

En observación

Los nuevos facultativos han recibido al paciente en situación crítica. Por el momento, se han limitado a tomar medidas de emergencia y prescribir análisis. Fecha en que podrá formularse un pronóstico: dentro de la segunda quincena de mayo.

Si bien por el momento el enfermo debe permanecer en observación presumimos que nuestros lectores querrán conocer cuanto sea posible sobre los síntomas que presenta, así como las primeras actitudes del equipo médico, particularmente por lo que puedan revelar en cuanto a sus intenciones de tratamiento. En este artículo procuramos complacerles, dentro de lo posible.

Dentro de la sintomatología inflacionaria podría decirse que el foco infeccioso se desplazó de los precios al tipo de cambio. En el primer bimestre de 1985 el índice de precios al consumidor (IPC) aumentó a una tasa mensual del 4%, inferior a la media de 1984, apenas superior a la del segundo semestre del año pasado, y el índice de precios al productor (IPM) se redujo al 3,5%, merced a una desaceleración drástica de los precios agropecuarios. Mientras tanto, el precio del dólar trepó a una media mensual del 8,3%, cuya anualización arroja un espeluznante 160%.

Lo peor es que el enfoque etiológico muestra signos inquietantes. En los últimos tres meses a febrero la base monetaria (MO) ajustada estacionalmente, superó la marca de los 300% al año. El equipo saliente consiguió amortiguar el impacto sobre M 1 y M 2 duplicando aproximadamente la fracción de la base

que los bancos privados están obligados a mantener como reservas (activos inmobiliarios y no redituables). Como consecuencia, M 1 y M 2 bajaron en enero (datos de febrero aún no disponibles), pero los agentes económicos conocen el modelo, y saben que la compensación del crecimiento de la base por medio de la expansión fenomenal de los encajes no es sostenible. Su reacción consistió en un intento de pasarse en masa de pesos a dólares, lo que catapultó el precio de la divisa norteamericana.

Es razonable temer que el turno de los demás precios para saltar a su vez no se haga esperar. Con tal fin se cambian por lo menos dos factores: como la suba del dólar ha sido tan marcada, dicha moneda ha perdido atractivo como activo de defensa de corto plazo, y probablemente los agentes que estén en condiciones de hacerlo procurarán pasarse de dinero a bienes; en segundo lugar, el vaso que contiene bajo presión la copiosa secreción de base monetaria puede infartarse en cualquier momento.

El primer problema del nuevo equipo es salvar su credibilidad como tal. El paciente en sí no goza de mucha credibilidad como candidato a la recuperación, pero es esencial que el nuevo equipo gane pronto la fama de que tiene la situación bajo control, y está dispuesto a hacer lo que corresponda. Para ello no debe demorar el diagnóstico sobre inflación para después que los precios hagan su escalada. Es fundamental que los observadores puedan deslindar responsabilidades.

En materia de inflación, la meta del equipo debe ser realista. La gente tiene confianza en la honestidad del equipo: el movimiento de los depósitos (¡cien millones de dólares más en enero!) pero sabe que de todos modos tendrá que monetizar una parte considerable del fabuloso déficit.

No se puede ni desear que tenga confianza en algo que no se va a cumplir. Lo importante es que las metas sean de una inflación **declinante** a través de todo el período del médico jefe, y que se cumplan.

Entretanto, es alarmante la huida de los agentes respecto del peso. La velocidad de circulación de la base monetaria (la cantidad de veces que cada unidad de la base cambió de manos en transacciones sobre bienes finales, de consumo e inversión) creció a razón del 18% anual desde que el paciente fue separado de la tablita (había bajado 2.5% al año en los tres años anteriores). Eso significa que la caída de la demanda por dinero anualmente ha agregado 18 puntos a la inflación, y ciertamente amenaza con seguir haciendo algo por el estilo. Otra consecuencia: la base monetaria, que es también la base del impuesto inflacionario, se ha ido achicando todo el tiempo. (La hiperinflación se configura cuando la proporción del PBI que representa la base se vuelva insignificante).

De las medidas de emergencia adoptada por el nuevo equipo cabe comentar lo siguiente.

Las medidas sobre salarios son sumamente moderadas,

como no lo fueron las del equipo anterior de fines del año pasado. El peligro está más bien en que la inflación supere rápidamente todas las ganancias del salario real en el trimestre, a febrero. Claro que se trata de un peligro inevitable. En una situación tan inestable como la que atravesamos, es casi inevitable que una política de fijación de salarios nominales enderezada hacia determinadas metas de salario real falle frecuentemente al blanco que se proponga de manera apreciable, en un sentido u otro.

Lo importante, ya que el nuevo equipo se propone intervenir en materia salarial dentro del sector privado, es conocer a la vez sus metas cuantitativas y el método para perseguirlas, que deberá estar en funcionamiento hacia fines de abril. A nadie debe escapársele que se trata de una actividad delicadísima, y sumamente difícil. Si valía la pena arriesgar los insucesos que ella puede acarrear con el fin (presunto) de evitar un enfrentamiento polarizado entre sindicatos y empleadores, es algo que el tiempo deberá decir.

La misión esencial del gobierno en este ámbito, sea cual fuere su política específicamente salarial, será la de hacer que la inflación resulte todo lo previsible que sea posible, a fin de que las partes de la relación laboral puedan negociar sobre lo que realmente importa, aparte, según ya dijimos, de que la tasa respectiva sea progresivamente menor. Finalmente, deberá apostar un marco institucional estable, que estimule la demanda por mano de obra. Todo el resto parece accesorio.

Decíamos que la fecha de pronóstico será dentro de la segunda quincena de mayo, porque para entonces deberá conocerse el plan gubernamental relativo a la deuda interna. Es decir, cómo se definen las categorías de deudores que se conceptúan recuperables, qué modalidad de asistencia se prevé para ellos, de dónde saldrán los recursos a aplicarse con ese fin, y cómo habrá de procederse con el resto.

La credibilidad del nuevo equipo dependerá crucialmente de este episodio. La importancia intrínseca y extrínseca del consiguiente desafío no podría exagerarse.

El equipo ha optado por un plazo relativamente breve, así como por aclarar con toda claridad que de lo que se trata no es de dar un respiro a los deudores para que solucionen sus problemas, sino aire al gobierno para que tenga ocasión de ordenar sus ideas y hacer las cuentas del caso.

Nada sería más perjudicial para la imagen del nuevo equipo que una prórroga del plazo inicial. No se trata sólo de que se están usando los recursos de los acreedores sin compensación para lograr beneficios para otros agentes (lo que parece poco acorde con la protección constitucional al derecho de propiedad). Se trata además, y sobre todo, de que el carácter del nuevo equipo, el grado de su realismo, y de su firmeza, no podrá ser debidamente aquilatado hasta entonces. Y mientras tanto, hasta que esta decisiva cuestión no se defina, sería ingenuo esperar el comienzo de la tan deseada recuperación.