

## Crisis de confianza

El Secretario de SEPLACODI, General Pedro Aranco, y el Presidente del BCU, Cr. José Ma. Puppo, salieron durante el fin de semana al cruce de rumores que anunciaban un feriado bancario para el lunes y martes, como paso previo a un ajuste discontinuo de la paridad cambiaria. Ambas gobernantes tuvieron expresiones duras para quienes habían lanzado a correr el rumor, destacando la irresponsabilidad y falta de patriotismo que trasuntaba esa conducta, y aprovecharon la ocasión para reiterar la firmeza de la línea representada por el sistema cambiario tabular. La reprobación que enfatizaron estos calificados voceros oficiales es comprensible y justa, pero a la vez es preciso destacar que el hecho del rumor no se agota con su origen espurio y doloso. Su transmisión, y la transmisión previa de otros rumores similares, de cara a reiterados desmentidos, y a compromisos formalísimos contraídos desde las posiciones más exaltadas de la jerarquía gubernamental, imparten a su vez una información valiosa sobre el estado de la conciencia colectiva, que las autoridades harían mal en desatender.

Los rumores, al igual que los chistes, tienen algo en común con el río Amazonas: es muy difícil remontarse hasta sus primeros orígenes. A punto tal, que con frecuencia tiene uno la tentación de pensar que no los inventa nadie, sino que son un fruto de la espontaneidad colectiva. En rigor no puede ser así, por supuesto, pero ese pensamiento sirve para destacar el papel decisivo que desempeña el medio social en

la recepción, transmisión, amplificación y transformación de los rumores. De modo tal que el contenido de éstos suministra inapreciable información sobre el estado de la opinión pública, así como los chistes que logran amplia difusión nos hablan más que de la creatividad de sus anónimos autores, del sentido del humor popular.

El mensaje que esa repetitiva circulación de distintas versiones de la misma noticia falsa debería hacer llegar a las autoridades, consiste en que están perdiendo la batalla de las expectativas. Desgraciadamente, la política cambiaria en que están embarcadas no es independiente en sus efectos de la credibilidad que su mantenimiento pueda inspirar. Lo peor de todo, la pérdida de esa batalla está incidiendo negativamente en las posibilidades de la economía nacional para zafar de la trampa recesiva en que luce aprisionada.

Una de las características significativas de la coyuntura corriente, según nuestra manera de ver, es la caída estrepitosa de los precios de los activos reales, mucho más allá de lo que el descenso de su rentabilidad corriente podría justificar, ya que el valor de equilibrio de un activo real es el valor presente en su rendimiento futuro esperado, y por altas que sean las tasas de descuento que se utilicen para el cálculo de aquel valor presente, los precios actuales no dejan cerrar las cuentas.

Las consecuencias de ello son de enorme gravitación, porque la liquidación de activos

se posterga, la solidez de las carteras bancarias se resiente, y el "efecto riqueza" sobre la demanda efectiva deprime ésta, sobremanera.

¿Cómo incide en todo esto la aguda desconfianza en el mantenimiento de la línea actual de política cambiaria? De un conjunto de maneras estrechamente asociadas entre sí. De modo principal, porque los tenedores de saldos de caja en moneda extranjera no desean pasarse a activos reales antes de la devaluación del peso que esperan con algo muy parecido a la certeza, mientras que los tenedores de activos reales asignan a estos precios de reserva que suponen la superación de esa dificultad transitoria, esperando ellos también que el horizonte cambiario se despeje, y deje de perturbar la percepción del verdadero valor (aun en recesión) de sus propiedades. El resultado es un desequilibrio por demanda excedente de dinero (dólares) que presiona sobre las reservas del BCU más allá de los efectos del déficit fiscal, combinado con una oferta excedente de activos en que éstos aparecen revestidos de una peculiar illiquididad.

En síntesis, una postergación de todos los ajustes imprescindibles de activos y pasivos hasta que la devaluación, o la flotación, sobrevenga, o hasta que las autoridades consigan transmitir al público, en lo que hasta ahora han fracasado totalmente, la convicción de adhesión inmovible a la línea actual de la política monetaria, y su resolución para mantenerla hasta el fin a rajatablas, cueste lo que cueste y caiga quien caiga.