

Extrait du El Correo

<http://elcorreo.eu.org/FMI-Para-reir-para-llorar>

FMI : Para reír, para llorar !

- Empire et Résistance -

Date de mise en ligne : mardi 1er juin 2004

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Por Julio Nudler

Pagina 12, 29 de mayo del 2004

"¿Es que el FMI siempre prescribe austeridad fiscal ? ¿Son las metas presupuestarias demasiado severas ?" Tal el apasionante tema de un foro que tendrá lugar el martes 8 de junio y ha sido convocado por... ¡el Fondo Monetario Internacional !, que parece abrigar sinceras dudas sobre esas cuestiones.

En la invitación al imperdible evento, el organismo multilateral, que exige de la Argentina un mayor superávit primario, mima a Brasil por su tan considerable como inútil ajuste y respalda al gobierno turco por su excedente fiscal de 6% del PIB, señala que sus críticos suelen caracterizar a las recomendaciones fiscales del Fondo como recetas "unisex" universales, que colocan un exagerado énfasis en la reducción del déficit fiscal e ignoran las particularidades de cada economía. ¿Cómo hay gente que pueda pensar eso ? Sus detractores -puntualiza el FMI- denuncian que la imposición de austeridad fiscal trava el crecimiento económico y el gasto social, perjudicando así en particular a los pobres. ¡Qué osadía !

Para entretener la espera de ese debate -uno de cuyos participantes será Allan Meltzer, quien en 2001 aconsejaba a la Argentina el default-, puede leerse con provecho un informe de Mohamed A. El Erian, preparado para Pimco (Pacific Investment Management Company, de Newport Beach), en el que analiza cuál es la chance de que una nueva calamidad arrase con los mercados emergentes, entre ellos la Argentina. Al respecto, dice que, aprendiendo de la historia, se deduce que el contagio de las crisis se produce a través de tres canales de transmisión.

El primero de ellos opera vía la economía real, afectando la capacidad de exportar y generar las divisas necesarias para afrontar las obligaciones externas, que consisten en pagar por las importaciones, permitir la remesa de dividendos y la repatriación de capitales, y atender las deudas.

El segundo canal es financiero, y dictamina el monto y el costo de la nueva financiación.

Y hay todavía un tercero, que sería el más técnico de todos : éste determina en qué medida el shock externo altera las variables financieras internas y provoca fugas de capital.

Pero hay aún dos fenómenos adicionales : el grado de interdependencia entre esos tres factores, y el hecho de que cada uno obedece a un ritmo propio. Los mercados financieros, por ejemplo, ajustan más rápidamente que los reales.

En 1994, recuerda El Erian, el aumento de las tasas de interés estadounidenses halló a varios países -él menciona a México, pero se podría añadir claramente a la Argentina- mal preparados para lidiar con los tres mencionados efectos : el de la economía real, el del financiamiento y el técnico. Como resultado, las condiciones internas de esos países emergentes eran vulnerables a la combinación de un mercado estadounidense más chico para las exportaciones, un mayor costo de la financiación y un aumento en la aversión de los inversores al riesgo.

Esa combinación no hubiera dislocado tanto a economías como la mexicana y la argentina de no haber sido por cuatro pecados estructurales de éstas :

- ▶ tipo de cambio fijo (establecido por ley en el caso de la convertibilidad),
- ▶ un sistema bancario débil (antes de la extranjerización masiva del circuito),
- ▶ grandes déficit fiscales (la costosísima reforma previsional de Domingo Cavallo se efectuó precisamente en el '94)
- ▶ y una pobre dinámica de la deuda.

Esos pecados amplificaron los shocks externos, transformándolos en duraderos desbarajustes internos.

Lo que empezó como un aumento de las sobretasas que tenían que pagar los países emergentes para financiarse, pronto escaló a una masiva liquidación de activos como resultado de un deterioro interno en la calidad de las carteras de crédito. La superposición de déficit fiscales y una mala estructuración de la deuda forzó a los países a procurarse financiamiento externo en el momento menos indicado. Cavallo, por ejemplo, buscó velozmente un nuevo acuerdo con el FMI, poco después de haber prescindido de éste. Por supuesto que los regímenes de tipo de cambio fijo facilitaban (abarataban) la fuga de capitales y en ciertos casos alentaban los ataques especulativos. La salida desordenada del régimen se tornaba inevitable.

La perspectiva de mayores tasas en Estados Unidos no es la única responsable de la reciente caída de los activos emergentes. También juega el factor chino, gigante cuya demanda vino explicando en gran parte el alto precio de los commodities que los países periféricos como la Argentina exportan. Pero El Erian no cree que China vaya a estrellarse como Corea y Tailandia en 1997 porque es un acreedor neto, porque su sobreinversión no está tan generalizada, porque el movimiento de capitales no está nada liberalizado y porque el gobierno de Pekín cuenta con muchos instrumentos regulatorios.

Pero, ¿pueden o no repetirse crisis como la de 1994 (Tequila) y la de 1997 ? Este analista cree que no, porque no ve probable que sobrevenga un deterioro en las condiciones crediticias internas, porque los países emergentes decisivos cuentan hoy con conducciones experimentadas y munidas de muchos instrumentos de política, porque las fuentes de crecimiento son más sólidas al jugar un papel más importante la demanda interna y haberse reducido la dependencia respecto de Estados Unidos, porque los países emergentes como bloque hacen gala de un persistente superávit en su cuenta corriente y lo han utilizado para acumular un buen colchón de reservas y porque casi ningún país incurre en alguno de los cuatro pecados arriba mencionados.

Al optimismo ganado con la lectura de El Erian bien podría sumarse el proveniente de recientes declaraciones de Julio de Vido sobre la diversidad de la otrora hora única. El ministro de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios ha destacado que un país como la Argentina es suficientemente importante como para tener más de un huso horario. Añadió que hay en el mundo un país que posee seis o siete husos horarios y es una de las grandes potencias (aparente referencia a la ex Unión Soviética o la actual Rusia). Y para resaltar la importancia de la Argentina, precisó que tiene "mil kilómetros de profundidad", intuyéndose que quiso referirse a la distancia entre Buenos Aires y Mendoza.

Para más datos sobre la claridad de ideas de De Vido, véase su "discurso fundacional" de Enarsa del pasado 11 de mayo. El textual no fue subido a Internet porque, según aclararon fuentes ministeriales a este cronista, "era muy pesado". Tras obtener una copia en papel y leer esa pieza oratoria, la coincidencia con tal juicio ha sido plena, aunque añadiendo la imposibilidad general de desentrañar el sentido de sus afirmaciones. Para un planificador no está nada mal.