



La arquitectura financiera global y el rol del Fondo Monetario Internacional



Augusto López Claros*
Global Governance Forum

¿Son las prácticas e instrumentos actuales del FMI adecuados para la magnitud de los desafíos que enfrentamos, incluido la lucha contra el cambio climático y la transición hacia energías verdes? El FMI puede ser una parte importante de la solución de los problemas financieros y económicos modernos, en particular en colaboración con los bancos multilaterales de desarrollo y el capital del sector privado.

Introducción

El FMI nació en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas en 1944—mejor conocida como la Conferencia de Bretton Woods— y, con el tiempo, se ha convertido en una de las organizaciones más influyentes que surgieron de la Segunda Guerra Mundial. Durante los últimos tres cuartos de siglo, ha desempeñado un rol destacado en la gestión de crisis financieras en muchas partes del mundo y, en virtud de los recursos financieros a su disposición, a menudo ha jugado un rol protagónico en las respuestas internacionales a las conmociones a nuestro sistema económico y financiero. En este artículo se examinará el rol del

* Augusto López Claros fue Representante Residente del FMI en la Federación de Rusia durante la década de 1990. Posteriormente fue Economista Jefe en el World Economic Forum. Más recientemente, fue director del Grupo de Indicadores Globales en la Vicepresidencia de Economía del Desarrollo del Banco Mundial. Actualmente es Director Ejecutivo del Global Governance Forum.

FMI en el contexto de importantes cambios estructurales que han tenido lugar en las últimas décadas en la economía mundial. Específicamente, se propondrán soluciones a problemas con los poderes de voto en la estructura de gobernanza del Fondo, su capacidad de préstamo, los Derechos Especiales de Giro (o DEG, la moneda compuesta emitida por el Fondo), su función de vigilancia de la economía mundial, y el rol que la organización podría jugar en generar más recursos para lidiar con el desafío de cómo financiar la transición a una economía de energía renovable. Se abordará también el tema de las asimetrías estructurales del FMI en muchas de sus funciones que socavan no solo la eficacia, sino también la credibilidad de la organización.

El mandato del FMI en el siglo XXI

En las secciones siguientes se abordan algunos de los principales desafíos que enfrenta el FMI en los próximos años y cómo la organización puede posicionarse para seguir siendo una fuerza constructiva para el orden y la estabilidad en el sistema financiero internacional.

Desafíos de gobernanza

1. Las Cuotas y el poder de voto

La primera cuestión que surge es la distribución del poder de voto dentro de la estructura de gobernanza del

Fondo. Este concepto está vinculado a las llamadas “cuotas calculadas” para sus países miembros, que son una función de varios indicadores económicos (por ejemplo, el PIB con una ponderación del 50% y otros indicadores de apertura y volatilidad). En la actualidad, Estados Unidos tiene la mayor participación, con un 17,41% del total, comparado con China que tiene un peso del 6,40%. El problema es que el PIB (PPP) de China ya es mayor que el de los Estados Unidos y se espera que China supere a Estados Unidos como la economía más grande del mundo en algún momento en los próximos años, independientemente del indicador que se use. Esto, potencialmente, tendrá múltiples ramificaciones.

Según el Artículo XIII del Convenio Constitutivo de la organización, las autoridades chinas podrían exigir que la sede del FMI se traslade de Washington DC a Beijing o a algún otro lugar en China. La ubicación de la sede del FMI en los Estados Unidos no es una cuestión puramente territorial. También refleja una filosofía económica particular y un paradigma de desarrollo adoptado por las instituciones financieras internacionales con sede en los Estados Unidos que enfatiza el importante papel de las fuerzas del mercado y el sector privado en sentar las bases para el crecimiento económico y la prosperidad. También está implícito el apoyo a las formas democráticas de gobernanza y al Estado de derecho.

En las últimas décadas, muchos países han otorgado a los bancos centrales una gran independencia operativa para evitar interferencias políticas.

La renuencia de los accionistas del FMI a dar a China el poder de voto que merece ya ha tenido varias consecuencias indeseables. Ha llevado a la creación de instituciones paralelas gestionadas por China que pueden socavar el rol del FMI y el Banco Mundial. El Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (AIIB) y la Iniciativa de la Franja y la Ruta (BRI) se han convertido en importantes proveedores de ayuda para proyectos y desarrollo para muchos países. También ha reforzado la importancia de los acuerdos monetarios regionales que desafían directamente el papel multilateral del FMI en la financiación internacional. Complicando este tema adicionalmente está el hecho de que China, tal vez extrañamente, es un gran receptor de préstamos del Banco Mundial y el Banco Asiático de Desarrollo. A fines de octubre de 2022, los préstamos del Banco Mundial a China ascendían a 57.700 millones de dólares, involucrando varios cientos de proyectos.

Para salvaguardar su credibilidad como una de las principales instituciones de cooperación económica internacional, el ascenso de China como potencia económica mundial inevitablemente tendrá que reflejarse en la estructura de gobernanza del FMI y los países miembros tendrán que manejar el aumento concomitante de la influencia de China que esto traería.

2. Gestión interna y gobierno

Los programas del FMI a menudo han sido criticados por ser ineficaces para lograr los objetivos macroeconómicos perseguidos, frecuentemente en situaciones en las que los gobiernos buscan apoyo financiero después de largos períodos de mala gestión económica o enfrentan profundas debilidades institucionales. En algunas de estas situaciones, el éxito duradero puede ser difícil de lograr¹. Mucho más preocupantes son las situaciones en las que las políticas insostenibles o defectuosas en las economías avanzadas terminan teniendo implicaciones sistémicas destructivas para la economía global, debido a que el FMI no ha tenido la capacidad de proteger la estabilidad del sistema financiero internacional como ocurrió, por ejemplo, en la crisis de 2008-2009.

Quisiéramos proponer algunas posibles reformas encaminadas a mejorar la capacidad del FMI para ser

1. Los ejemplos que vienen a la mente incluirían Argentina, Ecuador, Haití, Pakistán y varios clientes antiguos en África, entre otros.

un mejor gestor de crisis en el período venidero, más capaz de anticipar las crisis en lugar de responder a ellas una vez que el daño esté en marcha.

En las últimas décadas, muchos países han otorgado a los bancos centrales una gran independencia operativa para evitar interferencias políticas. Se considera que una combinación de independencia en la gestión cotidiana de la política monetaria, combinada con un alto nivel de rendición de cuentas, ha contribuido a la reducción sostenida de los niveles de inflación en la era pre-COVID. En ese espíritu, estaríamos a favor de una reconstitución del centro de autoridad y responsabilidad dentro del FMI, sobre la base de una idea presentada por primera vez por Jorge Castañeda y López Claros en el *Financial Times* (2009). Proponemos la eliminación de los cargos de Director Gerente y Subdirectores Gerentes y su sustitución por un Consejo Superior de Gestión, un grupo de nueve profesionales experimentados, nombrados por períodos no renovables de 10 años. La Junta Ejecutiva (el *Executive Board*) pasaría a ser un órgano no residente; los funcionarios representantes de los países miembros se organizarían en varios grupos regionales y los 189 miembros tendrían una voz vinculada al tamaño de sus cuotas, como es el caso en la actualidad.

Esta propuesta sugiere un Consejo más independiente, en el que los miembros trabajen en un espíritu de consulta,

sin preocuparse por la duración de su mandato. Colocar la autoridad ejecutiva en un Consejo en lugar de un director gerente individual también reduce los riesgos de reputación y de otro tipo para la organización. El trabajo de director gerente se ha vuelto demasiado complejo para esperar que un individuo esté completamente al mando de toda la gama de problemas internacionales en cuestión. Además, esa posición puede ser más vulnerable a las presiones políticas que un Consejo integrado por miembros elegidos por su experiencia y probidad, más que por sus conexiones políticas. En la medida en que el sistema se percibiera como más transparente y capaz de atraer al Consejo personas con altas credenciales profesionales y ética impecables, contribuiría a aumentar la credibilidad de la organización, que ha sufrido en los últimos años el impacto de los escándalos que han rodeado a varios de sus directores gerentes.

Suficiencia de los recursos financieros

1. “Potencia de fuego” del FMI

En un mundo de mercados financieros globalizados, es indispensable contar con una institución con recursos suficientes para hacer frente a episodios de inestabilidad financiera y amortiguar los efectos de futuras crisis. Tal como está estructurado actualmente, el FMI está muy lejos del papel desempeñado por los bancos centrales. Al igual que un banco central,

puede crear liquidez internacional a través de sus operaciones de préstamo y las asignaciones ocasionales de DEG (su moneda compuesta), lo que lo convierte en un pequeño banco internacional de emisión. El FMI también puede desempeñar la función de “prestamista de último recurso” para los países de ingreso bajo a mediano que experimentan dificultades de servicio de la deuda. Debido a que las crisis financieras ahora son crisis de cuenta de capital y no de cuenta corriente en la balanza de pagos, esto ha llevado a un aumento notable en el tamaño de los programas de ayuda del FMI a los países clientes, dada la fuerte ampliación de las brechas de financiamiento.

Conviene ampliar el rol del FMI a otras áreas donde es probable que los déficits de financiamiento tengan consecuencias adversas para el futuro de la economía mundial.

Más recientemente, el FMI ha desempeñado un papel en la prestación de apoyo financiero a los países que trataron de manejar las presiones fiscales derivadas de la COVID-19. A fines de julio de 2022, la “capacidad de préstamo” del FMI era equivalente a alrededor de 1.148 millones de

dólares. Si bien esta suma puede parecer grande, en 2022 equivalía al 0,38% de la deuda global total y al 1,19% del PIB mundial. Por lo tanto, es una suma relativamente modesta, adecuada para hacer frente a un puñado de crisis en países de ingresos medios, pero insuficiente en una crisis importante como la provocada por la COVID-19 o, de cara al futuro, las necesidades de financiamiento del mundo en desarrollo con cargas de deuda insostenibles y espacios fiscales reducidos, que probablemente se verán agravados por el cambio climático.

Una opción que a menudo se discute entre aquellos que sienten que los recursos del FMI serían inadecuados en una crisis sistémica sería aumentar las cuotas con más frecuencia que en la actualidad. Es la práctica en el contexto de las llamadas “revisiones de cuotas”, la última de las cuales concluyó en 2020 sin aumento de las mismas. Esto, sin embargo, requeriría una actualización más frecuente del poder de voto, con Estados Unidos, la UE y Japón, los mayores accionistas actuales del FMI, probablemente perdiendo frente a China, India y otros mercados emergentes. Esta dimensión “política” ha llevado a algunos a pensar que no sería favorecida por los actuales mayores accionistas del Fondo, que preferirían algún medio alternativo para aumentar sus recursos sin una reducción en su poder de voto. Una consideración importante en este debate es que, si bien el FMI proporciona ayudas financieras

en momentos de crisis, existe una renuencia de sus países miembros a acceder a muchas de sus facilidades debido al estigma asociado con el uso de los recursos del Fondo. Es decir, por preocupaciones de los gobiernos de que los mercados podrían interpretar el acceso a estos recursos como una indicación de que el país debe estar enfrentando serios problemas económicos y financieros.

2. Crisis locales vs sistémicas

Por lo tanto, la evaluación de la suficiencia de los recursos del FMI depende de si se considera que la organización continuará sus estrategias actuales, haciendo frente a las crisis de cada país, utilizando sus propios recursos y accediendo a otras fuentes para casos más complejos que necesiten mayores recursos. Sin embargo, se podría argumentar que conviene ampliar el rol del FMI a otras áreas donde es probable que los déficits de financiamiento tengan consecuencias adversas para el futuro de la economía mundial. Una de esas áreas es el cambio climático y la financiación de la transición a una economía de energía renovable.

En el momento de la adopción del Acuerdo de París en 2015, se estimó que en los próximos 15 años el mundo necesitaría gastar entre 75 y 90 billones de dólares en infraestructura limpia, y se esperaba que el 70% de tales recursos se asignarían a mercados emergentes. Se esperaba que la escala

de estas inversiones ejercería presión sobre las finanzas del sector público y, por lo tanto, requeriría fuentes privadas de financiación. La COVID-19 solo aumentó la importancia del papel del capital privado en la financiación de la transición a infraestructuras resilientes con bajas emisiones de carbono (LCR), dado que, según el FMI, el impacto fiscal de la pandemia durante 2020 ha ascendido a un aumento de cerca de 20 puntos porcentuales del PIB en los niveles de deuda pública en todo el mundo en promedio. También es necesario abordar otras dificultades potenciales en la financiación de las inversiones en LCR, como las incertidumbres en los impactos diferenciales del cambio climático y la presencia continua de subsidios a los combustibles fósiles.

Dados estos obstáculos, se espera que el financiamiento público en condiciones concesionarias continúe desempeñando un papel en la reducción de riesgos de los proyectos de infraestructura de LCR. Actualmente, instrumentos como el Fondo Verde para el Clima (FVC) y el Fondo para el Medio Ambiente Mundial (FMAM), junto con los bancos multilaterales de desarrollo, han sido los principales vehículos para proporcionar financiación para temas de cambio climático. Sin embargo, tales promesas, incluso si se cumplen, son insuficientes para proporcionar los recursos necesarios para garantizar el cumplimiento de los compromisos del Acuerdo de París. El análisis anterior plantea la cuestión de si el FMI podría

ser parte de la solución a los déficits de financiamiento mencionados o si ese papel debe ser desempeñado principalmente por los bancos multilaterales de desarrollo y el capital privado.

3. ¿Un rol más importante para los DEG?

Los Derechos Especiales de Giro (DEG) surgieron en 1969 como un intento de reforzar las reservas oficiales de los países². En agosto de 2021, la Junta de Gobernadores del FMI aprobó una asignación de DEG equivalente a 650.000 millones de dólares para “impulsar la liquidez mundial”, de lejos la mayor emisión de DEGs en la historia del Fondo. La organización declaró que prestaría atención al despliegue de estos recursos en beneficio de los mercados emergentes, asignando 275.000 millones de dólares a los países en desarrollo. El punto de partida de este debate fue que los países de bajos ingresos se habían visto afectados en gran manera por la COVID-19 y habían tenido dificultades para hacer frente a los desafíos de los sistemas de salud vulnerables, el limitado espacio fiscal y, en muchos de ellos, la carga insostenible de sus deudas.

Los Derechos Especiales de Giro (DEG) surgieron en 1969 como un intento de reforzar las reservas oficiales de los países.

Los accionistas del FMI, en el contexto de las perturbaciones causadas por la pandemia, parecían respaldar la narrativa de que un apoyo financiero sustancial durante los próximos años en financiamiento pandémico y otros gastos en el caso de los países de bajo ingreso podría hacer que éstos vuelvan a una senda de crecimiento más sostenible. A este respecto, la asignación de DEGs para 2021 fue una innovación importante, ya que sugiere un nuevo rol para el FMI en tiempos de crisis sistémicas mediante la utilización de DEGs.

Más allá de la cuestión inmediata de los usos que deben hacerse de esas asignaciones de DEGs, de manera más general, es necesario simplificar el sistema para emitir DEGs en circunstancias excepcionales, teniendo en mente la más alta complejidad de los mercados financieros en comparación

2. La asignación de DEGs se estipula en el Artículo XVIII del Convenio Constitutivo del Fondo, que establece que “el Fondo procurará satisfacer la necesidad mundial a largo plazo, a medida que surja, de complementar los activos de reserva existentes de manera que promueva el logro de sus propósitos y evite el estancamiento económico”.

con el decenio de 1980. Las reformas en esta área también deberían introducir protecciones para limitar el riesgo moral. La idea es establecer mecanismos de financiamiento de crisis bien financiados disponibles para todos los miembros del FMI, como alternativa a la acumulación precautoria de reservas, que es lo que los países han hecho en las últimas décadas en gran medida como una forma de autoseguro.

Como parte de sus esfuerzos por mejorar la gestión de la liquidez mundial, se debería permitir que el FMI movilice recursos adicionales haciendo lo siguiente: aprovechar los mercados de capital y emitir bonos dominados en DEGs (algo que no requeriría enmendar los Convenios), hacer asignaciones de DEGs de emergencia bajo procedimientos más simplificados y asignar DEGs regularmente para complementar la demanda de “reservas propias”.

Función de vigilancia

Independientemente de la opinión que se pueda adoptar sobre la suficiencia o escasez de recursos del FMI, existen otras limitaciones con respecto a sus funciones de prestamista de última instancia. Para empezar, sus funciones reguladoras son extremadamente rudimentarias. Sus miembros son naciones soberanas que están vinculadas, en teoría, por el Convenio Constitutivo del Fondo, pero la institución no tiene una autoridad real de ejecución, aparte de algunas

funciones limitadas a través de la “condicionalidad”. En particular, el FMI no tiene autoridad para forzar cambios en las políticas cuando los países están en senderos de política equivocados o insostenibles, pero por lo demás no están tomando préstamos del FMI.

Una forma de hacer que el proceso de supervisión sea más simétrico sería que el FMI adoptara normas sobre variables tales como los déficits por cuenta corriente, los tipos de cambio reales, los flujos de capital, la inflación, los déficits presupuestarios y los niveles de deuda, por nombrar algunos, y estableciera umbrales que, de incumplirse, desencadenarían consultas y diversas medidas correctivas. Como parte de este sistema, podrían contemplarse medidas punitivas contra los países que las incumplan, como sanciones financieras, renuncia a los derechos de voto, privándolos de su parte de las asignaciones de DEGs, independientemente de si el país en cuestión estaba o no utilizando los recursos del Fondo.

Lo anterior tendría que ir acompañado de una reorganización estructural, en virtud de la cual los accionistas del Fondo, como se señaló anteriormente, le asignaran un mayor grado de independencia intelectual, haciéndolo al mismo tiempo más responsable de las consecuencias de sus decisiones. El énfasis en los últimos años en la implementación de reglas predecibles para políticas fiscales, monetarias y de

otro tipo, para disminuir la probabilidad de futuras crisis es ciertamente un paso en la dirección correcta. Sin duda, el enfoque debería cambiar rotundamente a la prevención de crisis en lugar de la resolución de crisis.

Gravar las transacciones financieras

Otra posibilidad de generación de ingresos que el Fondo podría apoyar es gravar las transacciones financieras, propuesta por primera vez por James Tobin en 1971. El concepto se entiende ahora como un impuesto uniforme acordado internacionalmente que se aplicaría a todas las compras de instrumentos financieros denominados en otra moneda. Los partidarios del llamado impuesto Tobin han señalado que con más de 6,6 billones de dólares transados diariamente en los mercados de divisas para 2020, un impuesto del 0,05% podría generar unos 3.300 millones de dólares por día en ingresos (aproximadamente 825.000 millones de dólares anuales), que luego podrían dirigirse a la mitigación del cambio climático, el alivio de la pobreza, y el crecimiento económico inclusivo.

Aprovechando una nueva fuente de ingresos, los países podrían reducir los déficits, garantizar un perfil de servicio de la deuda más sostenible o corregir los efectos de las pérdidas de ingresos asociados a una economía más globalizada. Esto podría crear incentivos positivos para que los

países acepten voluntariamente la introducción del impuesto. Tobin pensó que el Convenio Constitutivo del FMI podría modificarse para hacer de la introducción del impuesto una obligación de los miembros del FMI. Esto implicaría que los miembros no tendrían acceso a sus diversas ventanillas de financiamiento y otros beneficios si optaran por no introducir el impuesto. Dado que una gran parte de las transacciones del sector financiero se concentran en un número relativamente pequeño de mercados, es muy probable que un acuerdo general entre un puñado de centros financieros bastaría para captar una gran parte de los ingresos.

El FMI puede ser una parte importante de la solución de los problemas financieros y económicos modernos, en particular en colaboración con los bancos multilaterales de desarrollo y el capital del sector privado.

De hecho, a largo plazo, un impuesto Tobin o algo similar, podría ser una vía prometedora para proporcionar fondos adicionales para el desarrollo y la transición a una economía verde, tal

vez a través de las diversas agencias de la ONU que canalizan el apoyo financiero al mundo en desarrollo. Sin embargo, la oposición política podría ser fuerte, dados los poderosos sentimientos anti tributarios en muchos países como Estados Unidos, donde incluso un impuesto al carbono sigue siendo una perspectiva lejana. Como tales, esas medidas deben enmarcarse en el contexto de acuerdos internacionales equitativos a través un mejor equilibrio entre objetivos nacionales y globales.

Conclusión

Dado el alto grado de integración de la economía mundial y los mercados financieros, en los últimos decenios se

ha producido un fuerte aumento de los riesgos que enfrentan los países y la probabilidad de que las dificultades financieras internas tengan efectos indirectos de carácter regional o sistémico más generalizado. La pregunta crítica, por lo tanto, es si las prácticas e instrumentos actuales del FMI son adecuados para la magnitud de los desafíos que enfrentamos y si su mandato, tal como está incorporado en su Convenio Constitutivo, sigue siendo adecuado para su propósito. Como se analiza en estas propuestas, el FMI puede ser una parte importante de la solución de los problemas financieros y económicos modernos, en particular en colaboración con los bancos multilaterales de desarrollo y el capital del sector privado.