

Reimaginando el FMI

En el mundo poscrisis, el FMI debe ir más allá de su papel como prestamista de última instancia

Adam Tooze



CORTESÍA DE ADAM TOOZE

EN 2007, en vísperas de la crisis financiera mundial, el FMI era un organismo bajo asedio. El economista Barry Eichengreen lo describió como “un barco sin timón a la deriva en un mar de liquidez”. Mervyn King, entonces gobernador del Banco de Inglaterra, advirtió que estaba en riesgo de “quedar sumido en la oscuridad”.

Sus préstamos pendientes de reembolso se habían reducido a alrededor de USD 11.100 millones. El único nuevo prestatario importante era Turquía. Al agotarse el negocio, también se agotaron las fuentes de ingresos. Si el período de crédito fácil hubiera continuado, las instituciones de Bretton Woods bien podrían haber sido reformadas hasta quedar irreconocibles. Pero la crisis de 2008 puso fin a ese debate. A falta de cualquier alternativa obvia, el FMI pasó a ser una parte crucial de la lucha contra la crisis.

El último decenio, testigo de enormes turbulencias financieras, económicas y políticas, ha sido positivo para el FMI, que es hoy el único organismo encargado de combatir las crisis financieras mundiales. Tiene amplios recursos. Su personal técnico no es una mera herramienta en manos de los acreedores. Particularmente durante la crisis de la zona del euro, demostró poseer un sorprendente grado de independencia programática.

Pero no todas las crisis son buenas para el FMI. El hecho de que los países no quisieran tomar préstamos del organismo antes de 2008 no fue simplemente un efecto de la reactivación económica y el fácil acceso

al financiamiento privado. Su renuencia también estuvo poderosamente motivada por el estigma que adquirió el FMI durante la crisis financiera asiática de 1997–98, cuando se lo acusó de imponer condiciones innecesariamente gravosas a sus prestatarios.

En un intento de responder a las críticas, el FMI creó su propio órgano de control, la Oficina de Evaluación Independiente. Impulsó una reforma fundamental de la reestructuración de la deuda soberana, pero se desistió de la propuesta ante las encarnizadas objeciones de la industria financiera. El gobierno de Bush reclamó más medidas del FMI respecto de los desequilibrios en cuenta corriente, esperando ejercer presión sobre China. Pero pronto quedó claro que Estados Unidos no tenía intención de permitir que sus propios desequilibrios fueran objeto de fiscalización y crítica.

Cuando estalló la crisis de 2008, el FMI se mantuvo inicialmente al margen. Al menos en la superficie, en 2008 no existía una crisis de balanza de pagos ni una crisis cambiaria. No era, dicho de otro modo, una “crisis del FMI”. En Corea del Sur, que sí sufrió una perturbadora devaluación del won en el cuarto trimestre de 2008, el gobierno de Bush descartó cualquier intervención del FMI. Los recuerdos de la década de 1990 estaban aún demasiado frescos. Fue solo cuando se paralizaron los mercados de crédito y se produjo una frenada brusca de los flujos de capital hacia los mercados emergentes que el FMI fue llamado a intervenir.

División del trabajo

Tácitamente cobró forma una división funcional y política del trabajo. Las autoridades nacionales rescataron a los bancos. Los países que contaban con grandes reservas, como Rusia y China, recurrieron al autoseguro. La Reserva Federal suministró directamente liquidez en dólares a un núcleo de 14 bancos centrales. El FMI proporcionó servicios de crédito para otros países y se aseguró de estructurar su apoyo de forma mínimamente intrusiva, ofreciendo a México y Polonia una de sus nuevas líneas de crédito flexible.

La escala del crédito para resolver crisis y la necesidad de ampliar el financiamiento del FMI tuvo el saludable efecto de obligar a los países de

Occidente y a las economías emergentes de Asia a consensuar un reequilibrio de las cuotas y los derechos de voto. En la reunión del Grupo de los Veinte celebrada en Londres en abril de 2009 se triplicó la capacidad crediticia del FMI, a USD 750.000 millones.

Cabe destacar que el FMI fue tanto el vehículo elegido para la intervención mundial por parte del gobierno de Obama como el centro de atención para China. Cuando en marzo de 2009 Zhou Xiaochuan, el gobernador del Banco Popular de China, reclamó una alternativa al sistema cambiario basado en el dólar, basó su propuesta en los derechos especiales de giro, la moneda de reserva del FMI, y tomó Bretton Woods como fuente de inspiración. Alemania también favoreció al FMI por sobre las instituciones europeas como vehículo para luchar contra las crisis.

Terreno peligroso

El FMI avanzó en un terreno mucho más peligroso en 2010 cuando se sumó a los esfuerzos para estabilizar la zona del euro. Había una razón: la crisis era enorme, en gran parte debido a la insuficiencia de los propios esfuerzos de Europa para combatirla, y amenazaba ser un desestabilizador sistémico. En la primavera boreal de 2010, los gobiernos de Merkel y Obama se unieron para colocar al FMI en el centro de la primera estabilización de Grecia. A partir de entonces, el FMI pasó a ser parte integral de la troika que manejó los programas de emergencia de la zona del euro. También añadió compromisos por €250.000 millones a la improvisada red de seguridad financiera de la zona del euro.

En conjunto, la expansión de la actividad del FMI desde su bajo nivel de 2007 fue impresionante. Proclamó audazmente que no estaba simplemente regresando a sus viejas prácticas. La condicionalidad era menos onerosa y más acorde con las circunstancias locales. En 2012 las críticas del FMI a la austeridad fiscal causaron un pequeño revuelo político. Frente a los gigantescos flujos de capitales desencadenados por la expansión cuantitativa que aplicó la Reserva Federal y al coro de críticas desde los mercados emergentes, el FMI abandonó su postura de rigidez absoluta con respecto a los controles de capital.

Las crisis ocurridas desde 2008 han sido de hecho positivas para el FMI. Pero la pregunta es si se ha corregido alguno de los problemas básicos que condujeron a la profunda crisis institucional de comienzos de la década de 2000. En este aspecto, la respuesta es mucho menos clara.

En el momento más grave de la crisis mundial de 2008–09, el FMI era en verdad un mero espectador. La crisis no giró, como muchos habían previsto, en torno al mercado de deuda pública de Estados Unidos. Se centró en el sistema bancario y en los mercados de dinero. Una crisis semejante superaba vastamente los recursos del FMI. Exigía cambios no solo de la política fiscal y monetaria, la administración del sector público y los mercados de trabajo —los ámbitos habituales de los programas del FMI—, sino también del funcionamiento del propio

capitalismo financiero. Esto constituía un nuevo terreno. El FMI ha pasado ahora a monitorear de manera sistémica los flujos financieros y los balances. Pero el alcance de ese compromiso no está claro. Cuando las cosas se ponen complicadas, los resultados del FMI han sido dispares.

En ninguna parte fue esto más evidente que en Europa. Los economistas del FMI detectaron tempranamente el círculo vicioso en que estaban enredados los bancos y la deuda soberana de la zona del euro. Si bien el FMI habló de la necesidad de recapitalizar los bancos europeos, no impuso esta postura a sus socios europeos, ni se distanció decididamente hasta las últimas etapas de la crisis griega en 2015. Como resultado, quedó atrapado en una ruinoso política de dejar el problema para después.

En 2012 se redujo finalmente el monto de la deuda de Grecia, pero solo como último recurso y en grado insuficiente. El principal efecto fue sustituir los préstamos privados por préstamos oficiales, lo cual torna aún más difícil una reestructuración posterior. La única solución a este callejón sin salida es reactivar la campaña del FMI en pos de una reestructuración ordenada y normal. De lo contrario, se verá abocado a seguir repitiendo interminablemente dolorosos programas de renegociación y con altos grados de condicionalidad.

Interrogantes esenciales

El FMI enfrenta hoy un nuevo tipo de politización que eleva drásticamente la apuesta: competencia entre grandes potencias entrelazada con préstamos intergubernamentales a gran escala.

Este desafío plantea algunos interrogantes esenciales. En momentos en que Estados Unidos y Europa consideran cada vez más su relación con China como una competencia de grandes potencias, ¿cómo arbitrará el FMI las demandas contrapuestas que surgen de préstamos concedidos en el marco de la Iniciativa del Cinturón y Ruta de la Seda en puntos geopolíticos álgidos, como el que se encuentra Pakistán? ¿Cómo podría esto transformar la distribución de los derechos de voto, la renovación de los flujos de financiamiento establecidos en 2009 y la elección del próximo director gerente?

En un mundo de masivos flujos financieros privados, con un enfoque profundamente asimétrico e incoherente respecto de la deuda pública y una creciente rivalidad geopolítica, parece optimista suponer que toda crisis será buena para el FMI. Por el contrario, el FMI debería aprender las lecciones que dejaron las décadas pasadas y abogar proactivamente por una regulación macroprudencial rigurosa, un nuevo régimen de reestructuración de la deuda soberana y la urgente prioridad de adaptar su sistema de cuotas y derechos de voto para reflejar la realidad mundial. **FD**

ADAM TOOZE es profesor de Historia en la Universidad de Columbia. Su obra más reciente es *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*.