

# Hacia el control de la inflación

Nosotros interpretamos la parte del discurso de fin de año del Presidente Electo dedicada a la economía como una declaración de que la inflación es en ese terreno el enemigo público número uno. Ojalá que la política del nuevo gobierno confirme nuestra interpretación.

Es preciso que la opinión pública uruguaya tome cabal conciencia del peligro que corremos de caer en una situación de inflación desentrenada, tal vez de hiperinflación. Luego del 50 % de 1983, el 70 % o cosa así de 1984 está indicando la progresión en la dirección del precipicio que hemos estado recorriendo, y que ya amenaza con despeñarnos. El peligro proviene de tres orígenes, en buena parte recíprocamente interconectados.

El primero es el tamaño del déficit agregado del sector público, que excede vastamente las posibilidades de financiación genuina accesibles para el país. En la medida que sea preciso emitir para financiar una parte apreciable del déficit, el factor inflacionario más característico seguirá operando. Si se permite que el déficit se agrave, por ejemplo para elevar el salario real de los funcionarios públicos, la inflación también se agravará.

El segundo factor es la desmonetización creciente de la economía. Desde 1981 los agentes económicos se han mostrado cada vez menos inclinados a conservar saldos monetarios en pesos uruguayos. Otra forma de expresar lo mismo es que los operadores han conservado cada peso por término medio menos tiempo en su poder, que los han hecho circular más rápido; que la velocidad de circulación del dinero —para decirlo por fin de la manera más usual en la literatura económica— ha crecido apreciablemente. En 1984 estimamos que habrá aumentado aproximadamente un 12 %, combinándose con un crecimiento monetario del orden del 50 %, para totalizar una inflación cercana al 70 % ( $1.50 \times 1.12 = 1.68$ ).

Estas dos fuerzas —déficit fiscal por encima de las posibilidades de financiación genuina y desmonetización— han estado activas desde hace años. El problema con la segunda es que, al reducir la anchura de la base monetaria, hace que el impacto de un mismo nivel de déficit fiscal sea cada vez mayor. Así, por ejemplo, con una base monetaria de orden del 8 % del PBI, una financiación del déficit con crédito del Banco

Central del orden del 4 % del PBI está asociado a una inflación del 50 %. Con una base monetaria del 4 % del PBI, como ha llegado a ser el caso en el Uruguay de 1985, la inflación implícita es del orden del 100 %.

Llega un momento en que la gente huye del dinero. El gobierno trata de financiar un determinado déficit con emisión y no lo consigue. Entonces intensifica la emisión, pero ya los agentes vuelven a defenderse, reduciendo sus saldos monetarios reales. Con más emisión se recauda aún menos "impuesto inflacionario". Entonces el gobierno redobla el emisionismo, y los agentes privados redoblan la desmonetización. La base monetaria, en términos reales, a través de un círculo vicioso, tiende a cero. En Alemania en 1923 llegó a cero. Hoy en el Uruguay está en el 4 % del PBI. Ya no nos hallamos muy lejos.

La tercera fuerza que nos empuja en la dirección de una inflación galopante, o, más bien, —porque la nuestra ya hace algo más que trotar— una inflación desbocada, es la de usar el crédito del Banco Central para otros fines, encima de financiar el déficit. Por ejemplo, para financiar a las empresas a fin de que eleven el salario real de su personal, o a fin de inyectar capital a las que se descapitalizaran en el crac de 1982. Este podría ser el ingrediente fatal que aportara al proceso inflacionario el retorno a la democracia.

Por fortuna, las expresiones del Dr. Sanguinetti fueron, en su sólida sensatez, auspiciosamente tranquilizadoras. "Hay un endeudamiento a enfrentar", manifestó, "pero... ese endeudamiento no se va a resolver con un perdón indiscriminado, que determinaría una inflación descontrolada..." Análogamente, se refirió a "un voluntarismo superficial", el cual, dijo, "supone que basta querer para poder y que los salarios reales pueden crecer sin la producción...". Antes había declarado ya: "Si no acompañamos (la) mejora salarial a más producción, control inflacionario y equilibrio presupuestal, solamente viviremos una trágica ilusión momentánea..."

La referencia al equilibrio presupuestal es crucial. Debemos vincularla a los datos numéricos sobre el déficit que difundió el Ministro de Economía en un artículo publicado en la Página Económica de El País de diciembre 22. Allí el Ing. Végh Villegas situó el déficit global del sector público en 8,5 % del PBI para 1984, 4,5 % de lo cual representa el desbalance de la Tesorería,

incluso el apoyo a las empresas deficitarias, y 4 % es el déficit del Banco Central; resultado directo de la desfinanciación que han inducido las "compras de carteras". La intención de las cifras difundidas por el Ministro fue sin duda, de manera primordial, señalar el ajuste operado (el déficit global del sector público fue de 18,4 % y 12,9 % del PBI respectivamente en 1982 y 83, pero nosotros queremos enfatizar la otra vertiente que esos números presentan, que no es otra que la de su desmesura actual.

Dicho déficit global debe ubicarse en 1984 en unos 26 mil millones de nuevos pesos. ¿Cómo ha sido posible su financiación?

La colocación de letras se ha llevado a alturas sin precedentes del orden de N\$ 7.500 millones. Del BROU y el sistema financiero en general, el BCU debe haber extraído unos N\$ 4 mil millones en gran medida por medio de operaciones "por una sola vez", irrepetibles. El resto, N\$ 14.500 millones, ha sido financiado con pérdida de reservas, unos N\$ 8.500 millones, y con emisión, unos N\$ 6.000 millones.

La pérdida de reservas desempeñó un papel fundamental en la financiación del colosal déficit de 1982. En menor medida, lo hizo en 1983 y 84. Si se desea evitar que la hemorragia continúe, habrá que reducir más el déficit o aceptar más inflación.

Si se intentara preservar el nivel del salario real resultante para los funcionarios del reciente aumento del 22 % y lo demás permaneciera igual, tendríamos un déficit global en 1985 del orden del 10 % del PBI, y si no se desea perder reservas aun pudiendo repetir la colocación de letras de 1984, y la extracción de recursos a través del sistema bancario, una inflación superior al 150 %, tal vez del orden del 180-200 %, considerando una desmonetización que avanza a la misma tasa que en 1984. Fácilmente podía ser mucho más.

Por lo tanto, no existe alternativa a una política de austeridad y a una reducción apreciable del gasto público. Parece imposible lograr la clase de meta que se requiera sin una profunda reforma del sector de empresas estatales. Nada de lo actuado en la concertación da pie a concebir esperanzas en tal sentido. Las declaraciones del Presidente Electo, en cambio, pese a las dificultades políticas sin duda ajenas a esa clase de acción, sí suministran la base para un optimismo moderado.