

29.12.2002

La crisis de la globalización

Por Roberto Frenkel
Para LA NACIÓN

Las crisis de México (1994-95), la Argentina (1995), Brasil (1998-99) y Argentina (2001-02) estallaron en los países que habían recibido los mayores flujos de capital en las fases de auge previas.

A estas crisis de la globalización financiera pueden agregarse las de la Argentina (1981-82) y Chile (1982), porque tuvieron lugar en contextos de liberalización y apertura de la cuenta de capital semejantes a los que se generalizarían en los años noventa.

Basta un examen superficial para destacar ciertos rasgos comunes: 1) el tipo de cambio nominal era fijo o cuasi fijo; 2) el tipo de cambio real estaba apreciado; 3) no existían prácticamente barreras al libre movimiento de los flujos de capital; 4) los flujos de capital del período de auge previo eran de gran magnitud en proporción a los mercados nacionales de dinero y capitales preexistentes; 5) la regulación de los sistemas financieros nacionales en la etapa de auge era débil y permisiva.

El análisis de las experiencias muestra también que comparten una dinámica macroeconomía de ciclo, con una fase inicial expansiva, seguida de un período de estancamiento o recesión, el aumento de las primas de riesgo, una creciente fragilidad financiera y externa y, finalmente, la crisis financiera y cambiaria.

La Argentina experimentó ese ciclo dos veces en los noventa, porque el régimen sobrevivió a la crisis del tequila.

Después de 1995 tuvo lugar otra fase expansiva, inducida por un nuevo incremento del ingreso de capitales, que alcanzó su punto de inflexión en 1998.

El desequilibrio fiscal no jugó un papel destacable en la generación de las crisis de Chile, la Argentina (1981-1982), México, la Argentina (1995) y Brasil (así como tampoco en las crisis asiáticas de 1997-1998).

En cambio, el caso de la crisis argentina de 2001 y 2002 muestra rasgos particulares.

Si el sector público tiene algún déficit por financiar y alguna deuda emitida, el aumento de la tasa de interés de la segunda fase del ciclo incrementa los déficit y acelera el aumento de las deudas, tanto del sector público como del sector privado. Así, hubo dificultades de este tipo en México y Brasil.

Pero éste no es el punto. El punto en cuestión es el mecanismo determinante del aumento de los riesgos y la tasa de interés.

Esto es, si la fuente de incertidumbre original se encuentra en la dinámica de las cuentas y necesidades de financiamiento públicas o se encuentra en la dinámica de las cuentas y necesidades de financiamiento externas.

En Brasil y México no fueron los problemas fiscales los que indujeron la segunda fase del ciclo.

El análisis del caso argentino descubre un ciclo similar al que se encuentra en las otras crisis, pero éste se superpone con un déficit fiscal y un continuo crecimiento de la deuda pública. Esto no ocurrió en el primer ciclo -el de 1991 a 1995- sino en el segundo, el que se inicia en 1996.

El analista se encuentra frente a una sobredeterminación.

Se verifica, por un lado, la evolución común a los procesos que desembocan en crisis: el déficit de cuenta corriente y la deuda externa aumentan, hay creciente necesidad de ingresos de capitales y se incrementa la fragilidad financiera externa de la economía como un todo.

Por otro lado, en paralelo con ese proceso, se observa el aumento de la deuda y las crecientes necesidades de financiamiento del sector público.

Mayor riesgo

La tendencia al aumento de la prima de riesgo país y de la tasa de interés puede asociarse con la situación de las cuentas externas del país o, alternativamente, con la evolución de las finanzas públicas.

O con ambos, como de hecho lo hicieron los informes de muchos analistas y de las agencias calificadoras de riesgo.

La navaja de Occam sugiere privilegiar la explicación más general y poner énfasis en los rasgos que el caso comparte con las otras crisis. Pero no parece incorrecto decir que con relación a la reciente crisis argentina queda abierto un debate.

El FMI y algunos analistas -en forma destacada, el ex Chief Economist del FMI- son muy enfáticos en atribuir la causalidad de la crisis argentina a la dinámica de la deuda pública.

Aunque debería exigirse una perspectiva más amplia y rigurosa por parte del FMI, la interpretación fiscalista es plausible, como se indicó.

Pero debe señalarse también que el reconocimiento de la explicación alternativa colocaría al FMI en una posición incómoda y lo obligaría a una autocrítica.

En la primera mitad de los noventa, la institución apoyó las políticas de tipo de cambio fijo y apreciado, incluyendo el régimen adoptado por la Argentina.

Después de la crisis de México el FMI cambió su diagnóstico: reconoció la volatilidad de los flujos de capital y pasó a recomendar políticas de cambio flotante.

Un paraguas

Pero reservó una calificación favorable para las políticas de tipo de cambio fijo de gran rigidez institucional y legal. Esta categoría pasó a ser una de las "corner solutions" aceptadas por la nueva ortodoxia. El paraguas alcanzaba para cubrir el régimen de convertibilidad.

El compromiso del FMI tuvo su máxima expresión en el paquete de emergencia acordado a la Argentina a fines de 2000.

La condicionalidad no incorporaba ningún cambio significativo del esquema de política. El apoyo estaba claramente dirigido a extender su supervivencia, cuando había evidentes indicaciones de que era insostenible.

.
Los recursos terminaron financiando el pago de los servicios de la deuda y la fuga de capitales. Hubo un desembolso en agosto de 2001, cuando las autoridades argentinas, prácticamente en soledad, parecían creer que era todavía posible sostener el régimen.

.
Es comprensible que el FMI prefiera no recordar esta historia.

.
El diagnóstico que atribuye la crisis exclusivamente a las variables fiscales es conveniente, porque descarga al FMI de toda responsabilidad en los acontecimientos y sus desastrosas consecuencias, no solamente las que cayeron sobre la población, sino también las pérdidas de capital de los inversores externos.

.
Menos comprensible es que el FMI niegue posteriormente el mínimo apoyo -la refinanciación de los vencimientos del capital adeudado- a políticas que intentan administrar las consecuencias de la crisis a que condujeron las políticas que la institución apoyó previamente.

.
Paradójicamente, funcionarios del FMI justifican a veces esa reticencia con imprecisas referencias a "los errores que hemos cometido con la Argentina en el pasado".

.
El autor es investigador del Cedes y profesor titular de la UBA.