

La reactivación

Los partidos han hablado sobre reactivación con una sola voz. Lamentablemente, el mensaje, que llega claro en apariencia, con la claridad que le otorga el consenso, y la consiguiente falta de disonancias, es en el fondo confuso, con la confusión que le transmite su falta de conexión con la teoría económica.

La inquietante consecuencia de un consenso erróneo es que, si ésta se aplica, no habrá reactivación. Las circunstancias de la economía mundial están volviéndose más favorables. Me refiero a la sensible caída de las tasas de interés, y a la continuidad de la recuperación norteamericana y su propagación al resto del mundo, a lo que bien puede sumarse pronto una mejora de los precios en dólares de las materias primas si la moneda de los EEUU experimenta el alojamiento que muchos esperan. Sería ideal que el gobierno democráticamente electo del Uruguay estuviera listo para aprovechar esa propulsión y así reactivar nuestra economía. Mucho me temo que estemos a punto de perder todavía otra oportunidad.

Más tarde, cuando sea inevitable cambiar la política equivocada, quién sabe si ya no nos toparemos con una economía mundial en recesión. No sería la primera vez que padecemos esa clase de desfase.

¿Qué ha dicho la voz de los partidos sobre el tema de la reactivación? Según interpreto yo el orácu-

lo, éste se compone de tres partes, a saber,

(1) el salario real es un instrumento de la política económica, y la clave de una expansión reactivadora de la demanda;

(2) el gasto público es la segunda columna que debe participar en la ofensiva "demandista", para hacer retroceder el paro obrero y al estancamiento de la producción; y

(3) la inflación puede ser un precio que haya que pagar para reactivar la economía; algo así como el sabor amargo de ciertas medicinas, que no hay más remedio que aceptar junto con sus propiedades salutíferas.

■ Salario real: meta, no instrumento

La idea viene a ser así: los salarios reales son el principal componente del ingreso de los consumidores; fortalezcámoslos, y automáticamente expandiremos la demanda por bienes y servicios. Con mayor demanda, los empresarios aumentarán el volumen de ocupación, logrando un uso más eficiente de su capacidad instalada. Sus costos unitarios, para un nivel dado de salarios reales, bajarán; esta baja les compensará por el impacto de la suba del salario real sobre sus costos.

Si esa baja de costos no bastara para compensar por el alza del salario real —y no hay nada en el razonamiento que nos haga esperar que bastaría— habría que rebajar además a los empresarios la tasa real de interés, en el grado suficiente para que el descenso de los gastos financieros aportase la compensación adicional requerida.

Este segundo argumento es ilegítimo como defensa de la política salarial propuesta. Una rebaja de tasas reales de interés representa un subsidio, financiado con un impuesto implícito a los ahorristas. Nadie duda de que, para cada nivel posible de salario real, haya un grado (factible o no) de subsidio que permitiría mantener el nivel de empleo. Pero este enfoque desliza la cuestión hacia la política fiscal. Es un problema de política fiscal determinar si el subsidio sería factible, dadas las restricciones que el modelo necesariamente debe implicar. Sería elemental, por otra parte, demostrar que el subsidio que se propone resultaría extremadamente ineficiente para el fin que se persigue, ya que subsidiaría el uso de capital, que en alguna medida es un factor de la producción complementario de la mano de obra, pero que en buena medida es también un fac-

tor sucedáneo. Infinitamente preferible sería un subsidio al empleo de mano de obra (v. gr. la eliminación de los aportes jubilatorios). El análisis del efecto de tales medidas sobre el déficit fiscal pertenece al próximo tema que voy a tratar.

Librado a sus solas fuerzas, el argumento de la reactivación a través del salario real se desploma.

El salario real es el precio relativo de la mano de obra. Una situación con alto desempleo significa que en el mercado de trabajo hay más oferta que demanda. A nadie se le habría ocurrido hasta hace poco que podía reabsorberse la oferta excedentaria de un bien precisamente aumentando su precio real.

El error en que han incurrido los economistas que asesoran a los partidos es elemental. Utilizan un enfoque "demandista", de corte keynesiano, sin advertir que en ese enfoque el salario real es una variable que se determina por las fuerzas del mercado, no un instrumento que maneja la autoridad.

En el modelo keynesiano, efectivamente, la oferta agregada es determinada por la demanda agregada. Es lo que confiere al modelo su carácter "demandista" ("demand-side"). Pero un ingredien-

te esencial del enfoque demandista es que el salario real venga a su vez determinado por el nivel de producto. La secuencia causal viene a ser, pues,

Demanda → Oferta (producto) → Salario Real

Los economistas partidarios hacen del salario real una variable instrumental, controlada por la autoridad. En términos técnicos, ello implica sobredeterminar el modelo keynesiano. Dicho de otra manera: si la autoridad económica fija el salario real, fija implícitamente también el producto (en virtud de la relación entre salario real y productividad marginal del trabajo, en la que clásicos y keynesianos estén de acuerdo), y entonces el producto ya no puede ser determinado por la demanda.

Lógicamente, la tesis de los partidos es contradictoria. Es confusa en el fondo, aunque parezca, merced al consenso, clara en la forma.

Si todos nos pusieramos de acuerdo en que la Tierra es un disco chato situado en el centro del sistema planetario, Colón y Copérnico no dejarían por ello tener la razón que hoy les reconocemos.

Cuanto más pronto desplace-mos el consenso de la sinrazón a la verdad elemental, que dice que el salario real es una de las variables centrales que la economía, a través de su sistema de mercados, debe determinar, y no algo que las autoridades puedan dic-

La reactivación

(viene de pág. 2)

tarle a la economía desde fuera, tanto más pronto podremos ponernos de acuerdo acerca de qué es lo que en realidad debemos hacer para (a) aumentar la ocupación (cuestión de corto plazo) y (b) mejorar el salario real (cuestión de largo plazo).

(Aclaración semántica: el "largo plazo" no es un concepto cronológico, la expresión alude a un ámbito del devenir económico en que el capital desempeña el papel de una variable importante).

■ Política fiscal: no están dadas las condiciones

Antes de adentrarnos en el tema será útil una precisión. "Política fiscal" y "Política monetaria" aluden a dos conjuntos separados de medidas. Un déficit fiscal, ya sea por aumento del gasto o por disminución de los impuestos, dentro de la política fiscal, se combina con un aumento de la deuda del sector público. No con un aumento de la emisión. Esta última eventualidad forma parte de la política monetaria. Cuando estudiamos la política fiscal, por elementales razones metodológicas, suponemos que nada pasa con la política monetaria.

Para reforzar lo anterior. Cuando Keynes y los keynesianos hablan de un déficit fiscal se refieren a una situación en que el gobierno coloca bonos en el mercado. Si el mercado pertinente es el mercado doméstico de capital, debe subir la tasa real de interés. Esto surtirá un cierto efecto inhibitorio sobre el gasto privado. Una de las controversias más características entre monetaristas y keynesianos versa sobre la entidad mayor o menor de ese efecto inhibitorio, que para los monetaristas alcanzará por regla general para neutralizar la expansión del lado fiscal, y para los keynesianos no. En esta controversia han terciado los "ofertistas" ("supply-siders") para quienes una reducción de los impuestos es reactivadora en condiciones como las que los EEUU mostraban en 1979-82, pero no lo sería un aumento del gasto dejando quietos los impuestos, y por lo tanto tampoco lo sería el déficit por sí mismo, ya que la reducción de los impuestos surte sus efectos del lado de la oferta agregada, al reducir el desestímulo que los

impuestos excesivos ejercen sobre la disposición de los agentes a trabajar, ahorrar e invertir. En ninguno de estos contextos significa "déficit fiscal" una situación en que el Banco Central imprime billetes y con ellos compra deudas a la Tesorería.

En el Uruguay tenemos un déficit fiscal importante, vastamente superior a nuestras posibilidades de financiación genuina, ya sea colocando deuda interna o externa. Si no podemos, o no queremos (y no deberíamos querer), endeudarnos más con el exterior para financiar el déficit, toda propuesta para aumentar el gasto público, o reducir impuestos, es una propuesta para emitir más.

En otras palabras, las condiciones objetivas de una política fiscal expansiva no están dadas. Esto es innegable, y cuanto antes pasemos al próximo punto menos tiempo perderemos todos.

■ La inflación: el meollo del problema

Un candidato, el Dr. Zumarán, en una acotación que tal vez resume fielmente la actitud de los partidos sobre el tema, dijo recientemente ante las cámaras de TV: "Bien, tal vez no haya más remedio que soportar cierto grado de inflación como precio para reducir el desempleo".

¿Qué duda podría haber? Si la inflación es un mal grave, y no sólo una perturbación desagradable, ello es porque no deja de funcionar bien la economía. Si no fuera así, si pudiera reducirse el paro obrero y la pobreza aumentando la tasa de inflación, ¿habría realmente alguien tan inconsciente que se resistiera a aceptarlo?

Hubo una época, hace cosa de veinte años, en que los economistas creían firmemente en la existencia de un "arbitraje" ("trade off") entre inflación y desempleo. Se pensaba que estaba dado a la autoridad económica elegir un "menú" de inflación y paro, respetando la restricción de que, para reducir la inflación había que aceptar un aumento del paro. Esta relación, que alcanzó apreciable popularidad bajo el nombre de "curva de Phillips", pareció comportarse de manera estable durante la década de los '60. En

1961, en los EEUU, la inflación era del orden del 1% y el paro del orden del 7%. Entonces empezó una fase de políticas expansivas, bajo los gobiernos de Kennedy y Johnson, que redujeron la tasa de paro a poco más del 3%. Mientras tanto la inflación trepó hasta el 5%. Las cosas acontecieron como si, efectivamente, hubiese sido dado a las autoridades norteamericanas elegir un menú con bastante menos desempleo, al precio de aceptar una tasa mayor de inflación. De allí en adelante la relación entre inflación y desocupación experimentó un violento cambio. Entre 1969 (paro 3%, inflación 5%) y 1975 subieron a la vez la inflación y el paro (al 9 y 10% respectivamente). No se trata ya de descender por un tobogán hacia zonas de menor desocupación, por más que de mayor inflación (curva de Phillips con pendiente negativa) sino de ser catapultado por una rampa maldita que le llevaba a uno a zonas de mayor inflación y mayor paro (curva de Phillips con pendiente positiva). Con esa clase de curva de Phillips se advierte que hay más que una política posible para mejorar el empleo, y ella consiste en combatir la inflación. Es lo que en la práctica ha probado Reagan, con, según acaba de verse, suculentos dividendos políticos.

¿Qué aconteció con la curva de Phillips? ¿Por qué mudó su pendiente de manera tan dramática? Algunos economistas (Friedman, Phelps) habían predicho lo que a la postre aconteció, sobre la base de sostener que la curva de pendiente negativa era una relación de muy corto plazo, y que sólo podría sostenerse si los agentes económicos se mostraban incapaces de prever la inflación. Si, por el contrario, aprendían a anticiparla, no había ninguna razón por la cual mayor inflación debería conducir a menor desempleo.

Este es un concepto crucial. Supongamos que el gobierno de un país pone en práctica una política monetaria expansiva. Esto incrementa la liquidez de un conjunto de agentes económicos (conjunto L) que deciden sustituir la caja excedentaria en sus balances por bienes. Con frecuencia se prevé que esa demanda incremental por bienes surtiría un efecto reactivador sobre la economía, a través de las siguientes

etapas: (i) dichas compras de bienes por los agentes L reducen los stocks en poder de los empresarios (agentes E), (ii) Estos reaccionan en parte subiendo los precios pero en parte también poniendo a trabajar recursos ociosos de los factores de la producción (agentes F). Esta secuencia presupone que los agentes E y F perciben imperfectamente lo que está aconteciendo, y dejan de tal modo que los agentes L saquen una ventaja a su costa. Si percibiesen el verdadero origen de la mayor demanda que están enfrentando por sus recursos (E por sus inventarios, F por sus servicios), que no es otra que una hinchazón del papel moneda, corregirían de inmediato sus precios hasta el nivel en que la masa monetaria inflada hubiese perdido todo su poder de compra incremental, y el nivel de ocupación (y de stocks) permanecería incambiado.

Este enfoque —la inflación perfectamente anticipada no produce efectos reales— tiene por contrapartida diagramática una curva de Phillips vertical. Pero, en los hechos, según vimos, la realidad

tasa de inflación surtiría efectos positivos sobre el nivel de empleo. Y me asombra que a alguien se le pueda ocurrir que una aceleración de la tasa actual de inflación en el Uruguay pudiera ejercer otros efectos que los de una verdadera catástrofe. No puede subrayarse demasiado que el contexto en que se discutió sobre la curva de Phillips, en los tiempos en que se sentó la tesis del "trade off" entre inflación y paro, era el que proporcionaba de una inflación del orden de 1 a 3%. Nunca, que yo sepa, ningún economista responsable ha sostenido que pasando, digamos, del 75% al 100% o al 150% se podría reactivar una economía. Sin embargo hoy en día se oyen sonidos que parecen querer transmitir esa clase de dislate.

La economía uruguaya experimenta un estancamiento de raíces seculares, pero su fase de paralización casi total del crecimiento se inicia con la llegada de la inflación de dos dígitos en la década de los '80. Desde entonces la aceleración de la inflación ha estado negativamente correlacionada con el crecimiento real

y nos sumirá en una depresión más profunda aún de la que padecemos.

¿Qué peligro corremos de que la inflación, efectivamente, se acelere el año próximo? Yo diría, un peligro muy grande. El consenso partidario acerca de la conveniencia de elevar los salarios reales por decreto tiene como *substratum* el propósito de desatar una carrera entre los salarios y los precios, como la que hemos estado presenciando en el velódromo bonaerense (en Argentina) de que los salarios puedan tomar la delantera; y el consenso de expandir el gasto público tiene como *substratum* el propósito de recurrir a la financiación del Banco Central. Hay algo que si se va a reactivar seguramente: la actividad impresora de billetes. Todo lo demás va a hundirse más hondo aún en la ciénaga que tiene atrapada nuestra economía.

¿Hay alguna manera de zafar de ella? No cabe duda de que es así, ni tampoco de la dirección esencial en que hay que empujar. Esta se desprende como co-

Aceleración de la inflación y crecimiento económico (1955-83)

Clases de años s/aceleración	Aceleración media (%)	Años incluidos	Crecimiento medio (%)
1	-30.40	1968 y 69	3.8
2	-21.0	1961, 66, 75 y 80	4.1
3	-16.1	1976	3.8
4	-6.9	1956, 60, 64, 73, 78, 81 y 82	0.9
5	4.3	1955, 58, 62 y 70	0.3
6	13.2	1957, 71, 74 y 77	-0.7
7	25.0	1959, 63, 79 y 83	-0.3
8	41.2	1965 y 72	-1.2
9	58.1	1967	-4.2

Coefficiente de correlación entre las dos variables = -0.94

Fuentes y metodología: Ver Apéndice Técnico

se aparta más aún del esquema de la pendiente negativa, ya que los hechos nos están mostrando una curva de Phillips con pendiente positiva. ¿Qué explicación puede tener esto? Pues para un uruguayo que haya observado con mediana atención la experiencia de las últimas tres décadas, la respuesta es sumamente sencilla: con inflación elevada la economía funciona defectuosamente.

En realidad, no creo que nadie en sus cabales haya pensado que cualquier aceleración de

de manera patente. El recuadro que acompaña este artículo no deja lugar a la más mínima duda.

Este enfoque se dirige hacia la aceleración de la tasa de inflación. Y no a la tasa de inflación en sí misma, porque gran parte de los perjuicios que la inflación causa provienen, no sólo de su intensidad, sino de la agravación de su intensidad. Los tiempos de aceleración positiva han desquiciado la economía principalmente por dos clases de razones: (a) son tiempos de gran incertidumbre, que dificultan la capacidad de previsión de los agentes económicos, y exacerban los riesgos que deben enfrentar; y (b) son tiempos en que la represión de la inflación suele intensificarse, al intentar el gobierno combatir los síntomas crecientes de la enfermedad, sin atacar sus causas. Inversamente, los períodos de aceleración negativa (desaceleración) son períodos en que los agentes económicos ven despejarse el horizonte, perciben riesgos decrecientes en sus actividades, y la represión de la inflación suele aflojarse.

Por lo tanto: La idea de que una aceleración de la inflación puede ser el precio que haya que pagar por ver reactivada la economía, y ver reducido el paro obrero, está en las antípodas de la verdad. La verdad es que la aceleración de la inflación frustraría todo intento de reactivar la economía,

rolario de todo lo dicho sobre la inflación: la única forma de reactivar la economía uruguaya consiste en restituir la salud a su moneda.

■ Apéndice Técnico

Los conceptos de inflación, su aceleración y crecimiento que se manejan en la elaboración del recuadro son los siguientes:

1 — Las variables básicas usadas fueron diferencias de logaritmos. La tasa de inflación de cada año —Z(t)— es igual a $\log(t) - \log P(t-1)$. La tasa de crecimiento es igual a $\log P(t) - \log P(t-1)$. La tasa de aceleración de inflación —DZ(t)— es igual a $Z(t) - Z(t-1)$.

2 — Los 29 años analizados se dividieron según su aceleración en 9 clases con intervalos de 0.10, entre -0.4 y +0.5. Luego se obtuvieron las medias aritméticas de DZ(t) y C(t). El coeficiente de correlación informado en el recuadro se refiere a estas medias.

3 — Las tasas informadas en el recuadro resultan de tomar el antilog. correspondiente a las medias, restar 1, y expresar el resultado como porcentaje.

4 — Los precios son índices de precios al consumidor de la D.G. E.C. y el PBI es el agregado respectivo a costo de factores y a precios constantes calculado por el BCU.



SUOMI Dr. José Scoserio, 2909 - Montevideo, Uruguay