

Eduardo Conesa  
para El Cronista

## Cavallo, Roque y el crepúsculo del modelo

El Dr. Cavallo afirmó recientemente que *Fernández es un ministro de cuarta* y tuvo expresiones despectivas hacia su sucesor como *pobre Fernández, no sabe qué estupidez decir*.

Evidentemente Cavallo presiente que el final del modelo se está acercando y toma distancias de Fernández para poder inculparlo de los malos tiempos que se avecinan. También de Menem. La verdad es que Fernández fue un fiel ejecutor y continuador del modelo caballista. Lo malo no es la persona de Fernández. Lo malo es el modelo en sí. Se trata de un modelo que produce desempleo estructural y requiere una baja fenomenal de salarios nominales para ponerlos a tono con su propia baja cambiaria, su pecado original. Se trata de un modelo que produce un nivel de crecimiento promedio de la deuda externa (neta de la venta de activos) del 18% anual. Yo lo denominé *Debt led growth model*. Es un modelo donde el crecimiento económico se apoya en el endeudamiento externo y en la venta de activos nacionales al extranjero, como es el caso de YPF, donde, incidentalmente, también están jugando poderosos intereses contrapuestos entre Cavallo y Fernández, relacionados con el control de la empresa.

Pero en el mundo de las finanzas internacionales ya se impuso la idea de que esto de endeudarse a lo loco no va más. Milton Friedman le dijo al propio Cavallo en la reciente Asamblea del FMI: "Usted me hace acordar a un borracho que extiende el brazo con su vaso y pide más y más alcohol".

Cavallo argumentaba por más y más créditos para la Argentina y Brasil, dos países ya emborrachados con deuda externa. En la actualidad, los gerentes de los fondos de inversión extranjeros, que son los que tienen que traer dinero o no a los distintos países, analizan —por ejemplo— el cociente entre la deuda externa y las exportaciones. Este es el indicador principal que ellos consideran, y surge de dividir 130.000 millones de deuda externa argentina por 25.000 millones de dólares de exportaciones del país. Como nuestro país ostenta un cociente de 5,2, en este punto está muy mal. Ante los números de su deuda, su desempleo y su déficit externo resulta imposible sacar la conclusión de que el modelo está bien. Sobrevaluación cambiaria y excesivo endeudamiento externo fueron las causas de la crisis asiática reciente del año '97. Los

países de Asia tenían la moneda sobrevaluada, especialmente después de que China comunista devaluó en 1994. Los capitales que habían ido a invertirse en las bolsas de estos países, sufrieron grandes pérdidas cuando los países devaluaron su moneda. Los inversores se cortaron los dedos con sus apuestas en muchos países emergentes. Y así, inmediatamente, empezaron a analizar qué otro país tenía la moneda sobreva-

ver entre sí. O acciones de empresas de Tailandia y Corea por la misma razón. Los países emergentes pagaban tasas de retorno sobre los bonos de deuda del gobierno, o las acciones de empresas privadas que eran de un nivel doble o triple que en Estados Unidos, por ejemplo. Por ello convenía diversificar la cartera, apostando algunas fichas a los bonos que daban un interés muy alto, pero que eran más riesgosos. Y la idea

era neutralizar el riesgo invirtiendo un poco en cada uno de los emergentes. De repente, los capitales de todo el mundo han descubierto que debido a la globalización de la economía, todos los riesgos están correlacionados. Y el punto de la correlación es sencillamente la sobrevaluación cambiaria. Es el nuevo criterio que prima en estos momentos. Y acá es donde el modelo de Cavallo tiene el mayor de los problemas, no obstante la baja en la tasa de descuento en Estados Unidos.

No solamente somos el país que enfrenta la mayor sobrevaluación cambiaria del globo, sino que nuestra economía está fuertemente correlacionada con la del Brasil, otro país con fuerte sobrevaluación cambiaria. Por eso, Cavallo trata de despegarse de Fernández y de Menem, atacándolos sin piedad. ♦

EDUARDO CONESA es economista.

Copyright El Cronista



ILUSTRACION DE PERRONE

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