

## EDITORIAL

## El Austral en dificultades

El Plan Austral está haciendo agua: su naufragio no puede descartarse.

Cuando fue instituido en junio del año pasado lo saludamos con mucho interés, y aun algo de entusiasmo. Prometimos entonces seguirlo de cerca. Lo hemos hecho, aunque nuestra labor editorial no haya reflejado nuestra sostenida atención. No la ha reflejado, porque los acontecimientos sobre los que nosotros esperábamos comentar, los que iban a darle al plan de estabilización una base sólida, nunca se produjeron.

Antes de especificar cuáles debieron, y deben todavía ser esos hechos, repasemos brevemente lo sucedido. En la primera quincena de junio de 1985 la inflación en la Argentina alcanzó 30%, lo que habría representado, de continuar todo el mes, 70%, algo así como 50 o 60 mil por ciento al año: se trataba sin duda de una hiperinflación.

Una hiperinflación es como unas tijeras: posee dos hojas. Una hoja es la emisión, a la que el gobierno recurre para financiarse. La otra hoja es la resistencia creciente del público a tener en su poder una clase de dinero que pierde valor cada vez más rápido. La primera hoja aumenta incesantemente el circulante; la segunda aumenta *pari passu* la velocidad de su circulación. Ambas en conjunto recortan furiosamente el poder de compra de la unidad monetaria.

En la inflación común y corriente las mismas fuerzas también operan. Lo que caracteriza a la hiperinflación es lo siguiente.

El flujo de recursos reales que el gobierno puede controlar por medio de la impresión de dinero es función de la cantidad de dinero que imprime y del tamaño real de la emisión. Digamos que en un año el gobierno de un país financia con emisión un déficit del 10% del producto, y que la emisión en términos reales también equivale al empezar el año a 10% del producto. Si la demanda por dinero no cambia en el periodo, es decir, si los agentes económicos siguen dispuestos a conservar en su poder por término medio 10% del producto en forma de circulante, a fin de año éste seguirá representando 10% del producto, pese a haber crecido en un 100% en términos nominales; o sea que los precios deben haber aumentado también 100%. En suma, la emisión se dobla, y el nivel de precios también.

Supongamos que todos los demás datos del ejemplo se mantengan pero que el gobierno duplique el ritmo de emisión. En ese caso, captará un flujo de recursos reales también doble que antes, al precio de una inflación del 200%. Pero si los agentes reaccionan, como sin duda lo harían, reduciendo su demanda por dinero —si, por ejemplo, quieren ahora término medio tener sólo 8% del PBI en efectivo— habrá más que 200% de inflación y menos que el 20% del producto "recaudado" por el impuesto inflacionario (sólo 80% más de recaudación que antes al precio de una inflación del 220%).

Pero si la reacción del público es progresivamente más intensa, a medida que la inflación empeora, llega un momento en que el gobierno con emitir más ya no consigue poner la mano sobre más recursos reales. Supongamos que partiendo de la situación inicial más arriba delineada, el gobierno duplica la tasa de emisión pero el público reduce simultáneamente a la mitad su demanda por dinero real. Entonces la duplicación de la tasa de emisión lleva a una inflación del 400% con recaudación incambiada.

Este es el umbral de la hiperinflación. Más allá, cuanto

más dinero imprima la autoridad monetaria, menos "recaudación", y si intentara "recaudar" más por la misma vía, llegará a desmonetizar la moneda oficial. Que es lo que ocurrió en Alemania en 1923. Es también lo que estaba en vías de suceder en la Argentina a mediados de 1985.

La respuesta del Presidente Alfonsín fue heroica. El meollo del Plan Austral consistió en un compromiso solemnemente asumido por él de no recurrir nunca más a la emisión para solventar el gasto del estado. El plan también incluía un vasto sistema de control de precios, pero este ingrediente —algo que todos los gobernantes latinoamericanos saben decretar, y que a los burócratas les encanta poner en práctica, y que, desde Diocleciano en adelante, nunca dio resultado— era apenas accesorio. En cambio el compromiso de no recurrir más a la impresión de billetes para pagar el presupuesto era insólita en el área; en medio de un gran déficit fiscal, era además sumamente audaz, implicaba —para nosotros claramente— el compromiso de introducir grandes reformas estructurales en el sector público argentino, lo que en la Argentina básicamente significa privatizar empresas públicas. Para el líder de un partido estatista como el Radical, en efecto, se trataba de una actitud heroica.

En una primera etapa el plan alcanzó importantes resultados. La tasa de incremento de los precios al consumidor, que en el segundo trimestre de 1985 había sido del orden del 2.000% anual, y se estaba acelerando desafortunadamente, según señalamos, cayó hasta el nivel de 10% al año en el último trimestre. La nueva unidad monetaria, el austral, permaneció fijo a razón de 80 centavos de austral por dólar, con un mercado paralelo que mostraba una brecha no demasiado grande, y con cierta tendencia a angostarse, con el oficial.

Había también algunas grietas en el edificio, algunas visibles desde un principio, otras que pronto se fueron revelando.

En primer término, se mantuvo el control de cambios. Si la promesa monetaria del presidente iba a cumplirse estrictamente, el control de cambios era superfluo en el mejor de los casos, en el peor un obstáculo grave para la convergencia de las tasas de interés hacia un nivel compatible con el nuevo comportamiento de la autoridad monetaria. Otra alternativa, coherente, la de dejar que el austral flotara, tampoco fue adoptada. La Argentina continuó con un andamiaje institucional erigido por gobernantes inflacionistas, para reprimir las consecuencias de su inflacionismo. El plan gozó de credibilidad, pero la credibilidad conoce grados. La credibilidad del plan pudo haber sido mayor, y sobre todo más duradera, si Raúl Alfonsín hubiera tenido el coraje de Hernán Cortés.

En segundo lugar, y según nuestro modo de ver, crucial y progresivamente, le fue faltando al Plan Austral un complemento en el plano estructural. La inflación es una enfermedad monetaria del cuerpo económico, pero el desarreglo monetario es a su vez causado por factores extramonetarios. La mayor parte de las veces se trata de una sociedad que intenta gastar más de lo que puede o, más precisamente, de una sociedad que padece un sector público hipertrofiado, cuyos desembolsos exceden de su capacidad para captar recursos genuinos, de modo que la emisión inflacionaria representa la cuota de recursos espurios requerida para financiar el gasto público. Lo cual por lo demás describe exactamente el

caso argentino.

Por lo tanto, una cierta cirugía mayor del sector público estaba indicada. Lo que se practicó no pasó del plano cosmético.

Con el resultado de que el déficit se mantuvo en niveles importantes, y si se comprimió en algún momento, por medidas de corto plazo, como la reducción de los salarios reales de los funcionarios públicos, así como se contraen los gases en el cilindro de un motor, a la menor chispa volvieron a expandirse.

Según el análisis económico internacional que mensualmente produce Lloyd's Bank, el déficit del sector público, que estaba situado en el segundo trimestre de 1985, justamente antes de introducirse el plan, en 13,5% del PBI, se redujo hasta 3,1% del PBI en el cuarto trimestre, pero trepó nuevamente a 4,4% en el primer trimestre de 1986.

Es cierto que la reducción del déficit fue de gran envergadura. Sin embargo, no resultó suficiente, ni atacó las causas que lo generan con la profundidad que habría cimentado sólidamente la confianza pública.

La reducción del déficit obedeció a tres factores fundamentales. En primer término, a la mejora de recaudación que se genera cuando la inflación se abate, debido a que los impuestos ya no se cobran en moneda depreciada. En segundo lugar, a la elevación de algunos impuestos. En tercer lugar a un severo control del gasto público, incluyendo la política salarial referente a los empleados públicos. Faltó la reducción de la burocracia, en particular la privatización de empresas.

En Alemania en 1923, por un decreto de octubre 27, se redujo 25% el número de funcionarios de la administración central; los ferrocarriles estatales dejaron cesantes a 120 mil empleados en 1923 y 60 mil más en 1924; el correo redujo su planilla en 65 mil trabajadores; etc. Una política de choque contra una gran inflación requiere este ingrediente. Los trabajadores que cesan en el sector público deben ser reemplazados en el sector privado, como consecuencia del saneamiento de la economía derivado de la estabilización. Esto ocurrió efectivamente en Alemania.

Habría ocurrido también en la Argentina, al Dr. Alfonsín parece haberle temblado el pulso a la hora de aplicar el bisturí.

O tal vez ni él ni sus asesores vieron la situación con suficiente lucidez.

Dos distinguidos economistas argentinos, Carlos Rodríguez y Guillermo Calvo, han sostenido en un artículo publicado en *Ámbito Financiero* el 4 de agosto que el compromiso que asumió el presidente argentino de no emitir para financiar el gasto público, ha sido incumplido en gran escala, y que en realidad no ha tenido más efecto que el trivial de hacer que los pagarés de la Tesorería se expresasen en dólares. Si no hay ningún error de interpretación —difícil de imaginar dada la competencia de los autores— el final previsible no puede ser más que catastrófico.

Entre tanto el tipo de cambio en el mercado paralelo se ha escapado, denunciando que la credibilidad del Plan se resquebraja. Al mismo tiempo, el Presidente Alfonsín conserva un enorme capital de prestigio y popularidad en su país. Parece increíble que se resigne a asistir a la destrucción de esos bienes por efecto del regreso a la hiperinflación.