

Eduardo Conesa  
para El Cronista

**E**l Cronista, en su edición del martes 2 de enero, informa que el ministro Roque Fernández manifestó que "los problemas que han tenido los tigres asiáticos fueron las malas políticas activas, como las que hizo el gobierno de Alfonsín". Hay de todo en materia de políticas activas: buenas, regulares y malas.

La mayor política activa específicamente recontra mala de los países asiáticos fue haber estimulado la venida de capitales extranjeros en forma de préstamos o inversiones de cartera para el financiamiento de actividades relacionadas con la producción de bienes y servicios no transables.

Típicamente en préstamos para el sector de la construcción, bienes raíces, negocios inmobiliarios y toda clase de actividades del sector de servicios. Es decir, endeudarse en dólares para actividades que no generan dólares. Obviamente, un banco coreano que tomó prestados dólares hace un año con un tipo de cambio de 855 wones por dólar y los colocó en préstamos hipotecarios en moneda local para construir edificios, hoy, con el tipo de cambio a 1.724 wones por dólar no puede repagar los servicios de esa deuda en dólares.

Este *descalce* es la principal política activa errónea de los coreanos, tailandeses, indonesios, y tigres del

## Los problemas de los tigres asiáticos y Roque Fernández

Asia en general. Los préstamos en moneda extranjera deben reservarse exclusivamente para financiar actividades que generen o ahorren moneda extranjera de una manera más o menos directa.

Los flujos de moneda extranjera deben ser bien venidos si generan divisas. Si se invierten en actividades de exportación o que sustituyan importaciones de manera eficiente. Deben ser además de largo plazo. En dos palabras, deben estar calzados y ser de largo plazo.

De otra manera, sólo sirven para embarrar la cancha del desarrollo económico y provocar desastres. Hasta 1994 los países tigres del Asia se caracterizaron por obtener sus divisas por vía de las exportaciones y el tipo de cambio alto. Y por usar de manera muy prudente el capital extranjero y los préstamos externos. Seguían el *Export Led Growth Model*.

Este modelo permitió que países como Corea y Taiwán multiplicaran por diez sus salarios en términos reales y con pleno empleo en un plazo

de 35 años (1960-94). Lamentablemente, después de las devaluaciones de China Continental de 1994, y la japonesa, alemana y europea que siguieron en 1996-97, los tigres asiáticos quedaron anclados al dólar y por lo tanto sobrevaluados. El *Export Led Growth Model* no funcionó más. ¿Qué hicieron entonces? Recurrieron masivamente al *Debt Led Growth Model* por tres años (1994-97) aprovechando la excepcional liquidez del mercado internacional de capitales.

En una palabra, copiaron a Cavallo, Fernández, Malan, Viz-Arriazu, Sergio de Castro and company. Cuando en 1997 se dieron cuenta de que ese modelo no llevaba al desarrollo, quisieron salir de la trampa. Y devaluaron para volver al viejo, probado y exitoso *Export Led Growth Model*. Claro, se encontraron con el *descalce* de préstamos en moneda extranjera para actividades internas de la economía de que hablábamos al comienzo. Esta fue la gran y mayor política activa errónea del Asia: el *descalce*. ¿Y por casa, cómo andamos? Bueno, la Argentina es el país líder indiscutido del *Debt Led Growth Model*. Por lo tanto el *descalce* es la norma.

Según el Banco Mundial la de-

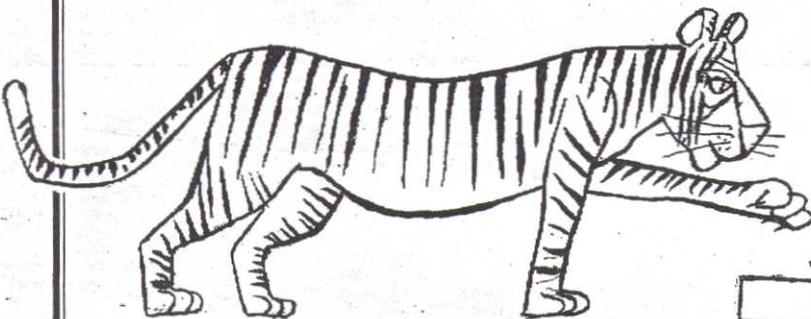
uda externa argentina en 1991 era de 62.000 millones de dólares. Si le restamos 27.000 millones de activos estatales que vendimos, hoy esa deuda externa debería ser solamente de 35.000 millones de dólares. ¿Sabe el lector cuál es la última cifra de la deuda externa argentina que publica el Institute for International Finance de Washington y New York? 119.300 millones de dólares, y casi toda fue a parar a actividades que no exportan ni sustituyen importaciones.

Sin embargo, la política activa de Fernández y Cavallo de endeudarnos en dólares va más allá. No solamente estamos *descalzados* con los préstamos recibidos del exterior. Con la política activa de modificar el Código Civil para alentar los préstamos internos en moneda extranjera, el sector bancario ha concedido 40.000 millones adicionales de préstamos en dólares para actividades internas. Más *descalce* todavía.

Mientras tanto, el peso anclado al dólar queda cada vez más sobrevaluado con respecto a Asia y a Europa. Y cada vez es menos rentable invertir para exportar. Y la deuda externa casi quintuplica a las exportaciones. Y las exportaciones empiezan a descender. Y el *Debt Led Growth Model* de Malan en Brasil tambalea. ¿Quo vadis Roque?♦

EDUARDO CONESA es economista.

Copyright El Cronista



ILUSTRACION DE KALONDI

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