

# La reflación no alcanza

Las medidas de refinanciación y otras que compongan el paquete preparado por las autoridades para enfrentar la coyuntura recesiva irán con el transcurso de los días, conociéndose mejor de lo que podían serlo al cierre adelantado de nuestra presente edición. Por lo tanto, nos ha parecido preferible dejar por el momento de lado el análisis de los detalles, para formular en cambio algunas apreciaciones de carácter general.

Para comenzar, señalemos, por más que pudiera parecer obvio, que el programa tiene su costo, el que recaerá presumiblemente sobre el conjunto de la comunidad. En cambio, tendrá beneficiarios individualizables. Hay, pues, un efecto redistributivo que no debe olvidarse.

En principio, por tanto, se tratará de un programa de transferencias que dejará intacta la riqueza global de la comunidad. La única posibilidad de que el nivel colectivo de bienestar pueda resultar elevado consiste en que las medidas consigan el efecto de reactivar la economía. Como veremos en seguida, no puede preverse con certeza, dada la información imprecisa y parcial de que se dispone, que ese vaya a ser el caso.

La política puede caracterizarse en sus líneas generales como reflacionista. Uno de sus componentes básicos consiste en ayudar a

ciertas clases de deudores, alargando los plazos de sus deudas, y subsidiando por cierto lapso sus cargos por intereses, a la vez que, implícitamente, fortalecer a los bancos acreedores. Las finalidades pueden caracterizarse de "sociales" desde cierto punto de vista, pero lo único que puede determinar una mejora realmente colectiva es que las medidas posibiliten la inversión de mayores recursos por parte de los productores urbanos y rurales en sus respectivas actividades, a la vez que les induzcan a percibir como aceptables los riesgos consiguientes.

Dos aspectos conexos, que merecen ser comentados, son la ubicación de las medidas en el marco de la política económica general, en primer lugar, y la oportunidad que se selecciona para adoptarlas, en segundo término.

En los meses de mayo y junio se adoptaron varias medidas reflacionarias, entre las que se destacan la aceleración de la tasa de devaluaciones, y el aumento del arancel de importación y los subsidios a la exportación en un 10% general.

Desde entonces, y desde que implícitamente se renunció a un ajuste deflacionario, permitiendo la baja de precios y salarios, el paquete de medidas que ahora se introduce puede considerarse en armonía con la política general. La interrogante que

queda por develar es por qué se demoró este programa complementario durante un par de meses adicionales.

En realidad, la cuestión de la oportunidad se transfiere a las medidas reflacionistas de mayo-junio. No se comprende por qué se demoraron hasta entonces, siendo así que la realidad y gravedad de la recesión eran claramente perceptibles un año atrás.

Si estuviéramos en agosto de 1981, las posibilidades de un paquete reflacionario serían mucho mejores de lo que son ahora, luego que muchos agentes económicos han acumulado pérdidas difíciles de recuperar, y la posición de reservas, así como las expectativas sobre la viabilidad de la política cambiaria, han experimentado un deterioro acentuado.

En este sentido, la intranquilizadora información recientemente divulgada sobre las cuentas fiscales del primer semestre resulta semanalmente reforzada por el balance monetario del BCU. El flujo de caja sintético que puede extraerse de dichos estados, para el período 1º de enero-13 de agosto traducido a dólares, es el siguiente:

Uso de fondos:	Millones de US\$
Crédito interno neto	290.9
Reducción en base monetaria	<u>92.3</u>
Total usos	383.2
<b>Fuente de fondos:</b>	
Reducción de reservas internacionales	383.2

O sea que el BCU usó casi 400 millones de dólares en dar crédito a los agentes económicos domésticos y en reducir sus pasivos por billetes emitidos y depósitos de los bancos privados. El crédito interno fue dirigido al sector público (incluso bancos oficiales) en la suma de US\$ 313,6 millones, o sea que el sector privado y varias cuentas no especificadas tuvieron un efecto contractivo de US\$ 22,7 millones. Si ajustamos las cifras para compensar la estacionalidad de la demanda por base monetaria, arribamos a este otro flujo de caja:

Uso de fondos:	Millones de US\$
Crédito interno	291
Reducción de base monetaria	<u>12</u>
	303
<b>Fuente de fondos:</b>	
Reducción de reservas internacionales	303

Lo que mejora algo la situación, pero no apreciablemente. Lo que el nuevo estado dice muy elocuente-

mente es que todo el dinero que imprime el BCU le regresa en seguida contra las reservas de la institución.

¿Cómo incide la política que está delineándose en estos días en esta situación? Se trata, básicamente de un programa de expansión crediticia, que lanzará más dinero a la calle. ¿Con qué posibilidades de obtener una reactivación? No muchas, diríamos nosotros. No muchas más que los nuevos pesos equivalentes a 300 millones de dólares que se volcaron al mercado en lo que va del año sin más resultado

que una pérdida equivalente de reservas.

La cuestión esencial, estamos cada día más persuadidos de ello, es resolver la crisis de confianza que afecta a la plaza. Si estamos en lo cierto, hasta que se aplique el bisturí a fondo en la zona afectada, el paciente seguirá con dificultades para recuperarse.