

## Dinero, soberanía y bienestar (VII)

## La inflación

El año 1939 representa un jalón importante en la preparación de la gran inflación uruguaya. Al permitir que el redescuento se transformase en uno de los puntales de la emisión, completó la obra iniciada con el reavalúo de 1935. Este vino a decir que la relación entre el peso y el oro —fija, inmovible, desde 1862— podía ser elástica. La reforma monetaria de 1939 proclamó, yendo más allá, que esa relación era contingente y prescindible (tesis que se reafirmaría con mayor énfasis y alcance más amplio en 1950).

Lo que queremos hacer ahora es preguntar cómo nos fue en las cuatro décadas que aproximadamente nos separan de la reforma monetaria de 1939. Según nuestras estimaciones, con base 1830 = 100, a 1939, un siglo y casi una década después, le corresponde el índice 107. Entre 1940 y 1980 —41 años— el nivel de precios creció a un galopante promedio anual de 30,0/o: se multiplicó al cabo de dicho lapso por un factor de casi 45 mil.

¿Fue casualidad? Por supuesto que no. Las reformas de la década de los años '30 cortaron las amarras del peso, y éste hizo una cosa muy natural: irse a la deriva. ¿Era inevitable que lo hiciera? Decimos otra vez, por supuesto que no. Lo que hicieron las reformas de los años '30 fue posibilitar que la emisión de billetes creciera ilimitadamente; y no impusieron que ella ocurriera. Sin vínculos con el oro, la política monetaria uruguaya pudo mantenerse dentro de los cánones de los setenta u ochenta años anteriores. Ocurrió, sin embargo, que no se mantuvo. Y no era razonable esperar que se mantuviera. En el mar hay corrientes que hacen que no sea razonable esperar que un objeto flotante desprovisto de anclaje permanezca fijo en su posición. Pues bien, en el seno de la sociedad hay fuerzas que hacen que una unidad monetaria libre de amarras —un vínculo con el oro como el que se debilitó en 1935 y se cortó en 1939, una regla monetaria, que limite la tasa de expansión de la oferta de dinero, como la que propone Milton Friedman— tampoco quede fija, sino que se vaya al garete en la dirección de una depreciación progresiva. De la naturaleza de esas fuerzas nos ocuparemos en detalle en una próxima nota. Ahora nos bastará con saber que pertenecen a dos clases.

De la primera clase ya nos hemos ocupado: consiste en la tentación de las finanzas deficitarias, cuando el déficit fiscal puede financiarse con la simple emisión de papel moneda. El hecho de que ya la hayamos tratado, y que ella sea intuitivamente tan obvia, nos exime de entrar en detalles en esta ocasión.

La segunda clase de fuerzas es mucho más sutil y difícil de aprehender. No podemos dejar de dedicarle algunos minutos en esta ocasión, antes de mirar la radiografía de nuestra inflación, que es lo que queremos hacer en seguida, porque durante los primeros veinte años de nuestra inflación la primera clase de fuerzas no operó. La segunda clase de fuerzas es la que agrupare-

mos bajo el rubro de tentaciones de reflación.

Todos hemos oído decir muchas veces que las causas del aumento de los precios no son sólo monetarias. Sí, todos lo reconocen, es cierto que cuando el gobierno infla la oferta monetaria sin tasa ni medida, la gente trata de librarse de la oferta excedentaria, y hacer subir los precios. Pero, suele aducirse como argumento contrario a lo que se entiende por explicación monetarista de la inflación, hay muchas otras causas por las cuales los precios suben. Si aumenta el precio del petróleo, porque los jeques de Arabia se cartelizan y no porque nadie haya emitido papel moneda, sube el precio del transporte y de la energía eléctrica, y de ahí en adelante todos los costos y todos los precios. Si aumentan los salarios, suben los precios. Si las condiciones climáticas son adversas, los alimentos suben de precio. Y así sucesivamente. Incluso es fácil ver que varias de estas causas alcistas pueden encadenarse en un proceso acumulativo, o espiral costos-precios: un invierno frío y lluvioso eleva el precio de los alimentos, lo que hace que suban los salarios, lo que empuja al alza todos los costos, lo que hace crecer el costo de la vida, lo que hace subir los salarios, etc. Surge el concepto de inflación de costos, como categoría opuesta a la inflación de demanda, ésta sí, al menos a veces, debida a causas monetarias.

#### ■ El meollo de la teoría monetaria

El hecho de que haya causas de alzas de precios ajenas al dinero no se opone en absoluto a la teoría monetaria clásica, o teoría cuantitativa del dinero o, como ahora suele decirse, monetarismo. ¿Cómo podría serlo? Esos factores alcistas son evidentes. Una teoría que negara la evidencia, ¿podría haber dominado el campo de la ciencia económica por más de dos siglos?

Lo que la teoría monetaria sostiene en esencia —su meollo— es que hay un sólo nivel de precios de equilibrio, dada la oferta monetaria (o cantidad de dinero en circulación). Si, partiendo de una posición de equilibrio, se expande la oferta de dinero, el equilibrio va a romperse. La gente va a querer desembarazarse de la oferta excedentaria de moneda, tratando de comprar bienes, y la consiguiente demanda excedentaria por bienes va a hacer que los precios suban.

Pero el desequilibrio puede empezar de lado de los precios. Estos pueden subir por todas las causas que hemos mencionado, y otras más aún. En ciertas circunstancias, notablemente pertinentes en el presente contexto, los precios pueden subir simplemente porque los agentes económicos esperan que ellos suban. En infinitas situaciones, pues, los precios pueden experimentar un alza sin que el crecimiento de la oferta monetaria haya jugado ningún papel. Lo que dice la teoría monetaria clásica no es que esto no pueda

ocurrir —lo que sería estúpido— sino que va a precipitar la economía en un desequilibrio. Dada la oferta de dinero nominal —es decir, la cantidad y denominación de los billetes en circulación, y los saldos de las cuentas corrientes bancarias y de los depósitos de ahorro y a plazo— sobrevendrá una contracción de la oferta monetaria real —mismo concepto pero traducido a términos reales, de poder de compra— y los agentes económicos pasarán a tener menos dinero (en términos reales, de poder de compra) del que desean. Esta demanda excedentaria de dinero tendrá por contrapartida una oferta excedentaria de bienes. Los comerciantes no podrán vender conforme a sus planes, y en las fábricas crecerán los inventarios. Los empresarios se quejarán de la iliquidez, y enviarán obreros al seguro de paro. Las palabras recesión y crisis comenzarán a hacerse oír.

Este desequilibrio ejerce presión en el sentido de la baja de precios, una presión deflacionista, y puede corregirse de dos maneras. O dejando que el ajuste deflacionario se lleve a cabo —v. gr. en el lapso 1920-25 el nivel de precios en el Uruguay bajó 17 o/o, 3,7 o/o al año— o aumentando la oferta de dinero, reflacionando, que por supuesto es el método que quedó dueño del campo en las últimas décadas.

Es a esto que hemos llamado la tentación reflacionista. Desde el punto de vista de la teoría monetaria luce efectivamente como una tentación, porque le quita simetría al sistema monetario. Los excesos de oferta de dinero se curan con alzas de precios, y los excesos de demanda de dinero se curan, no —simétricamente— con bajas de precios, sino con aumento de la oferta monetaria. Entonces la inflación es inevitable, incontrolable, interminable.

Una advertencia. La píldora de teoría monetaria que hemos ofrecido al lector —y que le rogamos acepte a cuenta de mayor cantidad— es válida para lo que los economistas llaman una economía cerrada. En ese sentido particular de las palabras, una economía con control de cambios —en el cual el público no puede comprar y vender libremente moneda extranjera— es una economía cerrada. La economía actual del Uruguay es una economía abierta, y la teoría pertinente debe ajustarse apreciablemente. Pero para echar una ojeada al período 1940-74, caracterizado casi en su integridad por el control de cambios, lo dicho puede sernos útil.

#### ■ Radiografía de la inflación

A fin de alcanzar esa visión de conjunto del fenómeno inflacionario uruguayo, que nos orienta en las próximas notas dividiremos el lapso 1940-80 en siete subperíodos, cuyas características comentamos sucintamente a continuación.

I La inflación moderada (1940-54). Por 15 años, con altibajos, el crecimiento de los precios se mantiene en el nivel de un dígito. Es algo

parecido a la inflación europea y norteamericana a partir de fines de la década de los '60. Hay un crecimiento económico real modesto (3,8 o/o) pero no insignificante. La oferta monetaria en términos de M-2 —efectivo fuera del sistema bancario, más depósitos a la vista (cuentas corrientes), más depósitos de ahorro y a plazo— crece 3,8 o/o al año más que los precios; vale decir, la economía se monetiza a la misma tasa del crecimiento real.

II La economía enferma (1955-59). La tasa de crecimiento del nivel de precios trepa a dos dígitos y se acerca al 50 o/o anual hacia el fin de la etapa. Pero es sobre todo la suspensión total del crecimiento lo que causa alarma, y también la demonetización (la oferta monetaria real se contrae 4,5 o/o al año). El déficit fiscal es todavía insignificante (0,4 o/o del PBI en la media de los cinco años).

III Primer intento de estabilización (1960-61). La inflación se decelera: 1959, 48,5 o/o; 1960, 36,3 o/o; 1961, 10,3 o/o. En el segundo año hay una fuerte monetización, que dice que las expectativas se habían revertido (el público deja de huir del peso, vuelve a querer tener moneda nacional). El crecimiento real se reanuda.

IV La recaída desastrosa (1962-67). El intento de estabilización se desploma por el déficit fiscal. El año 1962 inicia la etapa de la inflación con propulsión fiscal en el Uruguay. El gasto sube más de 4 puntos porcentuales en términos del PBI (a 16,7 o/o) sobre el promedio previo y se registra un déficit del 4,7 o/o del PBI, absolutamente sin precedentes. Los precios galopan, y en 1967 rompe la barrera de los tres dígitos. El crecimiento real vuelve a detenerse. Hay una fuga del dinero, que desmonetiza la economía, a la increíble tasa del 10 o/o anual.

V Segundo intento de estabilización (1968-70). La inflación vuelve a decelerarse, ahora bruscamente: 1967, 135,9 o/o; 1a. mitad de 1968, 168,0 o/o (tasa anualizada); 2a. mitad de 1968, 3,2 o/o (tasa anualizada). Contra las previsiones dominantes, la recesión que trae el ajuste es débil, y la economía crece con un vigor que la contabilidad nacional nunca había registrado. Nuevamente regresa la confianza en el peso, y la economía experimenta (aunque concentrada en 1969) una fuerte monetización.

VI Nueva recaída (1971-73). El déficit fiscal vuelve a las andadas: 1971, con un gasto del 19,3 o/o y un déficit del 5,5 o/o, ambos en términos del PBI, se transforma en el peor año fiscal de la historia del país, y hace trizas del intento de estabilización. La inflación vuelve a galopar, y se produce una tremenda contracción del producto real.

VII El pasado inmediato (1974-80). Se caracteriza por el retorno del crecimiento. Hay una importante monetización, pese a que el promedio de la tasa inflacionaria no decae. Pero este período es demasiado reciente, y demasiado distinto de los anteriores, para intentar incluirlo en esta visión sinóptica.

Su análisis debe quedar, pues, para más adelante.

R.D.