
REPLICA DE GUILLERMO ESCUDE AL COMENTARIO DE ENRIQUE BOUR

El comentario de Enrique Bour es de gran interés por el sintético resumen que hace de los vaivenes que hubo en el tratamiento de la deuda externa en el último gobierno, por los datos que aporta y por las sugerencias que allí se hacen sobre los tópicos que sería deseable abordar. Voy a contestar las críticas que me parecen menos afortunadas.

Se afirma que las ecuaciones relevantes son de difícil aceptación porque tienen problemas de especificación. Por un lado, se cuestiona que hayan parámetros constantes que luego se hace variar "arbitrariamente". Esta crítica es sorprendente porque el instrumento quizás más poderoso del análisis económico, la estática comparativa, consiste precisamente en averiguar cómo una variación en una variable exógena (que puede ser un parámetro) incide sobre los valores de equilibrio de las variables endógenas. Cuando se hace variar a una variable exógena, ello es irremediablemente arbitrario desde algún punto de vista.

Cuando en el trabajo se supone que el parámetro de intensidad de ajuste comercial adopta diferentes valores se está efectuando un ejercicio de dinámica comparativa. El modelo presentado no pretende explicar a ese parámetro. Pero como Bour mismo comprueba con las cifras que presenta ese parámetro ha tenido diferentes valores en diferentes períodos. El ejercicio que se hace en el trabajo es ver qué sucede con las variables endógenas si se mantiene constante a ese parámetro durante un período de tiempo suficientemente largo. No veo por que deba calificarse a este método como "teorización ad-hoc". Por supuesto, siempre es factible, a partir de un modelo dado, construir uno que lo incluya en el cual se endogenizan las variables que antes se tomaban como exógenas. Supongo que es eso lo que tiene en mente mi comentarista cuando sugiere usar "un modelo explícito de planificación". Pero estoy seguro que con tal modelo también habrían variables exógenas no explicadas que podrían ser hechas variar "arbitrariamente".

Estoy de acuerdo con que sería deseable tratar al riesgo país de una manera más satisfactoria que la de suponer que la prima de riesgo es proporcional al déficit en cuenta corriente. Sin embargo, no creo que el desideratum básico sea la de liquidez versus solvencia. Yo parto de la base de que existe un problema de insolvencia. Si el problema de la deuda externa fuera uno de iliquidez transitoria, no habrían mayores problemas ya que sería fácil encontrar financiación.

Pero el hecho de que haya un problema de insolvencia no impide que la tenencia de unos títulos de deuda cuyas cláusulas contractuales nunca van a ser completamente cumplidas sea más o menos desventajosa según las perspectivas que tiene esa economía de generar excedentes comerciales. Estoy de acuerdo en que utilizar el excedente actual como índice de los excedentes futuros implica cierta miopía en el corto plazo. Sin embargo, en el largo plazo del modelo, la brecha entre la tasa de interés internacional y el parámetro de intensidad de ajuste comercial (que es igual al coeficiente transferencia/deuda en el largo plazo) constituye un índice válido de cuan intenso es el problema de insolvencia. Es perfectamente válido asociar la prima de riesgo con la intensidad de la insolvencia.

El hecho de que las estimaciones de γ para el período 83-87 mediante regresión lineal (más allá de lo cuestionable de la significatividad econométrica de ese ejercicio dadas las pocas observaciones) de un valor negativo muy pequeño (Bour no nos señala si es significativamente diferente de cero) de ninguna manera significa que "no resultan compatibles con la tesis del autor". A este respecto, mi tesis es que "siempre que el excedente comercial tienda a estancarse las cotizaciones de los

títulos de deuda deberán tender a descender junto con el coeficiente excedente comercial-deuda externa". Y esto es exactamente lo que ha ocurrido en los últimos años a partir de 1986. El modelo que yo presento trata de mostrar por qué, aunque el excedente creciera de manera tal que tendiera a disminuir el déficit en cuenta corriente, si esa velocidad de ajuste no es suficientemente elevada, o más precisamente y en el contexto del modelo, si no es superior a la tasa de interés internacional, aún así no se solucionaría el problema de la deuda externa.

Por último, debo decir que las reiteradas afirmaciones en la última parte del comentario con respecto a que el problema argentino es del sector público me parecen un tanto parciales. No hay duda que el sector público es insolvente y que deberá hacerse una profunda reforma del mismo como precondition para retomar el camino del crecimiento y el desarrollo. Pero es importante no olvidar que las acciones de quienes actúan desde el sector público no son independientes de las demandas de quienes actúan desde el sector privado. Por lo tanto, la "reforma del sector público y de sus modalidades de intervención en la economía" va a requerir la reforma de las formas de interacción entre el sector privado y el sector público.

Concretamente, el problema de la deuda externa como problema del sector público surgió porque se combinó un cúmulo de circunstancias nacionales e internacionales que van mucho más allá del "sector público". Entre estas circunstancias figuran el fracaso de la política de apertura financiera y comercial llevada a cabo durante la primera fase del último período militar, y las políticas de estatización deliberada de las deudas privadas, tanto externas como internas, con su correlato de fuga masiva de capitales, llevadas a cabo durante la última fase de dicho período militar. Ambas políticas se realizaron con la mira puesta en el funcionamiento de la economía en su conjunto y, en particular, del sector privado. Y ciertamente, en su gestación estuvo siempre presente dicho sector a través de los "lobbies" formales e informales que a veces logran hacerse escuchar, otras logran imponer ciertas medidas que los favorece y aún otras logran colocar ciertos funcionarios responsivos a sus intereses sectoriales.

Obviamente, los grupos de presión existen en todos los países. Y en todos los países existen formas más o menos institucionalizadas de coordinar y mediatizar los intereses económicos correspondientes. La política económica debe estar orientada hacia la compatibilización de los intereses sectoriales con los de la comunidad en su conjunto. Las dos experiencias mencionadas constituyeron sendos fracasos en esa función primordial de la política económica. Y en esos fracasos jugó un papel nada despreciable la ausencia de canales institucionales apropiados para la búsqueda de consenso en la implacable aritmética de las ganancias y las pérdidas que afrontan los diversos sectores económicos ante cada medida de política económica.

Las experiencias señaladas sugieren que en Argentina existe una excesiva benevolencia en el tratamiento de la insolvencia privada. Cuando se tomaron las medidas que redundaron en trasladar esa insolvencia al sector público se alegó la necesidad de "sanear" a las empresas y a los bancos sin aclarar que el "saneamiento" de unos implicaba el "empeoramiento" de otros. Hoy todavía estamos inmersos en las duras consecuencias de esa excesiva benevolencia. Porque en lugar de haber tenido lugar un proceso de claras pérdidas patrimoniales por parte de las empresas y bancos solventes, muchas de las cuales se hubieran podido afrontar fácilmente con el autofinanciamiento a partir de fondos propios en el exterior, se gestó un "perdonazo" generalizado que en el fondo implicó el traslado masivo del problema al conjunto de la comunidad.

Esta excesiva blandura en el tratamiento de la insolvencia genera incentivos perversos para el sector privado. Si el riesgo de la pérdida patrimonial se mi-

nimiza la tendencia natural es la de afrontar excesivos riesgos. Surge así un claro ejemplo del conocido problema de "riesgo moral" que en la Argentina se expresa en la percepción de que no hay forma más fácil de enriquecerse que endeudándose fuertemente y esperar que esa deuda sea perdonada. Cuantos más sean los que están en idéntica situación mejor, pues más probable será que, para evitar un problema masivo, se adopten medidas de "saneamiento".

El problema de endeudamiento excesivo en Argentina se expresa en la percepción de que no hay forma más fácil de enriquecerse que endeudándose fuertemente y esperar que esa deuda sea perdonada. Cuantos más sean los que están en idéntica situación mejor, pues más probable será que, para evitar un problema masivo, se adopten medidas de "saneamiento".

El problema de endeudamiento excesivo en Argentina se expresa en la percepción de que no hay forma más fácil de enriquecerse que endeudándose fuertemente y esperar que esa deuda sea perdonada. Cuantos más sean los que están en idéntica situación mejor, pues más probable será que, para evitar un problema masivo, se adopten medidas de "saneamiento".

El problema de endeudamiento excesivo en Argentina se expresa en la percepción de que no hay forma más fácil de enriquecerse que endeudándose fuertemente y esperar que esa deuda sea perdonada. Cuantos más sean los que están en idéntica situación mejor, pues más probable será que, para evitar un problema masivo, se adopten medidas de "saneamiento".

El problema de endeudamiento excesivo en Argentina se expresa en la percepción de que no hay forma más fácil de enriquecerse que endeudándose fuertemente y esperar que esa deuda sea perdonada. Cuantos más sean los que están en idéntica situación mejor, pues más probable será que, para evitar un problema masivo, se adopten medidas de "saneamiento".

El problema de endeudamiento excesivo en Argentina se expresa en la percepción de que no hay forma más fácil de enriquecerse que endeudándose fuertemente y esperar que esa deuda sea perdonada. Cuantos más sean los que están en idéntica situación mejor, pues más probable será que, para evitar un problema masivo, se adopten medidas de "saneamiento".