

DORNBUSCH, Rudiger Y Juan Carlos DE PABLO, "Deuda externa y estabilidad macroeconómica en la Argentina", Buenos Aires; Ed. Sudamericana, 1988, 215 p.

La presente obra es el resultado de un amplio proyecto realizado en el marco del N.B.E.R. y dirigido por J. Sachs, que abarca tanto países asiáticos como latinoamericanos, entre ellos la Argentina. El libro, escrito por dos prestigiosos economistas especializados en los problemas macroeconómicos "... describe e interpreta la evolución de la economía argentina en las últimas décadas, prestando especial atención al impacto que en dicha economía tuvo y tiene lo que ahora se denomina la crisis de la deuda externa ( p. 7 ). Comprende seis capítulos, tres apéndices, una serie de cuadros y una extensa lista de referencias bibliográficas.

En el capítulo 1 los autores brindan una visión impresionista de la deuda y los problemas macroeconómicos. En primer lugar analizan la caída de la importancia relativa de la economía argentina en el mundo, así como el brusco cambio de la evolución de las principales variables macroeconómicas a partir de 1970. En especial la caída del PBI per cápita, la aceleración de la inflación y el aumento del déficit fiscal, en un marco de políticas económicas frecuentemente desacertadas, fundamentalmente las políticas monetaria y del tipo de cambio. En este sentido se estudian las principales características del periodo Martínez de Hoz, el de transición y el gobierno de Alfonsín. Por último se analiza la relación observada entre la inversión, la deuda y el presupuesto para estos años, desde una óptica de " crecimiento vs. estancamiento ".

En el capítulo 2 se realiza un análisis histórico de la deuda externa, encuadrándolo en una perspectiva de largo plazo y relacionándolo con el crecimiento. Se estudia el fuerte endeudamiento de fines de siglo pasado (la deuda externa fue un 360% del PBI hacia 1890), así como los serios problemas que le trajo a la banca internacional ( en especial la inglesa ) la cesación de pagos por parte de Argentina. A continuación se analiza el comienzo de la decadencia argentina, hacia 1930, en opinión de los autores, debido, fundamentalmente, al gran deterioro de los términos de intercambio. Pero gracias a la reversión de los factores externos desfavorables, durante la década del '30 Argentina mostró una gran recuperación de su crecimiento económico, y por ende no tuvo necesidad de suspender el pago de sus compromisos externos. Esta situación mejoró aún más en la posguerra. Sin embargo, ya en los '60 se observa una rápida acumulación de deuda, que se vio aumentada en los '70, gracias al refinanciamiento automático de los compromisos de pago. Esto permitió mantener esta situación hasta la década del '80, y crear así las condiciones para la gran crisis posterior.

En el capítulo 3 los autores centran su atención en la fase de acumulación de deuda externa durante el período que va desde Martínez de Hoz a Alfonsín. La primer mitad del periodo Martínez de Hoz ( 1976 - 1979 ) se caracterizó, fundamentalmente por la reforma del sistema financiero y el intento de liberalización económica. La segunda parte ( hasta 1981 ) consistió en el manejo del tipo de cambio en base de la conocida "tablita cambiaria", en un marco de apertura económica, hecho que permitió la fuga masiva de capitales una vez que el modelo aplicado colapsó y así la consecuente formación de una abultada deuda externa.

El período de transición entre el anterior y la llegada del gobierno democrático se caracterizó por una desorganización económica global, una situación externa muy desfavorable

y una creciente inflación, en el marco de una política de fuertes devaluaciones del tipo de cambio real, combinada con la estatización de la mayor parte de la deuda externa. El periodo de Alfonsín tuvo características similares al de transición, pero con el agravante de mayores presiones internas y externas, una mayor inflación y déficit fiscal.

En el capítulo 4 los autores analizan el proceso inflacionario en sí. Elaboran un modelo que destaca los roles del financiamiento del presupuesto, de las instituciones impositivas y financieras y de los contratos, como copartícipes de una economía cada vez más inflacionaria. En este sentido consideran relevantes las presiones externas por el cobro de la deuda, el financiamiento del déficit fiscal, el "efecto Tanzi" sobre los ingresos públicos, la desmonetización y dolarización crecientes y la mayor intermediación financiera, así como el desvanecimiento de la estructura contractual, como factores explicativos de la más alta y errática inflación.

En el capítulo 5 centran su atención en el estudio del Plan Austral, aplicado en Junio de 1985 como un intento de estabilización. Dicho plan consistió en la combinación de elementos ortodoxos (fuerte ajuste monetario y fiscal) y heterodoxos (reforma monetaria, política de ingresos y aplicación de un mecanismo de desagio a los contratos), cuyo fin fue evitar el costo social de la estabilización y eliminar radicalmente la inflación inercial. A continuación los autores analizan los resultados inmediatos y de mediano plazo derivados de la aplicación del Plan Austral, haciendo hincapié en las principales debilidades que este representaba hacia fines de 1987. Por último, elaboran una ingeniosa relación entre los resultados económicos obtenidos por el gobierno y su consenso electoral, mostrando una clara asociación positiva entre estabilización y apoyo de la gente.

En el último capítulo, los autores intentan establecer una propuesta de crecimiento compatible con el pago de la deuda externa, considerando los principales puntos desarrollados en los capítulos anteriores. Elaboran otros modelos que muestran las posibilidades del aumento de la inversión considerando dos caminos alternativos: uno de evolución creciente y otro de evolución constante del consumo. Plantean como factores adversos al crecimiento la existencia de restricciones internas (dadas por un déficit fiscal persistente combinado con una política monetaria restrictiva) y externas (la presión ejercida por los acreedores por cobrar la mayor parte de la deuda en el menor tiempo posible, combinado con una situación externa desfavorable, dada por las altas tasas de interés internacionales y la caída de los términos de intercambio). Concluyen que la mejor alternativa para hacer frente a los compromisos externos, sin provocar un fuerte grado de desestabilización interna, es logrando un ordenamiento y un crecimiento sostenido. A tal fin consideran que la consolidación de más fuertes lazos comerciales con el resto del mundo (en especial con Brasil) implicaría una importante ampliación del mercado permitiendo revertir así la adversa situación externa y estableciendo una estrategia de desarrollo en el marco de una economía más abierta.

Los autores han plenamente logrado encuadrar el problema de la deuda externa en relación a la estabilidad macroeconómica y las posibilidades de crecimiento, en una amplia perspectiva histórica, y no por ello dejan de considerar los aspectos más relevantes que surgieron a partir de los '70, en especial en el periodo posterior a la aplicación del plan Austral. Sin embargo,



hubiera sido aconsejable complementar este importante trabajo por un análisis más en detalle de la interacción entre el sector real y el monetario, como factor explicativo de la persistente inflación que la economía argentina padece. En otras palabras, si bien se hace referencia a la existencia de un sector productivo altamente oligopolizado y a una situación de desorden monetario y fiscal que crea mayor inflación, es dable pensar que el problema inflacionario en último análisis no nace de la existencia de los desórdenes, sino que en una economía pequeña, cerrada y fuertemente endeudada como la nuestra, los problemas monetario-fiscales son endógenos a la estructura productiva y al grado de apertura de la misma. Esto implicaría que para poner de manifiesto las raíces profundas de la inflación, el énfasis debería ponerse fundamentalmente sobre el sector real de la economía. Esta observación no invalida sino que solo intenta complementar la importante investigación que han realizado los autores sobre el tema.

Esta valiosa obra, tan bien documentada, fruto del esfuerzo intelectual de dos autores de tan destacada trayectoria, tanto en el campo académico como en la solución de problemas macroeconómicos concretos, ocupará indudablemente un lugar importante en la bibliografía de la especialidad.

C. Dabús