



THE LONDON
SUMMIT 2009

STABILITY | GROWTH | JOBS

G20
VOICE

G20
VOICE

Preparativos para un mundo poscrisis

John Lipsky

Si los planes actuales se implementan como está previsto, el mundo de la poscrisis probablemente se caracterizará por el fortalecimiento del multilateralismo, una mayor coordinación de las políticas económicas y una regulación más eficaz del sistema financiero. Tras la cumbre del Grupo de los Veinte (G-20) en abril, el FMI está listo para cumplir una función clave en esta nueva coyuntura y trabaja para asegurar los medios y recursos para afrontar los retos de su nuevo papel.

LA CRISIS financiera mundial presenta un reto sin precedentes que exige, y ya ha suscitado una respuesta sin precedentes. Los países han colaborado en formas innovadoras y eficaces. El nuevo mecanismo del G-20 puso de relieve esta acción conjunta, plasmada en las cumbres celebradas en noviembre de 2008 y abril de 2009. Las reuniones tuvieron resultados sustanciales y simbólicos: los países industrializados y emergentes del G-20 se comprometieron a estrechar la cooperación en materia de políticas macroeconómicas y del sector financiero.

El FMI se encuentra en el centro de esta nueva agenda internacional. En particular, se entiende que hacen falta cambios sistémicos para mantener y compartir ampliamente los beneficios de una economía mundial abierta

e integrada y limitar el riesgo de crisis futuras. Las dos cumbres generaron compromisos clave para aumentar la colaboración mundial en temas de política macroeconómica; reforzar las normas del sector financiero, inclusive ampliando el perímetro regulatorio y fortaleciendo la cooperación internacional, y contener el proteccionismo comercial y financiero.

El mundo espera una actitud de liderazgo del FMI en varios ámbitos clave. ¿Pero cuál será exactamente el papel del organismo en la estructura financiera mundial poscrisis? ¿Qué cambios se requieren para asegurar su éxito en su nuevo papel ampliado?

Los medios para lograr resultados

Desde su creación, el FMI evolucionó junto con la economía mundial. En particular, los principales períodos de dificultad macroeconómica, como el fin del régimen cambiario de Bretton Woods y la caída del Consejo de Ayuda Mutua Económica de la ex Unión Soviética, llevaron al FMI a territorios nuevos. A pesar de esto, era cada vez más claro que carecía de algunos instrumentos de política necesarios para ser plenamente eficaz y, en especial, para prevenir las crisis. Sus instrumentos de trabajo se crearon cuando los bancos dominaban los mercados financieros, la deuda soberana representaba la mayor parte

Análisis del papel del FMI en la futura estructura financiera internacional

Periodistas en la cumbre del G-20 en Londres.

del flujo internacional de deuda y la titulización daba sus primeros pasos. Pero en los últimos años, el flujo internacional de capital privado creció explosivamente, a través de una tecnología financiera cada vez más sofisticada. La integración financiera mundial también se profundizó, unida a una red compleja de propagación de efectos entre la economía real y el sector financiero. De 2003 a 2007, estos fenómenos alimentaron una expansión histórica, pero también culminaron en la crisis financiera reciente, que nació en un sector limitado del mercado de viviendas estadounidense y se propagó espectacularmente a cada rincón del mundo.

Mayor eficacia para prevenir crisis

Uno de los principales puntos débiles de los instrumentos con que cuenta el FMI y de la estructura financiera mundial fue la ausencia de una línea de crédito precautorio lo suficientemente amplia y atractiva, una especie de póliza de seguro para los países miembros. A falta de este tipo de servicio, normalmente los países solicitaban crédito del FMI solo *después* de sobrevinida una crisis, limitando la función del organismo a la concesión de créditos para moderar ajustes difíciles. Además de elevar el costo final de los shocks macroeconómicos, también significó que se vinculara al FMI con programas de austeridad políticamente espinosos. Muchos países, especialmente asiáticos, optaron por autoasegurarse, acumulando grandes reservas de divisas. Aunque esto sea razonable para los países individuales, en la década pasada favoreció a la acumulación de desequilibrios mundiales que a su vez contribuyeron a la crisis actual.

A lo largo del tiempo hubo varios intentos fallidos de implementar una línea de crédito precautorio, pero hizo falta una crisis como la actual para alcanzar un consenso en este ámbito. En marzo de este año, el FMI creó una Línea de Crédito Flexible que prevé un acceso rápido a financiamiento a gran escala y sin condiciones *ex post* para países con políticas económicas muy sólidas y antecedentes comprobados. Quizá sea el mayor cambio en la forma en que el FMI se vincula con los países miembros desde el fin de la era de Bretton Woods. México, Polonia y Colombia ya recurrieron precautoriamente a esta nueva línea de crédito, por un total de US\$78.000 millones. El mercado reaccionó muy favorablemente ante el anuncio de estas operaciones; los tipos de cambio se fortalecieron aun cuando dos de los países aprovecharon el margen de maniobra que ofrece la línea de crédito para distender su política monetaria (véase el gráfico). Dada esta primera experiencia positiva, es probable que más países sigan el ejemplo.

Pero esta nueva línea no se adecua a cualquier país. Para algunos, contribuirá a elevar la confianza del mercado, pero es posible que aún deban fortalecer sus políticas económicas. Para estos países, el FMI ha creado acuerdos precautorios de alto acceso, que ofrecen una póliza de seguro, pero a cambio de aplicar las medidas económicas necesarias.

Condicionalidad más focalizada y flexible

Para este y la mayoría de los programas del FMI la condicionalidad seguirá siendo clave para asegurar que se apliquen los

ajustes necesarios y mantener el carácter rotatorio del crédito. Pero la condicionalidad se focalizó y simplificó para alentar a los países a acercarse al FMI antes de que sus problemas se agraven. A veces, la condicionalidad se consideraba excesivamente onerosa y cargada de condiciones que, aunque resultarían beneficiosas, no siempre eran cruciales para el éxito del programa o no tenían flexibilidad suficiente en cuanto a la oportunidad o la naturaleza de las medidas. En los últimos años, el FMI ha trabajado para simplificar la condicionalidad y recientemente logró un gran avance al reemplazar los criterios estructurales por un sistema de parámetros de referencia más flexibles. Con este sistema, los programas respaldados por el FMI seguirán ofreciendo el sólido marco de política económica que los países suelen valorar, y se deja atrás la evaluación de la política económica en base a una rígida lista de verificación.

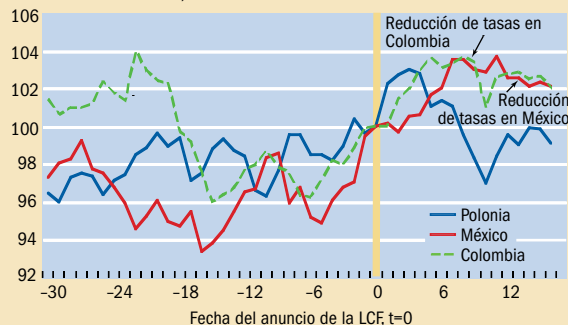
Hacen falta recursos

Estas reformas tendrán escaso efecto si el FMI carece de recursos suficientes: en un mundo con gran flujo de capital privado que puede cambiar de dirección con rapidez, el financiamiento debe ser lo bastante cuantioso como para surtir efectos. Hasta ahora, el FMI contó con recursos suficientes para cumplir esta tarea. Durante la crisis, aumentó sensiblemente el crédito y expandió sus programas a tono con la magnitud de los shocks mundiales que azotan a los países. Por ejemplo, Hungría, Rumania y Ucrania, países de mercados emergentes, recibirán financiamiento del FMI por más de US\$15.000 millones. Se duplicaron los límites de acceso, inclusive para países de bajo ingreso, para asegurar a esos países que es posible satisfacer sus necesidades. El FMI también se propone ofrecer en los próximos dos a tres años US\$6.000 millones en recursos concesionarios a países de bajo ingreso, especialmente de África subsahariana que

Margen de maniobra

Las monedas de los países que recurrieron a la Línea de Crédito Flexible (LCF) mostraron mejor desempeño que las monedas de los demás países de la región.

(Desempeño de la moneda frente a los demás países de la región; anuncio de la LCF = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La línea azul es el promedio no ponderado de la corona checa, el forint húngaro y el leu rumano por zloty polaco; la roja es el promedio no ponderado del real brasileño, el peso chileno y el peso colombiano por peso mexicano; la línea verde es el promedio no ponderado del real brasileño, el peso chileno y el peso mexicano por peso colombiano.

registraron varios años de fuerte crecimiento. Este apoyo es crucial para impedir que la crisis socave los avances logrados por estos países.

Los líderes mundiales se comprometieron a velar por que el FMI siga contando con recursos suficientes, aun si la crisis se profundiza o prolonga. Acordaron triplicar la capacidad de crédito del FMI a la cifra sin precedentes de US\$750.000 millones y por lo menos duplicar su capacidad de crédito concesionario a países de bajo ingreso.

El G-20 también encomendó al FMI la tarea de acordar una asignación especial de derechos especiales de giro (DEG) que aportaría US\$250.000 millones a la liquidez mundial. Si bien es una cifra menor frente a la liquidez mundial total, puede tener un efecto considerable sobre las reservas internacionales de los países emergentes y de bajo ingreso y posiblemente aporte algún margen para aplicar políticas macroeconómicas anticíclicas.

Mejora y ampliación de la supervisión

Aunque la reforma de las líneas de crédito del FMI es fundamental, el éxito para prevenir las crisis dependerá en definitiva de una supervisión fuerte. Antes de la crisis, el organismo ya había iniciado un proceso para realizar cambios importantes a su sistema de supervisión, haciendo más hincapié en el riesgo financiero y su vinculación con los resultados macroeconómicos, y en la propagación de los efectos. Sin embargo, la crisis señaló claramente la necesidad de mayores esfuerzos. El FMI fue de los primeros en advertir sobre el riesgo al sector financiero y fue puntero en sus pronósticos y en preconizar un estímulo fiscal mundial y el saneamiento de los balances bancarios. No obstante, no previó la profundidad de la crisis y subestimó la fuerza de las vinculaciones internas e internacionales. Además, las advertencias no fueron lo suficientemente fuertes y a menudo los responsables de las políticas las ignoraron. El FMI está aprendiendo de esta experiencia y tomando medidas para aumentar la eficacia y el alcance de su supervisión bilateral y multilateral.

- Una iniciativa clave, que responde a una solicitud del Comité Monetario y Financiero Internacional y el G-20, es *la creación de una prueba de alerta anticipada*, en colaboración con el Consejo de Estabilidad Financiera. Esta iniciativa, de carácter semestral, procura adoptar una visión más sistemática del riesgo de variación extrema y de las vinculaciones mundiales, lo que debería dar lugar a mejores y más rápidas respuestas de política económica ante dicho riesgo. Esta prueba se presentará en octubre durante las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial que se celebrarán en Estambul.

- *El FMI también está fortaleciendo sus programas de evaluación del sector financiero*, concentrándose en los aspectos internacionales y sistémicos, e integrando más estrechamente la supervisión bilateral.

- Los líderes del G-20 también solicitaron al FMI que evalúe periódicamente las medidas requeridas y las adoptadas por los países para afrontar la crisis. En este marco, *el FMI empezó a publicar una inspección fiscal del G-20*, que monitorea la aplicación de los estímulos fiscales de los países

y que vigilará, junto con el Consejo de Estabilidad Financiera y otros organismos internacionales, la instrumentación de los compromisos de supervisión financiera adoptados por el G-20.

Es importante resaltar que una supervisión financiera eficaz del FMI debe complementarse con la receptividad de los países a sus opiniones y recomendaciones. En este sentido, la crisis puede tener un efecto saludable: los países del G-20, por ejemplo, se han comprometido a una actitud de franqueza e imparcialidad ante la supervisión del FMI.

Reforma de la estructura de gobierno

Para la eficacia plena en su nuevo papel, el FMI debe dar la imagen de representar con justicia a todos los países. Con este fin, está acelerando la reforma de su gobierno, para garantizar que su sistema de adopción de decisiones refleje la realidad mundial. Para enero de 2011 a más tardar se programa la finalización de una segunda ronda sobre reforma de las cuotas, en la que los países emergentes y de bajo ingreso tendrán mayor participación. Se trata de un gran avance, pero la importancia de las cuotas no debe exagerarse: los países de mercados emergentes dinámicos ya desempeñan un papel importante a nivel mundial y su opinión se tiene cada vez más en cuenta en el debate sobre políticas. El aumento de las cuotas simplemente reflejará una realidad preexistente.

¿Qué sigue ahora?

Los esfuerzos mundiales se han centrado en la crisis actual pero las reformas en curso apuntan a la poscrisis por igual. Sin duda es mucho pedir que un cambio institucional elimine los ciclos económicos o los períodos de dificultad financiera. Además es inevitable que las políticas económicas y del sector financiero sigan siendo asunto de los gobiernos nacionales. Sin embargo, no es insensato esperar que los cambios en curso de la estructura financiera mundial, e inclusive del FMI, puedan reducir la frecuencia y profundidad de las crisis futuras. De lograrse, se habría recorrido un gran trecho para preservar y extender los beneficios de una economía cada vez más abierta e integrada.

¿Qué cambios pueden esperarse? Aunque en los últimos meses el gobierno mundial cambió considerablemente, la situación se mantiene muy fluctuante. El fortalecimiento del papel del G-20 representa una gran ampliación del procedimiento internacional para tomar decisiones, pero tiene al menos dos deficiencias que deben abordarse. Primero, una vasta mayoría de los países está fuera del G-20: 165 miembros del FMI no tienen representación directa en este mecanismo. En segundo lugar, el grupo carece de un sistema de votación que permita adoptar decisiones difíciles sin un consenso abrumador. Podría establecerse una nueva estructura que diera más cabida a la toma conjunta de decisiones sobre un mayor número de cuestiones económicas y financieras internacionales, en la que el FMI desempeñaría un papel central. ■

John Lipsky es Primer Subdirector Gerente del FMI.