

Ajuste y reactivación

"Primero sanear y luego la reactivación" fue la fórmula con que el titular de un periódico resumió las declaraciones del Ministro Luis Larrosa pronunciadas ante el Segundo Congreso Árabe-Latinoamericano de Seguros. Sin que sea nuestro propósito analizar si tales palabras comprendían adecuadamente el pensamiento del Ministro, el hecho es que sirvieron para poner delante de la opinión pública las dos metas inmediatas que enfrenta la política económica uruguaya —el ajuste y la reactivación— y su ordenamiento cronológico.

La Carta de Intención al FMI, publicada el 10 de febrero, trata el tema en su párrafo 11. Allí se expresa que las metas principales que se propone la política económica uruguaya son tres: (1) el equilibrio de la balanza de pagos, (2) la reactivación y (3) el amortiguamiento de la inflación tan pronto como la adaptación de los precios domésticos se haya completado. Esta tríada de objetivos es característica de la condicionalidad del Fondo, o sea el conjunto de términos a que la institución suele sujetar el otorgamiento de asistencia financiera.

Es claro que las metas (1) y (3) revisten entre sí un parentesco muy marcado. Un déficit de balanza de pagos sobreviene cuando la demanda de los residentes de un país por recursos en general excede de la oferta disponible, cubriéndose la brecha con reservas internacionales. Pues bien, la inflación obedece a la misma etiología. El entorno institucional y en particular el régimen cambiario, hacen que un exceso de demanda por bienes y servicios corrientes y por activos surta efectos predominantemente sobre las reservas, o sobre los precios. Pero aunque los síntomas varíen, la enfermedad es una sola, y un tratamiento para ajustar el desequilibrio por demanda excedente en los mercados de bienes y activos sirve para ambos propósitos.

En la mayor parte de los casos, tales desequilibrios reconocen el déficit fiscal financiando con crédito del banco central —es decir, con la máquina impresora— y ello es cierto también en el caso de Uruguay, aunque en él se sumó en una proporción semejante desde mayo de 1982 la expansión del crédito hipotecario alimentado también con dinero nuevo. Fue sin duda la presión crediticia proveniente de esas dos fuentes la que embistió contra las reservas y ocasionó

en ellas pérdidas enormes. Una vez que el sistema de tipo de cambio prefijado se abandonó, la presión de la demanda excedente se desvió predominantemente hacia los precios. Pero todas las metas instrumentales sobre déficit del sector público y expansión del crédito interno que contiene el programa comunicado al Fondo tienden a la vez hacia los objetivos (1) y (3).

¿Cuáles son los instrumentos que, por su parte, se asignan a la meta de reactivación? La carta de Intención es sumamente concisa al respecto y se limita a afirmar que la meta (2) será probablemente más difícil de alcanzar que las otras, pero que las autoridades esperan que la contracción toque fondo este año y haya algún crecimiento positivo al cabo del mismo. Hay mucho que queda elíptico a este respecto en el documento. Se dice que hay una dificultad y que se espera lograr sin embargo algún resultado favorable. Pero no se dice si la dificultad obedece a la incertidumbre acerca de la eficacia que puedan surtir los instrumentos que se han seleccionado, o a que no se ha acertado a integrar el plan con ningún ingrediente que apunte a la reactivación. Tampoco se aclara si el esperar las autoridades un progreso en este terreno traduce confianza en que los instrumentos resultarán al fin y al cabo eficaces, o más bien en que, como no hay mal que dure cien años, y la coyuntura internacional tal vez mejore en 1983, la economía con algo de suerte podrá en algún momento encontrar el sendero ascendente.

La carta no dice más. Las autoridades tampoco han sido más explícitas en otros contextos. ¿Qué nos dejan ver los hechos? Los hechos nos muestran una política resueltamente orientada hacia conseguir el ajuste, pero en la que no se entrevé ningún elemento que apunte hacia la recuperación del nivel de actividad.

Las autoridades comenzaron el período de flotación con un mes —diciembre— exorbitantemente expansivo, pero cuando el alud de dinero amenazaba combinarse con la desorientación del mercado para causar una depreciación arrolladora del peso, a partir del 7 de enero el Banco Central manipuló las palancas de la política monetaria con notable resolución. No sólo se salvó el peso de la catástrofe, sino que la inflación experimentó un amortiguamiento espectacular, descendiendo de un promedio men-

sual de 12 o/o en diciembre-enero a 2.8 o/o en febrero, según el índice de precios del consumo (o de una media de 20 o/o en el bimestre anterior a 1.4 o/o según el índice de precios al por mayor).

El resultado conllevó una pronunciada elevación de las tasas de interés, lo que no sólo era necesario, sino un eslabón imprescindible de la cadena causal que llevó a los objetivos deseados. No nos cabe duda de que la disposición que mostraron los responsables de la política para aceptar las tasas de interés que fueran precisas la que imprimió singular eficacia a la política y todo ello nos parece encomiable. Al mismo tiempo, con tasas reales activas del orden del 50 o/o como han resultado, toda esperanza de reactivación a esta altura debe considerarse ilusoria.

Toda solución del problema tiene que pasar por una reducción de las tasas reales de interés y esto puede hacerse de dos maneras: abatiendo las tasas nominales, o dejando subir las expectativas de inflación. Esto último es precisamente lo que tiende a evitar la elevación de encajes mínimos resuelta hace cosa de una semana, que comentamos en un editorial de nuestra última edición. Adoptada al cabo de un mes en que la base monetaria se contrajo y la tasa de inflación cayó notablemente, la medida no resulta fácil de entender. Diríase que tiende a conseguir, no ya el ajuste en sí mismo, sino concretamente ciertas metas cuantitativas, como el dólar a N\$ 30 que ha mencionado a la prensa un Jefe de Gabinete. Ello es innecesario y luce diametralmente opuesto a una de las metas principales adoptadas por el gobierno y anunciadas al Fondo.

Nosotros creemos en la política monetaria, y no subestimamos su capacidad para obtener metas en que el público en general no cree. Sin embargo, sólo puede lograr semejante cosa a expensas de fuertes efectos contractivos sobre el nivel de actividad. Si el titular periodístico que citábamos al comienzo —primero sanear y luego reactivar— tradujera fielmente la decisión del gobierno de erigir ciertas metas cuantitativas en un criterio absoluto para su acción y de relegar a un segundo plano cronológico el objetivo de recuperar el nivel de empleo, mucho tememos que se habría trazado una ruta plagada de peligrosos escollos.