

EL GRADUALISMO DESPLIEGA SUS FUERZAS

LAS MEDIDAS llegaron cuando menos las esperábamos. Las habíamos aguardado en febrero, pero entonces el paquete resultó no contener más que aspirinas. La nación, o la parte de ella que se ocupa de este género de cosas, se congregó en torno de la encomienda sorpresivamente depositada en su puerta, y se puso a desatar el paquete con vivísima expectativa, pues podía hallarse allí encerrado un objeto pletórico de novedad para la familia uruguaya: una política económica. Pero la sorpresa y la expectativa sólo dieron paso a la perplejidad. ¿Qué era aquello? Había allí una variedad de piezas, pero ¿cómo se compaginaban? El remitente no sólo había enviado la encomienda sin aviso previo: había omitido también el manual de instrucciones, que posibilitase el armado, con este nuevo *kit* de medidas, de una política inteligible.

ENIGMA PARA CIUDADANOS

Ante todo, pues, es preciso que ayudemos a la familia uruguaya a ver, a entrever al menos, una política económica en el conjunto de medidas anunciadas el 9 de abril. Pero al hacerlo no podemos dejar de señalar que el comunicado de prensa que lleva el número 13/75, donde se anuncia lo resuelto por el Consejo Económico y Social, y que constituye el único medio por el cual el gobierno ha expuesto su política, más allá de la mera publicación de los decretos y las circulares, es un documento insatisfactorio, que no intenta realmente ilustrar a la opinión pública nacional. Y ello es lamentable, por varios motivos, como más adelante nos detendremos a destacarlo.

Hay una razón por la cual un gobierno puede válidamente callar la explicación de su política, y esa razón es que el sentido de ésta sea obvio, que las medidas individuales hablen por

sí mismas un lenguaje ampliamente accesible y den así clara razón de su unidad. Pero éste seguramente no es el caso de las medidas recientemente aprobadas. Y no es el caso, sobre todo, porque ellas inciden diversamente sobre los costos industriales, rebajándolos en ciertos aspectos (eliminación del requisito de financiación de las importaciones y reducción de la tasa consular) pero que en conjunto los elevan de manera muy marcada (a través de un régimen de *consignación* mínima de muy vasto alcance, aumento de las tarifas de servicios públicos y aumento de salarios) y al mismo tiempo se anuncia de manera reiterada un abatimiento del ritmo inflacionario. La opinión pública uruguaya tiene todo el derecho del mundo de ver contradicción entre esos dos componentes de la política. Hace demasiados años que ha oído identificar el alza de los precios y el alza de costos para que pueda esperarse otra cosa.

BUSQUEDA propondrá una hipótesis sobre el sentido de la política. Pero debemos advertir al lector que al armar el *kit* nos ha sobrado alguna pieza, que por más vueltas que damos no logramos hacer encajar en el conjunto. Sólo el gobierno, que pensó la política, puede explicarla cabalmente. Nosotros, *faute de mieux*, ofrecemos al lector, por lo que valga, el resultado de nuestro ejercicio analítico.

EL GRADUALISMO ES POLITICA MONETARIA

Nosotros vemos las cosas así:

- *La piedra angular de la política es una reducción de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero.* Al aumentar las tarifas de servicios públicos por segunda vez en dos meses, el gobierno busca reducir el déficit fiscal, y el consiguiente recurso a la máquina de imprimir billetes para financiarlo. Al frenar las importa-

LOS DEPOSITOS PREVIOS

"Del mismo modo que los aranceles desestimulan las importaciones al elevar su costo, hacen otro tanto los depósitos previos. Bajo este sistema, cuando un importador solicita licencia para importar determinados bienes o para comprar las divisas necesarias para ello, debe efectuar un depósito de fondos equivalentes a un cierto porcentaje del valor de los bienes. En algunos países, y para bienes que se juzgan particularmente prescindibles, esta cifra puede llegar a varios centenares, hasta millares, por ciento. Los fondos depositados en bancos comerciales, deben ser usualmente transferidos a una cuenta especial en el Banco Central. Las autoridades no devuelven el depósito al importador hasta que haya transcurrido un plazo que se extiende, según los sistemas de los distintos países, desde unos pocos días hasta muchos meses. El importador soporta el costo de paralizar sus propios fondos durante ese período, sufriendo una pérdida tal vez considerable en el poder adquisitivo de los mismos, en países de rápida inflación, o bien debe tomar prestado fondos a interés. En casos extremos, la indisponibilidad de préstamos puede frustrar la importación, aunque tales préstamos son por lo general fáciles de conseguir (entre otras razones porque el depósito requerido sirve de garantía para el préstamo).

"Los derechos de importación tienen un efecto anti-inflacionario a través del presupuesto gubernamental; los depósitos previos pueden servir como instrumento de la política monetaria anti-inflacionaria al reducir la liquidez

de los títulos contra el sistema bancario y al cancelar las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central. Estos efectos funcionan a la inversa cuando los depósitos se devuelven, y la oportunidad puede resultar embarazosa. "Los depósitos previos son usuales sobre todo en América Latina, pero también se les ha ensayado en otras partes. Varias razones han aconsejado el recurso a este estrafalario tipo de control. Puede ser comparativamente fácil de adoptar, especialmente si hay acuerdos internacionales que obstaculizan la manipulación de los aranceles y otros controles. Puede ser conveniente para la política monetaria doméstica en países en que el uso de otros métodos requiere aprobación legislativa, sólo obtenible con retraso, o donde una restricción más ostensible del crédito despertaría la resistencia del público. Puede, de hecho, obligar a los importadores a prestarle al gobierno los fondos que necesita para cubrir un déficit presupuestal. El sistema suele considerarse transitorio, pero cuanto más se permita crecer la acumulación de fondos, tanto más dificultoso se vuelve el desmantelamiento. Otra desventaja consiste en que tiende a perjudicar la competencia al discriminar contra las firmas importadoras nuevas y pequeñas y en favor de las financieramente más fuertes y con mejores conexiones." (Subrayados de BUSQUEDA.)

LELAND B. YEAGER,
International Monetary Relations

ciones mediante un sistema de depósitos previos (o "consignaciones") el gobierno incorpora a su batería de instrumentos uno que puede aportar-le un efecto contractivo notable sobre los medios de pago.

● En segundo lugar, la política procura *comprar tiempo*, explayar ante el público un horizonte temporal relativamente dilatado, dentro del cual no puedan divisarse cambios en los dos principales determinantes del costo indus-

trial: tipo de cambio y salarios. Para ello la *mididevaluación* que llevó el dólar comercial a 2.300 pesos y también el aumento de 30 mil pesos mensuales en los salarios, combinados con los anuncios de que el nuevo nivel salarial regirá por "un plazo sustancialmente mayor que los del pasado reciente" y que habrá una pausa en el régimen de minidevaluaciones. Procura *comprar tiempo*, decíamos, a fin de acreditar la política y crear una atmósfera de confianza: actuar sobre las expectativas mediante la creación de una relativa

pausa, por más que sea un tanto artificial y eminentemente transitoria, en el proceso alcista.

● En tercer lugar, la política procura incrementar la eficiencia de nuestro aparato productivo reformando el régimen de importaciones. Para ello anuncia el cese del requisito de financiamiento obligatorio por 180 días respecto de la compra en el exterior de bienes corrientes (es decir, no de capital) y la reducción de la tasa consular. Sobre todo, en esta misma dirección, se anuncia la supresión de los cupos de importación, y consiguientemente, la *libertad de importación* (en el sentido de la Ley de Reforma Cambiaria, a cuyo ambiente intelectual nos retrotrae la nueva política) que ha de abarcar "no más tarde del 1º de julio de 1975, *lo sustancial del comercio exterior del país*". El objetivo primordial aquí es una meta de eficiencia. La liberalización del comercio permitirá asignar mejor los recursos; por de pronto, al eliminar el privilegio emanado de los "antecedentes" como criterio de distribución del cambio extranjero disponible y, a mayor plazo, si la política persiste coherentemente en la misma línea, también reasignando los recursos productivos en manera que representen una creciente especialización en la dirección de la ventaja comparativa nacional. Esta parte de la política es mucho menos política anti-inflacionaria que *política de desarrollo*. Todo incremento de eficiencia ayuda a combatir la inflación, pero los órdenes de magnitud del crecimiento de la productividad (que las nuevas medidas promoverán) y del crecimiento de los precios en una inflación como la uruguaya, son tan dispares que aquella contribución no puede ser juzgada muy importante. Lo será, en cambio, notablemente, en la lucha decisiva que el país debe aprestarse a librar contra el estancamiento que lo aprisiona hace ya veinte años.

● En cuarto lugar, la rueda loca; la pieza que no hemos sabido engranar en el todo: COPRIN, el intento de reverdecer el mustio control de precios. Pero el comentario de este punto debe quedar para más adelante.

Antes debemos acercar la mirada en algunos de los puntos que más arriba presentamos

desde una perspectiva que, para ser comprensiva, no pudo menos que ser distante.

INFLACION Y COSTOS

La inflación es un fenómeno monetario. Se produce cuando la cantidad de dinero crece más velozmente que una cierta pauta (digamos, sin pretender aquí gran precisión, que el ingreso nacional real) y si no crece más velozmente que esa pauta, no puede haber inflación. Si los costos aumentan (digamos: se devalúa, o aumenta el precio de los bienes importados, suben los impuestos, o se incrementan los salarios) los empresarios, como la experiencia cotidiana nos indica, elevarán los precios de los productos que venden (previa aprobación de la autoridad competente, si hay control de precios). Pero la inflación es un *aumento sostenido* de los precios. Ni una golondrina hace verano, ni un alza aislada de precios hace inflación. El alza ocasional puede transformarse en un *proceso* alcista acumulativo sólo si un aumento suficiente, en ritmo y en duración, de la cantidad de dinero posibilita tal cosa.

Y ello es así, por una razón bastante sencilla, aunque por lo general inadvertida. El público (empresas y particulares) necesitan tener dinero para sus transacciones y la cantidad de dinero nominal que resuelvan tener en cada momento depende de su poder adquisitivo. Cuando suben los precios (por ejemplo, por un alza de costos) baja el poder adquisitivo de la cantidad de dinero existente, y si ésta no se incrementa concomitantemente, el público procurará recomponer sus tenencias monetarias, en términos reales, o sea en términos de poder de compra, limitando sus gastos y liquidando activos. La demanda global de bienes y servicios bajará, y la oferta de numerosas mercancías aumentará. La suba inicial del nivel de precios tenderá a invertirse y, en cualquier caso, no se desatará —esto es absolutamente seguro— un proceso alcista acumulativo.

Lo que sí puede ocurrir, y por lo general ocurre, si la suba de precios ha sido prolongada

y, luego de una política monetaria permisiva, se corta bruscamente la corriente de dinero nuevo, es que la baja brusca de la demanda ocasione un descenso del nivel de actividad económica y de la ocupación.

El gradualismo es la política que procura detener la inflación reduciendo poco a poco el ritmo de creación de dinero nuevo, para evitar una contracción real importante (mientras la *política de choque*, una versión de la cual BUSQUEDA propuso en el número anterior, confía en poder interrumpir incruentamente la expansión monetaria gracias a alguna artimaña que le permita lograr un *volte face* de las expectativas).

El gradualismo es eso: una política que procura ir reduciendo la tasa de inflación mediante la presión de una cantidad de dinero que, en términos de poder de compra, va disminuyendo progresivamente. Si ahora lo recordamos a los lectores (a riesgo de cansarlos, después de nues-

tro último número) es sólo para instarlos a revisar nuevamente las recientes medidas a la luz de estos conceptos. Veamos la imposición de una "consignación mínima" del 35%. Al mismo tiempo, el Banco Central gana el control de los depósitos generados por tal concepto, con lo que tiene en sus manos la posibilidad de contraer la cantidad de dinero de una manera drástica, simplemente manteniendo paralizados esos fondos. Sólo a ojo de buen cubero, con el fin de dar al lector una idea del orden de magnitud de esa potencialidad, señalaremos que ella parece capaz de contraer la cantidad de dinero, al cabo de seis meses, en una cifra del orden de todo el crecimiento del stock monetario en 1974, y de toda la parte del déficit fiscal de 1975 que el Ministro Végh dijo en febrero tenía que financiarse con dinero nuevo (unos 100 mil millones de pesos en ambos casos). Esto no significa que esta potencialidad contractiva se utilice plenamente. Pero el gobierno despliega sus fuerzas para la batalla anti-inflacionaria e irá haciéndolas entrar en ac-

BANCO DE MONTEVIDEO

UN BANCO *nacional*

CON PRESTIGIO

internacional

ción en la medida que las circunstancias vayan aconsejándolo.

El gobierno pudo recurrir a los recargos como freno funcional a las importaciones, en sustitución de los cupos. Habría sido fácil imponer un recargo que resultase equivalente a la consignación decretada, en términos de costo para el importador. El hecho de que se haya usado este instrumento, en lugar del recargo, nos parece definitorio de la estrategia por la que el gobierno ha optado. Para ilustración de nuestros lectores, incluimos un recuadro con comentarios de un distinguido economista norteamericano, Leland Yeager, sobre este instrumento que el gobierno uruguayo acaba de situar en un lugar central de su política.

LOS PELIGROS

La nueva política tendrá que navegar entre los arrecifes. De algunos de los que el piloto tendrá que poner mayor cuidado en sortear nos ocupamos a continuación.

● *La falta de constancia* — David Laidler, profesor de Manchester y uno de los más destacados especialistas británicos sobre economía monetaria, expresaba el año pasado en Londres, en un simposio sobre la inflación: “*Las contracciones monetarias no logran gran cosa si no continúan aproximadamente un año. Esa parece ser la lección de la historia monetaria reciente*”. Durante un lapso apreciable, del orden de doce meses, la inflación *podrá* continuar, y *continuará probablemente* a una tasa considerable, si no se logra modificar sustancialmente las expectativas; mientras tanto, el abatimiento de la demanda agregada se habrá ya manifestado en algún incremento del paro obrero y de las insolvencias comerciales. La presión usual para que “*se haga algo*”, y en particular que se aflojen las riendas del crédito, se hará sentir con creciente intensidad. Para perseverar, se necesitará tenacidad. Pero sobre todo, se requerirá una medida de comprensión de la política, que por el momento el gobierno no ha hecho nada por lograr. No es en febrero cuando el Ministro Végh debió ha-

blar a la nación, *sino ahora*. El gobierno debe *explicar su política*, y además debe jugarse, asumiendo compromisos relativamente precisos en cuanto a metas y al manejo de los instrumentos en las distintas etapas. *Enormemente más importante* que el horizonte libre de aumentos de costos, en que la política cifra sus efectos psicológicos, sería tener una luz al extremo del túnel, que ayudase a pasar el trecho amargo que se avecina. El gobierno debe hacer todo eso, y luego debe proseguir su camino con la vista firmemente puesta en el objetivo, con tremenda determinación y sin sentimentalismos, de esos que tan caros le han costado al Uruguay. Si se vacila, si la política se abandona a mitad de camino, todo habrá sido en vano.

● *La tasa de interés fija* — Este debe ser el primer caso en la historia del mundo que se intenta una política monetaria para combatir una inflación con un marco institucional tan absolutamente devastador para el éxito de cualquier esfuerzo como la tasa fija que prescribe la Ley de Ilícitos Económicos. El gobierno debe dejar atrás definitivamente el período de ofuscación que generó aquella ley desventurada y derogarla sin tardanza, o al menos *derogar mañana mismo la disposición sobre tasa del interés*. Una tasa de interés libremente fluctuante puede representar un incentivo invaluable para que se incremente la eficiencia en el uso de los recursos financieros, a la vez que para atraer recursos externos, y en ese doble aspecto puede aportar una válvula de seguridad sin la cual la política monetaria podría convertirse en un instrumento torpemente rígido y de incalculable peligrosidad.

● *La sobrevaluación cambiaria* — Con una única posible excepción, es lo más peligroso de todo. Recapacitando, vemos toda la política de *compra de tiempo* a que nos referíamos (el horizonte sin aumentos de costos) preñada de acechanzas. Se asemeja al caso de quien construyera su morada sobre el cráter de un volcán. Por otra parte, el tiempo que ha comprado el gobierno con una “*midi*” del 10% y un aumento salarial de 30 mil pesos es sumamente breve. El gobierno debe darse cuenta de esto; más aún,

debe darse cuenta de que el público lo sabe, y que por ello le falta en absoluto credibilidad en este aspecto. *El gradualismo no requiere un horizonte de estabilidad de costos.* No es una parte esencial de la política, como sí lo serían los aspectos psicológicos en una política de choque. *Lo esencial aquí es la firmeza y la coherencia.* Pero hay más que todo ello. El gobierno puede combinar su política anti-inflacionaria con una política de desarrollo centrada, como no puede menos que estarlo en el Uruguay, en el crecimiento de las exportaciones. Es posible que los aspectos recesivos provocados por la reducción en la tasa de crecimiento del stock monetario se compensen con un incremento de las exportaciones, reduciendo el paro obrero a su dimensión friccional (el pasaje de los trabajadores de las industrias afectadas por la contracción a las industrias de exportación). El mantenimiento del nivel de actividad por esta vía es perfectamente compatible con el éxito pleno de la política gradualista, que no se basa en la generación de desempleo, sino estrictamente en la contracción de la cantidad de dinero en términos reales. Si el incremento de las exportaciones ocasionara un incremento en las reservas, y a través de ello en la cantidad de dinero, bastaría con abrir la puerta tan ampliamente como fuese necesario a las importaciones para sortear la perturbación expansiva de origen externo. *Lo peor que podría ocurrir, repetimos, con una posible excepción, es lo contrario: que a la recesión ocasionada por la política monetaria se sumase el efecto recesivo de la caída de las exportaciones.* Y esto ocurrirá sin duda si se pretende mantener el 2.300 por dólar demasiado tiempo, lo que probablemente signifique algo así como un par de meses. El gobierno debe aprovechar la primera fundamentación posible, aunque se trate de una mera excusa, para regresar lo antes posible al régimen de paridad móvil (minidevaluaciones).

● *La inflación reprimida* — El gobierno, decíamos hace un instante, debe explicar su política. Pero, más que ello, debe evitar que sus propios actos la tornen incomprensible, y eso es lo que hace el énfasis sobre el control de precios. Esto sólo habría sido admisible dentro de una política de choque, como artimaña para

hacer dar media vuelta a las expectativas. Así se la usó, con éxito, en 1968. En el último número, BUSQUEDA dijo ya por qué no creía que ese mismo expediente diera resultado en 1975: la potencialidad de impacto del sistema está ya quemada. Pero ahora el gobierno no busca el impacto. El comunicado de prensa del CES afirma que COPRIN permitirá el ajuste de los precios según las variaciones de costos: lo contrario de una congelación. Y es preciso leer con atención la parte final de una larguísima resolución, y revisar otras viejas resoluciones que allí se derogan, para enterarse del alcance cabal de la decidido en la materia. Y así nos encontramos con que el gobierno, sigilosamente, le ha restituido a COPRIN poderes sobre todos y cada uno de los precios, y ha eliminado las normas existentes para su ajuste automático ante ciertas variaciones generales de los costos. Lo que significa, ni más ni menos, darle más funciones de las que su capacidad administrativa le permitirá cumplir. Y, con ello, asegurar que se creará en COPRIN un cuello de botella en la fijación de precios. Entonces, una de estas dos posibles cosas:

—O no habrá política monetaria, y el gobierno nos dará *inflación reprimida en lugar de estabilidad*, con las inevitables secuelas de escasez y estancamiento,

—O habrá precios negros y dinero negro, como en la Argentina, los que, bien que mal, permiten seguir trabajando, (y aun creciendo algo) a costa de infinitas distorsiones y de la destrucción de la moral pública.

Lo que es *lógicamente imposible*, es que la política monetaria funcione y el control de precios funcione también, en sentido de que logre efectivamente detener, o retardar, el alza de los precios. Porque si éstos no suben, lo que debe esperarse es que el dinero juegue en dirección alcista por más que su tasa de crecimiento se entelezca.

En una palabra: o creemos en la política monetaria, o no creemos. Si creemos en la política monetaria, sabemos que reprimir la infla-

ción es contraproducente y debe fracasar, como está fracasando en la Argentina, como fracasó estrepitosamente en los EE.UU. (véase en este mismo número el artículo de Robert Bleiberg) y en todos los demás lugares en que tal política se ha intentado (Canadá, Dinamarca, Francia, Holanda, Suecia, Gran Bretaña y Alemania Federal, según el lector podrá apreciar en el artículo recién citado).

En este terreno, el gobierno debe dar marcha atrás de inmediato. La política monetaria en que se ha embarcado ya es, de por sí, suficientemente dura y difícil, y capaz de generar abun-

dantes resistencias y enemistades. Seguramente no requiere que un recurso injustificado a la inflación reprimida le multiplique las hostilidades y le traiga aparejado un desprestigio *que será merecido, y contra el cual no habrá defensa admisible*, porque el control de precios es lógicamente incompatible con la concepción general de la política.

Dar marcha atrás sería un trago amargo; más amargo, sin embargo, le resultará al gobierno perder la batalla contra la inflación por haber hecho ingresar al enemigo, deliberada y gratuitamente, en su retaguardia. ●

CONFERENCIA DEL DR. LONCAN

AUSPICIA C.U.E.E.S.

El Dr. Enrique Loncán, distinguido economista argentino, —ex Embajador de su país en Sud Africa, profesor en numerosas instituciones, ex consejero económico de ACIEL y de la Cámara Argentina de Comercio—, y actual Director Ejecutivo del Consejo Empresario Argentino, dictará una conferencia en Montevideo el día 15 de mayo próximo, sobre "Planificación y Mercado en la Política de Desarrollo", bajo los auspicios del Centro Uruguayo de Estudios Económicos y Sociales, entidad editora de BUSQUEDA. Recomendamos a nuestros lectores que estén atentos a la información que se difundirá por la presente sobre la hora y el lugar de la exposición del Dr. Loncán.

A medio día de la misma fecha el Dr. Loncán concurrirá como invitado especial al almuerzo mensual de la Asociación Americana, donde disertará sobre política de inversiones extranjeras.