

Rudiger Dornbusch y Juan Carlos de Pablo,

Deuda externa e inestabilidad macroeconómica en la Argentina

Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1988.

Según se anuncia en el Prólogo, el libro del que aquí se trata hace parte de un proyecto adelantado por el National Bureau of Economic Research, NBER, de los Estados Unidos, y coordinado por Jeffrey Sachs, el cual analizó la situación de siete naciones de todo el mundo — Argentina, Brasil, Bolivia, Corea del Sur, Filipinas, México y Turquía — cuyo común denominador es una altísima deuda externa. Vale recordar que Sachs, norteamericano como Dornbusch, gracias a sus trabajos en Bolivia y Polonia se ha instituido en pontífice máximo de los planes de estabilización. Concretamente, el estudio del caso argentino le fue encomendado a Juan Carlos de Pablo, quien ha detenido cargos de responsabilidad política en su país, Argentina, y Rudiger Dornbusch, antiguo profesor de la Universidad de Chicago, en la actualidad en el MIT, y quien junto a Stanley Fischer es autor de algunos de los manuales de macroeconomía más usados en centros académicos de todo el mundo. El profesor Dornbusch, hace un par de décadas uno de los precursores de la teoría de las expectativas racionales, en los últimos años ha concentrado su atención en las políticas que deben aplicarse para derrotar la hiperinflación en países como Argentina, Brasil e Israel. Es indudable que la solvencia teórica del uno, aunada a la experiencia práctica del otro, dan como resultado un trabajo importante y lleno de planteamientos sugerentes.

Desde la crisis mejicana de 1982 abundan los libros y artículos sobre el tema, pero *Deuda Externa...* es mucho más que una de tantas contribuciones. El esfuerzo conjunto de los dos autores ha producido un interesante análisis de las relaciones entre la deuda externa y la estructura económica de Argentina. El libro consta de seis capítulos, una bibliografía, dos apéndices matemáticos y un tercer apéndice, llamado "Banco de Datos" en el que se recogen los prin-

cipales indicadores macroeconómicos de Argentina para diversos periodos, en especial de los últimos veinte años. Conviene detenerse en cada uno de los capítulos del libro, en especial del III al VI, que son los más sustanciosos, y finalmente señalar algunas de las lecciones tanto teóricas como prácticas que pueden derivarse.

El primer capítulo, "Una visión impresionista de la deuda y los problemas macroeconómicos", tiene un nombre que resulta pretencioso para el resultado final. Su propósito principal es mostrar la dimensión del deterioro que la economía argentina ha sufrido a lo largo del presente siglo. Un indicativo dramático está dado por el nivel de vida. En 1900 un argentino vivía al mismo nivel que un norteamericano; en 1985 la condición de vida argentina fue apenas un 30% de la estadounidense. Y la proporción empeora día a día, pues desde 1975 el ingreso per cápita ha caído continuamente. También podemos encontrar otras cifras significativas en inflación, tipo de cambio y deuda externa. Sin embargo, la mayor parte del capítulo está dedicada a un muy regular resumen de las tesis que luego se expondrán con mayor detenimiento en los cinco restantes. El lector que del Prólogo salte al Capítulo II no tendrá de qué arrepentirse. Una introducción más corta y polémica hubiera cumplido un mejor papel.

El siguiente capítulo, "Una historia de la deuda externa", contiene un esbozo de las condiciones del sector externo argentino desde finales del siglo XIX hasta los años setentas del siglo XX. En esos casi cien años Argentina apenas enfrentó algunas dificultades entre 1890 y 1893 y de nuevo en el periodo que va de 1950 a 1965. La Gran Depresión no significó un grave problema, aunque entre 1930 y 1945 el ingreso de los argentinos no creció. Lo importante del caso es recordar que "para fines de la década del 70 la vulnerabilidad de la

economía a las dificultades con los pagos externos, y especialmente a una suspensión del otorgamiento de préstamos desde el exterior, estaba muy alejada de la experiencia cotidiana y de la memoria" (página 47).

Es a partir del Capítulo III del libro que se desarrollan los principales argumentos y las propuestas teóricas. Este capítulo, "De Martínez de Hoz a Alfonsín", muestra el proceso de decadencia progresiva de la economía argentina, hasta antes de la aplicación del Plan Austral, que fue inevitable precisamente por las desastrosas políticas adelantadas en los nueve años anteriores. Fueron tres los grandes momentos que comprendió ese lapso: primero, los cinco años en que Martínez de Hoz estuvo a cargo del Ministerio de Economía y que correspondieron al primer gobierno de la dictadura, el del general Videla, entre marzo de 1976 y marzo de 1981; segundo, la transición de la dictadura a la democracia, en el que tanto los presidentes como los ministros de Economía rotaron muy rápidamente; y tercero, la primera parte del gobierno democrático de Alfonsín, en el que Grinspun fue ministro de Economía, de diciembre de 1983 a febrero de 1985. Cada una de estas épocas merece una consideración más detenida.

El lustro en que Martínez de Hoz desempeñó el ministerio puede dividirse en cuatro etapas sucesivas. La primera, de estabilización macroeconómica, va desde el golpe militar hasta junio de 1977. La herencia del peronismo implicó una inflación de casi el 40% mensual, una fuerte caída de la producción y una brecha cambiaria — diferencia entre las tasas oficial y paralela o "negra" — del 200%. La estabilización, que en ningún momento los autores explican, permitió disminuir la inflación pero no más allá del 150% anual, por lo que fue necesario pasar a una segunda etapa, de reforma del sistema financiero. Identificado el déficit fiscal como la princi-

pal causa de la inflación, se procedió a financiarlo en el mercado de capitales. Esto, unido a la liberación de las tasas de interés y a la obligación de los bancos de tener altos niveles de "efectivos mínimos" determinó una ampliación enorme del "spread", sin que bajara la inflación.

Esta política se mantuvo hasta diciembre de 1978, cuando en aplicación de la "ley del precio único" desarrollada por Johnson y Mundell de la Universidad de Chicago se introdujo una "tablita de devaluación", que es la característica de la tercera etapa. La concepción fue que controlando las expectativas inflacionarias de los agentes económicos mediante una fijación disciplinada de las tasas de devaluación, los precios internos no deberían crecer más rápidamente que el nivel mundial de precios ajustado por la tasa de devaluación. Esta era la teoría, pero lo que ocurrió realmente fue que tanto la inflación como la tasa de interés interna se colocaron por encima de la tasa de devaluación —como lo muestra el modelo Rodríguez-Dornbusch—, por lo que el pedido de préstamos se orientó hacia el exterior, lo que fue posible por el moderado déficit de la cuenta corriente y la disponibilidad de capitales en los mercados financieros mundiales. Por fin la inflación bajó del 100% anual, pero a costa de la aceleración del endeudamiento externo. A fines de 1980 sobrevendría el colapso, etapa última del ministerio de Martínez de Hoz. La fuga de capitales, el incremento de las importaciones y el aumento de las tasas de interés mundiales erosionaron las reservas del Banco Central —sólo en el primer semestre de 1981 disminuyeron en US\$3 mil millones. La convicción de que esta política era insostenible aceleró todavía más la fuga de capitales hasta que en febrero de 1981 Martínez de Hoz fue obligado por su sucesor en la cartera de Economía a devaluar en un 10%, cuando de acuerdo con su "tablita" en ese mes sólo lo haría en 2%. La política económica adelantada por Martínez de Hoz fracasó por completo incluso antes de que empezara la crisis de la deuda, que empeoraría aún más las cosas.

La transición de la dictadura a la democracia se caracterizó por la simultaneidad de las crisis política y económica. Para evitar la fuga de

capitales y la renaciente brecha cambiaria se instauraron un tipo de cambio competitivo y altas tasas de interés reales, medidas que agravaron los problemas de la deuda interna y externa y llevaron a la quiebra a muchas empresas. El gobierno se vio obligado a asumir una parte importante de la deuda externa del sector privado, agravando su déficit y aumentando las presiones inflacionarias.

El advenimiento de la democracia fue también el de las esperanzas en que la situación económica mejoraría. Haciendo caso de la presión de los ciudadanos, el gobierno de Alfonsín aumentó los salarios e inició una fuerte retórica sobre el tema del endeudamiento, pese a lo cual las transferencias al exterior siguieron siendo masivas. Pero el gradualismo aumentó las dificultades: a comienzos de 1985 la producción decaía, la hiperinflación campeaba y el déficit fiscal era superior al 23% del presupuesto (!). El capítulo termina en este punto, evidenciando que una rectificación se imponía.

El Capítulo IV, "El proceso de inflación alta", introduce una ruptura total en el discurso cronológico de los capítulos anteriores para dar paso a algunas consideraciones teóricas sobre el fenómeno de la hiperinflación, que Cagán define como la superior al 50% mensual. Las fuentes de las altísimas tasas de inflación argentina son tres: el endeudamiento externo, el déficit fiscal, que normalmente se financia con emisión —lo cual reconcilia las posiciones de las escuelas de la teoría cuantitativa y de la balanza de pagos, que hacen énfasis sobre sólo uno de los puntos— y la dinámica de los contratos. En los tres casos la relación es de doble vía: los tres impulsan la inflación, pero mayores niveles de ésta aumentan su gravedad.

La influencia de la deuda externa sobre la inflación ha sido evidente a partir de 1982, pues como llegó a su fin la posibilidad de endeudarse para pagar la deuda, aumentaron tanto el déficit —las divisas a ser transferidas eran pagadas con emisión— como la tasa de devaluación —con el propósito de aumentar la competitividad. En cuanto al presupuesto, el déficit financiado con emisión equivale a inflación. Asimismo, la inflación deteriora los ingresos fiscales por dos caminos. Por

una parte, disminuyendo su valor real a través del proceso que el efecto Olivera-Tanzi explica así: "la inflación combinada con retrasos en la recaudación de impuestos, implica que el valor real de la recaudación impositiva que llega a manos del Estado es mayor cuanto más alta es la tasa de inflación" (página 107). Por otra parte, cuando el impuesto inflacionario es muy elevado —la emisión es una imposición tributaria indirecta para todos los poseedores de dinero—, el público reemplaza sus saldos monetarios por activos más resistentes a la inflación, como los dólares. Así, la hiperinflación reduce la base impositiva del impuesto inflacionario. Es por esto que la reducción de la inflación implica la disminución del déficit fiscal. Finalmente, debe considerarse el papel de los contratos, en especial de los convenios salariales. Para la salud presupuestal del gobierno es ventajosa la inflación pues reduce costos laborales y estimula la competitividad. Pero si la inflación se acelera, los trabajadores tratarán de aumentar la frecuencia de los reajustes. Si lo logran, de acuerdo con el mecanismo Pazos-Simonsen la inflación se escalará, siendo muy poco probable que se regrese a los intervalos más largos para los incrementos salariales.

Mientras que la inflación moderada tiene cierta inercia, la dinámica institucional de la hiperinflación, que es la suma del efecto Olivera-Tanzi, del mecanismo Pazos-Simonsen y de la adaptación del sistema financiero, alimenta el proceso hacia niveles cada vez mayores. Casi la única salida que queda en estas condiciones es un fuerte ajuste presupuestal.

Los dos capítulos precedentes sientan las bases del Capítulo V, "El Plan Austral", el principal de todos y que tiene un carácter híbrido pues en la primera parte se continúan los desarrollos teóricos del Capítulo IV, mientras que en la segunda se retoma el hilo cronológico interrumpido en el número III. Tal vez sea prudente considerar las cosas en el orden que los autores proponen.

Todos los planes de ajuste insisten en la disciplina fiscal, mientras que sólo algunos lo hacen en la política de ingresos de los agentes económicos. La preocupación exclusiva por lo fiscal

es la característica de las estabilizaciones ortodoxas como las del FMI, mientras que los denominados heterodoxos procuran además defender el empleo y los ingresos, lo cual requiere control de precios, salarios y tipo de cambio. El sustento teórico de los planes heterodoxos se encuentra en la teoría de juegos y en las expectativas racionales: es necesario que el gobierno comprenda los comportamientos individuales de los agentes económicos en un juego que es no-cooperativo y no-coordinado para poder entonces dirigirlos y asegurar una política de demanda compatible con un nivel menor de inflación. Por su parte, el gobierno debe reformar el sistema financiero, dándole independencia al Banco Central y acabando con el financiamiento inflacionario a través de la emisión. Lo anterior sin crear una crisis de iliquidez, pues hay que tener en cuenta que la economía vuelve a crecer y otra vez es deseable tener saldos reales en moneda nacional.

Volviendo al desarrollo de los hechos, a mediados de 1985 la situación argentina era crítica: las elecciones de noviembre estaban cada vez más cercanas y la inflación anualizada estaba por el 6.000%. Sourrouville, que en febrero de ese año reemplazó a Grinspun en la cartera de Economía, concibió al Plan Austral, que entró en efecto en junio de 1985. Entre sus puntos más importantes incluía el aumento de los ingresos fiscales, el congelamiento de precios, salarios y tipo de cambio, el ajuste de los contratos según una escala de conversión y la introducción de una nueva moneda, el austral, que le dio nombre al plan de ajuste. El gobierno se comprometió a estabilizar el fisco y no financiarse mediante la emisión. En un principio, la situación presupuestal mejoró un tanto, en parte por la reducción del

costo del servicio de la deuda en moneda local, en parte por el aumento del valor de las recaudaciones. Pero el déficit persistió y desde 1987 ha vuelto a crecer en términos del PIB, lo cual produjo el fracaso del Plan. También al comienzo de la aplicación del Plan la inflación se redujo, lo que aumentó el poder adquisitivo de los salarios, pero desde mediados de 1986 volvió a crecer. En octubre de 1987 fue introducido un nuevo plan de estabilización. De sus resultados da fe la dejación anticipada que Alfonsín tuvo que hacer de la Presidencia.

El capítulo final, "Obstáculos y vías para el crecimiento", se propone examinar las salidas a la situación argentina, pero a pesar de que proviene de la cómoda atalaya del científico social, no pudo evitar ser desesperanzado, lo cual evidencia la dimensión de la crítica situación argentina. Los remedios planteados son casi etéreos: más estabilidad, más inversión, más eficiencia. En un contexto de restricción externa, la única posibilidad que queda es aumentar la tasa de ahorro lo cual sólo sería posible implantando un sistema impositivo más eficiente y, sobre todo, con una base más amplia: en Argentina el número de declarantes es equivalente al 1% de la población y además, tan sólo la mitad de ellos está obligado a pagar algo al fisco. Por lo demás, las soluciones propuestas son poco viables. Por ejemplo, es difícil lograr un acuerdo con los acreedores para que éstos reciban la mitad de su pago en australes que deben invertir en la Argentina, sin posibilidad de repatriar ganancias, y prescindir del cobro de la otra mitad que se acumularía con una tasa de interés igual al crecimiento real del PIB. La única alternativa que tiene algún grado de probabilidad es la constitución de un mercado común con Brasil, en el que

Argentina ha cifrado muchas esperanzas. Pero esto no evita que el ajuste fiscal sea una tarea que todavía está pendiente.

En resumen, *Deuda Externa...* es un libro con algunas deficiencias que no empañan sus logros. Tal vez su principal problema es el afán con que fue escrito, como si la rapidez misma de los hechos obligara a ciertos sacrificios en la precisión y desarrollo de las ideas. Esto se refleja en distintos aspectos. El primero es el casi imperceptible giro que va dando la argumentación sobre el Plan Austral. Mientras que en las primeras páginas se le pronostican todo tipo de éxitos por la concepción tan inteligente con que fue concebido el heterodoxo Plan, hacia el final se afirma que una estabilización que no da primacía al ajuste fiscal no puede sino estar condenada al fracaso. Por otra parte, mientras que en las primeras páginas prima lo descriptivo, los capítulos finales mezclan de una manera no siempre afortunada diversas perspectivas teóricas con el relato de los hechos. Asimismo, algunas cosas se repiten aunque de diversas maneras, como es el caso de las por lo menos tres distintas periodizaciones de la situación económica argentina a partir de 1976. No obstante lo anterior, el libro es un inteligente ejercicio que muestra la utilidad del instrumental teórico de la macroeconomía en el análisis de una realidad específica. Asimismo, muestra los peligros que conlleva la inflación, la que muy fácilmente crece, mientras que su control es muy difícil. Lección que los colombianos debemos tener muy presente.

Andrés López R. Economista, investigador del Instituto de Estudios Políticos y Relaciones Internacionales.