

Plan de estabilización

Atando cabos

A esta altura quedan algunos cabos sueltos por atar en esta serie de artículos. A esta tarea, con escasas pretensiones de unidad, estará dedicado el de hoy.

En primer lugar, habría que preguntar qué habría que hacer con precios y salarios, que ocuparon un lugar tan prominente en las políticas de estabilización de los países vecinos. En segundo lugar, y en estrecho contacto con lo anterior, hay que inquirir si habría que intervenir de alguna manera en los contratos privados vigentes al producirse el tratamiento de choque, en tanto ellos preveían un estado de cosas que resultaría drásticamente alterado. Ello abarca el tema del desagio y de la indexación. En la medida en que la indexación resulta en algunos casos de la legislación vigente, es preciso considerar en qué medida ella debería ser modificada. Este último punto nos llevará de la mano hacia considerar una objeción muy importante que se ha formulado a una de las tesis de esta serie, a saber, la tesis de que la caída de la tasa de inflación representaría en sí misma un aporte importante a la reducción del déficit.

■ ¿Congelar o no congelar?

Al respecto hay que empezar precisando que este tema puede encararse desde dos puntos de vista muy distintos. La congelación de precios y salarios puede disponerse como medio de revertir las expectativas inflacionarias. Al respecto

ya he dicho algo anteriormente. Algunas experiencias sugieren que puede ser un expediente eficaz —sin ir más lejos la nuestra de 1968— pero cabe asignarle dos inconvenientes graves. El primero, en relación al caso concreto uruguayo actual, es que sugeriría un parentesco con los planes Austral y Cruzado que al nuestro, a esta altura, no le haría ningún favor. El segundo, y para mí fundamental, consiste en que desinforma al público sobre la naturaleza de la política que se está llevando a cabo. A la gente le es mucho más fácil entender que el gobierno ha decretado que los precios deben detener su alza que darse cuenta de que la inflación es un impuesto cuya recaudación se lleva a cabo imprimiendo dinero, y que ahora ha dejado de cobrarse. Consiguientemente en su comportamiento político tiende a favorecer medidas que combinan la congelación con la expansión monetaria dirigida hacia fines productivos, lo que según el folclore vernáculo nunca es inflacionario. Para darle a la estabilidad una base sólida no hay más alternativa que educar cabalmente al público en la noción de que es la nueva clase de política de emisión, y el nuevo género de Banco Central, de donde proviene la bendición de una moneda sana.

El otro fundamento posible de una congelación consiste

en considerarla un instrumento válido para alcanzar las metas propias de la política. Al considerar lo que podríamos llamar el valor intrínseco de la congelación, hay que trazar una distinción entre congelación de precios y congelación de salarios, que no son exactamente la misma cosa.

Para advertirlo basta con intentar definir la actitud en cierto modo inversa a la congelación, lo que podríamos llamar "prescindencia" en materia de precios y salarios. Es mucho más fácil de seguir esa tesitura respecto de los precios que de los salarios, ya que el gobierno es de lejos el principal empleador del país —en este país 50% socialista está muy cerca de pagar el 50% de todos los salarios— y no hay manera en que el comprador del 50% de una mercancía pueda aunque quiera mantenerse prescindente del precio respectivo.

El gobierno también fija algunos precios, pero éstos conforman un conjunto muy pequeño por comparación al universo de todos los precios. Es cierto que los precios que fija el gobierno son muy importantes, pero las dos situaciones son de todos modos radicalmente diferentes. Por lo demás, si lo desease, el gobierno podría llevar mucho más lejos que en la actualidad su prescindencia en materia de precios, promoviendo la competencia en mer-

cados donde actúa como monopolista, y además, atando su política de precios a la adopción de fórmulas paramétricas. Con los salarios luce imposible hacer otro tanto. Por ejemplo, la indexación del salario al índice de costo de la vida representa una tentativa mucho más fuerte en el sentido de fijar un precio real básico de lo que podría ser la adopción de fórmulas paramétricas para fijar los precios públicos.

Por tanto es concebible que se argumente que, ya que es imposible que el gobierno permanezca al margen de la fijación de los salarios, debe generalizar su intervención a todo el universo de la economía. En el contexto de una estabilización ello significa una congelación. Con ello se evitaría el peligro de que sindicatos adversos a la estabilización (por razones políticas) arrancaran de gremios empresariales demasiado débiles, o demasiado escépticos, acuerdo salariales incompatibles con la política general. Lo que bien podría arrastrarla toda entera hacia el fracaso, vista la dificultad —notoria, por más que habitualmente exagerada, como intentaré mostrar en breve— de ajustar un desequilibrio aparejado por salarios reales excesivos.

Sin embargo es improbable que se trate de imponer la idea de un control de salarios sin la contrapartida de un control de

precios. Y entonces en mi opinión el gravamen sobre el ensayo de estabilización sería demasiado oneroso. Por las razones ya indicadas y por el peligro de que los funcionarios encargados del control de precios, a quienes no le costaría nada enamorarse de su función, desquicien todo el aparato productor. No hay que olvidar cómo terminó la congelación del '68.

Por lo tanto me inclino por limitar la acción gubernamental en la materia a los salarios y precios en los que debe él mismo intervenir, en los cuales, como es natural, deberá extremar la coherencia, tanto por las razones intrínsecas que se derivan de su gran importancia relativa como a fin de suministrar al sector privado el paradigma deseable.

■ Desindexación y desagio

Hay dos formas posibles en que los contratantes pueden precaver los efectos de la inflación sobre aquellas de sus relaciones que implican el uso de una moneda en proceso de depreciación y al mismo tiempo están destinadas a durar. Una consiste en el ajuste periódico del precio pactado según un indicador de la pérdida de valor de la unidad monetaria, tal como el que puede extraerse del índice de costo de la vida, y la conocemos con el nombre de **indexación**. Otra se configura cuando las partes convienen un precio mayor que el que habrían acordado de no haber previsto inflación, siendo el so-

Plan de estabilización

(viene de pág. 2)

breprecio la compensación del acreedor por la depreciación monetaria esperada. Con cierta impropiedad semántica pero siguiendo un neologismo rioplatense de reciente data llamaré **agio** a ese sobreprecio. Una estabilización abrupta, difícilmente previsible, imprevista para la gran mayoría, introduce modificaciones que pueden llegar a ser muy intensas sobre tales contratos, ya sea que se hallen en régimen de agio como de indexación.

Pongámonos un ejemplo del primer tipo. Supongamos que A le presta a B un millón de pesos a un año de plazo, al 70% de interés. Si las partes hubieran previsto 0 inflación la transacción se había cerrado al 6%. Se pactó el 70% porque las partes esperaban una inflación del 60% en el período de su contrato. De ahí el agio del 60% que acordaron. En el primer trimestre, la inflación transcurre exactamente como había sido prevista, al 12.5%, pero después sobreviene la estabilización y la inflación baja a cero hasta la fecha de vencimiento. Si B paga 70% estará soportando una tasa real del 50%, lo que es extremadamente gravoso. Una posibilidad es que el gobierno intervenga y le quite a A el agio indebido, limitando su crédito por intereses a algo así como el 20%. El inconveniente podría estar en que tal vez A había previsto una baja en la tasa del interés, aunque no fuera tan grande como la que sobrevino, y por ello hubiera desdeñado otras oportunidades de inversión superiores a la que eligió después del desagio. En gene-

ral es preferible que el gobierno se abstenga de manipular los contratos privados, pero una emergencia como la que comentamos puede requerir un paliativo a ese principio general.

Un caso muy conocido de indexación es la que dispone la ley de alquileres. Si las partes pudieran regirse por un sistema de agio, harían probablemente contratos muy cortos. El legislador quiso darle más estabilidad a la relación de alquiler, y estableció con carácter obligatorio un determinado sistema de indexación anual. El hecho es que la indexación opera con intervalos significativos, por lo que no suple la previsión de las partes en cuanto a lo que acontecerá en el primer año. Pongamos que las partes, que habrían contratado a N\$ 48 mil por mes, lo hacen a 60 mil, previendo una inflación de 56%. Supongamos que la estabilización coincide con el fin del primer año de alquiler, durante el cual la previsión de las partes se había cumplido exactamente. El gobierno no interviene y entonces el alquiler sube (suponiendo que la indexación fuera según el índice de los precios) a 93.600. El precio real será 60 mil en el segundo año (a inflación 0) mientras que en el primero fue de 48 mil, conforme a la voluntad de las partes. El incremento de 25% en términos reales le llueve del cielo al propietario.

Otro caso de indexación importante por su alcance, a la vez que interesante por su método, es la recogida por los acuerdos salariales de largo plazo, dentro del marco institucional estructurado por el go-

bierno. En estos casos el aumento se establece como equivalente a la semisuma de la inflación pasada (del último cuatrimestre) y la futura (estimada por las autoridades para el cuatrimestre en que el nuevo salario debe regir). Este método reduce los problemas que causa la indexación a una inflación que se amortigua, pero no los elimina. En caso que se pase de una inflación cuatrimestral del 15-18% a 0, la indexación podría surtir efectos sencillamente devastadores sobre la economía de las empresas y el nivel de empleo.

En todos estos casos y otros análogos la posibilidad de intervención gubernamental merece ser considerada con atención y es probable que la balanza deba inclinarse hacia hacerla preceptiva en ciertos casos. Una presunción particularmente favorable debe aceptarse en aquellos casos en que la indexación está prescrita por la ley, ya que entonces no es preciso interferir con la voluntad de las partes privadas. Uno de esos casos es el de la indexación informal, o **ad hoc**, en que el gobierno basa su intervención en materia salarial general, que suele seguir la regla ya expresada de la semisuma. No cabe duda de que el gobierno alteraría esa línea de conducta si se aprestara a lanzar una política antiinflacionaria de choque. Análogamente, haría sin duda algo importante respecto de la indexación de las pasividades, que está prescrita por ley, dejando al gobierno sólo muy escasa discrecionalidad (sin contar con que el Parlamento en la última ocasión le quitó la poca que la ley le daba).

Este es un punto de la mayor importancia, máxime a raíz de una intervención del director de la Oficina de Planeamiento, Cr. Ariel Davrieux, recogida en Panorama Agropecuario de "El País" del 28 de febrero. Allí el Cr. Davrieux, aludiendo a esta serie de artículos, expresa:

"... el director de **Búsqueda**... supone que si baja la inflación baja también el déficit cuando es al revés: si decrece la inflación por los mecanismos de la Seguridad Social incrementa mucho el déficit, porque si bien los impuestos valen más en términos reales, el gasto como corre desfasado un año se incrementa mucho más".

Las opiniones del Cr. Davrieux son siempre de primer interés, tanto por su singular versación en teoría económica y por el conocimiento profundo y detallado que posee de su estructura como por la posición que ocupa. En esta ocasión, la opinión que acabo de reproducir es de importancia particularísima para este autor y para los lectores de esta serie, por cuanto implica atacar una de las premisas en que todo el argumento está fundamentado. Mi propósito es dedicar el próximo artículo a esa objeción y hacia otras que opone en el mismo lugar a la idea de una política de estabilización. Entretanto, sin embargo, querría adelantarme a señalar que la dificultad que el Cr. Davrieux señala en el pasaje citado se basa en la presunción de que el sistema de indexación de pasividades regiría sin cambio luego de lanzado el plan de estabilización, lo que a mi modo de ver no podría ser el caso.