

Ante el recrudecimiento de la inflación

(viene de pág. 2)

la tasa de devaluación y sus efectos sobre la demanda por dinero. Si éste representa un activo cuyo precio desciende más rápidamente, a partir de cierto tiempo, es natural que, en principio, si todo lo demás permanece igual, la disposición del público a conservar ese bien en cartera disminuya.

A principios de 1987 el precio del dólar crecía a razón del 45 % al año, subiendo esa tasa lentamente. En agosto las autoridades pisaron sobre el acelerador. La tasa de devaluación creció bruscamente hasta 55 % y luego lentamente hasta 60 %, donde parece haberse estabilizado. Si la gente se avenía a tener antes, cuando la tasa de devaluación era del orden del 45 %, una cierta masa monetaria, ¿por qué diantres iba a continuar haciéndolo cuando el dinero uruguayo se transformaba en una mercadería inferior, que perdía valor mucho más rápido? La respuesta es que es evidente que ello no podía ocurrir, que la inflación se iba a acelerar.

Sin embargo, las autoridades pronosticaban un descenso de la inflación a 45 % en 1988. En un trabajo que presenté en unas jornadas de economía cumplidas en el BCU, a fines de 1987, cuyas actuaciones se hallan publicadas con el título **Uruguay 88**, me formulé el interrogante sobre si era o no contradictorio plantear una meta de amortiguamiento de la inflación y al mismo tiempo acelerar la tasa de devaluación. Sostuve que no, que ambas metas eran compatibles a condición de

que la tenencia de depósitos a plazo en pesos se compensase con una tasa de interés apreciablemente mayor. Basado en un modelo econométrico sugerí que, si la tasa de devaluación se estabilizaba en 60 %, cosa que ocurrió, la meta de amortiguamiento de la inflación, aunque sin llegar a una tan ambiciosa como el 45 % sentado por el gobierno —a mi modo de ver sin ningún fundamento sólido— pero de todos modos una meta algo inferior a la registrada en 1987, requería una tasa real de interés de 12 % anual. Es una tasa elevada, pero no la elegí yo, la determinaban los números y el modelo.

La Gráfica 2 muestra que la tasa real (que defino aquí tomando la proyección de la inflación del último trimestre como inflación esperada) trepó hasta febrero de 1988 llegando a una altura comparable con la que mi modelo proponía, pero luego se precipitó hacia niveles negativos. Yo decía que la probabilidad de que en esas condiciones la meta gubernamental u otra parecida se alcanzase era insignificante.

La historia que se despliega ante nuestros ojos parece ser una historia en la cual los hechos de la política ganan precedencia sobre los hechos de la economía. Lo que la historia no aclara es por qué razón un equipo de gobierno que venía registrando realizaciones importantes pudo decidirse a plantear una meta que, dadas las restricciones de carácter político-electoral que acotaban su acción, era estrictamente inaccesible.