

Estamos siguiendo con viva atención la escena económica argentina. Lo hacemos habitualmente, de todos

Mirando a la otra orilla

modos, pero en este momento nuestro interés se aviva por dos órdenes de consideraciones: por una parte, el de poder saber cuándo podremos contar con una economía argentina plenamente recuperada para asistir a nuestra propia recuperación; en segundo lugar, el de observar alternativas de política económica, aplicadas a una realidad que guarde con la nuestra semejanzas notorias, seguros como nos hallamos de que el efecto demostración aquende el río de las que tengan éxito allende será poderoso; si no antes, ciertamente cuando nosotros mismos retornemos al régimen constitucional.

Dicho esto último de otro modo: el Dr. Alfonsín llega al poder rodeado de un prestigio muy particular, que en parte proviene del sorprendente caudal electoral que logró atraer, pero en parte también de haberle correspondido la misión histórica de restaurar el estado de derecho en su país, tarea que ha concebido como una gran empresa nacional de alto contenido ético. ¿Cuáles son las implicaciones sobre la economía de tan singular coyuntura política?

¿Es posible bajo tales circunstancias capitalizar la adhesión ciudadana bajo la forma de expectativas económicas de los agentes privados que se acomoden a los anuncios del gobierno? Como nosotros tendremos también un presidente constitucional el año que viene, que es razonable esperar concite la clase de adhesión popular de que disfruta el Dr. Alfonsín, la relevancia de esas preguntas desde un punto de vista uruguayo es harto visible.

Los hechos que nos pare-

cen dignos de destaque en el panorama argentino son los siguientes:

* El alza de precios de noviembre estuvo entre 19 y 20 por ciento. La misma cifra sirve para el promedio del trimestre setiembre-noviembre. Según observadores autorizados, la inflación de diciembre también debe haber estado en el entorno de 20%. La previsión oficial de inflación para enero, o si se quiere, su meta, o aún, como está dando en llamarse en Buenos Aires, su "pauta" para el incremento del nivel de precios es de 10%. Implicaría cortar en un mes la tasa de inflación a la mitad, un objetivo sumamente ambicioso.

* Las tasas bancarias de interés reguladas fueron bajadas tres puntos. La tasa pasiva a 11.5% al mes y la activa a 12.5%. ¿Cómo reaccionaron los depositantes? Obsérvese que, si la inflación persistiera en el orden del 20%, la tasa regulada sería fuertemente negativa (-7%: un capital colocado a -7% mensual se reduce a la mitad en menos de 10 meses).

Sin embargo, las noticias que llegan aseguran que los depositantes han renovado sin problemas los depósitos que fueron venciendo. Análogamente, en diciembre, la tasa real sobre los depósitos a tasa regulada fue de -4%, pese a lo cual el stock real de tales depósitos experimentó un ascenso. Y en materia de tasas de interés hay más todavía: la tasa del mercado entre empresas cayó en pocos días, de 20 a 15%. El mercado estaría confirmando que los agentes esperan una caída drástica del ritmo inflacionario.

* Los salarios nominales para enero fueron elevados 12%. Si los precios volvieran a comportarse como el mes

anterior, los salarios reales sufrirían una caída del orden del 7%. Dado que la meta del gobierno para 1984 es de **Incrementar** el salario real también en un 7%, tal comienzo sería singularmente poco auspicioso. El criterio seguido para enero se inscribe dentro de un nuevo esquema, que se anuncia como consistente en desatender la inflación del mes anterior, y en cambio usar la pauta de precios del mes siguiente para regular los salarios. Todo marchará bien, como es obvio, si las pautas se cumplen. De lo contrario, si la inflación efectiva supera largamente la pauta, y sobre todo si el desnivel se repitiera, la situación del gobierno en el sector laboral se complicará seriamente.

* La oferta de dinero está creciendo a un ritmo que, **prima facie**, no se condice con las metas gubernamentales en materia de inflación. La base monetaria —muy cercana a la oferta monetaria global, ya que los encajes mínimos son muy cercanos al 100%— creció 30% (tasa anual: 2.200%), en diciembre, mientras los precios, comovimos que se estima, subieron 20%. A menos que hubiera una apreciable demanda por dinero insatisfecha, el consiguiente aumento de la liquidez real debería estar presionando a una aceleración de la inflación, en lugar del amortiguamiento esperado por las autoridades. Para enero las necesidades de nueva emisión ya están determinadas por el déficit financiero de la Tesorería y del Banco Central de la República Argentina (a través de la Cuenta de Regulación Monetaria). Observadores calificados (ver *Ambito Financiero* del 4 de enero, 2ª Sección, p. 1) predicen un

incremento de la base del 25% (tasa anual: 1.400%) en el mes en curso. Si ese pronóstico y el del gobierno en materia de inflación, se cumplieran a la vez, a fin de mes tendríamos que los saldos de caja de los agentes privados se habrían incrementado en casi una cuarta parte desde fines de noviembre, en términos reales, lo que implicaría una monetización relámpago de la economía (tasa anual de monetización: 250%).

* En materia fiscal el gobierno ha enviado al Congreso una iniciativa compleja y polémica, cuyo procesamiento parlamentario no ha comenzado aún. Por el momento, en materia de ingresos, ha habido sólo un fuerte incremento en el precio de la nafta y de otras tarifas públicas. Del lado del gasto, sólo un esbozo primario de ideas sobre su reducción y, en sentido contrario, el anuncio de un plan concreto para construir 60 mil viviendas, en el marco de un programa de reactivación. Es difícil, sin un cronograma de ejecución, prever el impacto presupuestal de este plan de viviendas, pero él es importante en cuanto comporta un compromiso gubernamental definido de usar enérgicamente la política fiscal con el fin de promover el incremento del nivel de actividad.

Estos hechos, ¿qué reflexiones nos sugieren?

En primer lugar, vemos el problema inflacionario instalado en el centro de la escena, como no podía ser de otro modo en el país que lleva la delantera mundial en la materia, y cuya tasa de alza de precios se ha acercado últimamente a los cuatro dígitos.

En segundo lugar, hemos visto al gobierno del Dr. Al-

fonsín comportarse con decisión en materia de tarifas públicas, y con mesura en materia salarial. Las declaraciones del Ministro Grispun no mencionan siquiera al control de precios, que presuntamente se le impuso por razones políticas, y él sólo ha aceptado como expediente transitorio. Explícita e implícitamente, la teoría en que está inspirándose el gobierno atribuye la inflación a la emisión para cubrir el déficit presupuestal, y el amortiguamiento de la inflación implica la corrección de ese déficit. Todo lo cual nos suena eminentemente sensato.

En tercer término, vemos al gobierno argentino moverse con gran ambición, y con tremenda audacia, en materia de manejo de las expectativas. Es singularmente osado haber anunciado una caída de un 50% de la noche a la mañana en la tasa de inflación, y haber tomado la "pauta" consiguiente como un dato para las medidas cruciales de fijación de salarios y tasas de interés. Particularmente, mientras el crecimiento de la oferta monetaria prosigue aún vertiginosamente, y al mismo tiempo que se anuncian nuevas erogaciones fiscales con una meta de reactivación.

En cuarto lugar, nos impresiona el éxito que está teniendo la política del nuevo gobierno, que refleja la gran credibilidad de que goza. Al mismo tiempo, tememos que esté tomando riesgos muy elevados. La confianza del público es un tesoro inapreciable, que se debe tratar con gran precaución. Si el ajuste fiscal se demora, si continúa el torrente monetario, y ello aún por sólo dos o tres meses, la credibilidad gubernamental arriesga quedar sepultada bajo un alud de billetes. Sería difícil imaginar un desenlace más triste de una empresa notablemente promisoría.

Director Responsable:

Ramón Díaz

Editor:

Daniilo Arbilla.

Columnistas y Redactores permanentes:

Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil, Jorge Caumont, Ricardo Peirano, Rodolfo Pandolfi, Daniel Gianelli, Miguel Arregui, Juan Carlos Casas, José Pedro Ortiz, Juan Mario Hermida, Jesús Iglesias Rouco, Raúl Clauso. **Indicadores económicos:** Jorge Caumont, Gustavo Coña Cancellata, Michele Santo, Ernesto Talvi.

Medicina: Jean Richerd. **Espectáculos y vida cultural:** Rodolfo M. Fattorusso, Barret Puig, Jorge Traverso, Sergio Lacuesta, Alfredo Silvera Lima, Alfredo de la Peña, Jorge Castro Vega.

Humor: Aldo Cammarota, Aranda, Kid Gragea, El Mono. **Caricaturas:** Arotxa. **Diagramación:** Nelson García Serra.

Directorio:

Dr. Ramón Díaz, Dr. Manfredo Cikato, Dr. Pablo Fossati, Dr. Ramiro Rodríguez Villamil y Daniilo Arbilla.

Administración:

Esc. Alfredo Bianchi Varela. BUSQUEDA es una revista semanal miembro de la Sociedad Interamericana de Prensa. Está inscrita en la Dirección de Industrias con la matrícula N.º 2079. Con domicilio en Treintay Tres 1471, Piso 2, Esc. 7. Tel. 95.54.84. Montevideo, Uruguay.

Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores.

Precio de Venta en Uruguay: NS 25.

Impresa en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. 40.172.

Distribución: Papacito.