

**POR QUÉ EL FMI Y EL SISTEMA
MONETARIO INTERNACIONAL
NECESITAN MÁS QUE UNA
REFORMA COSMÉTICA**

Yılmaz Akyüz



DOCUMENTO DE INVESTIGACIÓN

32

POR QUÉ EL FMI Y EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL NECESITAN MÁS QUE UNA REFORMA COSMÉTICA

*Yilmaz Akyüz**

CENTRO DEL SUR

NOVIEMBRE DE 2010

Economista principal del Centro del Sur y ex Director de la División de Globalización y Estrategias de Desarrollo de la UNCTAD en Ginebra. Agradezco sinceramente a Richard Kozul-Wright por sus observaciones y sugerencias. Última revisión: 5 de noviembre de 2010. yilmaz.akyuz@bluewin.ch

I INTRODUCCIÓN¹

En el sitio web en inglés del Fondo Monetario Internacional (FMI), bajo el título *About the FMI*, el Fondo define su principal objetivo como el suministro del “bien público mundial de la estabilidad financiera”. De acuerdo con lo enunciado en su Convenio Constitutivo, esto precisa un sistema estable de tipos de cambio, saldos estables en cuenta corriente, y ajustes cambiarios y de la balanza de pagos ordenados. Para lograr este objetivo, el FMI lleva a cabo actividades de supervisión económica y financiera en los ámbitos nacional e internacional y presta a sus miembros asesoría en materia de políticas y otorga préstamos a los países que hacen frente a dificultades de sus pagos externos con el fin de facilitar los ajustes.

Los resultados del suministro de este bien público mundial por parte del FMI dejan mucho que desear. Desde el colapso del sistema de Bretton Woods han tenido lugar en repetidas ocasiones fluctuaciones fuertes de los tipos de cambio de las principales monedas, desequilibrios del comercio persistentes y en aumento, y crisis recurrentes de la balanza de pagos, de la deuda y financieras con repercusiones en la economía mundial. El FMI ha sido incapaz de hacer frente a las políticas macroeconómicas, cambiarias y financieras equivocadas de los países que ejercen una influencia desproporcionada en las condiciones monetarias y financieras mundiales ni a los impulsos desestabilizadores autónomos generados por los mercados financieros y las corrientes internacionales de capital, desencadenados por una liberalización rápida y generalizada.

Una razón de estos resultados deficientes en cuanto a la prevención de la inestabilidad financiera y de las crisis es que el FMI resulta ineficaz frente a sus miembros no prestatarios. El FMI tiene escasa influencia no sólo sobre las políticas en los países emisores de monedas de reserva, sino también sobre otros que experimentan aumentos repentinos de las corrientes de capital, incluidas las economías en desarrollo y emergentes (EDE), puesto que estas economías rara vez necesitan al FMI en épocas de prosperidad, en las que a menudo se siembran las semillas de la inestabilidad. Aunque el FMI se encarga de ejercer una firme supervisión de las políticas de sus miembros prestatarios, las obligaciones de sus miembros no prestatarios son superfluas y no

¹ *N. de la T. La versión integral de este documento, titulado *Why the IMF and the International Monetary System Need More than Cosmetic Reform* está disponible en inglés únicamente en nuestro sitio Web multilingüe: www.southcentre.org.

vinculantes y el FMI carece de poder de sanción por incumplimiento. Para los países no prestatarios, el FMI es una “institución que los liga a unas obligaciones voluntarias”²

Pero, lo que es aún más importante, el FMI ha sido en general incapaz de identificar el desarrollo de las debilidades financieras, predecir la inestabilidad y las crisis y emitir alertas tempranas, en gran parte debido a su fe ciega en los mercados. Durante la crisis de las hipotecas de alto riesgo, pasó por alto la mayor crisis de su existencia. Casi nunca ha logrado advertir a las EDE sobre las corrientes de capital desestabilizadoras y de los tipos de cambio, pagos y posiciones de la deuda insostenibles. Desde mediados de los años noventa, varios países cubiertos por programas del FMI y que utilizan sus recursos afrontaron graves crisis y situaciones de inestabilidad y en algunos casos importantes, como Rusia y la Argentina, no pudo evitarse el incumplimiento del pago de la deuda soberana. Los análisis y las recomendaciones del FMI en materia de sostenibilidad de la deuda han dejado muchos países pobres en una situación caótica cuando han tenido que hacer frente a dificultades en materia de la deuda después de que se les dijera que su deuda externa había alcanzado una posición sostenible y que ya no necesitaban alivio de la deuda por parte de acreedores oficiales.

Cuanto más incapaz ha sido el FMI de prevenir la inestabilidad y las crisis, más ha intervenido en la gestión de las crisis y en la concesión de préstamos. En efecto, con el aumento de la frecuencia de las crisis financieras sistémicas, la intervención y la concesión de préstamos para solucionar las crisis se han convertido en la actividad principal del FMI a tal punto que en tiempos de calma, cuando los países dejaron de utilizar los recursos del FMI como fue el caso de la gran burbuja mundial de 2003 a 2008, llegó a cuestionarse su viabilidad financiera. Después de cada crisis financiera importante, el FMI ha buscado una nueva función y casi siempre esta se traducido en la expansión de sus instrumentos y su capacidad en materia de préstamos de emergencia. La crisis actual no constituye una excepción: ha dado lugar a nuevas facilidades de préstamos para afrontar las crisis y a la triplicación de los recursos del FMI.

Se supone que los préstamos de emergencia del FMI cumplen dos funciones principales: por una parte, se aduce que dan un respiro a los países que hacen frente a graves problemas de liquidez y crisis de pagos otorgándoles más tiempo para realizar ajustes y ayudarles a restablecer la confianza. Por otra parte, se espera que el acceso rápido a recursos iniciales adecuados desempeñe un papel preventivo para los países con “políticas y principios fuertes y sólidos”, en especial cuando hay amenaza de repercusiones y contagio de la inestabilidad financiera originada en otro lugar del sistema mundial. Además, se espera que el acceso casi automático a una financiación adecuada del FMI disminuya la necesidad de autosegurarse por medio de reservas internacionales y disminuya y los costos conexos, así como los desequilibrios comerciales.

Sin embargo, los préstamos del FMI rara vez han evitado la recesión económica en países que hacen frente a crisis e inestabilidades en materia de pagos. Por el contrario,

² Como lo señaló el representante del FMI durante la reunión de un grupo especial de trabajo de Naciones Unidas sobre la reforma de la arquitectura financiera, el 26 de mayo de 2010.

dichos préstamos se asocian frecuentemente con la condicionalidad de las políticas procíclicas que contribuye a una mayor repercusión de la crisis financiera en el empleo y en los ingresos. Este sigue siendo el caso con los programas del FMI en Europa pese a la flexibilidad anunciada. Y lo que es más importante, los préstamos de emergencia podrían crear más problemas de los que solucionan. A gran escala, ponen en peligro la integridad financiera del FMI. No siempre es fácil determinar si una crisis es crisis de liquidez o de insolvencia. La Argentina y Rusia quedaron en una situación de incumplimiento aunque recibían apoyo del FMI con el argumento de que hacían frente a una crisis de liquidez, y en cuanto a Grecia, no hay garantía de que pueda evitar el incumplimiento. Habida cuenta de que la condición del FMI no es *de jure* la de acreedor privilegiado, cuando las operaciones se realizan a gran escala puede sufrir un duro golpe si se presentan situaciones complicadas de incumplimiento y una carrera competitiva entre los acreedores por apropiarse de los activos.

Puesto que el sistema de préstamos del FMI para afrontar las crisis está concebido en realidad para mantener a los países al día en el pago de sus deudas con los acreedores internacionales y mantener una cuenta de capital abierta, genera con frecuencia una distribución desigual de las cargas entre acreedores y deudores. La deuda comercial es sustituida por la deuda con el FMI que muchas veces es más difícil de renegociar. La deuda privada recae sobre el sector público: la deuda soberana aumenta invariablemente tras las crisis financieras resultantes de una excesiva acumulación de la deuda por parte del sector privado. Todos estos elementos crean un peligro moral e impiden que opere una disciplina del mercado porque permiten a los inversores y a los acreedores escapar sin asumir todas las consecuencias de los riesgos que han tomado.

Debido a los problemas que provocan las operaciones de rescate, la principal tarea del FMI debería ser la prevención de las crisis y no la concesión de préstamos para hacerles frente. Esto exige una mejora significativa de la calidad de la supervisión financiera y económica del FMI. También exige una reforma de las obligaciones de sus miembros a fin de conseguir un grado razonable de disciplinas multilaterales de sus acreedores en materia de políticas macroeconómicas, cambiarias y financieras, en particular de sus miembros principales. La justificación de una disciplina multilateral es mucho mayor en las áreas monetaria y financiera que en cualquier otra área de la interdependencia económica mundial incluido el comercio, puesto que las repercusiones externas negativas de las políticas monetarias y financieras en países importantes desde un punto de vista sistémico tienden a ser más perjudiciales.

No obstante, aunque se lleven a cabo reformas radicales en estas áreas, seguirán teniendo lugar crisis financieras con ramificaciones mundiales. Sin embargo, el sistema de préstamos de emergencia no es la única ni la mejor manera de hacer frente a ellas. Unos procedimientos ordenados de renegociación de la deuda basados en principios de insolvencia ampliamente reconocidos diseñados para asegurar la participación de prestamistas e inversores privados en la resolución de la crisis, son más equitativos entre deudores y acreedores y entre prestamistas privados y oficiales, y son más eficaces desde el punto de vista de su efecto en el comportamiento de los prestamistas y de los inversores y, por consiguiente, de la estabilidad financiera. Resulta muy sorprendente que

la comunidad internacional no haya estado dispuesta a poner en práctica estos mecanismos pese al rápido aumento de las relaciones internacionales entre deudores y acreedores y siga haciendo frente a las crisis soberanas de la deuda de manera *ad hoc*.

En este documento se abordan estas cuestiones fundamentales en relación con la reforma del FMI y del sistema monetario internacional. Aunque en este informe se examinan algunas propuestas específicas, el objetivo no es proporcionar modelos sino llamar la atención sobre las principales deficiencias de los acuerdos monetarios y financieros internacionales en cuanto al suministro del “bien público mundial de la estabilidad financiera”. En la primera parte del informe se examinan brevemente los resultados del FMI en cuanto a la transmisión de alertas tempranas y la prevención de las crisis y se evalúa si sus intentos recientes de reflexión en el análisis del mercado financiero y la asesoría en materia de políticas constituyen una ruptura respecto al fundamentalismo del mercado y del denominado Consenso de Washington.

Posteriormente se examinan las principales dificultades encontradas para garantizar una supervisión eficaz y equitativa y una disciplina multilateral en materia de políticas macroeconómicas, cambiarias y financieras de los miembros del FMI y las posibles modificaciones a las modalidades y obligaciones existentes. Se evalúan asimismo los posibles beneficios de una supervisión independiente y se examina también el alcance de las obligaciones vinculantes respecto a los tipos de cambio y el ajuste de la balanza de pagos. En el informe se indica que los miembros del FMI no solo deberían mantener el derecho de ejercer control sobre las corrientes de capital, sino que el FMI debería alentarlos a hacerlo cuando y según convenga por medio de sus programas de préstamo y las consultas previstas en el artículo IV.

En el informe se analiza asimismo la inestabilidad del sistema internacional de reservas basado en el dólar y se plantean posibles alternativas, en especial el papel que podrían desempeñar los derechos especiales de giro. Se afirma igualmente que pasar del sistema de reservas basado en el dólar a uno basado en los derechos especiales de giro ayudaría a reducir los desequilibrios comerciales y a mejorar la estabilidad monetaria internacional al asegurar a los Estados Unidos cierto grado de disciplina en materia de políticas. También ayudaría a las EDE, entre otras cosas, al reducir la necesidad de autoseguros y los costos conexos.

En el documento se examina igualmente la intervención del FMI en las crisis, sus objetivos y las repercusiones en la estabilidad financiera. Se afirma que si la inestabilidad y las crisis no pueden evitarse, sería mejor responder a ellas combinando mecanismos de carácter obligatorio para hacer intervenir a los acreedores y a los inversores privados en la resolución de la crisis con préstamos de emergencia concebidos para mantener un elevado nivel de ingresos y de empleo, más que mediante la concesión de préstamos a gran escala destinados a salvarlos. Este es uno de los ingredientes más importantes de las reformas necesarias para fortalecer la capacidad y la competencia del FMI en la prevención de las crisis. De otro modo, el FMI seguirá convirtiéndose cada vez más en un prestamista cuasi internacional de último recurso sin la capacidad y el poder de supervisión necesarios y esto posiblemente puede resultar más perjudicial que benéfico.

El informe concluye que el sistema monetario internacional debe ser reestructurado con el objetivo principal de **prevenir** la inestabilidad y las crisis, en particular a través de la participación de los prestamistas y los inversores privados en la resolución de las crisis. Una verdadera reforma en este sentido requeriría profundas reflexiones y extensos debates por parte de la comunidad internacional. También presupone el reconocimiento de los problemas. Sin embargo, algunas de las cuestiones más importantes como unas obligaciones exigibles en materia de tipos de cambio y de reajuste, unos mecanismos ordenados de renegociación de la deuda soberana y la reforma del sistema internacional de reservas definitivamente no están en el programa del G-20 y del FMI. Los países en desarrollo tienen un interés particular en esta empresa dada su vulnerabilidad a las conmociones y su limitada capacidad para responder a los trastornos económicos. Si los países importantes no apoyan el establecimiento de un sistema monetario y financiero internacional ordenado y equitativo, las EDE deberían encontrar maneras y medios de protegerse y velar por sus intereses por medio de mecanismos regionales.

II CONCLUSIÓN

La turbulenta situación actual de la economía mundial ha vuelto a demostrar que el sistema internacional carece de mecanismos para evitar las crisis financieras con repercusiones mundiales. No solamente hacen falta normas y reglamentaciones eficaces para controlar los mercados financieros y las corrientes de capital de por sí inestables, sino que tampoco hay una disciplina multilateral en torno a las políticas monetarias, financieras y cambiarias equivocadas de países importantes desde un punto de vista sistémico, pese a sus profundos efectos adversos en el plano internacional. A los responsables de la formulación de políticas nacionales e internacionales les preocupa principalmente resolver las crisis abriendo el grifo para ayudar a los responsables de éstas, en lugar de introducir dispositivos institucionales para reducir las posibilidades de que vuelvan a producirse. Con sus intervenciones están creando más problemas de los que están resolviendo, y de hecho, están preparando el terreno para problemas futuros. Por primera vez en la posguerra las dificultades económicas generalizadas amenazan seriamente con alterar cualquier orden que pueda haber en el sistema económico internacional generando políticas de empobrecimiento del vecino en las principales economías debido en gran parte a la ausencia de disciplinas multilaterales en relación con las políticas cambiarias y de un reajuste ordenado y equitativo de los desequilibrios comerciales mundiales sin sacrificar el crecimiento.

El sistema monetario y financiero internacional necesita reformas profundas. El principal objetivo debería ser el suministro del “bien público mundial de la estabilidad financiera”. Los elementos necesarios para llevar a cabo esta reforma ya deberían ser evidentes tras la persistente inestabilidad y las recurrentes crisis en las economías emergentes y desarrolladas:

- Es necesario establecer una supervisión fiable y eficaz de las políticas monetarias y financieras nacionales con repercusiones mundiales. Esto depende en gran parte del establecimiento de compromisos y obligaciones vinculantes en relación con los tipos de cambio de las principales monedas y de la puesta en marcha de ajustes de los desequilibrios tanto por parte de los países en déficit como en países con superávit.
- La economía mundial debería salirse del sistema actual de reservas centrado en el dólar estadounidense. Este cambio es esencial no sólo para reducir los desequilibrios comerciales mundiales y asegurar una mayor estabilidad monetaria internacional sino también para que los escasos recursos de los países más pobres se destinen a la inversión y el crecimiento en vez de ser transferidos al país emisor de la moneda de reserva que goza del exorbitante privilegio de vivir por encima de sus posibilidades sin que esto le acarree graves consecuencias.

- Es necesario replantear seriamente el enfoque en relación con las corrientes internacionales de capital. La comunidad internacional debería establecer claramente que los controles de las corrientes de capital son instrumentos legítimos de política y que deberían hacer uso de ellos no sólo las EDE sino también las economías avanzadas para asegurar la estabilidad macroeconómica y financiera.
- La intervención y la concesión de préstamos para solucionar las crisis no deberían socavar la disciplina del mercado y distorsionar el equilibrio entre deudores y acreedores. Los acreedores e inversores privados deberían participar en la resolución de las crisis en materia de pagos mediante mecanismos tanto voluntarios como obligatorios. Con un aumento de la deuda soberana con repercusiones internacionales en varias economías emergentes y desarrolladas, ya no es posible negar o pasar por alto la necesidad de procedimientos imparciales en materia de insolvencia de la deuda soberana.

Aunque en este informe se han analizado algunas propuestas específicas para abordar estos problemas, el objetivo no es proporcionar modelos sino llamar la atención sobre las principales deficiencias del sistema monetario y financiero internacional. Una reforma verdadera en estas áreas requiere profunda reflexión y debate en la comunidad internacional en busca de soluciones viables y eficaces. Esto presupone principalmente el reconocimiento de los problemas y las deficiencias. Sin embargo, los programas del Grupo de los Veinte (G-20) y del FMI aún carecen de algunas de las cuestiones más importantes que requieren atención urgente.

Los países en desarrollo tienen un interés particular en esta empresa dada su vulnerabilidad a los efectos adversos de las políticas de las economías avanzadas y su limitada capacidad para responder a ellos. Si los países importantes no apoyan el establecimiento de un sistema monetario y financiero internacional ordenado y equitativo, las EDE deberían encontrar maneras y medios de protegerse y velar por sus intereses por medio de mecanismos regionales de cooperación. Por ejemplo, por medio de dispositivos en relación con las monedas regionales y los mecanismos de tipo de cambio, el suministro intrarregional de liquidez internacional, la supervisión de políticas y la reglamentación de los mercados financieros y las corrientes de capital. Poca duda cabe de que en muchas de estas áreas los mecanismos regionales son en general inferiores a los que podrían establecerse a nivel mundial pero definitivamente, es mejor tener estas disposiciones regionales que un “sistema inexistente” manejado por las principales potencias económicas.