	Alexander Lukashenko	0	1
Bielorrusia	1994	1994	7	Alexander Lukashenko	Alexander Lukashenko	Alexander Lukashenko	0	0
Bolivia	1984	1985	8	Hernan Siles Zuazo	Victor Paz Estenssoro	Victor Paz Estenssoro	1	1
Bosnia	1992	1993	0	Alija Izetbegovic	Alija Izetbegovic	Alija Izetbegovic	0	0
Brasil	1989	1990	8	Jose Sarney	Fernando Collor de Mello	Fernando Collor de Mello	1	1
Bulgaria	1991	1991	8	Zhelyu Zhelev	Zhelyu Zhelev	Zhelyu Zhelev	0	0
Bulgaria	1997	1997	8	Petar Stoyanov	Petar Stoyanov	Petar Stoyanov	0	0
Chile	1973	1973	6	Augusto Pinochet	Augusto Pinochet	Augusto Pinochet	0	0
Congo	1991	1992	-8	Denis Sassou Nguesso	Pascal Lissouba	Pascal Lissouba	1	1
Congo	1993	1994	5	Pascal Lissouba	Pascal Lissouba	Denis Sassou Nguesso	0	1
Estonia	1992	1992	6			Lennart Meri	0	1
Georgia	1992	1992	4	Eduard Sevardnadze	Eduard Sevardnadze	Eduard Sevardnadze	0	0
Kazajistán	1993	1993	-3	Nursultan Nazarbayev	Nursultan Nazarbayev	Nursultan Nazarbayev	0	0

Kazajistán	1992	1992	-3	Nursultan Nazarbayev	Nursultan Nazarbayev	Nursultan Nazarbayev	0	0
Kirguistán	1992	1992	-3	Askar Akayev	Askar Akayev	Askar Akayev	0	0
Latvia	1992	1992	8	Anatolis Gorbunovs	Anatolis Gorbunovs	Guntis Ulmanis	0	1
Lituania	1992	1992	10	Vytautas Landsbergis	Algirdas Brazauskas	Algirdas Brazauskas	0	1
Moldovia	1992	1993	5	Mircea Snegur	Mircea Snegur	Mircea Snegur	0	0
Nicaragua	1986	1991	-1	Daniel Ortega	Violeta Chamorro	Violeta Chamorro	1	1
Perú	1990	1990	7	Alan García	Alberto Fujimori	Alberto Fujimori	1	1
Perú	1988	1988	7	Alan García	Alan García	Alberto Fujimori	0	1
Polonia	1989	1990	-6	Wojciech Jaruzelski	Wojciech Jaruzelski	Lec Walesa	0	1
RD Congo	1998	1998	0	Laurent Desire Kabila	Laurent Desire Kabila	Laurent Desire Kabila	0	0
Rusia	1992	1992	5	Boris Yeltsin	Boris Yeltsin	Boris Yeltsin	0	0
Tayikistán	1995	1995	-6	Emomali Rahmon	Emomali Rahmon	Emomali Rahmon	0	0
Turkmenistán	1992	1993	-8	Sapamurat Niyazov	Sapamurat Niyazov	Sapamurat Niyazov	0	0
Turkmenistán	1995	1996	-9	Sapamurat Niyazov	Sapamurat Niyazov	Sapamurat Niyazov	0	0
Ucrania	1992	1994	6	Leonid Makarovich Kravchuk	Leonid Kuchma	Leonid Kuchma	1	1
Uzbekistán	1992	1992	-9	Islam Karimov	Islam Karimov	Islam Karimov	0	0

Yugoslavia	1992	1994	-5	Slobovan Milosevic	Slobovan Milosevic	Slobovan Milosevic	0	0
Yugoslavia	1989	1989	-5	Slobovan Milosevic	Slobovan Milosevic	Slobovan Milosevic	0	0
Zimbabue	2007	2008	-4	Robert Mugabe	Robert Mugabe	Robert Mugabe	0	0