

La transformación del FMI

*Sonsoles Castillo y Santiago Fernández de Lis **

Tema: El FMI ha experimentado una importante transformación desde el estallido de la crisis financiera internacional para mejor abordar los retos a los que se enfrentará en el siglo XXI.¹

Resumen: En este ARI se abordan las transformaciones recientes del FMI en su adaptación a la crisis financiera internacional: (1) la reforma en la financiación del FMI; (2) el cambio en el enfoque del fondo en materia de política fiscal; (3) los cambios en la posición sobre controles de capitales; y (4) los cambios en la gobernanza de la institución. La principal conclusión es que el FMI, en respuesta a la que ha sido una de las crisis más complejas y profundas de las últimas décadas, se ha dotado de un marco más flexible y un enfoque más pragmático en la formulación de recomendaciones de política económica y condicionalidad de los programas; sin embargo, es necesario profundizar esta transformación, especialmente en el ámbito de la gobernanza de la institución –para acomodar la mayor influencia de los países emergentes y en desarrollo–, aspecto donde los avances han sido mucho más lentos.

Análisis: A mediados de la década pasada, el FMI era una institución decadente que parecía condenada a la irrelevancia. En un mundo caracterizado por el crecimiento sostenido, la estabilidad macroeconómica y la aparente ausencia de crisis, el Fondo parecía haberse quedado sin funciones y sin recursos para sufragar sus costes de funcionamiento. Las economías emergentes, hasta entonces sus principales clientes, habían ido distanciándose de la institución como resultado de las discrepancias en torno a la crisis asiática de 1997-1998 y la traumática experiencia de la crisis argentina de 2001. El establecimiento de límites más estrictos a la financiación en caso de crisis (condición puesta por los países desarrollados para limitar el riesgo moral) y la estricta condicionalidad de esta ayuda (sobre todo a través de políticas fiscales restrictivas, independientemente de las circunstancias del país) habían inducido prácticas de “autoaseguramiento” de los países emergentes y en desarrollo, mediante procesos de acumulación de reservas que, además, ayudaban a mantener artificialmente bajo el valor de sus divisas. Los países con programa, como Argentina, amortizaron anticipadamente estas ayudas a la primera oportunidad para escapar de su condicionalidad.

* *BBVA Research*

¹ Este ARI refleja las opiniones de los autores y no necesariamente la del BBVA.

En estas circunstancias, el Fondo, cuyos ingresos dependían de los pocos programas de ayuda entonces vivos (Turquía especialmente), redujo su personal en cerca de un 20%, comenzó un programa de ventas de oro, decidió rentabilizar de manera más activa su cartera de inversiones y se planteó incluso cobrar por su labor de asesoramiento y asistencia técnica a los países (véase Crockett Report, 2007).

Unos pocos años después, la situación ha cambiado radicalmente como consecuencia de la crisis financiera internacional. El Fondo está desempeñando un papel crucial en la resolución de la crisis, bajo la dirección política del G20: los fondos a disposición de la institución han aumentado exponencialmente, así como los países con programa, y las modalidades de ayuda también se han multiplicado, con nuevas facilidades y un enfoque más pragmático y flexible que en el pasado. A diferencia de crisis anteriores, en esta ocasión muchos de los programas de ayuda han tenido como objetivo a países desarrollados, en tanto que los emergentes y en desarrollo apenas han necesitado ayudas.

La reforma en la financiación del FMI

Uno de los objetivos últimos que perseguía el lanzamiento del FMI hace ya más de 65 años era apoyar financieramente, de forma transitoria y con garantías, a los Estados miembros que se enfrentaban a desequilibrios externos. Teóricamente el FMI aspiraba a cumplir tres grandes objetivos: (1) evitar que los países con problemas experimentaran un colapso; (2) actuar como catalizador de otras fuentes de financiación (capital privado); y (3) ayudar a prevenir crisis. Para cumplir este mandato el FMI fue dotado con unos recursos y líneas de financiación (en una doble modalidad, concesional y no concesional). En la práctica, el acceso al FMI ha sido bastante desigual, los motivos que han desencadenado la petición de ayuda han ido variando en el tiempo y el grado de cumplimiento de estos objetivos ha sido también muy variable. La actuación de FMI, en la mayoría de los casos, ha sido más reactiva que preventiva, lo que pone de manifiesto una debilidad fundamental en su funcionamiento.

A lo largo de su historia, el volumen y la naturaleza de la financiación otorgada por el FMI han experimentado continuos cambios, en paralelo con la evolución de la economía global. Con todo, se pueden identificar tres denominadores comunes. Por un lado, salvo en sus comienzos, en los que la financiación fluyó mayoritariamente a países desarrollados, la financiación del FMI ha tenido en los países emergentes sus principales destinatarios (en la década de los 70 y 80 para amortiguar el efecto de las crisis del petróleo y las crisis de deuda, y en los 90 acompañando al proceso de transición de los países de Europa del Este). Tras la reciente crisis, varios países desarrollados, fundamentalmente europeos, han vuelto su mirada al FMI y la actividad prestamista del fondo ha recuperado niveles de la década pasada, tras varios años de casi inactividad. Por otro lado, la condicionalidad de los préstamos ha sido estricta, en el entendimiento de que los países que acceden a un crédito del FMI han de poner en marcha medidas para fortalecer sus economías y, al tiempo, garantizar la devolución de los préstamos. Por último, la modalidad de préstamo con la que se han articulado la gran mayoría de las ayudas no concesionales ha sido el tradicional SBA (*Stand-By-Arrangement*), a pesar de la proliferación de instrumentos articulados por el FMI, pero que a la larga se han revelado como poco operativos o incluso redundantes.

Tras todos estos años, y con el telón de fondo de la reciente crisis financiera, se ha reabierto un debate de fondo sobre el papel del FMI en su calidad de prestamista. En concreto, se han planteado varias cuestiones: ¿hasta qué punto la caída en picado de la

actividad prestamista del FMI en los años centrales de la década pasada fue el resultado de un entorno global muy favorable o más bien reflejo unas modalidades de financiación inadecuadas?; y ¿ha sido el estigma asociado a la petición de ayuda un factor inhibitor al papel que puede jugar el FMI en la prevención de crisis?

En el seno del FMI, en el verano de 2008 se plantearon este tipo de debates, que culminaron con una amplia reforma de su marco de financiación en marzo de 2009 (véase IMF, 2008 y 2009). El objetivo era la modernización de este marco y el realineamiento con los fuertes cambios que se estaban produciendo a su vez en el sistema financiero internacional. En definitiva, fortalecer la capacidad del FMI para prevenir y resolver crisis.

Las reformas han abarcado un amplio número de temas, pero se han centrado en dos grandes ejes: (1) mejorar las modalidades de financiación por adelantado tales como el acceso a ayudas con carácter preventivo, la simplificación del conjunto de herramientas disponibles hasta la fecha o la flexibilización de la condicionalidad; y (2) aumentar el monto susceptible de ser prestado a los países miembros.

Hay varios aspectos de la reforma que merecen ser valorados positivamente, pero hay dos, que están íntimamente ligados entre sí, y que merecen una consideración especial. Primero, la creación de dos nuevas líneas de liquidez preventivas, Línea de Crédito Flexible, FCL, y Línea de Crédito preventivo, PCL, disponible en el primer caso sin condiciones para países con muy sólidos fundamentales y buen manejo de las políticas económicas, o en el segundo caso con algún tipo de condicionalidad para países que a pesar del buen comportamiento macroeconómico presentan algunos elementos de vulnerabilidad.

Igualmente positiva es la revisión del marco de condicionalidad, que a partir de ahora puede aplicarse *ex ante*, en lugar de *ex post* como se venía haciendo hasta la fecha. Lo realmente positivo y novedoso es que estas nuevas fórmulas preventivas de financiación sí están funcionando (México, Polonia y Colombia las han solicitado e incluso extendido) dándose así un paso para salvar el tan temido efecto estigma del mercado. Este es un resultado largamente deseado por el FMI, pues una intervención preventiva puede evitar una crisis, y por los propios destinatarios de las mismas que reciben un espaldarazo al buen desempeño macroeconómico y de políticas económicas.

Dicho todo esto, quedan todavía importantes desafíos que exigen pasos adicionales en el diseño e implementación de los programas de financiación. Teniendo en cuenta dos de los aspectos que marcan el nuevo entorno global –la creciente importancia de los desequilibrios financieros, junto a los puramente macroeconómicos y el papel crítico que juegan los canales de contagio–, se están explorando nuevas alternativas como la extensión del FCL y la creación de una línea de liquidez que pueda ponerse en marcha de forma contingente ante la aparición de riesgos sistémicos. Otro reto importante sigue siendo hacer un diagnóstico acertado del origen de los problemas en algunos países, distinguiendo los problemas de liquidez de los problemas de solvencia. Por último, la crisis ha puesto de manifiesto que una acción coordinada es una condición necesaria para resolver algunos problemas, de ahí que sea deseable que se refuerce la acción conjunta del FMI con otros prestamistas de última instancia como otros organismos multilaterales y bancos centrales.

El FMI y las recomendaciones en materia fiscal

Hay al menos dos elementos que sitúan al FMI como una voz autorizada en el debate sobre el diseño, manejo y eficacia de los instrumentos de política macroeconómica, y especialmente de la política fiscal. Desde un punto de vista puramente práctico hay que reconocer al FMI una larga experiencia en esta materia, ya que al diseño de cualquiera de los programas de rescate del FMI se ha venido incorporando de forma casi inexorable un programa fiscal (austeridad fiscal). Desde un punto de vista teórico, el FMI ha liderado durante varias décadas el análisis económico en materia fiscal en diferentes dimensiones, desde la pura recopilación de estadísticas, pasando por el análisis de sostenibilidad de la deuda, hasta la elaboración de ejercicios de sensibilidad de las cuentas públicas a distintos parámetros. Tras el estallido de la crisis financiera, el FMI ha adoptado iniciativas adicionales en estas líneas, como la publicación de un informe regular sobre la situación fiscal (Fiscal Monitor) y la elaboración de indicadores de vulnerabilidad fiscal, para un amplio número de países.

Pero más allá de profundizar en el análisis, la crisis también parece haber propiciado cierto cambio en la sensibilidad del FMI en lo relativo a las recomendaciones de política económica. En esencia, la premisa básica de austeridad fiscal y la contención de los ratios de deuda pública sigue siendo válida, pero se puede decir que se ha avanzado a posiciones algo más pragmáticas. Así, hay un reconocimiento explícito de la política fiscal como instrumento para mitigar los impactos de una crisis como la actual, rompiendo algunos de los estándares de pensamiento más arraigados y trayendo a la política fiscal al centro del debate. Estas son algunas de las reflexiones que han emergido en relación a la política fiscal tras la crisis (véase Blanchard, Dell'Árccia y Mauro, 2010). La política fiscal discrecional es una herramienta más, junto con la política monetaria, para estabilizar la economía en el corto plazo. La política fiscal puede ser efectiva bajo determinadas circunstancias, si bien hay una gran incertidumbre sobre el valor de los multiplicadores. Estas ideas se plasmaron en el estímulo fiscal puesto en marcha por las mayores economías mundiales desde principios de 2009 para evitar que la profunda recesión derivase en una espiral deflacionista, una idea que desde las organizaciones multilaterales fue impulsada principalmente por el FMI. Por otro lado, el FMI sigue reconociendo que la existencia de contar con un margen en materia fiscal es clave, esto es, un impulso fiscal agresivo que permite acotar el impacto de la crisis sólo es posible si se ha construido un colchón en los años de bonanza. Y, por último y no menos importante, las medidas fiscales contracíclicas de corto plazo deben acompañarse simultáneamente por medidas que garanticen la consolidación fiscal a largo plazo. La coyuntura por la que están pasando ya algunos países desarrollados es un claro exponente de que esto es algo imperativo de ahora en adelante. De ahí que la receta del FMI sigue siendo la de vigilar los ratios de deuda, avanzar en el proceso de consolidación fiscal y comprometerse con reglas fiscales o techos de deuda para conseguir que los altos niveles de endeudamiento converjan a niveles incluso inferiores a los previos a la crisis. El otro gran reto más allá de esto es avanzar en el diseño de estabilizadores automáticos.

Los controles de capitales

El FMI es una institución tradicionalmente defensora de la libre circulación de capitales, posición en cierto modo natural, ya que el Fondo tiene entre sus objetivos fundacionales fomentar una mayor integración financiera internacional. Aunque el Fondo ha reconocido tradicionalmente que los controles de capitales pueden ser necesarios en los estadios iniciales de desarrollo, su paulatina eliminación, a medida que los países alcanzan un grado de desarrollo suficiente, ha sido parte esencial de la doctrina del Fondo.

Las últimas crisis, sin embargo, han puesto de manifiesto que las burbujas del precio de los activos tienen su origen con frecuencia en procesos de entradas de capitales que el país receptor no tiene capacidad de absorber sin incurrir en desequilibrios graves. La secuencia es bien conocida: un país en proceso de convergencia, cuyas políticas son razonables y sus fundamentos correctos, importa capitales por la mayor rentabilidad de la inversión frente a economías más maduras. Estas entradas de capitales plantean a las autoridades un dilema entre aceptar una apreciación del tipo de cambio o acumular reservas de divisas. En el primer caso se produce una pérdida de competitividad, déficit por cuenta corriente y aumento del endeudamiento exterior que, cuando las entradas de capitales se dan la vuelta (*sudden stop*) conducen a una crisis de balanza de pagos. En el segundo caso se produce un aumento de la cantidad de dinero y de la inflación que erosiona igualmente la competitividad y conduce a una crisis.

Estos procesos son bien conocidos, pero en esta última crisis concurren dos circunstancias que hacen que puedan ser especialmente peligrosos: (1) los desequilibrios macroeconómicos globales, tras un breve paréntesis en 2008-2009, han continuado aumentando, lo que genera necesidades de reciclaje de capitales cuantiosas y crecientes; y (2) en la medida en que la crisis se ha concentrado en los países desarrollados, se han tendido a reorientar los flujos de capitales hacia los países emergentes, cuya capacidad de absorción de estos flujos es limitada, como mayor es su vulnerabilidad ante desequilibrios como los descritos.

La experiencia de los países del este de Europa en los primeros compases de la crisis, así como la de la periferia del euro en la fase más reciente, ilustra los peligros de las burbujas del precio de los activos en países en proceso de convergencia. Todo esto ha encendido las alarmas de las autoridades nacionales y los organismos internacionales, que han buscado maneras de evitar, en concreto, burbujas inmobiliarias como las experimentadas en los últimos años, que producen graves crisis bancarias y soberanas.

Los controles de capitales tradicionales se han mezclado en muchos casos con las nuevas políticas macroprudenciales, que utilizan los instrumentos de las políticas prudenciales (del solvencia de entidades financieras) para alcanzar objetivos "macro" de estabilidad financiera o de prevención del riesgo sistémico. Algunos ejemplos de este último tipo de políticas son los límites a los ratios de préstamo sobre valor (*Loan to Value*, LTV) en los préstamos hipotecarios, la utilización de los coeficientes de reservas bancarias para desalentar determinadas operaciones (por ejemplo, la captación de depósitos en moneda extranjera), provisiones dinámicas o anticíclicas que permitan construir un colchón en los tiempos buenos que se pueda utilizar en los tiempos malos y, tal como se propone en el marco de la nueva regulación bancaria (Basilea III), un recargo de capital más elevado si el crecimiento del crédito en el sistema supera un determinado umbral.

Algunas de estas medidas pueden presentar analogías con controles de capitales tradicionales, cuando inciden sobre la moneda de denominación de las operaciones financieras o tratan de manera distinta a los residentes y no residentes. El Fondo, en definitiva, se ha mostrado mucho más flexible y dispuesto a aceptar controles de capitales como medida preventiva que evite males mayores: recalentamiento de la economía, burbuja del precio de los activos y desequilibrios que, tarde o temprano, generan crisis (véase IMF, 2010).

La reforma de la gobernanza del Fondo

El poder de voto en el Directorio del Fondo se basa en un esquema complejo que depende de las cuotas de los países miembros, quienes a su vez se agrupan en “sillas”. La ventaja inicial de los miembros fundadores, unida a un sistema con fuertes componentes de inercia y a una fórmula que descansa en variables que priman a las economías europeas (como la apertura) ha hecho que las cuotas hayan tenido un sesgo claramente en favor de Europa y en contra de los países emergentes.

Antes de la reforma de Singapur en 2006 este sesgo condujo a que los votos de los Países Bajos y Bélgica (2,3% y 2,1% del total, respectivamente) fueran superiores a los de la India y Brasil (1,9% y 1,4%) (véase Fernández de Lis, 2006). Esta situación era insostenible, y más en un mundo donde los países emergentes son la locomotora de la economía mundial. Tras la reforma de Singapur, y al hilo de la crisis internacional, se ha propuesto una reforma más ambiciosa que supondrá, entre otras cosas, situar a China como el tercer país por tamaño de su cuota, reducir los votos del conjunto de los países desarrollados del 45,1% (pre-Singapur) al 41,2% y aumentar paralelamente los de los países emergentes y en desarrollo del 39,4% al 44,7%. La UE perderá tres puntos en poder de voto, aunque algunos pocos países tradicionalmente infrarrepresentados aumentarán su participación, de manera destacada España, que pasará del 1,4% previo a Singapur al 1,9% después de la reforma en curso. Esta reforma requiere la aprobación del 85% del poder de voto del Fondo.

Aunque estos avances hacia un reparto del poder de voto en el Fondo más acorde con el peso de las economías en el mundo son muy importantes, conviene señalar que, desde el punto de vista de la gobernanza de la institución, es más importante la composición del Directorio, donde los avances han sido mucho menores. De los 24 directores ejecutivos, 8 ó 9 son europeos (dependiendo de las rotaciones en las sillas) y 12 ó 13 de países desarrollados. África sólo cuenta con dos sillas y países tan importantes como México no disponen de una representación permanente. En la reunión del FMI de Seúl en 2010 se acordó que Europa cederá dos sillas a los emergentes para 2012 como parte de la reforma en curso, acuerdo que es un paso en la dirección correcta, pero que está pendiente de concretar.

Esta composición del poder de voto se refleja en la elección del director de la institución, por tradición europeo, como se ha puesto de manifiesto en la reciente elección de la candidata francesa Christine Lagarde frente al candidato mexicano Agustín Carstens. Independientemente de los indudables méritos de la candidata francesa, la tradición de un europeo al frente del Fondo y un americano en el Banco Mundial responde a un reparto de poder que excluye a los países emergentes y en desarrollo, y que es insostenible a medio y largo plazo. El hecho de que una parte significativa del préstamo del Fondo se concentre ahora en países de la UE es un argumento adicional para cambiar estas prácticas, ya que no conviene que instituciones dedicadas al préstamo estén gobernadas por los deudores.

Conclusión: Como se ha visto, el FMI ha experimentado una importante transformación desde el estallido de la crisis financiera internacional que lo coloca en una mejor posición para abordar los retos a los que se enfrentará en el siglo XXI. Sin embargo, una de sus asignaturas pendientes sigue siendo adaptar su estructura de gobernanza interna a la multipolaridad de la economía mundial. Los países desarrollados y, más en concreto, EEUU y la UE no deberían atrincherarse en la amplia mayoría que les otorga la suma de sus votos para perpetuar sus ventajosas posiciones de partida. El avance de la representación de los países emergentes en este y otros foros financieros internacionales no sólo es deseable, sino inevitable.

Sonsoles Castillo y Santiago Fernández de Lis
BBVA Research

Referencias

- Blanchard, Olivier, Giovanni Dell'Árccia y Paolo Mauro (2010), "Rethinking Macroeconomic Policy", IMF Staff Position Note, SPN/10/03, 12/II/2010, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>.
- Crockett Report (2007), *Report of the Committee to Study Sustainable Long-term Financing of the IMF*, 31/I/2007, <http://www.imf.org/external/np/oth/2007/013107.pdf>.
- Fernández de Lis, Santiago (2006), "IMF Quota Reform: The Singapore Agreements", ARI nº 111/2006, Real Instituto Elcano, 1/XII/2006, http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/909f0f804f01866eba9efe3170baead1/1079_Fernandez_de_Lis_IMF.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=909f0f804f01866eba9efe3170baead1.
- IMF (2008), "Review of the Fund's Financing Role in Member Countries", 28/VIII/2008, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/082808.pdf>.
- IMF (2009), "IMF Overhauls Nonconcessional Lending Facilities and Conditionality", Public Information Notice (PIN) nº 09/40, 3/IV/2009, <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2009/pn0940.htm>.
- IMF (2010), "Capital Inflows: The Role of Controls", IMF Staff Position Paper, SPN/10/04, 19/II/2010, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>