

# El largo y sinuoso camino de la reactivación

Probablemente corresponda situar en el mes de mayo el momento en el cual el gobierno decidió sustituir la estrategia antiinflacionaria que venía aplicando desde 1978 por otra moderadamente reflacionaria y reactivadora. Al incrementar la pauta mensual de devaluación al 2,2 o/o y al establecer en forma simultánea un recargo y un reintegro del 10 o/o a las importaciones y exportaciones, el gobierno abandonó el arduo camino de la deflación —en los primeros meses del año los precios minoristas y mayoristas crecieron menos que la inflación internacional más la devaluación de nuestro peso e, incluso, llegaron a disminuir en términos absolutos— y transitar por la aparentemente más confortable senda de la reactivación.

Esta decisión se vio confirmada en las últimas semanas al aprobarse tres medidas que apuntan en la misma dirección. Se trata de la refinanciación del 33 por ciento de los pasivos bancarios del sector privado con un interés inferior al de mercado, de la prefinanciación de exportaciones no tradicionales a muy bajo costo y de la decisión de reanudar algunas obras públicas suspendidas y, en general, de relanzar la inversión pública.

La primera medida procura, sin duda, otorgar un alivio financiero a empresas altamente endeudadas y encuentra su justificación en el hecho de que hay empresas económicamente sanas que sólo necesitan tiempo para abatir sus pasivos, y que no lo encuentran en una banca que pasó bruscamente del crédito fácil de los años 78 y 79 a una rigidez y cautela excesiva en 1982. Lo que sí cabe objetar es que al ser una medida parcial perjudica a quienes han sido buenos pagadores y además tiene el riesgo de que sean éstos quienes paguen mayores tasas de interés para compensar el esfuerzo que hacen

los bancos al reducir los intereses al 33 o/o de su cartera activa.

La prefinanciación de exportaciones persigue el objetivo de dar un nuevo impulso a la exportación no tradicional. Si bien ésta es una medida que no tiene justificación teórica y que en épocas normales puede ocasionar distorsiones y complicaciones, puede ser transitoriamente aceptable como un modo de compensar el rezago cambiario.

Por su parte, la reanudación de la inversión pública se dirige a abatir la tasa de desocupación. No es necesario ser keynesiano para admitir la inconveniencia de recortar la inversión pública en una fase fuertemente contractiva del ciclo económico como la que atraviesa actualmente el Uruguay, pero sí cabe señalar que fue un error no haber reducido significativamente este renglón del gasto público en la fase expansiva de fines de los años 70.

En resumen, puede decirse que estas medidas moderadamente reactivadoras e inflacionarias son coherentes con la estrategia adoptada en mayo pasado y que pueden tener un efecto positivo sobre el nivel de actividad sin tener que modificar la paridad cambiaria por encima de la tablita, lo que podría traer consecuencias funestas para el país.

Sin embargo, antes de completar el juicio sobre el camino emprendido es preciso saber cuáles serán las fuentes de financiamiento de las medidas adoptadas porque en el actual contexto económico tienen una importancia decisiva.

Sobre el particular, los representantes del gobierno, manteniendo una costumbre inveterada, no han arrojado mucha luz. En principio, parecería que se financiarán con crédito del Banco Central. Si este fuera el caso, el efecto final del paquete aprobado puede ser total-

mente diferente al buscado por el gobierno. En efecto, una nueva expansión del crédito interno neto por encima de los ya elevados niveles que tiene en la actualidad, ocasionará una nueva pérdida de reservas y debilitará aún más la credibilidad del gobierno sobre el mantenimiento de la política cambiaria. A su vez, como efecto de esa desconfianza, el público deseará cambiar parte de sus activos monetarios de pesos a dólares lo cual también influirá sobre el nivel de reservas de la autoridad monetaria.

Para que las medidas reactivadoras puedan tener un efecto positivo es preciso que se financien con préstamos del exterior ya sean del FMI o de la banca internacional, algo realmente factible dado que el nivel de endeudamiento externo del país no es excesivo, aunque para lograrlo habrá que demostrar con hechos que se ha decidido controlar la expansión del crédito interno.

En definitiva, más que las medidas en sí mismas lo importante es el modo de financiación. Mientras que el recurso a la emisión puede ser fatal, la financiación externa puede permitir que las medidas tengan un efecto saludable sobre el nivel de actividad y sobre la demanda agregada. Es que, sin lugar a dudas, la reactivación depende más de la confianza que genere el gobierno que de las facilidades crediticias que se otorguen. O, para decirlo de otra forma, que las medidas solo pueden dar resultado si no conspiran contra los aspectos centrales de la política en vigencia y si no minan la confianza del público en el mantenimiento de esta política. Y es precisamente en el rubro de la confianza donde el gobierno ha obtenido menos éxito hasta el momento y donde, por tanto, está más necesitado de acción. En ello le va el éxito o el fracaso de su gestión.