

## EDITORIAL

## Perspectivas de la inflación

El gobierno está teniendo dificultades con sus metas sobre inflación, sobre las cuales es lícito presumir en la opinión pública cierta perplejidad. Es a los perplejos que a la vez sean curiosos, que no se resignen a quedarse sumidos en la confusión, que dedicamos este editorial.

La primera recomendación que les dirigimos es que procuren distinguir dos cuestiones conceptualmente bien distintas, que sin embargo la realidad nos presenta en íntima conexión: la cuestión de la inflación y la cuestión de los precios relativos.

La inflación concierne a nivel general de los precios; la otra cuestión se refiere a las relaciones recíprocas entre los precios individuales, o entre categorías especiales de precios.

Podemos imaginar el comportamiento del nivel general de los precios durante una inflación representándolo como un globo en perpetua ascensión. Dentro del globo, como las moléculas de un gas, ejecutan incesantemente una agitada danza, que altera a cada instante las posiciones que los unos ocupan respecto de los otros.

La tentación a evitar consiste en intentar comprender la inflación en función de los precios que suben, olvidando que al mismo tiempo hay otros que, relativamente a ellos, bajan; olvidando implícitamente también que si reinara la estabilidad de precios más absoluta también habría precios que ascenderían.

El precio medio de los alimentos subió el pasado enero cosa de un 10 %. La atención pública derivó hacia un viejo y semiolvidado organismo, el Consejo Nacional de Subsistencias, que supuestamente debería acudir en defensa del consumidor, y —de paso, cañazo— resolver el problema de la inflación.

Es saludable, ante semejante enfoque, inquirir qué había ocurrido anteriormente con los precios de los productos alimenticios. El hecho es que al año pasado, frente a una suba media del 83 % en la canasta del consumidor, se elevaron el 72 %. Y los precios agrícolas al por mayor crecieron apenas un mísero 41 %, en comparación con el 86 % que registraron los de la industria. Ahora por así decirlo, los precios de los alimentos rebotaron contra el fondo del globo, y están recuperando posiciones: nada que ver con la inflación.

Análogamente, sería inapropiado fundar esperanzas de un amortiguamiento inflacionario en la perspectiva de una baja del precio de los derivados del petróleo. Un descenso en los precios de los combustibles podría surtir grandes efectos sobre la economía —grandemente favorables efectos, sin duda— pero no el de abatir la inflación. Nuevamente, no hay que olvidar que otros precios subirán mientras los combustibles estén bajando. Más aún, y esto es crucial: otros precios subirán más

porque cierta categoría sumamente importante de precios esté descendiendo.

En otras palabras: la trayectoria del globo tiene sus leyes, por más que nosotros las conozcamos imperfectamente. Si esas leyes determinan que el globo —el nivel general de los precios— debe subir tanto o cuánto, lo que haga un precio o una categoría de precios en particular debe quedar compensado con lo que hagan los demás.

El secreto tiene que residir, naturalmente, en un factor de vasta incidencia sobre los precios individuales, que no esté sujeto a su vez de manera significativa a la influencia de éstos. Ese factor es, sin lugar a dudas, el dinero.

Básicamente la inflación es un fenómeno por el cual las cantidades nominales de dinero que el gobierno impone a los agentes económicos se ajustan a las cantidades reales que éstos desean mantener en caja. Si en un período dado la emisión, digamos, se duplica, la inflación difícilmente andará lejos del 100 % —con lo que el stock real de emisión que el público mantenga no habrá cambiado— por más que baje el precio del petróleo, o por más que suban los precios de los alimentos; y ello porque los factores monetarios, actuando a través de la demanda y de la oferta de todos los bienes, se encargarán de compensar tales movimientos con otros en sentido inverso.

Por lo tanto, inquirir lúcidamente acerca de las perspectivas de la inflación en el Uruguay implica una actitud totalmente diversa de la de aquellos que se devanan los sesos tratando de prever que acontecerá con cada clase individual de precios. De lo que se trata es de averiguar cuánto va a emitir el Banco Central, cuánto dinero secundario va a crear el sistema financiero a partir de un cierto cambio de la emisión, y cuánto dinero —más o menos que antes— va a querer mantener el público en términos reales. Quien pueda despejar estas incógnitas tendrá la respuesta acerca de la inflación futura, más allá de lo que decidan los shekels de Arabia, o de cómo resulte la próxima cosecha de hortalizas.

Aunque visto de esta manera el problema se simplifica notablemente, no por ello resulta fácil de resolver.

La incógnita sobre la emisión nos remite a la doble pregunta sobre el monto del déficit y sobre el método a seguir para su financiación. Cuanto mayor el déficit, naturalmente, dado lo demás, mayor necesidad de emitir. Cuanto mayores posibilidades de recurrir a otras fuentes de financiamiento, menor necesidad de emitir. Estas son variables decisivas. Si a su expresión intrínseca agregamos las expectativas que sobre ella formen, con mayor o menor nitidez, los innumerables agentes económicos, tenemos prácticamente todo.

Por el resultado relativamente favorable que las auto-

ridades lograron el año pasado la palma corresponde a la financiación del déficit. Un déficit (fiscal y parafiscal) para el año calendario del orden del 8 % del PBI se enfrentaba a una base monetaria del orden del 4 %, también del PBI. Financie usted todo el déficit con emisión en semejante caso, terminará con una inflación del 200 %, sin contar, con la huida del dinero a que los tenedores de dinero se lanzarían sin duda.

Sin embargo, en tres cuartas partes el déficit fue financiado con recurso al mercado de capital, tanto al colocarse unos U\$S 200 millones de letras y bonos como a través de la captación de ahorro interno y externo adicional por el BROU, y su canalización a través del BCU.

Fueron procedimientos heroicos, que en nuestra opinión merecen elogios, pero que no son sostenibles por mucho tiempo. El país, y más concretamente su sector público, se endeudó más internacionalmente el año pasado. Todos oímos todo el tiempo hablar de la dificultad de pagar la deuda. Ocurre, sin embargo, que nosotros la hemos estado aumentando, no reduciendo. Todos nos hemos enterado además del nuevo peruanismo, el del Presidente Alan García, que consiste en no reembolsar la deuda más que a una tasa prefijada de 10 % de las exportaciones. Claramente nuestra solución va mucho más allá: en lugar de reembolsar 10 % de las exportaciones estamos tomando prestado adicionalmente cosa del 25 % de las importaciones.

Este recurso heroico pero fatalmente transitorio exige ser reemplazado por una solución que no opere en el nivel de la financiación, sino del monto del déficit. La perspectiva más atractiva en esta dirección se orienta hacia el crecimiento económico, vía la elasticidad de la recaudación impositiva respecto del producto. Si pudiéramos recuperar el nivel de producto de 1981 la recaudación fiscal crecería fácilmente un 25 % y el problema estaría prácticamente resuelto.

Lamentablemente, la bruma que rodea el problema de la inflación, de la estabilidad cambiaria, de la estabilidad de todo el sistema financiero, enturbia el horizonte también a los efectos de la inversión, y por tanto de la reanudación del crecimiento. Lo que se necesita es una política presupuestal de austeridad extrema ahora, a fin de resolver una dificultad de naturaleza crítica. **Salus republicae, suprema lex.** No es posible mirar la cuestión presupuestal hoy con una óptica de normalidad. Ya hemos tenido ocasión de reprochar al gobierno por haber omitido hacer resaltar las aristas dramáticas que reviste la coyuntura presente. Hoy queremos formular votos para que el acuerdo político que se está estructurando no incurra en parecida falta.