

¿Qué es mejor: Alentar o alertar?

Más señales de alerta por parte del FMI sonarían muy bien

Kenneth S. Rogoff



Kenneth S. Rogoff es Consejero Económico del FMI y Director del Departamento de Estudios del FMI.

AL TRATAR de prevenir las crisis financieras globales, el FMI se enfrenta al permanente dilema de alertar o alentar. Para impedir que los problemas adquieran proporciones de crisis, el FMI debe alertar a tiempo, públicamente, con claridad y decisión. Pero la confianza suele ser frágil, y los gobiernos que emprenden reformas difíciles merecen palabras de aliento. ¿Cuál sería el equilibrio entre estas dos funciones?

¿Por qué no dar más aliento?

La regla que debe observar todo médico es “ante todo, no causar daño”. ¿No sería mejor que el FMI se abstuviera en todo momento de decir cosas negativas en lugar de socavar la confianza, aunque sea una vez, y quizás desatar una crisis, por mínima que fuese? El problema de esta óptica es que se basa en el supuesto de que los mercados financieros internacionales son estables, y nada dista más de la verdad.

Hoy en día, en retrospectiva, es fácil decir que el auge tecnológico de los años noventa debía terminar en una crisis. (En *Perspectivas de la economía mundial* del FMI se advirtió sobre una burbuja tecnológica durante varios años antes que estallara, y hoy advierte sobre otra burbuja en el sector inmobiliario en varios países.) Lo mismo sucedió con la economía especulativa de Japón en los años ochenta. Pero, en el mundo real, estas decisiones son difíciles. Los modelos teóricos de vanguardia de las crisis financieras subrayan que toda crisis tiene un elemento aleatorio irreducible. Sin duda, la debilidad en los fundamentos económicos (como la sobrevaloración de las acciones o la tierra) pueden crear el marco para una crisis o incluso hacerla inevitable, mientras que su solidez puede

brindar cierta inmunidad. Sin embargo, casi todo sucede en una gran área gris donde la economía es vulnerable pero no hay certidumbre de que sobrevenga una crisis. Normalmente, en una economía vulnerable ocurrirá una crisis solo si muchos inversionistas entran en pánico simultáneamente. (Claro está que cuanto más débiles sean los fundamentos, menor será el pánico necesario para desbarrancar una economía.)

¿Por qué tendría el FMI que decir algo? Porque se supone que de esa manera los mercados impedirían un sobreendeudamiento y los gobiernos de países en desarrollo evitarían asumir riesgos excesivos. . . pero la experiencia indica que no es así. Los inversionistas están dispuestos a conceder préstamos a los países en desarrollo con primas de tasas de interés de 5% a 10%, que a veces hacen inevitable una costosa cesación de pagos. Además, los gobiernos tienden a ser miopes y ansían permanecer en el poder. Por otro lado, se espera que el FMI vea más allá de las necesidades y deseos de los gobiernos de turno cuando sus políticas llevan claramente a sus economías al borde del abismo.

En definitiva, el FMI debe rendir cuentas ante sus 184 gobiernos miembros y a ninguno de ellos les gustaría que la supervisión del FMI detonara una crisis capaz de desestabilizar políticamente a su propio país. Al mismo tiempo, el Directorio Ejecutivo del FMI considera en general que el mandato de la institución es evitar las crisis financieras globales. Y, si el FMI cede en demasía ante las presiones y la tentación de dar aliento, cae en el riesgo de permitir la propagación de los problemas locales, y dar pie en el futuro a crisis mucho mayores y tal vez globales.

Durante la gestación de las crisis asiáticas de fines de los años noventa, por ejemplo, el

FMI observó con excesiva benignidad la desmedida afluencia de capitales hacia una región con tipos de cambio fijos, los cuales eran muy vulnerables a los ataques especulativos una vez liberalizadas las cuentas de capital. Cuando los gobiernos juzgaron esta afluencia como signo de fortaleza y confianza del mercado y no como fuente de vulnerabilidad, el FMI debió adelantarse y hablar con más firmeza. Similarmente, en América Latina en los años noventa, muchos gobiernos se jactaron de seguir el Consenso de Washington (concepto que es una verdadera contradicción), cuando, de hecho, pocos habían abordado los serios problemas de sus economías, tales como los aranceles excesivos, los mercados laborales rígidos, la regulación débil y, sobre todo, los déficit públicos y las promesas insostenibles sobre los planes de pensiones. Fue, entonces, acertado que la comunidad internacional estimulara las reformas, pero debió tomar medidas mucho más firmes para limitar el endeudamiento público y externo.

La franqueza puede producir minicrisis

Es cierto que puede ser un problema alentar y estimular demasiado, pero ¿qué sentido tiene emitir más señales de alerta? Primero, si bien se suele criticar al FMI por evaluar sombriamente las realidades económicas, considero que **el futuro del FMI depende de una mayor franqueza**, por más que ello implique adelantar una crisis que se habría podido aplazar, o desatar una minicrisis que tal vez nunca se hubiera producido.

Esta propuesta no es tan revolucionaria como parece. Durante muchos siglos hubo crisis económicas (mucho antes de crearse el FMI en 1944), y las habrá en los siglos por venir. Yo diría que el objeto principal de la política económica es impedir que estallen crisis descomunales. Esto significa que el FMI debe trabajar para prevenir el tipo de crisis que da lugar a pérdidas profundas y prolongadas de bienestar económico, como la que sufrió América Latina en los años ochenta, o Japón a principios de los noventa, o a la que hoy se expone Alemania si no realiza reformas decisivas en el mercado laboral y en el sistema jubilatorio. Es evidente que, dada la naturaleza impredecible y tenue de los mercados económicos y financieros, cabría más franqueza en la supervisión que ejerce el FMI. (¡Y aquí no me estoy refiriendo a una franqueza excesiva en medio de una crisis que ya se desató!)

Segundo, **si el FMI se manifiesta con franqueza desde un principio, puede ayudar a evitar que una economía se acerque demasiado al abismo**. Se podría argumentar que esa franqueza podría ayudar a que se cumplan los malos presagios al infundir pesimismo en un grupo de inversionistas, provocar un descenso en los precios y, por contagio a otros inversionistas, disparar una espiral descendente en la economía. Pero también es posible que una mayor transparencia y

franqueza inyecten estabilidad en los mercados y fortalezcan la confianza de los inversionistas, quienes no se sienten muy cómodos con la incertidumbre. A propósito, aunque la función del FMI sea valiosa, no quiero atribuirle excesivo peso a la supervisión económica que realiza. El FMI no es el único vehículo a través del cual los países pueden divulgar información. Muchos gobiernos están aumentando su transparencia en sus relaciones con inversionistas privados. El FMI corre el riesgo de volverse intrascendente si las evaluaciones que realiza no coinciden con las de los analistas de mercado y sistemáticamente resultan equivocadas, o si reconoce los problemas cuando ya están demasiado arraigados.

Tercero, **la evaluación de los riesgos de crisis nunca será una ciencia exacta**. Varios investigadores dentro y fuera del FMI han trabajado sobre los “modelos de alerta anticipada” para las crisis cambiarias y de endeudamiento en mercados emergentes. Estos modelos estadísticos incorporan factores tales

como la sobrevaluación del tipo de cambio y la estructura de vencimientos de la deuda para tratar de predecir la probabilidad de que se produzca una crisis financiera. Los modelos parecen funcionar bien, a posteriori, para detectar las vulnerabilidades en países que padecieron crisis. Sin embargo, si se generalizan para detectar la mayoría de las crisis, en muchos casos disparan falsas alarmas. No podemos dejar de recordar irónicamente que se dice que los modelos predijeron con todo éxito ¡30 de las últimas 12 crisis financieras internacionales!

Cuarto, **incluso los países industriales necesitan vigilancia**. Al fin y al cabo, es mucho más probable que sean los problemas de los países ricos los que se propaguen al resto del mundo y se vuelvan “sistémicos” y no tanto las crisis de los países pobres o de mediano ingreso. Aunque ninguno de los prestatarios re-

cipientes del FMI es un país industrial, las actividades de supervisión se aplican a todos los países. Ya hemos hablado de Alemania y Japón, pero no olvidemos a Estados Unidos, que está acumulando la mayor deuda externa en la historia del mundo, y la proyección de su déficit en cuenta corriente se ubica en el 5% por mucho tiempo.

Un equilibrio delicado

En suma, el FMI debe mantener un sutil equilibrio entre su deseo de no echar chispas sobre la yesca de los mercados financieros globales y el de desactivar las crisis potenciales antes de que sea demasiado tarde. A pesar de que nuestros modelos para las crisis financieras distan mucho de ser perfectos, creo que la experiencia histórica sugiere que el FMI haría lo correcto si moderara un poco más su entusiasmo y su aliento cuando se están acumulando deudas y se ocupara un poco más de emitir señales de alerta para tratar de eludir crisis realmente importantes. ■

El FMI debe mantener un sutil equilibrio entre su deseo de no echar chispas sobre la yesca de los mercados financieros globales y el de desactivar las crisis potenciales antes de que sea demasiado tarde.