

Dinero, soberanía y bienestar (XIV)

¿A quiénes convino la inflación?

En los artículos anteriores nos hemos ocupado de la reforma monetaria de los años 1939-50, como consecuencia de la cual se hizo posible que la oferta monetaria creciera ilimitadamente, sin que el stock de oro del Instituto emisor operase como un tope en tal sentido. De hecho, como ya hemos visto, la cantidad de dinero creció notablemente más rápido después de esa reforma que antes, y otro tanto aconteció con el nivel de los precios. Hoy tenemos que preguntarnos por qué lo que en cierto momento se hizo posible se volvió más tarde realidad.

La pregunta con que titulamos esta nota traduce por sí sola una actitud ante el problema de explicar la inflación o, si se prefiere, de dar cuenta de la expansión de la masa de dinero circulante. Presupone la tesis, o al menos la hipótesis de trabajo, que, fundamentalmente, la cantidad de moneda creció porque semejante evolución coincidía con los intereses de determinados agentes que, o bien eran titulares de poder suficiente para operar ellos mismos la expansión monetaria, o poseían suficiente influencia como para inducir a los titulares del poder a desarrollar los comportamientos que les convenían.

Por supuesto, no estamos insinuando que tales agentes, o grupos de agentes, fueran siempre los mismos. Claramente los titulares del poder no lo fueron. Los beneficiarios que eventualmente actuaron a través de aquéllos también pueden haber cambiado a través del tiempo. Más aún, la inflación puede haber beneficiado a un determinado sector de intereses, y haberlo perjudicado más adelante. Lo que importa desde este punto de vista es que en cada momento haya habido alguien provisto de fuerza o influencia a quien la expansión inflacionaria le servía.

Una posibilidad consiste en que los beneficiarios hayan sido ampliamente mayoritarios, y que el interés nacional en cierto modo haya sido el propulsor del proceso. En el Uruguay no nos es preciso dedicar muchos esfuerzos a refutar esa hipótesis: los hechos se bastan y sobran para hacerlo.

Consiguientemente, la vasta mayoría del país, al menos desde mediados de la década de los años 50, resultó perjudicada por la inflación. Nuestra hipótesis de trabajo presupone atribuir más fuerza a quienes se beneficiaron con ella.

En un artículo previo atribuimos a la inflación en el Uruguay origen externo durante la mayor parte de la década de los '40. Por tanto enfocaremos especialmente el lapso que empieza en 1951.

Esta circunstancia (interposición de un período de inflación importada) nos exime de detenernos a aclarar que quienes hicieron la reforma de 1939 no fueron responsables por la expansión

misma del crédito que su reforma posibilitó. Esta salvedad no implica relevancia de lo que nos parece una responsabilidad de primera magnitud por la destrucción de la estabilidad monetaria a nuestro país, respecto de cuyos orígenes la reforma monetaria del '39 y el "reavalúo" del '35 rivalizan en importancia.

■ Explicaciones alternativas

Antes de seguir adelante con nuestro tema central, permítanos echar un vistazo a las explicaciones alternativas que se hayan formalizado, o estén implícitas en los planteamientos de carácter periodístico, gremial, político y otros no académicos (que sin embargo suelen ser tributarios de posiciones teóricas mejor o peor conocidas por sus ocasionales portavoces).

Las explicaciones de la inflación pueden clasificarse según hagan o no intervenir elementos no monetarios. La teoría tradicional se atiene a los factores monetarios, que estima suficientes para dar cuenta del fenómeno. En el Uruguay este punto de vista tuvo durante mucho tiempo una representación muy aislada. No creemos equivocarnos si afirmamos que durante los años claves en que la inflación era todavía incipiente, la voz del Dr. Daniel Rodríguez Larreta fue la única que se alzó de manera consistente para poner al país en guardia contra la hoguera inflacionista que la expansión inmoderada del crédito estaba encendiendo. Es notorio que las cosas han cambiado en los últimos años. En cierto modo, esta serie de notas procura ser una expresión de esa misma corriente, sólo que se propone adicionar, a la tesis económica sobre el papel crucial de los factores monetarios en la causación y el desarrollo del proceso alcista de los precios, una tesis política sobre las causas que sacaron de cauce el río monetario, y provocaron sus recurrentes desbordes.

Los elementos extramonetarios han ocupado posiciones dominantes en los enfoques locales sobre el fenómeno inflacionario. Como en varios otros aspectos fue la revolución keynesiana la que en este campo introdujo a la buena sociedad de las ideas económicas factores explicativos que la ortodoxia se rehusaba a aceptar. Estos factores extraeconómicos tienen que ver con dos órdenes de cosas bien distintas: el nivel de actividad productiva, por una parte, y la fijación de determinados precios administrados, por la otra.

El primer aspecto se deriva de la tesis keynesiana de que el funcionamiento espontáneo de una economía

capitalista no conduce al pleno empleo. En otros términos, como regla general puede presumirse la existencia de recursos ociosos, susceptibles de emplearse para incrementar la oferta de bienes y servicios, en caso de aumentar la demanda. Supongamos que esto último ocurre a través de una expansión del crédito. Si existen recursos ociosos el resultado final no sería una inflación, como habría predicho un economista clásico, sino una expansión del producto real. Este crecimiento real puede ser acompañado del alza de ciertos precios (por vigencia de la ley de rendimientos decrecientes, un punto técnico que no viene al caso desarrollar aquí), pero la palabra inflación debería reservarse para aquellas situaciones en que el incremento del crédito, y por su intermedio del stock de dinero, sólo se reflejase en la suba del nivel general de los precios, sin efectos visibles en el campo real.

Este es el punto de vista en que se colocaron tres economistas, autores de un interesante estudio de nuestra inflación a principios de la década de los '50: Luis A. Faroppa, Israel Wonssewer y Enrique Iglesias (Elevación de precios y alza inflacionaria en el Uruguay, Instituto de Economía Monetaria y Bancaria, 1953). Su investigación arribó a la conclusión de que hasta 1948 hubo una elevación de precios no inflacionaria, y en aquel año el alza se volvió inflacionaria.

Este tipo de análisis —sin entrar a considerar sus méritos— perdió relevancia rápidamente en el Uruguay, ya que la inflación se agravó notablemente cuando la economía entró en su prolongada fase de estancamiento. Más aún, a partir del punto en que la investigación recién citada se detiene (1950) la correlación entre crecimiento real e inflación se tornó significativamente negativa. Por la misma razón nunca despertaron interés práctico en nuestro medio los enfoques vinculados a la curva de Phillips, igualmente de inspiración keynesiana, que implican la existencia de una correlación negativa entre el desempleo y la inflación. En el Uruguay, durante la larga etapa de estancamiento, la correlación entre esas variables seguramente fue positiva.

La segunda clase de factores extra-monetarios que la revolución keynesiana introdujo al análisis de la inflación se deriva de la peculiaridad del modelo básico de Keynes, consistente en que la tasa del salario nominal no es una variable determinada por el sistema, sino que le viene dado desde fuera por factores institucionales. En otras palabras, el salario nominal es, como el ca-

pital heredado del pasado, o el clima, o el nivel del gasto público, un dato, al cual las variables del sistema tienen que adaptarse. Si la política incluye el manejo del crédito para mantener fija la tasa del interés, un aumento determinado "desde fuera" del sistema económico (exógenamente) según la jerga respectiva) de los salarios conduce a un aumento de los precios. Si los salarios se ajustan según el alza del costo de la vida, ya están todos los elementos para una espiral salarios-precios. Este planteamiento puede generalizarse para todos los precios administrados (v. gr., tarifas de servicios públicos y tipo de cambio) y hablarse entonces de una espiral costos-precios. Para nosotros este punto de vista ha sido francamente el dominante en nuestro país en los últimos, digamos, 25 años. De los aditamentos sociológicos que suelen adornar esta versión —v. gr. "esfuerzos de los distintos sectores para conservar sus participaciones relativas en el producto nacional"— no tenemos tiempo de ocuparnos en este momento.

Esta explicación no colide con un enfoque monetario siempre que al enunciado se haga expresa referencia (como acabamos de hacer nosotros) a una política monetaria que de alguna manera valide las decisiones relativas al salario nominal y otros precios administrados. Mas aún, estamos convencidos de que un proceso en espiral contribuye a explicar parte de lo acontecido en nuestro país en el período previo a 1974. Pero, y he aquí lo que queremos destacar, la espiral costos-precios no dice toda la verdad, ni siquiera la parte más sustanciosa de ella. Contrariamente, es vital para comprender el fenómeno que se preste atención a aspectos en los cuales el papel de dinero es mucho más directo, y mucho más activo.

■ La inflación como impuesto

Básicamente nuestra tesis sostiene que la inflación prosperó porque, en esencia, ella es asimilable a una máquina para efectuar transferencias de ingresos y riquezas, y ello genera actitudes que le son favorables, tanto de parte de los intereses que se sitúan en la ventanilla receptora de las transferencias, como de parte de los operadores de tal mecanismo.

Voltaire sostuvo cierta vez que el arte de gobernar consistía en extraer todo el dinero posible de determinados súbditos, para entregarlo a determinados otros. Pocas veces estuvo tan acertado.

¿Qué dificultades principales debe encontrar el gobernante que así concibe su

misión? Obviamente, la resistencia de quienes se encuentran en la ventanilla pagadora de la relación.

Si hubiese una manera de extraer dinero —más precisamente, recursos reales— de la gente sin tener que acudir a la ventanilla pagadora —es decir, sin poner ningún impuesto explícito— ¡qué agradable fuera la tarea del gobernante! ¡Qué fácil entonces ganar amigos y extender su influencia entre los destinatarios de su generosidad, sin los odiosos límites determinados por la mezquindad de los contribuyentes!

Pues bien, *mirabile dictu*, ese medio maravilloso existe, y se llama... inflación. Funciona exactamente igual que un impuesto, pero los contribuyentes no tienen que llenar ninguna declaración jurada, ni firmar ningún cheque, ni entregar ninguna suma en efectivo. En síntesis el mecanismo es como sigue.

¿Le gustaría a usted, y nos gustaría a nosotros, tener una maquina para imprimir dinero? Si fuera legal, queremos decir. Pues, naturalmente que sí. Podríamos procurarnos bienes y servicios —recursos reales— con sólo hacer girar una manivela y poner apenas papel y unas pocas tintas dentro del aparato. Si usted y nosotros fuéramos los únicos autorizados a emplear ese notable aparatito, la estabilidad de la moneda no tendría por qué sufrir mengua, porque bien sabríamos medirnos al hacer uso de ella. Si las concesiones menudeasen, en cambio, la historia sería otra. Los billetes nuevecitos inundarían el mercado, los precios se irían a las nubes, y nadie querría aceptar esa clase de moneda. Como ocurrió con los marcos alemanes en 1923, la sobreabundancia de los billetes acabaría por desmonetizarlos. Por lo tanto, desde que el papel moneda se volvió inconvertible, se ha entendido universalmente que el derecho a usar la maquina impresora debe concederse a los gobiernos con carácter de exclusividad.

Los gobiernos, como Ricardo ya había advertido, han solido abusar de ese privilegio. ¿Qué significa esto? Pues significa que, habiendo una cantidad de dinero adicional por año que el público demandaría (querría tener en sus bolsillos, carteras y cajas, por término medio) los gobiernos se exceden; que emiten más que esa magnitud compatible con la estabilidad, y hacen que el público, al tratar de librarse del sobrante, pujen por los bienes y servicios disponibles, y hagan subir sus precios.

¿Cómo le habrá ido al gobierno, mientras tanto? Pues el gobierno habrá podido comprar más bienes y

servicios, o acumular más activos financieros, de los que habría podido adquirir con sus ingresos regulares. Habrá podido nombrar más funcionarios, o pagarles mejor, o subsidiar ciertos consumos, o redescuentos más pagados, que si no hubiera tenido la máquina impresora de billetes.

En este sentido de un nita es indistinguible de un impuesto más. Esto es obvio, pero la semejanza no para ahí. Los recursos reales que el gobierno se procura imprimiendo dinero no salen de la nada. Alguien tiene que privarse de consumir en la misma medida que el gobierno consume, o transfiera ingresos a otros que los consumen a su vez. De todos modos, en todos los casos, hay un contribuyente.

Este, el contribuyente del impuesto inflacionario, es el agente que tiene dinero, que conserva "saldos de caja". Es decir, usted, nosotros, y todos los demás. El dinero, con la inflación, se deprecia. Reponerse de la erosión que sobre sus "saldos de caja" causa el alza de los precios cuesta recursos reales a los tenedores de aquéllos. Los mismos recursos reales que el gobierno pasa a controlar.

Pongamos un ejemplo; un ejemplo de consumidor, aunque también podríamos ponerlo de una empresa. El Sr. N. N. gana N\$ 5.000 al mes. Eso quiere decir que entrega recursos reales a un empleador que a su vez le entrega el equivalente pactado en dinero. N. N. gasta instantáneamente cada 10. de mes N\$ 2.000, en pagar cuentas e impuestos, y el remanente de N\$ 3.000 lo gasta gradualmente a través del mes. Esto arroja un saldo medio de N\$ 1.500. Si la inflación es, digamos, de 3 o/o mensual (43 o/o al año) NN experimentará una erosión de N\$ 45 por mes en su poder de compra, o sea que contra los recursos reales que él vende puede comprar N\$ 45 menos por mes, o N\$ 540 al año, 0,9 o/o menos de sus ingresos, que si no existiera inflación. Como a los demás consumidores les acontece algo semejante, y sólo es levemente distinto lo que les sucede a las empresas, es obvio que la comunidad en conjunto está entregando recursos reales a alguien sin cobrar por ellos. Ese alguien es el gobierno.

Los agentes económicos terminaron dándose cuenta (más o menos nítidamente) de que están pagando un impuesto sobre sus saldos medios de caja, y adoptan la única defensa que, fuera del campo político —donde cabe votar, o rebelarse por la fuerza, etc.— tienen disponibles: tratar de reducir sus saldos medios de caja. Es decir, pasan a demandar menos dinero por término medio. Esto hace subir más los precios, agrava la inflación, y limita el poder de los gobernantes para procurarse recursos reales por este expediente.

(Continúa en la pag. 8)

Dinero, Soberanía y bienestar

(viene de la pag. 3)

¿Cuál es la contramedida indicada, de parte de los gobernantes? Es muy sencillo: el engaño. Periódicamente debe hacerse creer a los tenedores de dinero que la inflación va a reducirse. Cuando acepten tener mayores saldos de caja, la base del impuesto habrá crecido, y será nuevamente el momento de apretar las clavijas inflacionarias.

Si este enfoque es pertinente, si refleja la verdad mejor que, digamos, la teoría de la inflación de costos, o de la espiral salarios-precios, o de la lucha de los sectores por conservar sus participaciones relativas en el producto social, etc., la realidad debe contener testimonios que así lo demuestren. Por ejemplo, deberíamos encontrar que la tasa de inflación se mueve cíclicamente, y que los puntos de máxima y mínima tienen que ver con las preocupaciones de los políticos.

De todo esto nos ocuparemos en el próximo artículo.

■ Intereses favorecidos en el sector privado

Aparte de los destinatarios directos del gasto público financiado con dinero nuevo, puede haber dentro del sector privado otros beneficiarios de un proceso inflacionista, y esto puede hacer presumir una adhesión de su parte a la política que promueve tal fenómeno.

Los libros de texto suelen afirmar que la inflación beneficia a los deudores en contra de los acreedores, y a los titulares de ingresos variables contra los titulares de ingresos fijos. La experiencia ha demostrado que estas proposiciones requieren un examen más detallado. Los economistas han encontrado útil últimamente distinguir en este contexto entre inflaciones previstas y no previstas, o imperfectamente previstas, y entre eta-

pas incipientes y adelantadas de inflación. En una etapa avanzada del proceso no queda ya nadie identificable como de "ingresos fijos", y la gente ha aprendido a anticipar bastante bien la inflación futura, y a cubrirse contra ella en los contratos que celebra. No obstante, la cobertura contra el incremento de la tasa de expansión monetaria por parte de los tenedores de caja sigue resultando sumamente problemática.

El gobierno tiene un socio en cuanto a la producción de dinero en las economías modernas, a saber, el sistema bancario. La posibilidad de que éste pueda captar una parte del impuesto inflacionario no puede descartarse de antemano, así como tampoco la de que parte de él se filtre a sus clientelas privadas. Todas estas cuestiones tendrán que ser examinadas en las próximas notas.