

EDITORIAL

A un mes de la reforma monetaria argentina

Las medidas monetarias argentinas fueron introducidas el 14 de junio. El 20 de junio, desde este mismo lugar, afirmábamos que se trataba de la reforma económica más importante intentada en muchos años en la República Argentina, y que ello nos obligaría a seguirla de cerca. Hoy, en cumplimiento de ese compromiso, vamos a disiparle una segunda ojeada.

En aquella primera ocasión expresábamos que la política tiene por piedra angular, en nuestra percepción, el compromiso del gobierno de no emitir más papel moneda sin respaldo. Comparemos esa interpretación con la que el profesor Carlos Rodríguez, director del Centro de Estudios Macroeconómicos Argentinos (CEMA), desarrolló en su reciente artículo ("Ambito Financiero", julio 3). El profesor Rodríguez percibe en el plan tres pilares básicos:

- (1) Tipo de cambio fijo;
- (2) Límite máximo de 2.5% del PBI para el déficit fiscal;
- (3) expansión monetaria sólo para adquirir divisas internacionales.

Como es obvio, este tercer pilar coincide con la piedra angular de nuestra interpretación. Pero el profesor Rodríguez también se inclina por singularizar un pilar como puntal principal del plan, y desde esa perspectiva expresa:

"La única medida fundamental de este plan de estabilización es la **pauta fiscal**" (énfasis en el original).

Obsérvese, en primer lugar, que el destacado economista coincide con nuestro enfoque en no atribuir un papel central en el plan a la congelación de precios y salarios. Sin embargo, asigna a tales controles un papel importante en la favorable acogida que la opinión pública ha dispensado al plan. De esta observación se desprende una interrogante. Todo el mundo reconoce que una difundida aceptación de la política es un aliado importante para su éxito. Lo que ya no está tan claro es si ese apoyo debe frustrarse si está basado en una incomprensión esencial de la política. La gente está de acuerdo, pero está de acuerdo con algo que no es la verdadera política. En esos casos, ¿el apoyo popular sirve? Volveremos sobre el punto en una próxima ocasión, recordando una experiencia uruguaya bastante parecida.

Ahora defendámonos a observar, en segundo lugar, la aparente discrepancia entre el profesor Rodríguez y nosotros, en cuanto al punto en que el plan hace descansar la parte fundamental de su peso: para él el programa fiscal, para nosotros el compromiso sobre emisión.

No cabe ninguna duda de que, en cierto sentido, ambas posiciones son perfectamente compatibles. En otro, más técnico, ellas implican una cierta dualidad de opiniones.

La tesis del director del CEMA podría expresarse así: ni el compromiso de no emitir sin respaldo, ni el compromiso de

mantener indefinidamente un tipo de cambio fijo, son cumplibles sin el cumplimiento concomitante de la meta fiscal. Esta es, en tal sentido, básica.

Totalmente de acuerdo. Si nosotros asignamos carácter central al compromiso relativo a la emisión, fue por consideraciones de tipo político. ¿Es posible creer en que el gobierno argentino va a reducir su déficit global en más de siete puntos del PBI en un trimestre, a no más de 2.5%? Ello implicaría el recurso a expedientes heroicos, incluyendo la privatización de empresas y una drástica reducción de la burocracia. Cosas que en la Argentina nunca se hicieron. Por no hacerlas, precisamente, el Dr. José Martínez de Hoz llevó su política al fracaso. Ahora, con un régimen democrático, se quiere hacernos creer que, en materia de reducción de gastos, se recorrerá hasta el fin un camino sobre el cual la dictadura militar no osó siquiera pisar. ¿Es creíble?

Ante esa pregunta, nosotros nos planteamos otra. El Presidente Alfonsín ha contraído personalmente la obligación de abstenerse de emitir sin respaldo. Hablando en días atrás en Campana, declaró: "Emitir, sería fallarle al pueblo", no cabe duda, pues de que el Presidente comprende que se trata de un compromiso que le vincula de manera personal, que está garantizado, por así decirlo, con una hipoteca sobre la totalidad de su patrimonio político. Nos cuesta creer, al mismo tiempo, que el Dr. Alfonsín deje de no percibir las implicaciones en cuanto a las medidas que su compromiso conlleva. Pues bien, si el Dr. Alfonsín percibe estas cosas, habría que inferirle dispuesto a expedientes de desusada drasticidad. ¿Qué es el Presidente argentino? Una de tres cosas: o económicamente un ciego, o políticamente un suicida, o por fin un hombre valiente que, arrinconado por la hiperinflación, está dispuesto a darle al gasto público la clase de batalla que todos sus predecesores rehuyeron. Esta tercera posibilidad, sobre la cual reposarían las perspectivas de éxito de la política, no parece descartable "a priori".

Decir, pues, que la meta fundamental es la fiscal, o que lo es la monetaria, es reflejar la misma idea desde dos ángulos distintos. Hay un aspecto, sin embargo, en que la discrepancia del Dr. Carlos Rodríguez va más lejos. El no ha visto favorablemente la tercera meta, la meta del cambio fijo, y habría preferido que se dejase flotar el austral: que el pingüinito nadara, por así decirlo, en lugar de instalarlo sobre la problemática base de una paridad fija.

No sabemos si los lectores perciben claramente que en el programa del 14 de junio hay una tablita. Una tablita que dice cuánto valdrá el austral en las distintas fechas. Es una tablita más monótona que la del Dr. Martínez de Hoz, porque da siempre el mismo valor, a 0.80 por dólar, pero es una tablita al fin. Al profesor Rodríguez no le faltan sin duda razones para dudar de la navegabilidad de semejante balsa en aguas del

Atlántico Sur. De hecho aboga decididamente por la flotación de la nueva moneda, invocando precisamente el ejemplo uruguayo.

El aspecto técnico a que aludíamos hace un instante, respecto del cual podría verse una discrepancia genuina entre el enfoque del Dr. Rodríguez y la atribución por nuestra parte de un papel central en el plan al compromiso de no emitir sin respaldo, consiste en que, sin paridad fija, la posibilidad de la autoridad monetaria de comprometerse a no emitir sin respaldo pierde sentido. Porque hacer flotar una moneda, optar por un tipo de cambio libremente fluctuante, equivale a eliminar el concepto mismo de respaldo de la moneda. Emitir "un respaldo" significa, en el contexto de la reforma argentina, sólo para comprar dólares, y los dólares son "respaldo" porque la paridad fija implica un patrón dólar para la nueva unidad argentina. En la forma adoptada el 14 de junio, el austral está hecho de dólar, así como el peso argentino estuvo en cierta época hecho de oro. Emitir para comprar el activo "patrón" no puede afectar la solidez de la moneda. Sin paridad fija, en cambio, la moneda está sobre un "patrón papel". La autoridad monetaria debe en tal caso definir una regla sobre cómo emitirá en lo sucesivo. Por lo general, tales reglas consisten en mantener un cierto agregado monetario, dentro de cierto margen de tasas de crecimiento. Algo muy concreto para los economistas, pero muy abstracto para el público en general. Ciertamente, nada en torno a lo cual un Presidente pueda jugarse. Para nosotros, el ensayo que se está llevando a cabo del otro lado del Plata, dramático ensayo, sea que culmine como heroica epopeya o como ridículo fracaso, no se concibe apoyada sobre una regla monetaria "a la Friedman", o "a la Volcker". Alfonsín intenta en el fondo un retorno al oro, procura poner de su lado a viejas fuerzas que hibernan desde hace medio siglo en la conciencia histórica argentina. Esto nos parece esencial.

Al mismo tiempo, no podemos dejar pasar la ocasión sin señalar la debilidad principal que vemos en la política argentina. En nuestro editorial citado al comienzo (junio 20), usando la información entonces disponible, expresábamos que se eliminaba el control de cambios, agregando que la Tesorería de los EE.UU. había prometido su apoyo para asegurar la credibilidad del plan. Ni una ni otra cosa resultó luego confirmada. La política, arriesgada en varios aspectos, mantiene una radical timidez al aferrarse a los viejos controles. No muestra confianza en sí misma. Mal puede aspirar a conquistar la credibilidad de los observadores más atentos.

Es en base a esta consideración que, al despedimos del tema hasta dentro de poco, debemos hoy registrar una nota de profunda inquietud, ante la perspectiva, atroz de que la Argentina esté desaprovechando aún otra oportunidad de zafar de su interminable frustración.