

Director Responsable:

Ramón Díaz.

Editor:

Daniela Arbillita.

Directorio: Ramón Díaz, Manfredo

Cikato, Pablo Fosvati, Ramiro

Rodríguez Villamil y Danilo Arbillita.

Columnistas: Daniel Gianelli

(política) y Jorge Caumont (eco-

nomía).

Secretario de Redacción: Miguel

Arregui.

Información política: Claudio

Paulillo (jefe), Gerardo Maronna,

Alfonso Lessa, Luis Casa, Beck,

Alvaro Ametetti, Nelson Fernández.

Información general: Alejandro

Noguera (jefe), Efraín Mannise,

Alvaro Güz, Gabriel Recarte, Claudio

Romanoff, Mónica Bottero.

Reportajes especiales: César

Candia.

Indicadores económicos: Roberto

Paulier (coordinador), Javier

de Haedo (columnista), Carlos

Mermot, Gustavo Michelín, Julio

De Brum, Lorenzo Helguera y

Gabriela Inciarte. Información

internacional: Yanina Olivera -

Servicios especiales de "The

Washington Post", "Los Angeles

Times", "The Guardian", DPA, ANSA

y AFP. Cultura y espectáculos:

Sergio Lacuesta (coordinador), Rodolfo

Fafforusso y Barret Puig (columnistas),

Jorge Castro Vega

(teatro), Alvaro Sanjurjo Toucon

(cine) y Enrique Hetzel (jazz).

Medicina: Jean Richard. Deportes:

Mauricio Fernández Reyes. Columnista:

Juan Carlos Paulier (fútbol).

Humor: Kid Gragea, Aldo

Cammarota y Leslie. Archivo:

Florencia Herrera. Fotografía: Milton

Cea. Diagramación: Nelson

García Serra. Correspondientes:

Paulo Montaldo (Brasil) y Zelmá

Lissardy (Argentina). Administración:

Alfredo Bianchi Varela.

Búsqueda es una revista

semanal miembro de la Sociedad

Interamericana de Prensa. Está

inscripta en la Dirección de

Industrias con la matrícula N° 2079.

Con domicilio en Av. Uruguay 1023,

tel.: 906435, 906376, 906337 y

905684. Montevideo, Uruguay.

Las opiniones vertidas en los

artículos son de exclusiva

responsabilidad de los autores. Precio

de venta N° 500. Impreso en Talleres

Gráficos de Impresora Polo Ltda.

Payson 1179, Tel.: 920452-60.

D.L. N° 40.172. Distribución: Pa-

pacito.

La economía en el mundo

Los problemas del superávit

por Ramón Díaz

Londres. En el año fiscal 1988 Gran Bretaña produjo un superávit fiscal de casi 24 mil millones de dólares, equivalente a unos 3 puntos del PBI. Ello no ha equivalido a ausencia de problemas para el Sr. Nigel Lawson, Canciller del Tesoro, sino sólo a un cambio de problemas. Tal parece que en la economía de nuestro tiempo todos tienen problemas: los ricos igual que los pobres, los acreedores igual que los deudores, los superavitarios igual que los deficitarios. En eso todos somos iguales, por más que los grados de dificultad y angustia que los problemas traen consigo puedan diferir apreciablemente.

Para nosotros los uruguayos la problemática del superávit luce un tanto remota, pero otro tanto debía acontecer con los británicos en 1980, cuando la Sra. Thatcher llegó al poder, y el déficit del sector público se hallaba estabilizado (luego de ser mayor aún) cerca del nivel de 6 puntos del PBI, por tanto no lejano del nuestro reciente. Entonces la inflación británica andaba por el 15%. La Administración Thatcher logró rápidamente reducir el déficit a 3 puntos del producto, más tarde a 2 puntos, y en el año fiscal 87 prácticamente a 0. En cambio la inflación, por más que experimentó un considerable descenso, continuó fluctuando algo por debajo del 5%, sin acompañar el sostenido progreso de las cuentas fiscales. Lo notable

es que el año pasado, cuando el déficit se trocó ya en un superávit importante, la inflación comenzó a recrudescer, situándose la tendencia actual en el entorno de 7 1/2% (tasa anual).

El secreto, como es natural, estuvo en la política monetaria. La ausencia de déficit fiscal libera a la política monetaria del sesgo expansionista que suelen imprimirle los apremios de las Tesorerías desbalanceadas, pero por sí misma no asegura una política monetaria conducente a la estabilidad de los precios. A mediados de 1987 la autoridad monetaria británica comenzó a intervenir en el mercado de cambios para impedir que la libra se apreciara contra el DM. Aunque tal decisión no fue públicamente anunciada, ella fue inferida de los hechos, como siempre ocurre, por los agentes económicos. Como el consiguiente **peg** implícito reducía notablemente el riesgo cambiario, Gran Bretaña atrajo cuantiosos fondos para aprovechar lo que pasó a percibirse como un atractivo diferencial de tasas de interés entre Londres y Francfort. El aflujo de fondos incrementó la presión hacia el fortalecimiento de la libra, y obligó por tanto, en el marco del **peg** implícito, a una mayor intervención de la autoridad monetaria, comprando DM, y por lo tanto vertiendo a la plaza más y más libras. Cualquier semejanza entre estos acontecimientos británicos y los suscitados en nuestro

medio por la **tablita** y otros análogos posteriores no es mera coincidencia.

El **peg** ahora ha sido abandonado, y por tanto el crecimiento de la oferta monetaria ha vuelto a estar bajo control. Entre paréntesis, merece mencionarse que la autoridad monetaria británica define su política estableciendo metas para el crecimiento de un único agregado, la base monetaria, o MO, luego de haber intentado hacerlo respecto de otras más amplias, y en cierto sentido más significativas, como M3, pero —según de percibió— demasiado alejadas del control oficial. Restaurado éste, el efecto inmediato ha sido, como era de esperarse, un alza de las tasas de interés. No sólo de las nominales —lo que podría meramente reflejar el recrudescimiento inflacionario— sino también de las reales, a partir de lo cual los economistas del gobierno esperan que en la segunda mitad del año la inflación vuelva a descender. Acerca del probable efecto de las tasas reales sobre el nivel de actividad regresaré en otra oportunidad.

Luego de habernos ocupado de las consecuencias monetarias del superávit, pasemos a las específicamente fiscales. ¿Cómo se confecciona un presupuesto cuando uno tiene una Tesorería fuertemente superavitaria? Esta es la pregunta que el Canciller Lawson debió plantearse al elaborar el que pre-

sentó al Parlamento el 14 de marzo. En 1988 el Tesoro británico usó el superávit para recomprar sus propios títulos de deuda. ¿Debería continuar por el mismo camino, rebajando la futura cuenta de intereses? ¿O debería rebajar los impuestos?

Adviértase que ambas posibilidades son equivalentes desde el punto de vista monetario. Según la primera el dinero de los contribuyentes vuelve al sector privado a través del retiro de deuda. En la segunda el dinero sencillamente queda en el sector privado, sin pasar por la Tesorería. Desde el punto de vista real, el segundo método es más estimulante que el primero, ya que eleva el ingreso disponible de los consumidores. El Profesor Patrick Minford, de la Universidad de Liverpool, propuso —a mi juicio acertadamente— que se rebajaran los impuestos para estimular el nivel de actividad y se continuase con una política monetaria restrictiva para combatir la inflación. La opinión predominante era que el presupuesto debía ser "cauteloso", y no rebajar mucho los impuestos, so pena de verter más combustible sobre el incendio inflacionario. Previsiblemente, el Canciller se volcó a la posición dominante, y proyectó una rebaja impositiva de apenas 3500 millones de dólares, dejando el superávit esperado aproximadamente al mismo nivel que el de 1988. La **City** mostró su aprobación

con una subida de la bolsa y de la cotización de la libra.

Lo que he llamado "posición dominante" parte de atribuir el pujo inflacionario a un "recalentamiento de la economía". En 1978 el crecimiento real fue de 4 1/2%, bastante superior al esperado por el gobierno. El desempleo, en el 7%, está más bajo que hace muchos años. Menos impuestos, argumentan los partidarios de la cautela, arriesgaría "recalentar" más aun la economía, lo que sería inflacionario. Es el enfoque keynesiano.

Keynes enseñó que la inflación solo sobrevendría, en términos generales, en una economía con pleno empleo. Cuando divulgó su pensamiento al respecto, en 1936, la inflación era aún un fenómeno raro y exótico. Posteriormente, y sobre todo a partir de la década de los 60, se ha acumulado una enorme masa de pruebas en cuanto a que la inflación sobreviene siempre que la oferta de dinero supera a la demanda, y sólo en ese caso. Keynes enseñó también que cuando los datos cambian es sensato cambiar de opinión. Lamentablemente él murió en 1946, antes de poder apreciar las nuevas lecciones. Y su doctrina, cristalizada, sigue constituida en la nueva ortodoxia. Para Gran Bretaña en la emergencia ello significará, probablemente, un enlentecimiento de su hasta ahora vigoroso crecimiento, sin efecto sobre la inflación.