

Director Responsable:
Ramón Díaz.

Editor:
Danilo Arbilla.

**Columnistas y
Redactores permanentes:**

Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil, Jorge Caumont, Ricardo Peirano, Rodolfo Pandolfi, Daniel Gianelli, Miguel Arregui, Juan Carlos Casas, Jorge Luis García Venturini, José Pedro Ortiz, Juan Mario Hermida, Jesús Iglesias Rouco. **Indicadores económicos:** Jorge Caumont, Gustavo Cola Canela, Michele Santo. **Medicina:** Jean Richerd. **Espectáculos y vida cultural:** Rodolfo M. Fattorusso, Barret Puig, Jorge Traverso, Sergio Lacuesta, Alfredo Silvera Lima, Alfredo de la Peña. **Humor:** Aldo Cammarota, Aranda, Kid Graça. **Caricaturas:** Arotxa. **Diagramación:** Nelson García Serra.

Directorio:
Dr. Ramón Díaz, Dr. Manfredo Cikato, Dr. Pablo Fossati, Dr. Ramiro Rodríguez Villamil y Danilo Arbilla.

Administración:
Esc. Alfredo Bianchi Varela

BUSQUEDA es una revista semanal miembro de la Sociedad Interamericana de Prensa. Está inscrita en la Dirección de Industrias con la matrícula N° 2079. Con domicilio en Treinta y Tres 1471, Piso 2, Esc. 7, Tel. 95.54.84. Montevideo, Uruguay.

Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores. Precio de venta en Uruguay: N\$ 25.

Impresa en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. 40.172.

Distribución: Papacito.

¿De dónde vendrá?

¿Desde dónde vendrá la reactivación económica? ¿Vendrá de la demanda externa, a través de las exportaciones, para difundirse luego a través del resto del organismo económico? ¿O vendrá a través de la demanda interna, la demanda de los consumidores, de las empresas y del gobierno?

Las respuestas a estas preguntas no implican un pronóstico puro, ya que las respuestas que formulen quienes determinan la política, e influyen sobre ella —lo que abarca un conjunto muy vasto de personas— representan uno de los ingredientes de la solución del problema. No es igual la política económica que tiene sentido si apostamos a reactivar hacia afuera que si apostamos a reactivar hacia adentro.

Una estrategia orientada hacia adentro implica echar mano de los instrumentos fiscales y monetarios conforme a las recomendaciones tradicionales de la escuela keynesiana.

Se trata de aumentar el gasto público o reducir los impuestos, y de tal manera ocasionar una onda expansiva, que surtirá además, a través de sucesivas ondas reflejas, un efecto global amplificado sobre la demanda efectiva. Esto en cuanto a la política fiscal. La política monetaria implica una expansión del crédito, la que según el modelo deprimirá la tasa de interés, y generando de tal manera otra onda expansiva, de análoga naturaleza y mismos efectos reflejos que la de origen fiscal.

Esta fue la política llevada a cabo por el gobierno uruguayo en 1982. Aproximadamente, el

gasto del sector público aumentó en un 5% del PBI (3,5% el gasto corriente y 1,5% la inversión) y el crédito bancario al sector privado casi en otro tanto. El resultado fue sencillamente desastroso. No sólo sobrevino un catastrófico déficit de balanza de pagos, sino que el producto cayó fuertemente. Por cada peso que el sector público gastó adicionalmente, o consiguió que se gastara mediante la expansión monetaria, el sector privado respondió con una reducción de su propio gasto del orden de dos pesos. La caída del consumo privado fue particularmente notable, sobre todo el hecho de que fue mucho más acentuada que la caída del ingreso del sector privado, registrándose un dramático incremento de la tasa del ahorro privado, que pasó de una media del orden del 6% del PBI en el trienio previo a casi 13% del PBI en 1982.

¿Qué explicación puede tener este fenómeno? Este fenómeno, que implica un multiplicador keynesiano negativo, del orden de -1, y que para una óptica keynesiana elemental luce absolutamente insólito, puede explicarse fácilmente recurriendo a un modelo de expectativas racionales.

La hipótesis de expectativas racionales dice que los agentes económicos no desaprovecharán la oportunidad de ganar dinero esforzándose para conocer el modelo pertinente y las consecuencias que tendrá sobre él la política económica.

El 26 de noviembre de 1982 la autoridad competente cortó el hilo que mantenía el peso

atado a su lastre tabular, y nuestra unidad saltó casi instantáneamente de unos US\$ 7,2 a US\$ 4,8 por N\$, lo que implicaba una ganancia de 50% para los tenedores de dólares. No hay negocio alguno en el mundo que pudiera justificar una inversión real en las cercanías cronológicas de semejante acontecimiento. Tampoco hay consumo postergable que no mereciera ser pospuesto en previsión del mismo. La conducta financiera óptima consistía en acumular fondos, mantenerlos en depósitos en pesos a una tasa nominal de interés entre el 60 y 70%, y pasarse a dólares lo más cerca posible del momento crítico. Algunos se equivocaron en detectar la oportunidad exacta del pasaje, pero los residentes en el país que durante el año acumularon unos US\$ 1.000 millones indudablemente acertaron.

La política monetario-fiscal expansiva fracasó porque (a) era inconsistente con la política cambiaria y (b) en general el público anticipó correctamente las consecuencias de esa inconsistencia.

¿Qué ocurriría hoy si se intentara la misma política? Ella está excluida por los compromisos contraídos con el FMI, pero dejemos eso de lado, ya que nuestro interés consiste en analizar todas las alternativas, no sólo las factibles desde un punto de vista práctico.

Con un sistema de flotación del peso los resultados serían bastante distintos, en cuanto la expansión del crédito se reflejaría ahora en depreciación del peso y elevación del nivel de precios, y no en reservas

internacionales decrecientes y endeudamiento creciente. Pero lo que interesa es si las políticas fiscal y monetaria que estamos considerando servirían para reactivar la economía, y nosotros creemos que no sería el caso.

La elevación del tipo de cambio y los precios surten siempre un efecto contractivo, dada la cantidad de dinero en cada momento, al producir iliquidez y la consiguiente alza de las tasas de interés. Pues bien, bastaría que la política expansiva se insinuara para que el público uruguayo, entrenado y sensibilizado como está, anticipara los resultados, determinando que ellos se adelantasen considerablemente a la expansión monetaria.

Hace más de dos siglos que David Hume explicó que una política expansiva sólo puede tener éxito en la medida de que no sea anticipada y por consiguiente tome a los agentes económicos por sorpresa. Sería una pena que tuviéramos que aprender por la dura experiencia lo que hace tanto tiempo que está escrito.

La única fuerza reactivadora que podría esperarse de esa política estaría constituida por la depreciación del peso, que presuntamente se adelantaría a la inflación de precios internos, vía los efectos consiguientes sobre las exportaciones. Pero ese es precisamente el origen alternativo del impulso reactivador que ahora debemos considerar.

Todo lo que antecede nos conduce a la conclusión de que la única vía de salida practicable es la vía exportadora. La razón fundamental es que

el crecimiento de las exportaciones contribuye simultáneamente por una parte al haber de la balanza de pagos, y por la otra al crecimiento del nivel de actividad y del empleo, suministrando así las divisas para el crecimiento de las importaciones que sin duda acompañaría la reactivación.

En otras palabras, es uno de los dos orígenes posibles de una recuperación que no suscitarían expectativas desestabilizadoras por parte del público. El otro sería la inversión basada en capital extranjero, o en la repatriación de capital nacional emigrado, pero probablemente este camino demore aún un tanto antes de resultar transitable.

¿Cómo sería la política coherente con la comprensión del hecho de que la economía uruguaya está implícitamente jugada a una estrategia exportadora? El espacio no nos dejaría hacer justicia en esta ocasión a este tema trascendental, y debemos dejar para otra su consideración detallada. Digamos ahora solamente que las características de esa política, en el contexto del presente análisis comparativo, serían tres: (1) importancia para ella, a diferencia de la estrategia reflationaria, de los precios relativos, en particular del tipo real de cambio; (2) papel fundamental de la política comercial (que incluye los reintegros, las detracciones y los aranceles a la importación); y (3) mayor dependencia de la coyuntura internacional, por el momento a la vez promisorio y problemática. Volveremos sobre estos puntos.