

El FMI y su reforma¹

Roberto Frenkel

Como bien señala la introducción a esta conferencia, el FMI es actualmente una institución problemática. La introducción puntualiza los siguientes problemas: 1) No está cumpliendo las funciones que cumplía en el pasado y no se vislumbran claramente nuevas funciones. 2) Como consecuencia de la drástica reducción de sus operaciones de préstamo, sus ingresos son insuficientes para cubrir sus costos operativos. 3) No ha jugado un papel relevante en la discusión de los desbalances globales, a pesar de que el tema se encuentra en el corazón mismo de su misión institucional. 4) Adolece de crisis de legitimidad, porque tiene una estructura de poder cuestionada por buena parte de los países miembros. 5) Desde bien diferentes perspectivas se desconfía de su orientación intelectual y de la calidad de sus recomendaciones de política.

Este diagnóstico agrupa problemas de diferente naturaleza que parece conveniente desglosar. El problema anotado en el punto 2) se deriva del que se registra en primer lugar. Efectivamente, el FMI ha dejado de hacer lo que hacía en el pasado sin asumir nuevas funciones y de ahí deriva su problema de sostenibilidad financiera. Ambos son problemas que sufre la institución, pero no afectan directamente el funcionamiento del sistema financiero internacional ni representan una dificultad que deba ser resuelta con urgencia.

Está, por otro lado, la desconfianza en la orientación intelectual del Fondo y sus recomendaciones, anotada en el punto 5). Esta desconfianza existe desde hace mucho tiempo, pero su actual extensión es principalmente herencia de las últimas operaciones importantes emprendidas antes de entrar en la decadencia de sus actividades: los programas en las crisis asiáticas, de Rusia y de Argentina a fines de los años noventa y principios de la presente década. Estas actividades sumaron nuevas voces críticas a los cuestionamientos de más larga data expresados desde perspectivas progresistas y también agregaron críticas provenientes de perspectivas conservadoras. Esa masa de opinión crítica ha permanecido, pero debe observarse que no se refiere a las operaciones actuales del FMI, ya que éstas son escasas. La opinión crítica apunta a que el FMI no debería reeditar en el futuro la orientación y recomendaciones que han sido sujetos de

¹ Documento preparado para ser expuesto en la Conferencia “Reforma del FMI: una perspectiva latinoamericana” organizada por la Fundación Friedrich Ebert de Argentina y el Grupo Plan Fénix de la Universidad de Buenos Aires. Pilar, 5 de octubre de 2007.

crítica. Es una opinión que gravita sobre la eventual actuación futura del FMI, si ésta llegara a adquirir relevancia nuevamente.

En tercer lugar se menciona la crisis de legitimidad motivada por la estructura de poder de la institución, anotada en el punto 4). El cuestionamiento de la legitimidad del gobierno del FMI tiene mayor expresión que nunca antes, probablemente por los cambios en el peso relativo y los roles de diversos países desarrollados (de Europa, por ejemplo) y en desarrollo (China y otros países del Asia, por ejemplo) que han tenido lugar en las fases más recientes de la globalización. Sin embargo, este conflicto se encuentra en una situación latente, dado que en el FMI no se están decidiendo cuestiones muy importantes, por la mencionada decadencia de sus actividades. El conflicto latente adquiriría más urgencia en el caso que la institución volviera a jugar un rol importante.

Resta considerar, por último, la ausencia del FMI en el tratamiento del problema más importante que presenta el escenario financiero internacional, la cuestión anotada en el punto 3) de la introducción. Difícilmente se encuentre un tema más apropiado para ser tratado en el FMI que los desbalances globales, al menos de acuerdo a la misión asignada a la institución cuando ésta fue creada. Bien mirada, esta cuestión no es de naturaleza semejante a los problemas mencionados arriba. Quienes la percibimos como un problema constatamos una omisión y expresamos implícitamente un reclamo. Algo que debería tratarse “naturalmente” en el foro multilateral del FMI, no se trata allí, ni en ninguna otra instancia internacional. La explicación es evidente: parece claro que el gobierno de los Estados Unidos no tiene la intención de someter esta cuestión, que lo involucra como principal actor, a la consideración de la institución multilateral, pese al poder de voto y de veto que tienen allí Estados Unidos y los países desarrollados.

Más aún, las iniciativas al respecto que se han planteado recientemente en el Fondo van más bien en la dirección opuesta a un tratamiento amplio del tema. Una ilustración la proporciona la modificación recientemente aprobada en los criterios de supervisión bilateral de las políticas cambiarias de los países miembros – aprobada con el voto contrario de China y criticada públicamente por el banco central de ese país. Esta modificación tiene la intención de sumar al FMI a la orientación del gobierno de los Estados Unidos con respecto a la cuestión de los desbalances globales: responsabilizar a la política cambiaria de China y otros países superavitarios por el problema, y presionar para que las supuestas medidas correctivas sean adoptadas exclusivamente por dichos países. Más de lo mismo.

De todas maneras, si bien la modificación aprobada ilustra la orientación del gobierno de los Estados Unidos, el punto también ejemplifica la debilidad del FMI en el contexto presente, porque la punición que podría ejercer el FMI sobre los países en desarrollo superavitarios se reduciría a la expresión de un diagnóstico negativo en los informes de las consultas por el Artículo IV. Sería simplemente sumar la voz del FMI a las presiones que ejercen de diferentes maneras el gobierno y los parlamentarios de los Estados Unidos.

Que el FMI esté ausente de las grandes cuestiones financieras internacionales que afectan a los Estados Unidos y los países desarrollados está lejos de ser una novedad. El FMI ha sido una institución enfocada en los países en desarrollo y controlada por Estados Unidos y los países desarrollados, donde éstos últimos decidían la orientación y las políticas para tratar los problemas de financiamiento internacional que presentaban los primeros. Si vemos como “problema” la ausencia del FMI en el tratamiento de los desbalances globales, el conflicto se plantea con el rol que creemos que debería jugar el FMI, no con el rol que efectivamente ha jugado desde fines de los años cincuenta.

Una conclusión puede derivarse del repaso de los problemas diagnosticados. La matriz de los mismos es la indefinición de las funciones de la institución en el contexto actual. Las otras cuestiones problemáticas se derivan de esta matriz o representan conflictos más o menos latentes – la redefinición de estructura de poder y el cambio en la orientación intelectual y de políticas – que tomarían mayor concreción solamente en el caso que la institución volviera a ser un actor importante en el escenario financiero internacional.

Un somero examen histórico muestra que las funciones que fue desempeñando el FMI en la práctica nunca resultaron de un diseño concebido con cuidado y más o menos consensuado, sino que resultaron de la adaptación de la institución al tratamiento de situaciones que no habían sido previstas y que requerían tratamiento urgente. La institución fue reiteradamente adaptada “sobre la marcha” al tratamiento de problemas nuevos. Se fue haciendo camino al andar.

El FMI fue originalmente concebido como institución internacional complementaria del acuerdo de tipos de cambio fijo establecido en 1945. Debía proveer financiamiento de corto plazo para suavizar el ajuste de desequilibrios de balance de

pagos y facilitar la autonomía de las políticas macroeconómicas nacionales. Los sujetos del acuerdo eran Estados Unidos y los países europeos. El diseño original no tuvo en cuenta (difícilmente hubiera podido hacerlo) a las economías en desarrollo. El sistema de Bretton Woods recién tuvo vigencia plena desde 1959, cuando las economías europeas adoptaron la convertibilidad de la cuenta corriente y se dejó atrás el bilateralismo en el tratamiento de los pagos y las deudas internacionales. Desde entonces, el FMI no jugó un papel importante en el tratamiento de desequilibrios de balance de pagos de los países desarrollados, que era la función para la que había sido concebido y diseñado. En cambio, su actividad se enfocó principalmente en los problemas de balance de pagos de los países en desarrollo.

Frente a la emergencia de crisis de balance de pagos en países en desarrollo, el liderazgo de Estados Unidos redefinió la función del FMI para enfocarla sobre esta cuestión. Esta fue la primera “adaptación sobre la marcha” a que hacemos mención. Las características de los programas de ajuste y la condicionalidad fueron definidas desde fines de los años cincuenta, relacionadas inicialmente con el tratamiento de crisis de balance de pagos de países de América Latina. Argentina fue uno de los primeros sujetos de esta experimentación.

El contexto que regía a fines de los años cincuenta y que persistió hasta principios de los años setenta era la práctica inexistencia de un mercado internacional de capitales. En este contexto el financiamiento del FMI resultaba crucial para los países en desarrollo. Esto explica la gravitación que ejerció la institución en ese período y el peso que tuvieron la orientación y las políticas del FMI, a través de la condicionalidad, en las políticas económicas de los países en desarrollo, particularmente en América Latina.

La orientación y políticas que el FMI fue conformando en este período fue objeto de críticas y polémicas que no vale la pena detallar aquí. Mencionemos solamente que en este período se constituyó lo que podríamos llamar el cuerpo de doctrina del FMI, que se cristalizó como tradición de la institución y que dio sustrato a la actuación del Fondo en períodos siguientes, cuando habían cambiado las condiciones que le dieron origen. Las crisis de balance de pagos de los países en desarrollo en el período previo a la globalización financiera estaban relacionadas con problemas de flujos en las cuentas externas, principalmente en las cuentas comerciales. En cambio, las crisis de balanza de pagos de la década de los años ochenta en adelante estuvieron principalmente relacionadas con problemas de stock (las deudas externas) y con flujos financieros. Como veremos enseguida, la orientación y políticas del FMI con relación a

las nuevas situaciones tuvo que ser adaptada rápidamente, pero muchos elementos de la vieja doctrina sobrevivieron, a veces como residuos arqueológicos conflictivos con las nuevas características de las crisis externas de las economías en desarrollo.

El contexto financiero internacional tuvo grandes cambios a partir de mediados de los años setenta. Al abandono del sistema de tipos de cambio fijo y el primer shock petrolero siguió el inicio y la continua expansión del proceso de globalización financiera. Este proceso no solamente abarcó a los países desarrollados sino que también contó con la participación de los países latinoamericanos desde sus mismos comienzos.

La actividad del FMI se retrajo en esa primera fase de la globalización financiera, en la segunda mitad de los años setenta. Muchos países en desarrollo tuvieron acceso al financiamiento de mercado, de modo que la actividad del Fondo se concentró en los países más pequeños que no tenían acceso a las nuevas fuentes. Algunos países (Argentina, por ejemplo) acordaron programas con el FMI en este período motivados por el propósito de contar con el sello de aprobación de la institución, como llave para abrir el acceso al crédito de los bancos internacionales. En el auge de la primera fase de la globalización financiera, si bien el financiamiento del Fondo perdió importancia, la institución operó como legitimador de los procesos de rápido endeudamiento que estaban teniendo lugar. El FMI dio apoyo explícito a las políticas que conducirían en la primera crisis de la globalización financiera: la crisis de la deuda latinoamericana de 1981-82.

Dicha crisis gatilló un nuevo cambio en el rol del FMI. Nuevamente la institución fue readaptada sobre la marcha bajo el liderazgo del gobierno de los Estados Unidos. Los bancos norteamericanos eran los principales acreedores y la Reserva Federal tomó a su cargo el problema de la crisis. El FMI fue redefinido para actuar como auditor y proveedor de financiamiento en el modelo de negociaciones tripartitas – Gobierno nacional, bancos internacionales, FMI – país por país, ideado por Estados Unidos a partir de la experiencia de México. La nueva función del FMI lo colocaba como eje en las negociaciones de reestructuración de la deuda en default. La condicionalidad del FMI establecía los programas que sustentaban los acuerdos de reestructuración con los bancos. Las revisiones de la marcha de los programas acordados con el FMI, que condicionaban los desembolsos sucesivos, constituían para

los acreedores la auditoría necesaria para la provisión de “financiamiento fresco” (esto es, la refinanciación de parte de los pagos originalmente comprometidos).

Desde mediados de los años ochenta, a partir del llamado “plan Baker”, el FMI lideró la canalización de los fondos multilaterales disponibles – los propios, los del Banco Mundial y los del BID, en el caso de América Latina – a la reestructuración de deuda en default con los bancos comerciales. La condicionalidad de los programas de ajuste estructural fue estableciendo el “Consenso de Washington”.

El FMI pasó a cumplir un nuevo rol como juez y parte en las negociaciones de reestructuración de deudas en default de países en desarrollo. A través del poder de los países desarrollados en la conducción del FMI, éstos se reservaban el control político del proceso. Como se verá más adelante, el rol que pasó a cumplir el FMI en este período fue tratado de revivir más adelante – sin éxito – a través de la iniciativa para el Sovereign Debt Restructuring Mechanism, sobre el cual trabajó mucho el staff bajo la conducción de Anne Krueger.

El proceso de globalización financiera se aceleró y extendió geográficamente desde principios de los años noventa, con el reingreso de América Latina después de la instrumentación del Plan Brady, el surgimiento de nuevos mercados emergentes en las economías ex – socialistas y la apertura de las cuentas de capital de economías de Asia. Se produjo un auge que duró hasta la crisis de México de fin de 1994.

La crisis de México marca el momento de una nueva redefinición de la función principal del FMI. A partir del papel que se le hace jugar al Fondo en el rescate de la crisis mexicana (y del paquete análogo al que accedió Argentina en marzo de 1995), el rol principal del FMI fue acercándose progresivamente a una nueva función de prestamista de última instancia en situaciones de crisis de balance de pagos en el sistema financiero globalizado. El FMI asume no solamente la función de liderar y establecer la condicionalidad de los paquetes de rescate sino también la de proveedor de importantes y crecientes volúmenes de financiamiento. Se desarrollan para esto nuevos instrumentos. Algunos fueron mal concebidos, como la Contingent Credit Line (CCL), que no tuvo países demandantes. El instrumento más importante fue la Supplementary Reserves Facility, que permitía al FMI disponer rápidamente de grandes montos. La SRF se utilizó por primera vez en el programa de apoyo a Corea, y luego, entre otros

casos, en la crisis de Brasil y en el “blindaje” proporcionado a Argentina a fines del año 2000.

Como mencionamos, la nueva adaptación corresponde al contexto de globalización financiera de los años noventa y a la constatación de que éste era proclive a la frecuente emergencia de crisis de balance de pagos y deuda externa. Nuevamente, se redefine el rol del FMI “sobre la marcha”. En esta ocasión la adaptación significa aproximar crecientemente su función a la de un prestamista de última instancia. Como en las adaptaciones precedentes, la innovación es liderada por el gobierno de los Estados Unidos y motivada por las urgencias de circunstancias específicas, como la crisis mexicana y las crisis asiáticas. Una vez más, los cambios van detrás de los acontecimientos.

Las crisis asiáticas motivaron preocupación y tomó cierta fuerza la idea de rediseñar las instituciones multilaterales o crear nuevas instituciones más acordes con las nuevas características del sistema financiero globalizado. Se empezó a discutir la “Arquitectura Financiera Internacional” y se concretaron iniciativas y acuerdos tendientes a mejorar la difusión y el acceso a la información. Hubo bastante debate académico y varias propuestas de reformas y de creación de nuevas instituciones. Pero el debate y las iniciativas tendieron a decaer a medida que la situación financiera internacional fue normalizándose. A fines de los años noventa, el tema de la Arquitectura Financiera Internacional había pasado de moda, básicamente por la falta de interés de los gobiernos de los países desarrollados y particularmente por la posición del gobierno de Estados Unidos.

El nuevo rol que fue asumiendo el FMI en la segunda mitad de los años noventa recibió críticas del lado progresista y también del lado conservador. Generalmente, la visión progresista veía favorablemente el nuevo papel del FMI, aunque se criticaban la orientación y las políticas establecidas por la condicionalidad. En síntesis, los progresistas reclamaban mayor volumen de fondos disponibles, acceso más rápido a los mismos por parte de los países en crisis y una condicionalidad más específica y menos vinculada a políticas e instituciones nacionales que poco tenían que ver con la emergencia de la crisis.

Lo más novedoso es el vigor que adquirieron las críticas conservadoras. Estas apuntaron principalmente a que las intervenciones del FMI generaban “moral hazard” en el sistema financiero internacional, estimulando la conducta irresponsable de los gobiernos y la audacia de los prestamistas. Las críticas señalaban que el creciente papel

de prestamista de última instancia del FMI tendía a fomentar el sobreendeudamiento y la inestabilidad, en lugar de proveer a la estabilidad del sistema.

Esta última adaptación del rol principal del FMI, la que hizo a partir de la crisis de México, se desarrolló en el período de administración demócrata en Estados Unidos. Las críticas conservadoras a este nuevo rol del FMI estaban entre los argumentos expuestos por los republicanos en la campaña electoral que precedió a su triunfo. El hecho que el último paquete de rescate otorgado por el FMI durante la administración demócrata fue el concedido a Argentina a fines de 2000 contribuyó al descrédito de las intervenciones del Fondo y dio mayor fuerza a las críticas conservadoras. En 2001, con el cambio de partido en el gobierno de Estados Unidos y el consiguiente cambio en la administración del FMI, las críticas a esa función del Fondo quedaron plasmadas en la propia conducción del organismo.

La frustrada iniciativa para otorgar un nuevo papel al FMI a través del SDRM parece haber sido un intento del propio organismo de preservarse un lugar importante en el sistema internacional. En lugar del papel de prestamista de última instancia al que se había ido acercando y que se desactivaba, el FMI actuaría como eje en las reestructuraciones de deuda que seguirían a los default a los que – inevitablemente, ya que no habría rescates – conducirían las nuevas crisis que se produjeran. Como fue mencionado, la iniciativa SDRM parecía estar fundada en buena medida en el papel jugado por el FMI en las negociaciones de la deuda latinoamericana en los años ochenta. Se trataba de recrear ese papel en un contexto en el cual los acreedores constituyen una miríada de tenedores de bonos, en lugar de un número mucho menor de bancos acreedores, como era el caso en los ochenta. El diseño reservaba un papel del juez y parte para FMI. Pese a que la iniciativa partió del gobierno de los Estados Unidos, fue esa misma administración la que la desactivó, por la fuerte oposición de Wall Street.

En resumen, el último papel importante que jugó el FMI en el sistema financiero internacional fue desactivado por el gobierno de los Estados Unidos y ninguna nueva función vino en su reemplazo. Esta es una de las razones de la falta de rumbo del organismo. El recuento de la evolución de las funciones del FMI expuesto sugiere que los países desarrollados y particularmente los Estados Unidos no han tenido motivación para activar el FMI en una nueva línea importante. El organismo languidece porque dichos gobiernos nos se han visto confrontados con una nueva urgencia proveniente de los países en desarrollo que requiera tratamiento bajo su control, a través del FMI.

El hecho es que desde las crisis de Argentina y Turquía de comienzos de la presente década no se ha producido una nueva crisis importante de balanza de pagos en las economías emergentes. Dos tipos de factores confluyen para explicar este notable cambio en la evolución del sistema financiero globalizado. Por un lado, están los cambios en las políticas macroeconómicas de muchos países. A partir de las crisis asiáticas varios países intervienen en los mercados de cambios para preservar la competitividad y acumular reservas internacionales. Las políticas de preservación de la competitividad se practicaron en regímenes de “flotación administrada”. Estos regímenes, juntamente con la acumulación de reservas, reducen la vulnerabilidad frente a la volatilidad de los flujos de capital y otros shocks externos negativos. Junto a China y la India, otros países asiáticos siguieron esta orientación luego de las crisis que experimentaron. A éstos se sumaron Rusia a partir de 1999 y Argentina a partir de 2002. En realidad, las políticas de “flotación administrada” y de acumulación de reservas son prácticas más generalizadas que la política de tipos de cambio competitivos. Aún países que han apreciado notablemente sus monedas nacionales recientemente, como Brasil y Rusia, intervienen frecuentemente en los mercados cambiarios y han acumulado grandes reservas internacionales.

Por otro lado, en la presente década se ha registrado el cambio más importante que tuvo lugar en el proceso de globalización financiera desde su comienzo hace más de tres décadas. Invertiendo la dirección que tuvieron en el pasado, actualmente los flujos netos de capital van desde los países en desarrollo hacia los países desarrollados. El aumento de los precios del petróleo y de las commodities que se produjo desde 2002 se ha sumado a las políticas cambiarias que ejercitan ciertos países para generar importantes superávits de cuenta corriente en numerosas economías en desarrollo. Cuentas corrientes superavitarias y grandes reservas son elementos de robustez externa y así son percibidos por el mercado financiero internacional. Si bien subsiste déficit de cuenta corriente en algunas economías de mercado emergente importantes – singularmente en Turquía – las deficitarias constituyen un número relativamente reducido. Este relativo aislamiento de las economías deficitarias contribuye indirectamente a su robustez, ya que reduce los riesgos de contagio y comportamientos de manada con relación a la “clase” de los activos de mercados emergentes. A la luz de estos datos resultan claras las razones por las cuales las primas de riesgo país de los mercados emergentes llegaron a sus mínimos históricos en años recientes – tocaron este

mínimo, por ejemplo, a principios del presente año. En el episodio crítico que detonó a mediados de julio pasado – el más importante de la década – los activos de los mercados emergentes tuvieron un comportamiento comparativamente estable. Ni en este episodio ni en los otros episodios críticos que se vivieron anteriormente en la década emergió una crisis de balance de pagos en un mercado emergente.

En resumen, la decisión de desactivar la función de prestamista de última instancia que se había desarrollado en la segunda mitad de los años noventa no tuvo oportunidad de ser puesta a prueba porque hubo un importante e imprevisto cambio en el proceso de globalización.

Cualquier discusión sobre el futuro rol del FMI en el sistema financiero globalizado debe comenzar por considerar el nuevo contexto que se ha generado en la década presente y su proyección futura. El nuevo contexto financiero de las economías en desarrollo es una de las caras opuestas del déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos (Japón y Alemania también muestran importantes superávits). Por lo tanto, la discusión de las tendencias futuras del sistema financiero y de las políticas preventivas para evitar lo que algunos llaman un “ajuste desordenado” – una eventual crisis financiera internacional – debe ser necesariamente global, abarcando las políticas macroeconómicas de los países en desarrollo y desarrollados. Pero, como señalamos, Estados Unidos no tiene la intención de situar el tratamiento de esta cuestión ni en el FMI ni en ningún otro foro multilateral.

Mientras tanto, la doctrina oficial del FMI no parece reconocer las virtudes del nuevo contexto para los países en desarrollo, en materia de robustez financiera y crecimiento. Por ejemplo, la institución sigue recomendando oficialmente políticas macroeconómicas de flotación pura y “inflation targeting”. Flotación pura significa apreciar los tipos de cambio y dejar de acumular reservas, reduciendo consiguientemente el superávit de cuenta corriente y la tasa de crecimiento. Por otro lado, en contradicción con la doctrina oficial, el departamento de investigaciones de la institución ha generado recientemente varios trabajos de gran cobertura histórica y geográfica mostrando la correlación entre el crecimiento, el resultado de la cuenta corriente y la preservación de tipos de cambios depreciados. Parecen contradicciones propias de una institución que no encuentra un lugar definido.

Lo dicho hasta aquí contiene una mezcla de optimismo y pesimismo. Es optimista en lo que refiere a que el nuevo contexto financiero de las economías en desarrollo no requiere de las funciones que el FMI desempeñó en el pasado. Es pesimista en relación a que percibimos escasas posibilidades de que la institución reconozca los aspectos virtuosos del contexto y trabaje sobre sus riesgos. Una revitalización del espíritu de Bretton Woods sería necesaria para que un FMI reformado, con una estructura de gobierno más acorde al peso real de los países miembros, se constituyera en el foro para considerar los problemas de coordinación de políticas macroeconómicas que reclama el sistema globalizado. Esto es lo que sería deseable, pero no se ven intenciones de revivir ese espíritu en los Estados Unidos y otros países desarrollados.

En el marco de los rasgos generales mencionados arriba, los países de América Latina se insertan en el nuevo contexto con políticas económicas que muestran bastante variedad. Seguramente sería fructífero el análisis comparado y el debate de los distintos tratamientos que reciben en la región el desarrollo del sector financiero, la inflación, las cuentas fiscales y el impulso al comercio. Pero el FMI no parece el lugar más ventajoso para desarrollar esos análisis y debates. Sigo pensando que por ahora, al Fondo es mejor tenerlo lejos.