

Eduardo Conesa
para El Cronista

Superdeuda es igual a híper postergada

“ Los intentos de mantener la tasa corriente de inflación por debajo de un piso a costa de un creciente endeudamiento externo e interno del Gobierno terminan agregando más inflación en el futuro.” La frase pertenece a Domingo Cavallo y fue escrita en el número 26 de la revista *Estudios* de la Fundación Mediterránea, en los tempranos años del decenio de los ochenta. Dicho y hecho. En 1982 fue el propio Cavallo como presidente del Banco Central quien estati-

zó la deuda externa privada y así duplicó la deuda pública externa.

La tensión en las finanzas públicas provocada por el endeudamiento externo a la larga suele terminar con emisión monetaria y con hiperinflación. Fue el ca-

público, especialmente después de la hiperinflación de 1989. En lo personal, los economistas del *debt led growth model* gozan de todos los halagos del poder, o de las comisiones del endeudamiento, o de ambos, según sea el caso.

Los economistas del *debt led growth model*, piensan, aunque no lo dicen, “después de mí el diluvio”.

Públicamente dicen que el déficit comercial no es importante porque es signo de que vienen capitales y que en el país se invierte. Que podemos seguir creciendo endeudándonos porque tenemos poca deuda. Que la deuda es solamente la tercera parte del PBI. Que podemos seguir creciendo al 6% anual (aunque la deuda externa neta de activos crezca al 18% anual). Vistos de afuera, estos economistas me hacen acordar al director de la compañía comercial dueña del Titanic, que convencía al capitán de que convenía echar más carbón a las calderas y navegar a máxima velocidad para llegar un día antes a Nueva York y así poder dar un golpe publicitario.

Algunos economistas algo ingeniosos son partidarios de la devaluación oblicua, y creen que es posible devaluar indirectamente bajando

País	Deval. %	Inflac. %
Corea	80	9.5
Malasia	54	3.4
Tailandia	71	8.7
Taiwán	16	1.8
Filipinas	51	6.4
Singapur	15	1.2
Indonesia	300	31.7

costos, aportes patronales y otras yerbas.

Desde 1991 hasta 1996, Cavallo, un individuo de carácter, lo estuvo intentando sin éxito. Ahora, la reforma laboral que propone Erman es la demostración palmaria de que ello es imposible. El empantamiento de la reforma tributaria que propone Fernández, un ministro mucho más débil que Cavallo y cuyo punto central es la eliminación de los aportes patronales, es otra prueba adicional.

Lo que sí es posible es dejar flotar el dólar y congelar el gasto público en términos nominales. La objeción de Fernández y Rodríguez es que entonces los precios suben *pari passu* con la depreciación del peso, y se borraría la devaluación en términos reales. Es un error de concepto grave, si el gasto público no crece en términos nominales. Los

siguientes ejemplos asiáticos recientes lo confirman:

Son datos del último *The Economist*. La inflación es la del año anterior, de febrero de 1997 a febrero de 1998. El único país que corre riesgos es Indonesia, pero no por la devaluación en sí, sino por el posible desborde de la emisión monetaria para sufragar gasto público, que puede llevarla a la hiperinflación.

Una segunda objeción en contra de la flotación con depreciación del peso en términos reales en el mercado de cambios, con control estricto del gasto público en términos nominales, consiste en que bajaría el salario real. Esta objeción *pro-labour* suele ser planteada por economistas que, curiosamente, no se destacan por ser acérrimos defensores de la CGT y de los trabajadores en general, y es, en realidad, un argumento inválido.

En efecto, este argumento tiene el problema de que no se compadece bien con las estadísticas. Veamos. En el eje horizontal ponemos el tipo de cambio real trimestral de la Argentina en 1980-95 y en el vertical el salario real en el trimestre respectivo. Como puede verse, si hay correlación, ella es positiva. Son cifras oficiales. A un mayor tipo de cambio en términos reales, parece corresponder un mayor salario real, no uno menor. Es una cuestión empírica, y en todo caso muy discutible. Hay buenos argumentos de los dos bandos. Es que en la teoría, el salario real depende principalmente de la oferta y la demanda de trabajo, y no del tipo de cambio real. En todo caso, el tipo de cambio real bajo induce la sustitución de trabajo nacional, que resulta caro en dólares, por el trabajo extranjero, incorporado a los insumos importados, artificialmente abarataados por el dólar barato. ♦

EDUARDO CONESA es economista.

Copyright El Cronista

Las opiniones vertidas en esta sección, no necesariamente reflejan la opinión editorial de El Cronista.

Esto es como una droga que provoca una cierta euforia económica que ellos pomposamente llaman "crecimiento".

so de la hiperinflación argentina de 1989, incubada desde 1982. La Argentina no tiene inflación en 1998 porque no emite dinero para financiar el gasto público. Pero emite deuda a rolete. O vende empresas públicas con cláusulas tarifarias en

dólares, lo cual es equivalente a emitir deuda en dólares. Los que endeudan al país en dólares, o venden sus activos, para financiar el gasto corriente del Estado son gente de ideas peligrosas. Aprovechando las bajas de interés internacionales, un grupo de economistas pícaros maneja la economía del país endeudándonos. Esto es como una droga que provoca una cierta euforia económica que ellos pomposamente llaman *crecimiento*. Esto permite una estabilidad trucha, la cual es muy valorada por el

