

Los Orígenes de la Inflación Uruguay

por RAMON DIAZ

¿Cuándo y cómo empezó la inflación en el Uruguay?



La cuestión puede interesarnos, en primer término, si somos de aquéllos que creen que el origen de los acontecimientos humanos es revelador para penetrar en los secretos de su naturaleza, y de tal manera para aprender a influir sobre su desenvolvimiento. Pero la cuestión es además intrínsecamente interesante, en cuanto nos pone por delante un cambio social abrupto. Una sociedad particularmente afecta a la estabilidad monetaria llega a constituirse en un paradigma de país dominado por la inflación; es natural que nos inspire curiosidad averiguar cómo y por qué dio esa sociedad los primeros pasos en ese largo viaje que la llevaría hasta las antípodas de su querencia.

Ilustraré con algunos datos cuantitativos esta presentación del tema.

En 1862 se dictó la primera ley monetaria uruguaya. El peso fue definido como 1 gramo 697 milésimos de oro fino. Dados los contenidos oro de la libra inglesa y el dólar norteamericano, resultaban los tipos de cambio "a la par" de 4 pesos 70 centésimos la libra y 96 centésimos el dólar. Con pequeñas oscilaciones estas paridades rigieron casi 70 años. Mientras tanto todas las monedas del Cono Sur habían experimentado depreciaciones considerables.

Entre el fin de la primera guerra mundial y 1936 (19 años para los que tenemos ya datos estadísticos) los precios de los bienes de consumo en el Uruguay bajaron a una tasa acumulativa anual del 0,7%; o sea una tasa a la cual los precios en 19 años descienden un 13%. Entretanto, numerosos países habían experimentado graves inflaciones; no sólo países menos desarrollados de América y Asia, sino potencias industriales como Alemania (derrotada en el conflicto bélico) y Francia (vencedora).

Este panorama se altera a partir de 1937. El año 1936 todavía registró una baja del índice de precios de consumo (0,9%). En 1937

el mismo índice subió 2,8%, y luego de una pequeña baja en 1938 (0,3%) otra vez subió en 1939 y 1940, 5,5 y 4,4% respectivamente, promediando 3,2% en el cuatrienio. Hay que remontarse a la guerra y la inmediata posguerra (1917-20) para encontrar un cuatrienio que acuse un alza de precios mayor, sólo que con dos diferencias importantes: la del 1917-20 reconocía un impulso externo, mientras durante 1937-40 el mundo vivió una depresión, y luego una recuperación bastante lenta, sin tendencias inflacionarias; y la primera alza fue revertida en pocos años —en 1927 prácticamente se había recuperado la cota de 1918— mientras que el nivel de precios del 36 ya no lo volvió ni lo volverá a ver el Uruguay en toda la vida perdurable.

Luego sigue lo que todos conocemos, que culmina con la inflación de tres dígitos de 1967, con lapsos en ese año y la primera mitad del siguiente que sobrepasan la tasa anual del 200%, por entonces un **récord** sudamericano. Pero esta historia, como tantas otras, no es inteligible si se deja fuera el desliz inicial.

¿Qué fue, pues, lo que ocurrió?

Yo estoy dispuesto a ensayar una respuesta, siempre que no me pidan que sea una respuesta profunda.

Las respuestas profundas suelen ser también muy complejas, y combinan los factores económicos (tanto monetarios como reales) con los factores sociológicos y con los factores políticos. En el Seminario sobre inflación que organizó el CICYP en Santiago el 5 de abril, el Ministro de Economía argentino declaró que un fenómeno complejo como la inflación tiene por fuerza que reconocer múltiples causas. Uno se imagina a la inflación como una hidra de múltiples cabezas, y al Dr. Martínez de Hoz seccionándoselas una tras otra, sin afectar por ello la salud del monstruo.

Pero yo sólo tengo una explicación sencilla que ofrecer respecto del origen de la inflación uruguaya. Apenas una explicación monetaria. El lector sabrá excusar que el enfoque sea tan poco imaginativo.

Lo que aconteció, según se discierne desde tal punto de vista, es lo siguiente.

1. En 1935 el gobierno uruguayo se embarcó en una política de gasto fiscal deficitario en gran escala. Por ley de agosto 14 de aquel año se autorizó al gobierno a gastar fuera del presupuesto ordinario una suma del orden de 4,4% del PBI a precios corrientes de mercado, sin la menor financiación impositiva. El lector puede tener una idea de

la magnitud de semejante alud fiscal si tiene en cuenta que en los 14 años que van desde 1948 a 1961 (primeros 14 años sobre los que disponemos de datos) el déficit medio del gobierno central apenas alcanzó el promedio del 0,6% del PBI, y el año con déficit mayor fue de 1,9% (1953). O tal vez pueda el lector alcanzar una aprehensión más vívida de la magnitud del fenómeno si tiene en cuenta que el gasto autorizado equivalía al 49% de la emisión total de billetes a la sazón en poder del público.

2. La ley no ponía límites temporales al gasto que autorizaba, pero todo indica que las autoridades no se durmieron sobre sus nuevos créditos presupuestales. La ley se promulga en agosto de 1935 y para fines de 1936 la emisión en poder del público había crecido en 41,2 millones de pesos (a una tasa anual sin precedentes del 58%). Durante el año calendario 1936 (no se tienen datos mensuales de depósitos bancarios en esa época) los medios de pago (M1, o sea emisión en poder del público más depósitos a la vista en los bancos) crecen un 17,3, y en 1937 un 9,6%. Entre 1918 y 1935 la tendencia de los medios de pago muestra una tasa anual de crecimiento del 1,5%. M2 (es decir, M1 más los depósitos de ahorro y a plazo) crece a razón del 2,9% a largo plazo en el mismo lapso; en 1936 la tasa registrada es del 17,5%; en 1937 del 11,2%.

3. Debe recordarse que los precios venían bajando entre 1918 y 1935 a una tasa anual del 0,7%. En 1936 bajaron algo más rápidamente, al 0,9%, lo que significa que el público acumuló ese año saldos reales de caja (dinero en términos de la canasta de bienes y servicios que podía comprar) en una proporción del orden del 18%. De haber persistido en 1937 la tendencia de los precios, el público tendría que haber estado dispuesto a incrementar sus tenencias de medios de pago al cabo de 1936, en términos reales, en un 10% adicional. Pero el público no había demandado el brusco aumento de la oferta monetaria, sino que el mismo le había sido impuesto por el gasto fiscal deficitario. Entonces, explicablemente, el público se resistió. Procuró librarse de sus disponibilidades excedentarias de caja. El camino del déficit de balanza de pagos (cambiar el exceso de oferta de dinero por divisas) no resultaba practicable en virtud del control de cambios que regía desde 1931. Consiguientemente, trató de pasarse de dinero a activos reales; y los precios comenzaron a subir. Para con-

tinuar, hasta hoy, en la misma tendencia alcista.

Esta es la teoría que tengo para ofrecer a los lectores acerca del origen de la inflación en el Uruguay. Como les previne, es sólo una explicación monetaria, desprovista de las complejidades y amenidades de hipótesis menos simplistas. Los lectores no tienen por qué aceptarla. Me bastaría con que le dieran frente a otras que compitan con ella, una oportunidad en punto a medirse con los hechos.

Tal vez convendría que, en beneficio de los lectores con mayor interés por las cuestiones técnicas, me detuviera ahora un instante para mostrar de qué manera el crecimiento de M1 y M2 era compatible, conforme a la teoría monetaria, con el movimiento de los precios registrados simultáneamente en el lapso 1918 - '35. No es posible verificar el punto rigurosamente durante esta etapa, porque no existen datos sobre el producto anteriores a 1935. Supondré que el PBI en términos reales creció al 3,6% anual a largo plazo, lo que *prima facie* no parece descaminado. Y utilizaré una variante de la ecuación de los cambios de Irving Fisher ($MV = PY$) a saber

$$m + v = p + y$$

donde los símbolos en minúscula representan cambios proporcionales de las variables —respectivamente oferta monetaria, velocidad-ingreso de su circulación, nivel de los precios y PBI real. Si por m se toman las variaciones porcentuales de M2 tenemos

$$0,029 + v = -0,07 + 0,036$$

lo que implica $v = 0$, que es lo que prevé la teoría cuantitativa del dinero para épocas de estabilidad. Sin embargo si en vez de M2 usamos M1, tenemos que $v = 0,014$. O sea que la velocidad-ingreso de los medios de pago crece a 1,4% al año. La teoría monetaria no encuentra explicación fácil de este fenómeno, pero puede señalar otros casos en que se ha verificado; particularmente el de los EE. UU., donde la velocidad-ingreso de M1 ha estado creciendo un 2% por año, mientras la de M2 se ha comportado exactamente de acuerdo con las previsiones de la teoría cuantitativa.

En el mismo plano técnico, cabría inquirir por qué los precios empezaron a subir recién en 1937 (se carece de datos mensuales sobre 1936 y la mayor parte de 1937), es decir, cosa de un año después del brusco ascenso de la oferta monetaria. Este retraso está perfectamente de acuerdo con los resultados de las investigaciones empíricas en

toda clase de países. Un incremento inesperado de la oferta monetaria demora entre uno y dos años en reflejarse en un alza de precios.

Nos resta tratar el punto, si se quiere, más difícil, y más interesante.

¿Cómo fue posible que un país con una foja de servicios tan ejemplar en materia de estabilidad monetaria terminara entregándose a un desorden fiscal de primera magnitud como el de 1935/'36? No es fácil comprenderlo. Por de pronto veamos que justificación se invocó para defender la iniciativa de 1935 desde los círculos que la promovieron, es decir, desde el gobierno.

Ese fundamento no podría haber sido más endeble. La ley, y la medida de política que instrumentó, fueron conocidos con el nombre de "revalúo del oro", y estuvieron estrechamente asociadas con la imagen pública del Ministro de Hacienda de la época, Dr. César Charlone. El argumento que éste utilizó para respaldar su propuesta de gasto público deficitario hizo caudal del mayor valor del *stock* de oro que se conservaba en las bóvedas de Cerrito y Zabala. Aduciendo que el valor de mercado de esas existencias superaba en 120% la cifra en que estaban contabilizadas, propuso que ellas se revaloraran según un factor de 2,2, y que el gobierno estuviese autorizado a gastar en diversas obras públicas la mayor parte del valor incremental registrado (mientras el resto se usaba para meros ajustes contables).

El vicio del razonamiento debió haber resultado obvio, aún si el conocimiento sobre economía, como parece haber sido el caso, era *rara avis* en el Uruguay del '35. Si una empresa X obtiene una ganancia de capital sobre ciertos activos de su propiedad, y resuelve pagar un dividendo a sus accionistas con esa ganancia, el consiguiente egreso financiero no será inflacionario, por grande que fuere. Pero —¡atención!— para obtener el dinero con que pagar el dividendo la empresa tendrá que haber *realizado* la respectiva ganancia; es decir tendrá que haber vendido parte de los activos, en la proporción del mayor valor de los mismos con respecto de su valor original. Los accionistas de la empresa pasarán a tener más dinero en sus bolsillos y cuentas corrientes, pero los compradores de los activos tendrán menos, y el total de la masa monetaria no habrá variado. Si el BROU hubiese vendido el 55 de su oro, equivalente a la ganancia de capital que calculaba el Ministro, y con el dinero resultante se hubiesen atendido los créditos presupuestales extraordinarios, no se habría afectado la es-

tabilidad ejemplar del peso uruguayo. Porque los billetes que habrían ido a parar a los bolsillos de los suministradores de los bienes y servicios que el Estado compró habrían salido de los bolsillos de los adquirentes del oro. Mientras que el planteamiento del gobierno fue que (a) el Parlamento reconociese la ganancia de capital realizada por el República sobre su *stock* de oro; (b) autorizase al gobierno a gastar contra ella; y (c) mientras tanto el BROU conservase su oro intacto. Claramente se estaba tratando de sacar algo de la nada. Y no era necesario haber leído a Ricardo para darse cuenta de que allí había alguna trampa lógica.

El Parlamento, sin embargo, no se mostró nada dispuesto a detectar el paralogismo, como diría Vaz Ferreira. Por la Cámara de Diputados el proyecto pasó sin que la cuestión central fuese siquiera mencionada. En el Senado correspondió a Dardo Regules el honor singular de haber confrontado al Ministro Charlone con la pregunta de si el revalúo era inflacionario. A lo que el Ministro respondió: si lo fuera, ni él habría prohibido la iniciativa, ni el Presidente Terra le habría permitido que lo hiciera.

Por alguna razón (no por cierto de índole lógica) el Senado se satisfizo con el argumento *ad hominem* sin la menor dificultad. Sólo, una vez más, don Dardo cerró su intervención inquiriendo si la medida no resultaría el comienzo de una larga cadena de revalúos. Sus proféticas palabras no tuvieron el menor eco.

En síntesis, el Parlamento uruguayo del '35 funcionó deplorablemente en la defensa de un valor —la estabilidad monetaria— que se habría consustanciado con la personalidad del país. Y ese mal funcionamiento reclama una explicación. En lo que me es personal, me rehusó a aceptar la hipótesis que imputaría el fenómeno a una debilidad intelectual generalizada entre los parlamentarios compatriotas. Pienso, en cambio, —Dios me perdone el mal pensamiento, pero los malos pensamientos en materia política suelen alcanzar un alto porcentaje de aciertos— que en su gran mayoría los parlamentarios compatriotas habrían sido sobornados por el gobierno mediante un acuerdo para repartir los empleos públicos que el revalúo traería consigo.

Todo lo cual da que pensar. Un tipo de pensamiento, dicho sea de paso, particularmente oportuno en la época en que los uruguayos nos abocamos a darnos una nueva Constitución.