

La reflación, ¿no sirve?

En la actualidad aproximadamente el 11 % de la fuerza laboral de Montevideo está en régimen de paro forzoso. Como es obvio, el paro de los brazos tiene por contrapartida la inactividad de las máquinas que ellos manejan. Al menos a primera vista, las contracciones cíclicas de la actividad poseen carácter paradójico. Los equipos están ahí, ociosos. Los obreros están en sus casas, soportando el peso de la ociosidad impuesta. ¿Por qué no juntarlos, y ponerlos a todos a trabajar? ¿Acaso no es lo que todos desean? Cuesta creer que haya para ello obstáculos genuinos. Una cosa es elevar de manera duradera el nivel de vida de las masas, en lo cual el progreso viene acotado por la disponibilidad de capital. Otra que si el capital está disponible e inactivo, sea imposible reactivarlo devolviendo a los trabajadores los empleos perdidos.

El segundo paso de esta actitud consiste en inquirir acerca de las causas del fenómeno. Al hacerlo, preguntando a los empresarios a quienes incumbiría la decisión del retorno al trabajo, seguramente se obtendrá una respuesta dominante: far-

ta demanda para los productos, sin la cual la producción sólo sirve para nutrir los inventarios de mercaderías y de deudas y conduce, a través de cargas financieras infladas, a la ruina total. Tal vez la misma respuesta adopte la forma popular usual, consistente en afirmar que "no hay dinero". En esas condiciones la idea de compensar esa demanda deficiente con gasto público, y el dinero que supuestamente escasea con emisión, en una palabra, la idea de "reflacionar", es natural que adquiriera un atractivo irresistible.

Frente a ello, se nos ocurre que una palabra de advertencia no estaría fuera de lugar.

No es que se nos ocurran objeciones a semejante política en la hipótesis de que fuera a alcanzar su objetivo, o acercarse a él de manera apreciable. Ni siquiera acertamos a imaginar qué consideraciones podrían inhibirnos de aceptarla con entusiasmo, si fuera capaz de apartar del país el amargo cáliz que está apurando en la actualidad.

Pero téngase en cuenta lo siguiente. El gobierno ya viene llevando a cabo una política reflacio-

nista, en escala nada desdénable, durante algo más de un año. En efecto, el surgimiento de un déficit fiscal importante, luego de un lapso apreciable de cuentas fiscales superavitarias, data del tercer trimestre de 1981. El primer trimestre de 1982 las cuentas fiscales (estacionalmente ajustadas) mostraron un déficit superior al 10% del PBI, lo que en sí mismo no puede haber dejado de constituir un potente **shock** expansivo. Para el primer semestre el déficit se ubica en la proximidad de un 8%, aun en un nivel realmente impresionante. En otras palabras el sector público bombeó ingresos al sector privado en gran escala, por encima de los que succionaba de él a través de los impuestos. Si la política reflacionaria se hubiese ajustado a su paradigma keynesiano elemental, ese incremento autónomo de los ingresos habría inducido un aumento del gasto de consumo, y se habría traducido en un aumento global del ingreso según un múltiplo del incremento originario de la erogación pública, que pasó de un promedio entre 15 y 16 % del PBI en 1977-80, a 17,1 % en 1981 y 22 % en el primer semestre de 1982.

En lugar de ello las cifras no muestran ningún indicio de que el incremento deficitario del gasto haya surtido el menor efecto expansivo. En realidad, y tal vez paradójicamente, la generalización de la contracción parece ser contemporánea con la aparición misma del déficit, en la segunda mitad del año pasado, y su fase de máxima aceleración coincide con el déficit descomunal de enero de este año. Sin que ello implique en absoluto aventurar una hipótesis de conexión causal entre déficit y recesión, sí creemos del caso sugerir que el multiplicador de gasto autónomo que mostró la economía uruguaya en la emergencia fue nulo.

¿Cuáles son las implicaciones de semejante comprobación? Pues parece imponerse la conclusión de que el gasto público deficitario produjo un desplazamiento ("crowding out") del gasto privado, en este caso por una mecánica distinta de la usual, o sea el abarrotamiento de demanda en el mercado de capital. La única hipótesis que nos luce plausible consiste en que el déficit incidió sobre las expectativas de manera negativa, restándole credibilidad al sistema

tabular del tipo de cambio, y generando una disposición a atesorar saldos en dólares que contrarrestó el efecto expansivo de la política fiscal.

Si este enfoque es correcto, la política reflacionaria en que el gobierno parece crecientemente embarcado está llamada a anularse a sí misma a través de sus efectos sobre las expectativas. Las autoridades deberían comprender que el nexo entre sus actos y las variables que constituyen sus objetivos y el centro de su preocupación —niveles de empleo y actividad económica— es más complejo que el modelo elemental de ingreso-gasto que implícitamente están utilizando haría suponer, y que el gran desafío que enfrentan consiste en la reversión de las expectativas de un cambio brusco de paridad. Análogamente, si el mismo enfoque está acertado, la flexibilización del manejo de las reservas, al incluir al oro entre éstas de manera efectiva, representa un aporte positivo, pero la inversión del producido de la disposición del metal en una dirección reflacionista podría ejercer la influencia precisamente opuesta.