

Miremos primero a los hechos, escuetamente considerados, con la ayuda de la gráfica. Comencemos por la última línea, que mide la tasa de inflación de diciembre a diciembre entre 1949 y 1973 (escala a la izquierda). Lo primero que llama la atención es la trayectoria claramente cíclica que describe la variable. Pueden observarse siete picos (puntos de máxima relativa) en los años 1951, '55, '59, '63, '65, '67 y '72. De éstos, todos menos uno (1965) fueron años que inmediatamente siguieron un año electoral (indicados con una flecha negra).

¿Qué significado tiene esto? Planteémosnos la hipótesis de que ese resultado pudiera ser obra del azar. Es decir que, si en un conjunto de 25 años, tenemos 6 años postelectorales y uno solo de los otros, nos planteamos la hipótesis de que ello pueda haber sido mera casualidad. La probabilidad de semejante resultado fortuito es de menos de 1 en 25.000. No cabe duda de que debemos descartar la hipótesis.

La segunda cuestión es encontrar una explicación. No sería razonable suponer que si en noviembre de un año se introducen muchas balotas en muchas urnas, al año siguiente los precios suben más de prisa. En cambio ya es más plausible que si antes de noviembre de cada año electoral el gobierno imprime muchos billetes y los gasta, los años siguientes puedan registrar alzas de precios particularmente altas.

La línea siguiente, en orden ascendente, registra (respecto de la escala de la derecha), el gasto público como porcentaje del PBI. Esta variable describe una trayectoria cíclica muy semejante a la anterior, y muestra 6 picos (en lugar de 7). De ellos, cinco ocurren en años electorales (indicados con flechas blancas). Sólo en el año electoral de 1958 no se registra un máximo relativo, que en cambio se concreta el año anterior. La probabilidad de que semejante resultado (5 años electorales entre las 6 cimas) pudiera ser puramente aleatorio es de poco más de 6 en 10 mil. Usualmente se conviene en descartar la hipótesis de una relación estructural entre variables —en este caso celebración de elecciones y gasto público máximo— si la probabilidad de que el azar pueda explicar el vínculo observado es menos de 5 en 100.

La tercera línea muestra el déficit fiscal como porcentaje del PBI (escala de la izquierda). Aquí vemos 8 picos, entre ellos cinco años electorales y un año postelectoral. La probabilidad de que tal resultado se deba al mero azar es también descartable (menos de uno en cien).

Consiguientemente parece indudable que el vínculo entre los años postelectorales y las tasas máximas de inflación se opera a través (a) del nivel del gasto público en los años previos y (b) de la financiación deficitaria del déficit.

La cuarta línea contando desde abajo mide el crédito interno neto de la autoridad monetaria como o/o del PBI (escala de la derecha), que incluye el crédito tanto al sector privado como al público, y puede verse que, si bien la conformación cíclica es mucho menos clara,

Dinero, soberanía y bienestar (XV)

El ciclo político de la inflación uruguaya

de los ocho picos que muestra, seis corresponden a años electorales o preelectorales. Esta línea sirve de nexo con la primera, empezando de arriba, que mide el flujo de emisión contra redescuentos concedidos a los bancos privados. Los cuatro principales picos que exhibe esta línea pertenecen todos a años electorales. Si ignoramos los pequeños picos de los años '56, '60 y '64, la probabilidad de que este resultado sea puramente aleatorio es de 6 en mil.

■ Interpretación

Comencemos el análisis de los hechos que hemos comprobado en dirección inversa, comenzando con la línea del redescuento.

Recordemos la doctrina que motivó la reforma del sistema monetario. Se trataba de adaptar la oferta monetaria espontáneamente a las "necesidades de la plaza". Se sostuvo que, mientras la restricción para la actividad emisora del banco central implícita en el requisito de conservar un cierto stock metálico llevaba a un sistema rígido, el desplazamiento de ese requisito hacia el mantenimiento de un acervo de letras reales dotaría de flexibilidad al sistema, sin privarlo de seguridad. Ello nos conduciría a esperar que una gráfica como la que estamos considerando, que capta la relación entre el flujo de emisión contra redescuentos y el stock de dinero primario, tendiera hacia una línea

aproximadamente horizontal, situada a una altura determinada por la tasa de crecimiento real de la economía. Compare el lector esa previsión con la imagen que proyecta la experiencia histórica.

Aplicemos ahora una teoría diferente, que expusimos ya al discutir la doctrina de las letras reales, vale decir, que la emisión contra redescuentos representa en los hechos un expediente por el cual la autoridad monetaria procura frenar el alza de las tasas de interés, que por alguna razón tendería a materializarse. Además supongamos que, en ciertos años, que ocurren periódicamente, y que llamaremos años E, el gobierno no intensifica notablemente el gasto público deficitario, y que esa práctica determina, con igual periodicidad, un agravamiento de la inflación en los años inmediatamente subsiguientes (años E+1). Es natural que cualquier empresario demandase crédito para acumular inventarios en los años E, en tanto el alza de las tasas de interés no cancelara el beneficio por inflación esperado sobre las existencias para los años E+1.

Supongamos también que la autoridad monetaria está dispuesta a usar los redescuentos para reprimir el alza de las tasas de interés, particularmente en los años E.

Pues bien, esta teoría nos haría esperar una relación de redescuentos a base monetaria con picos en los años E, es decir un año antes de

los picos de la curva de la inflación. Observe el lector la gráfica y forme su composición de lugar sobre qué teoría resultó operativa en los hechos.

Si se inclina por la nuestra, reflexione sobre los buenos negocios que habrán realizado las empresas a quienes se haya financiado la acumulación de inventarios a tasas de interés poco más o menos fijas, justo antes de que la tasa de inflación diese un salto. Hasta tal vez el lector se sienta tentado a sospechar que, si los años E fueran años en que los amigos de las autoridades monetarias pidiesen contribuciones pecuniarias a las empresas para fines políticos, éstas estarían mejor dispuestas a considerar esas solicitudes que en ausencia de tal programa crediticio.

Consideremos ahora brevemente la línea siguiente (2a. desde arriba) donde se observa que seis de los ocho picos corresponden a años electorales y preelectorales, pero —único caso— no hay predominio de unos ni de otros. El punto requiere un estudio más pausado, pero por el momento nos parece plausible presumir que el crédito interno —la variable de que se trata, o sea el incremento del dinero primario no atribuible al cambio en las reservas internacionales de la autoridad monetaria— experimenta por un lado movimientos autónomos, como el conectado con el déficit fiscal, o con los redescuentos en años electora-

les, que representan causas de la inflación, y por otro lado fluctuaciones inducidas por el alza de precios, o sea consecuencias de la inflación. Cuando los movimientos autónomos dominan, la curva hace cima en año electoral (años '58, '62 y '71); cuando dominan los movimientos inducidos, en un año postelectoral ('51, '55 y '67).

Ahora concentrémonos en las tres curvas que ocupan la parte inferior de la gráfica. Ellas conectan el ciclo de la inflación con el ciclo político más allá de toda posible duda; en otros términos, demuestran acabadamente la existencia de un ciclo político de la inflación.

■ Explicación de la inflación uruguaya

Pero no nos apresuremos. En nuestro último artículo nos ocupamos de definir una teoría alternativa de la inflación uruguaya, que pudiéramos usar junto con la que estamos proponiendo, a fin de contrastar la manera en que una y otra enfrentan la prueba de la experiencia histórica. Llegamos a la conclusión de que la explicación predominante en nuestro medio califica nuestro proceso inflacionario (al menos desde algún momento en la década de los '50) como una inflación de costos (cost-push inflation); o, en su versión sociológica, alude a los esfuerzos de los distintos sectores económicos para conservar (quizá ampliar) sus respectivas parti-

cipaciones en el producto social. Tenemos ahora que preguntarnos: ¿qué clase de trayectoria cronológica de la inflación nos haría esperar ese enfoque de la inflación?

Según nos es posible discernirlo, esa teoría nos haría prever una trayectoria de la tasa de inflación desprovista de movimientos sistemáticos. Tal vez cabría esperar un movimiento creciente, al acelerarse el proceso debido a la persistente frustración de todos los esfuerzos por mejorar participaciones relativas, y la exasperación de los medios empleados en la lucha social. Fuera de ello, las fluctuaciones tendrían que ser puramente aleatorias. No vemos ninguna razón por la cual esa teoría pudiese predecir una trayectoria cíclica. Menos aún, si cabe, podría ella hacernos esperar un ciclo conectado con la secuencia electoral.

Esto, sin embargo, es clarísimamente el caso; más allá de la sombra de una duda, estadísticamente hablando. Ello debería desacreditar decisivamente la hipótesis de una inflación de costos como explicación central de nuestra inflación en el período 1950-'73.

Nuestra teoría, en cambio, es decididamente compatible con los hechos observados. Sus aspectos fundamentales son los siguientes:

* Es una teoría monetaria. Atribuye especial importancia a las inyecciones de dinero que se vertieron de manera autónoma en el mercado, con carácter periódico, alcanzando cimas en los años electorales. Esto explica satisfactoriamente los máximos relativos registrados cada año siguiente a una elección, a través del rezago bien conocido entre el incremento de la tasa de crecimiento del dinero y la de los precios, aunque el uso intensivo de medios de represión antiinflacionario en años electorales pueda haber desempeñado algún papel.

* Pero también es una teoría política, en cuanto proporciona un modelo de conducta respecto de los titulares del poder, que explica el por qué y el cuándo de las inyecciones desestabilizadoras de dinero en la economía. En este sentido hemos destacado (véase nuestra última nota) el poder que la inflación confiere a los gobernantes sobre los recursos reales de la población, totalmente asimilables a los de un impuesto, y su consiguiente potencialidad para permitir transferencias de ingresos y riqueza, con la consecuencia adicional de allegarles aliados dispuestos a defender la continuación del proceso. Asimismo mostramos que uno de los efectos de la inflación consistía en la reducción de la masa de dinero real, al procurar sus tenedores escapar a las consecuencias de futuras alzas, y a la consiguiente ventaja derivada para los titulares del poder de expandir la oferta monetaria en forma cíclica, con picos en momentos en que el control sobre más recursos reales puede rendir un máximo de utilidad, y permitiendo luego la generación de expectativas menos alcistas, y la consiguiente reaccumulación de saldos reales, algo así como cebar el pavo a tiempo para las fiestas.

