

EDITORIAL

Nueva crisis del peso

En los últimos días se ha producido una nueva depreciación precipitada del peso uruguayo. Desde que el peso entró a flotar en noviembre del 82, ha habido crisis semejantes en forma recurrente. En cada ocasión la opinión pública se pregunta insistentemente sobre cuál es la causa del fenómeno. Impulsados por esa inquietud los medios de difusión interrogan a los economistas acerca del porqué de lo acontecido. Cierta número de respuestas se hacen públicas. Y, con el grado de comprensión que le es posible, y el grado de escepticismo que le es inevitable, una vez que las aguas del mercado se aquietan, la gente relega el paisaje cambiario a la penumbra de su conciencia. Hasta el próximo temporal.

Es una manera de enfrentar los acontecimientos, pero hay también otra posible, y pensamos que resulta aclaratorio considerarla. En lugar de hacerse cuestión de los periodos de aguda depreciación, la opinión pública podría manifestar su sorpresa por los lapsos de relativa estabilidad, esos en que la cotización del dólar describe un sendero de ascenso suave y previsible. Podemos imaginar a un periodista inquiriendo de un economista la razón de ser de semejante comportamiento ejemplar, aunque esporádico, del mercado de cambios. ¿Cómo se explica, interrogaría aquél, que la moneda uruguaya venga conduciéndose desde hace tantas semanas como si fuera una moneda sana? El ordenado perfil que trazan las cotizaciones del dólar, ¿no deja traslucir la disposición de los agentes económicos a tener la cantidad de pesos que ha generado la emisión del Banco Central, a través del funcionamiento del sistema financiero?

¿No implica un grado de confianza apreciable del público en que las autoridades se abstendrán en el futuro cercano de inflar abruptamente la emisión para financiar el déficit fiscal, o para auxiliar a algún sector económico en dificultades? Nuestros lectores —proseguiría el entrevistador— encuentran insólito que los agentes privados den señales de haber olvidado los acontecimientos de 1982, y desean que les sugiera usted alguna explicación plausible acerca de por qué en este momento no están dando muestras de temer que las autoridades vuelvan a defraudarlos como entonces. ¿Acaso en aquella oportunidad no prometieron éstos una y otra vez, de la manera más enfática, que respetarían sus compromisos cambiarios? ¿Y no dieron entonces una prueba acabada de

que tales compromisos les importaban poco o nada, atinando sólo a romper sus promesas cuando la pérdida de reservas se volvió embarazosa, sin intentar ninguna medida de estabilización que compatibilizase la política crediticia con el sistema de paridades preflajados? ¿Qué es, en el mundo de hoy en día —proseguiría nuestro tenaz encuestador— una moneda sana más que la moneda de un país cuyas autoridades pueden reputarse previsibles y dignas de confianza? ¿En qué quedamos respecto de las nuestras? ¿No estábamos todos acordes en que su crédito estaba definitivamente agotado?

Este enfoque presenta algunas ventajas claras frente a la que de hecho prevalece. La ventaja principal radica en que, respecto de cada erupción del volcán cambiario, la atención del público se desplazaría de la historia individual del cataclismo —que la posee, sin duda, pero que carece de importancia porque por lo general es incognoscible y, además, es infinito el número de secuencias distintas que pueden llevar a él— y se centraría en las condiciones de esencial inestabilidad, en las rocas ígneas barboteando bajo la delgada corteza terrestre, para continuar la metáfora, o en la falta de una definición monetario-fiscal creíble, para expresarlo en forma directa, que es el denominador común de todas las erupciones.

Y esa ventaja, de índole teórica, lleva de la mano una hermana práctica: la pregunta pertinente de política económica no consiste en qué hacer frente a cada acceso de depreciación —cosa que puede tener su interés, pero que es secundaria, porque lo que puede hacerse es todo transitorio, y todo socialmente costoso— sino de qué forma puede atacarse el problema de la inestabilidad esencial que afecta al peso uruguayo. O, si se prefiere, cómo puede restaurarse en el peso uruguayo la solidez que otrora hizo el orgullo, y cimentó la prosperidad, de nuestros mayores.

Y ahora, dejando nuestra respuesta a esta fundamental pregunta para otro día, porque no nos da el tiempo —sin contar con que nuestros lectores más asiduos ya la conocen— señalemos que entre las ventajas que se desprenden de orientar la inquisición hacia la ocasional estabilidad del mercado cambiario, partiendo de la inestabilidad como norma, no se cuenta la de allanar la función explicativa del economista. En un enfoque u otro, ésta es imposiblemente difícil.

Pronosticar precios es tarea siempre problemática, pero algunos precios son más reacios que otros a la predicción. A corto plazo, la dificultad crece con la durabilidad de los bienes; porque, cuanto más duraderos sean éstos, mayor será la magnitud del acervo de cada uno respecto de la producción corriente, y mayor por tanto la importancia de las expectativas respecto de acontecimientos futuros capaces de influir sobre la oferta y la demanda. Eso hace del oro, verbigracia, una mercancía cuyo curso futuro es tan difícil de prever, y cuya tenencia es tan atractiva para los amantes de las emociones fuertes. Un fajo de billetes de banco y un saldo bancario en cualquier moneda son activos de durabilidad semejante a la del oro —por más que su propensión a depreciarse pueda distinguirlos tajantemente del metal— y de ella extraen la extrema nebulosidad del comportamiento futuro de sus precios.

En un artículo reciente, el Profesor Jacob A. Frenkel ha escrito:

"La dependencia de los precios corrientes respecto de las expectativas sobre el futuro es particularmente fuerte respecto de la determinación de los precios de activos duraderos que se transan en mercados organizados; lo es menos respecto de mercancías perecederas. (Esa fuerte dependencia) implica asimismo que en los periodos dominados por incertidumbre, nuevos informes, rumores, anuncios, o "noticias", que inducen cambios frecuentes en las expectativas sean periodos en los cuales dichos precios de activos exhiben fluctuaciones pronunciadas... Desde que los tipos de cambio deben verse como precios de activos, también mostrarán un grado relativamente alto de volatilidad durante los periodos dominados por "noticias" que alteran las expectativas. Desde que, por definición, las "noticias" no pueden preverse sobre la base de información previa, es claro que por lo general las fluctuaciones del tipo de cambio son impredecibles".

Nosotros concordamos con el Profesor Frenkel, y encontramos además obvio que no es del todo correcto elaborar detalladas explicaciones "ex post facto" de lo que no nos atrevemos a pronosticar. Razón de más para concentrar nuestra atención en las condiciones esenciales de la inestabilidad de nuestra moneda, y relegar a segundo plano sus manifestaciones esporádicas.

linámica del dirigismo