

Los temas de la campaña

El control de precios, las expectativas y la congelación del '68

por Ramón Díaz

Infelizmente, para apreciar la experiencia de 1968 tengo que complicar un tanto la teoría.

En el último artículo me referí a las dos clases de perturbaciones (shocks) que pueden hacer variar el nivel de precios. Las de carácter real (no monetario) generan fuerzas que deben terminar por revertir el movimiento del nivel general de los precios, y de las subsistentes sólo un cambio de precios relativos.

Ejemplo: se establece un impuesto a los combustibles, que eleva el costo del transporte y a través de ello un vasto conjunto de otros precios nominales, y consiguientemente el nivel general de los precios. En semejantes casos muchos gritan ¡inflación! pero se equivocan. Si la oferta de dinero no varía (este supuesto es crucial, pero legítimo, ya que queremos aislar el efecto de la perturbación no monetaria) el aumento del precio del transporte y de numerosos otros bienes desequilibrará el mercado de dinero, contrayendo el poder de compra de las tenencias de caja del público por debajo de su nivel deseado. Este desequilibrio de demanda excedente en el mercado de dinero se manifestará en desequilibrios por oferta excedente en los demás mercados, incluso, y en último término crucialmente, en los mercados de bienes. Los productores intentarán liquidar sus existencias y los agentes en general reducirán sus compras en procura de restablecer sus saldos reales de caja, de modo tal que la oferta superará a la demanda a los precios reinantes, y éstos comenzarán a descender. Al restablecerse el equilibrio tendremos una nueva estructura de precios relativos, con mayores precios relativos del transporte y de los bienes en cuyo costo al consumidor el transporte participa por encima del promedio, y descenso de los precios relativos de los demás bienes. Y en esta estructura nos hace esperar que el nivel general de los precios absolutos no se habrá modificado.

Las perturbaciones de carácter monetario difieren de las anteriores en su modo de influir sobre la economía, ya que el desequilibrio que operan requiere una variación del nivel de los precios como factor de equilibrio. Mientras que, según veíamos, el aumento del nivel de los precios de origen real era parte del desequilibrio, cuando la perturbación es monetaria el cambio del nivel de los precios nominales es parte de la restauración del equilibrio.

Ejemplo: el Banco Central compra Letras de Tesorería de los agentes privados. Esto aumenta los saldos reales de caja (la liquidez real) del mercado por encima del nivel deseado. La gente —dicho de otro modo— tiene más caja de la que desea al nivel de precios reinante, y para que el desequilibrio por oferta excedente de dinero se ajuste el nivel de los precios deberá aumentar. Esto acontecerá cuando las empresas procuren pasarse de dinero a bienes y los consumidores

dejen reflejar su liquidez incrementada en mayores compras de bienes y servicios.

El análisis de las dos clases de perturbaciones nos lleva a concluir que sólo la segunda es de carácter inflacionario, ya que no sólo genera la elevación del nivel de los precios, sino que consolida el nuevo nivel.

Sin embargo, si bien semejantes perturbaciones causan inflación, toda la inflación que la realidad nos muestra no tiene ese origen. Nada de la inflación que la realidad nos muestra se origina en perturbaciones reales.

En ese aspecto el contraste que he formulado no requiere retoques. Pero en gran medida la inflación no es un proceso de restablecimiento de un equilibrio roto a través de un aumento del nivel de los precios. El análisis de las perturbaciones monetarias es pertinente para explicar el pasaje de una economía estable a una fase de inflación, o para dar cuenta de variaciones de la tasa de inflación, del tránsito de la economía de un cierto sendero inflacionario a otro. Pero en una economía que transita por un determinado sendero de inflación, caracterizado por una determinada tasa de alza de precios, durante cierto tiempo, la suba de los precios no representa una respuesta de la economía a un exceso de demanda por bienes (exceso de oferta de dinero), sino que constituye ella misma un equilibrio (un equilibrio móvil). La situación típica se da cuando el grueso de los agentes económicos ha aprendido ya a prever el movimiento de los precios, de modo que el crecimiento de la oferta monetaria nominal es acompañada por un movimiento de los precios que mantiene el nivel de los saldos reales de caja al nivel deseado. Olvidándonos para simplificar del crecimiento real, digamos que la oferta de dinero y los precios crecen ambos a una misma tasa de $X\%$. No podríamos decir válidamente que ese crecimiento monetario ha causado el alza de los precios. Por supuesto, tampoco podríamos afirmar que el movimiento de los precios haya causado el del dinero. Lo que es cierto es que ambos son compatibles con un determinado nivel de saldos reales de caja demandados por el público.

Obsérvese que, cuando analizamos los efectos de una perturbación monetaria, que consista en un incremento de la oferta de dinero, implícitamente estábamos suponiendo partir de una situación en que el crecimiento monetario era nulo. La base era un equilibrio con 0% de crecimiento de los precios y de la oferta de dinero. Pero en lugar de 0% podemos partir de $X\%$. La perturbación ya no la verá como un incremento, positivo o negativo, de la oferta monetaria, sino como una variación de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria.

Hagamos precisamente esa clase de análisis. Supongamos que la oferta de dinero y los precios estaban creciendo a $X\%$ y que, de pronto, la autoridad monetaria reduce la expansión monetaria a 0% . Supongamos que

el público continúa esperando una inflación del $X\%$. Digamos que ello se debe a que no recibe información acerca de que la tasa de incremento de la cantidad de dinero en circulación va a caer súbitamente, o a que, aún recibiendo, no le da crédito. En esa hipótesis, por un tiempo la tasa de $X\%$ va a mantenerse para la suba de los precios, y los saldos reales de caja van a contraerse a razón de $X\%$. Igual que si, partiendo de 0% crecimiento monetario, la autoridad redujera la oferta monetaria en $X\%$.

¿Qué consecuencias surte la perturbación consistente en el cambio de la tasa de expansión monetaria de $X\%$ a 0% ? El análisis transcurre por las estaciones ya visitadas previamente. La contracción de los saldos reales de caja desencadenarán un desequilibrio en el mercado monetario por demanda excedente, que se trasladará a los demás mercados como desequilibrio por oferta excedente. Los agentes económicos reducirán su nivel de gasto y forzarán las ventas, tratando de pasarse de bienes a dinero, y ello tenderá a operar un descenso de los precios. Sobre la asimetría que en los hechos exista para ello, respecto del caso inflacionario, volveré dentro de un instante. Por el momento supongamos que los precios son tan flexibles en sentido descendente como en sentido ascendente.

Los precios bajarán, como decía, y continuarán bajando hasta que los agentes tengan la liquidez real que deseen. Deberán bajar, por lo tanto, lo suficiente para compensar la contracción de los saldos reales de caja provocada por el shock monetario, más la proporción necesaria para expandir los saldos reales en la proporción deseada por el público en razón de que ya no hay un costo de tener dinero equivalente a la erosión de los saldos de caja provocada por la inflación. Una vez restablecido el equilibrio, éste continuará con 0% inflación y 0% crecimiento monetario.

Ahora me referiré a las consecuencias de que, en los hechos, los precios suelen ser rígidos con respecto a las presiones bajistas. Suele admitirse que el precio que desempeña un papel clave para determinar la resistencia a la baja es el salario nominal. Si los precios no pueden descender hasta el nivel de equilibrio, el ajuste tiene que hacerse con participación de las cantidades físicas. Si el mercado del bien se halla desequilibrado por oferta excedente, y el precio de Z por alguna razón se resiste a bajar en la medida adecuada, los productores de Z no podrán vender su flujo de producción, asistirán a una indeseada y gravosa acumulación de existencias y eventualmente reducirán el nivel de ocupación de sus instalaciones y de empleo de personal. El primer economista que dio entrada a este hecho en el ámbito teórico fue Keynes, aceptando el hecho de la "viscosidad" de los salarios frente a presiones bajistas como uno de los datos básicos con que los economistas debían trabajar. La explicación del fenómeno no es sencilla —los trabajadores saldrían ganando con aceptar un descenso del salario nominal, pues el salario real permanecería constante, y no sufriría desempleo— pero nosotros nos limitaremos a consignarlo aquí como un dato. La consecuencia del mismo es que una política antiinflacionaria genera pérdidas por desocupación de los recursos productivos, que tenderá a ser tanto mayor cuanto (a) mayor sea la tasa de inflación esperada y (b) cuanto mayor y más abrupto sea el amortiguamiento planeado de la inflación, y (c) cuanto mayor sea el tiempo que los agentes demoren en tomar conocimiento del cambio antiinflacionario en la política monetaria y en creer que él es auténtico y será duradero.

Si la gente se convenciera de inmediato del cambio experimentado por la política monetaria todo el despliegue de recursos que normalmente implicaría el ajuste sería evitado. El quid se halla, por consiguiente, en la formación de expectativas. Con frecuencia los economistas suponen que los agentes forman sus expectativas por un procedimiento de prueba y error. Si mi previsión era que una variable iba a asumir un valor de 10 en el período corriente, pero de hecho su valor es cinco, voy a ajustar mi estimación para el próximo período a, digamos, siete y medio. Si la variable persiste en un valor de cinco, mis expectativas y las de los demás agentes en definitiva van a converger hacia ese valor, pero ese proceso de aprendizaje toma tiempo. En una política antiinflacionaria ese tiempo insumido puede traducirse en una pérdida considerable de recursos.

Entonces surge la idea de usar algún instrumento especial, un truco, podríamos decir, para influir directamente sobre las expectativas. Hernán Cortés de Seaba infundir en sus soldados la

convicción de que su propósito era avanzar sin vacilaciones ni renuncias sobre Moctezuma. Podría haber dejado que su comportamiento valeroso y resuelto, a través de cierto número de jornadas, fuese transmitiendo poco a poco a sus tropas aquella convicción. Pero Cortés no podía esperar, porque dada su disponibilidad de recursos, relativa a la de los aztecas, sólo una moral muy firme en sus tropas podía darle la victoria. El truco a que recurrió para influir directamente sobre las expectativas consistió en prender fuego a sus embarcaciones. Fue un método pendencioso, pero difícilmente pudiera haber habido otra manera análogamente dramática de asegurar a sus hombres que la retirada no se contaba entre sus planes.

Recién ahora estamos en condiciones de ocuparnos de la experiencia de 1968 en materia de control de precios y salarios.

Comencemos con una mirada a la tasa de inflación. Al respecto el Cuadro 1 nos habla de una desaceleración dramática de la inflación en el 2º semestre de 1969, además respecto de una inflación que venía acelerándose fuertemente. Lo que sabemos todos es que a fines de junio de 1968 se instituyó un sistema de control de precios y salarios. La tentación de atribuir aquel resultado a esta medida es muy grande. Sin embargo no debemos precipitarnos. Hay otros hechos a mirar. Ellos van a mostrarnos por qué fue realmente que se amortiguó de tajante la inflación en 1968.

El Cuadro 2 nos muestra claramente la correlación que existe entre sus columnas (1) a (3). Las columnas (2) y (3) se hallan estrechamente correlacionadas entre sí, y ello por una razón muy sencilla: el crédito del banco emisor al gobierno para financiar el déficit es en este período el principal componente del crédito total.

Cualquiera de las dos columnas (2) y (3) se hallan a su vez correlacionadas con la columna (1). Sugiero que la ruta causal es del déficit a la expansión del crédito y de ésta a la inflación. El Cuadro nos muestra además la contracción abrupta del déficit y del crédito bancario en 1968. La contracción monetaria habría detenido la inflación de todos modos. A falta del sistema de control de precios y salarios, sin embargo, lo habría hecho a costa de una fuerte recesión. De hecho, la economía tuvo crecimiento real positivo en el mismo año 1968, y en los dos años siguientes pasó a romper el estancamiento en que había caído a mediados de los años '50, precisamente cuando comenzó a sufrir una inflación aguda. La suavidad con que el sector real se adaptó a la política antiinflacionaria es atribuible al efecto de la "congelación" de precios y salarios sobre las expectativas. El hecho dramático es que los agentes creyeron súbitamente que la inflación galopante se había detenido, y trataron de pasarse de bienes a dinero, provocando una caída de los precios, en el tercer trimestre de 1968, a una tasa anual del 8.3% . Es obvio que el control de precios por sí mismo sólo podía poner obstáculos a la suba de los precios, pero nunca provocar una baja.

Otra prueba terminante de que el sistema del control de precios no merece crédito por haber detenido la inflación es la reactivación de ésta apenas el déficit fiscal y la gran expansión crediticia regresaron al Uruguay. Esto aconteció en 1971, el año de las elecciones, cuando el déficit llegó a 5.5% del PBI, la cifra mayor jamás registrada hasta entonces, y el crédito se expandió 9% . El año siguiente la inflación se situó en el 94.7% . La estabilización había

(pasa a pág. 25)

Cuál es la película que batirá los records de recaudación en la próxima temporada de Punta del Este?

La que anuncie su producto en el circuito Gorlero-Punta del Este.

Cines
Libertador
Pigalle
Carnaby
Casino I
Casino II
Gorlero

Antuñano & Asociados
PUBLICIDAD EN CINES.

Julio Herrera y Obes 1525 Tel.: 98 42 28

Cuadro 1
Tasa de crecimiento del índice de precios al consumidor, por semestres y años anteriores (1966-68)
En %, tasas anualizadas

	1966	1967	1968	1969
1er. Semestre	53.5	86.4	168.0	16.3
2do. Semestre	45.3	198.6	3.2	12.8
Año entero	49.4	135.9	66.3	14.5

Fuente: Dir. Gral. de Estadística y Censos.

Cuadro 2

	(1) Tasa de inflación %	(2) Déficit fiscal como % del PBI	(3) Crédito bancario como % del PBI	(4) Crecimiento del PBI real %
1961	10.3	0.9	2.5	2.8
62	11.2	4.7	6.4	-2.3
63	43.6	4.3	6.3	0.5
64	35.8	3.6	9.8	0.5
65	88.0	5.1	11.9	1.2
66	49.4	3.3	4.9	3.4
67	135.9	4.5	10.2	-4.1
68	66.3	1.4	2.9	1.6
69	14.5	2.5	5.4	6.1
70	20.9	1.7	4.3	4.7

Fuentes: Dir. Gral. de Estadística y Censos y B.C.U.

El control de precios...

muerto, por más que COPRIN gozaba de excelente salud.

¿Por qué la congelación tuvo tanto éxito en manipular las expectativas? El control de precios llevaba ya muchos años de fracaso sostenido en el Uruguay. Habría sido totalmente imposible influir sobre las expectativas volviendo a lanzar una de las campañas que puntúan nuestra historia económica desde la década de los '40, destinadas a reprimir "el agio y la especulación", lanzadas desde el Consejo Nacional de Subsistencias, La Policía del Tesoro, la CRIE, etc., cuyo desprestigio era total. La idea original ensayada en 1968 consistió en incluir los salarios en el sistema de control, transformándolo en un dispositivo de política de ingresos y precios. La idea de que los precios y los salarios y

otros costos se impulsan recíprocamente es sólo una media verdad, tal vez menos que eso, pero es la parte del mecanismo de propagación de la inflación que el público logra entender sin mayor dificultad. En 1968 la gente captó la idea, y creyó prestamente que el mecanismo productor de inflación había sido desmontado.

¿Qué relevancia posee esta historia en el momento actual?

No ciertamente la de sugerir que una estrategia similar podría dar resultado. Hoy en día el agente patógeno es el déficit fiscal, y el método para combatir la inflación debe consistir, básicamente, en una política fiscal destinada a reducir el déficit. Si se intentase un ataque frontal contra éste, es probable que con ello mismo se generase una reversión brusca de las expectativas, pero

tal vez conviniera pensar en algún otro truco para conseguirla. Sin embargo, el equivalente de la congelación sólo vendría en una segunda etapa, una vez que la parte fiscal quedase superada.

La razón de ser de este artículo, sin embargo, consiste fundamentalmente en mostrar que el único aparente del control de precios que puede mostrar nuestra experiencia no fue un éxito genuino, más que en la emisión específica que le asignó la campaña antiinflacionaria de 1968, consistente en revertir las expectativas.

Quede en pie, pues plenamente la conclusión que propuse en mi artículo anterior: lo mejor que podemos esperar del control de precios como medio de combatir la inflación es el simple fracaso y lo peor es la combinación del fracaso con una represión de la inflación que nos hunda más profundamente aún en el estancamiento real.