

Tratamiento de choque o tratamiento gradualista

por Ramón Díaz

¿Cómo debe ser una política de estabilización? Una alternativa que sirve para distinguirlas con mayor nitidez que casi ninguna otra es el tiempo en que se intente culminarlas. Cuando el tiempo es muy breve, hablamos de tratamiento de choque, cuando el lapso es más dilatado, hablamos de un tratamiento gradualista.

Comencemos con la primer clase de política, valiéndonos de unos pocos ejemplos. En 1923 el índice de precios de Alemania llegó a incrementarse hasta un billón de veces su nivel de preguerra (un billón = un millón de millones = 10^{12}) y en los meses finales de aquella tremenda hiperinflación el nivel de precios llegaba a duplicarse en el término de un día (100% al día o 100 mil millones % al año). Al final ya nadie se avenía a recibir Reichsmark a cambio de recursos reales, y la economía estaba revirtiendo a un sistema de trueque, como unos tres milenios antes, cuando el dinero todavía no había sido inventado.

Esta hiperinflación se curó mediante un tratamiento de choque. El Reichsbank, como se llamaba el banco central alemán, organizó una reforma monetaria, por la cual se sustituyó la vieja moneda, el Reichsmark, por una nueva, el Rentenmark, que —supuestamente, porque nadie supo nunca muy bien qué quería decir— tendría el respaldo, a falta de oro, de la propiedad inmueble de toda Alemania. Llegado a determinado día —el día en que el tipo de cambio llegó a la paridad de preguerra por 10^{12} — se produjo la sustitución de monedas, y la nueva se comportó ejemplarmente. La inflación se detuvo. La depreciación externa cesó. El Reichsbank se puso a ganar reservas, al punto que bastante pronto Alemania pudo retornar al patrón oro, restableciendo la convertibilidad de los billetes.

Todo suena como a demasiado fácil. Claro está que se sanearon al mismo tiempo las finanzas públicas, y se dejó de emitir para pagar cualquier déficit que pudiera haber persistido, recurriendo al mercado de capital, que, como es natural, fue revitalizado por la estabilización. Pero el secreto de la extrema facilidad con que se consiguieron los objetivos radicó en el extremo inflacionario que se había alcanzado previamente, cuyo carácter insostenible predispuso al público a creer que todo cambiaría.

Esta reversión brusca de las expectativas es característica de todo tratamiento de choque exitoso. En 1948 la inflación en Alemania era gravísima, pero nada comparada a la de 1923. El problema era ante todo un problema de cómo salir de una inflación reprimida por el control de precios, que funcionaba bajo la égida de las potencias victoriosas, que ocupaban aún el territorio alemán. En junio de aquel año Ludwig Erhard instituyó una nueva reforma monetaria, sustituyendo el Dentschemark por el Reichsmark, frenando la inflación de la noche a la mañana, pese a la súbita eliminación del control de precios. El secreto esta vez se conectó con la indisponibilidad decretada por Erhard de 9/10 de las cuentas bancarias, con lo que eliminó la liquidez excedentaria sin necesidad de que los precios subieran, y sobre todo, logró que los alemanes de la zona ocupada por los Aliados creyeran que la inflación cesaría verdaderamente.

En el Uruguay en 1968 el truco —en el tratamiento de choque siempre hay un truco, para revertir expectativas, como acabamos de ver—

consistió en una congelación de precios y salarios. La gente creyó que por fin había, de parte del gobierno, una decisión firme de combatir la inflación, y las expectativas dieron el giro deseado. Lamentablemente el gobierno pareció creer que el control de precios y salarios era lo que había parado la inflación, y a partir de 1971 volvió a un sistema de irresponsabilidad fiscal combinado con control de precios y salarios, que rindió el resultado desastroso, desde todo punto de vista, que era de esperarse.

En resumen, las características fundamentales del tratamiento de choque exitoso son dos: reducción abrupta de la tasa de expansión monetaria, y una medida de efecto para revertir las expectativas (el "truco" antes aludido). La primera característica presupone, por otra parte, el saneamiento fiscal previo o concomitante. Por fin cabe mencionar que los tratamientos de choque exitosos han sido casi siempre intentados en relación con inflaciones sumamente graves.

El tratamiento gradualista se caracteriza por una reducción progresiva de la tasa de expansión monetaria. En ese caso las expectativas también van alterándose de manera gradual, y suelen ir detrás del comportamiento monetario. Las expectativas por lo tanto, mantienen el crecimiento de los precios durante algún tiempo a un ritmo mayor del sostenible con la expansión monetaria corriente. Ello origina tensión financiera, al descender la liquidez por debajo de los niveles normales, con la consiguiente alza de las tasas de interés. De ahí el efecto recesivo que las campañas antiinflacionistas suelen surtir. El público sólo lentamente se convence de que las condiciones han cambiado, y la inflación va a ser efectivamente menor en el futuro. Cuando esto acontece en grado suficiente, el movimiento de los precios vuelve aacompañarse con el de la moneda, y en realidad cae por debajo de éste, ya que el público desea ahora tener más dinero que antes en términos reales.

Mientras tanto, sin embargo, habrá habido algunos costos en términos de desempleo y caída del nivel de actividad, que no percibimos, o eran menos apreciables, con el sistema de choque. ¿Por qué no se intenta entonces siempre un procedimiento de ataque instantáneo? Hay una doble posibilidad. Una es el temor de que la reversión de las expectativas pudiera lograrse, a partir sobre todo de una inflación pequeña, en cuyo caso el costo de la desinflación podría no ser menor, sino, al revés, mayor con el tratamiento de choque. La otra, que el Tesorería sólo se sienta en condiciones de prescindiendo del crédito del Banco Central de una manera gradual y progresiva. Subyaciendo ambas posibles razones para preferir el gradualismo suele encontrarse la debilidad de liderazgo gubernamental, o la condición poco resuelta, o un tanto medrosa, de sus integrantes. El tratamiento de choque requiere por lo general coraje e imaginación, cualidades que con frecuencia no se encuentran suficientemente difundidas en los elencos gubernamentales, o faltan crucialmente en el vértice de la pirámide.

A mi modo de ver la inflación uruguaya —no digamos nada de la argentina o brasileña— sólo puede curarse con un tratamiento de choque, en base a una reforma monetaria drástica. Me reservo el fundamento de esta opinión para el próximo artículo de esta serie.