

PROPUESTA PARA REFORMAR EL FMI*

**José De Gregorio, Barry Eichengreen,
Takatoshi Ito y Charles Wyplosz**

Las recientes crisis financieras en muchas economías emergentes han motivado una intensa discusión sobre la ‘arquitectura financiera internacional’, en particular sobre el papel del Fondo Monetario Internacional. La respuesta del FMI a estas crisis ha sido principalmente movilizar más recursos e ir más allá de la tradicional programación macroeconómica, para entrar a temas estructurales de la economía. Aún así, se ha cuestionado su efectividad. La economía mundial necesita un FMI que reconozca los cambios que ha habido

JOSÉ DE GREGORIO. Profesor del Centro de Economía Aplicada del Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile.

BARRY EICHENGREEN. Profesor de la cátedra John L. Simpson de Economía y Ciencia Política en la Universidad de California, Berkeley; investigador asociado del NBER y del CEPR.

TAKATOSHI ITO. Profesor de Economía en la Universidad de Hitotsubashi e investigador asociado del NBER.

CHARLES WYPLOSZ. Profesor de Economía Internacional en el Graduate Institute of International Studies de Ginebra y director del Programa de Macroeconomía Internacional de CEPR.

* Este artículo corresponde a una traducción del capítulo 4 del libro *An independent and accountable IMF*, publicado por CEPR. Este estudio es el primer “Geneva Report on the World Economy”, patrocinado por el Centro de Estudios Bancarios y Monetarios de Ginebra, en conjunto con el Centro de Investigaciones de Política Económica (CEPR). El contenido de este trabajo es de exclusiva responsabilidad de sus autores.

en los mercados financieros. Sin embargo, su estructura actual debe ser modificada ya que es anticuada e ineficiente. En particular, el papel del Directorio Ejecutivo no es satisfactorio. Los directores están frecuentemente desbordados por el poder que tienen los economistas y ejecutivos del Fondo en la fijación de la agenda. Con todo, lo más preocupante es que el proceso de toma de decisiones está muy influenciado por los intereses nacionales de los principales accionistas. En este trabajo se propone que el FMI se convierta verdaderamente en una institución independiente, aislándolo de agendas políticas de gobiernos particulares. No obstante, la independencia puede ser inefectiva y contraproducente cuando no es acompañada de responsabilidad (*accountability*) y transparencia. Para ello, aquí se propone un conjunto de reformas al FMI que concilian la independencia con la responsabilidad.

El FMI ha sido objeto de duros reproches por sus decisiones y, además, por la manera en que las adopta. Una de las críticas es que el proceso de toma de decisiones al interior del Fondo está dominado por sus ejecutivos y economistas, quienes fijan la agenda de los debates en el Directorio Ejecutivo y actúan como conducto para los flujos de información entre países en crisis y el Directorio. De acuerdo con esta visión, los directores ejecutivos no están facultados ni para impugnar las recomendaciones formuladas por los ejecutivos y funcionarios ni para asumir el control de la toma de decisiones¹. Por ejemplo, se dice que entre 1997 y 1998 los funcionarios y ejecutivos impusieron las recomendaciones de un arcaico modelo de programación financiera a un Directorio al que se le había impedido adoptar puntos de vista independientes respecto de la crisis asiática.

Otra crítica es que las prioridades de los ejecutivos, funcionarios y los principales accionistas del FMI difieren de las de la sociedad global: que el Fondo asigna demasiada importancia a la estabilidad monetaria y de precios, y no se preocupa lo suficiente del crecimiento económico ni de una distribución equitativa del ingreso. Según esta visión, el Fondo se muestra exageradamente inclinado a insistir en la aplicación de severas políticas de austeridad una vez detectado el primer indicio de inflación, y no se preocu-

¹ Incluso si hay mutuos desacuerdos entre funcionarios de distintos departamentos, los ejecutivos adoptan la decisión antes de que se celebre la reunión de Directorio. Los directores no son informados de las discrepancias entre funcionarios del Fondo.

pa bastante de verificar que se adopten medidas destinadas a impulsar el crecimiento económico.

Una tercera crítica es que ciertos gobiernos nacionales —y en particular Estados Unidos— ejercen una influencia desproporcionada en las decisiones que adopta el Fondo. Según esta perspectiva, con demasiada frecuencia el Fondo pone en práctica políticas que favorecen los intereses de Wall Street y del Departamento de Estado norteamericano, y no del mundo en su totalidad. En términos más generales, los detractores alegan que el Fondo es demasiado sensible a las reacciones de sus principales accionistas, que son países acreedores internacionales de altos ingresos y cuyos intereses no necesariamente coinciden con los de la sociedad global.

Estas críticas, si bien no son independientes, son claramente distintas, como también lo son las respuestas apropiadas. Si creemos que el problema consiste en otorgar mayor poder al Directorio atenuando las asimetrías de información en las cuales se funda el poder de ejecutivos y funcionarios para fijar la agenda, entonces la solución reside en la adopción de medidas tendientes a crear nuevos canales para que fluya la información tanto al interior de la institución como entre ésta y el mundo exterior.

Si, por otra parte, el problema es que los directores, los ejecutivos y los funcionarios tienen objetivos idiosincrásicos incompatibles con las responsabilidades sociales de la institución, entonces la solución consiste en aumentar la transparencia de las operaciones del FMI y el grado de responsabilidad (*accountability*)² de la institución por sus actos.

Percibimos aspectos valiosos en ambos puntos de vista y sugerimos algunas modificaciones moderadas como respuesta. Ahora bien, si alguien cree, al igual que nosotros, que el problema fundamental estriba en el hecho de que el FMI es demasiado sensible a las agendas de los gobiernos nacionales (en particular, de los gobiernos de sus principales accionistas), entonces las medidas para aumentar el grado de transparencia y de responsabilidad pueden no ser suficientes. Entregar una mayor cuota de poder al Directorio, por consiguiente, podría agravar, en lugar de atenuar, el problema de la excesiva politización. Después de todo, los directores ejecutivos deben rendir cuentas a los gobiernos que representan, los cuales tratan de promover sus propias agendas políticas. En tal caso será necesario emprender una reforma de gran alcance para independizar al Directorio de los gobiernos. Esto es lo que describiremos a continuación.

² Por la falta de una expresión más exacta, en este trabajo se usa la expresión 'responsabilidad' como traducción de 'accountability', la que es sin duda poco satisfactoria, pero la mejor que hemos encontrado.

1. El contexto de la toma de decisiones en el FMI

1.1. Normas de votación

La política del FMI la determina un Directorio Ejecutivo integrado por 24 miembros que dependen de sus gobiernos nacionales. Si bien algunos países cuentan con sus propios directores ejecutivos (China, Francia, Alemania, Japón, Rusia, Arabia Saudita, el Reino Unido y de Estados Unidos), otros directores representan a grupos de países³.

Las decisiones del Directorio se adoptan por un voto de mayoría o por ‘supermayoría’ de los directores, dependiendo del tema debatido, según lo establecido en los Artículos de Acuerdo del Fondo (véase recuadro). Los votos de los directores son proporcionales a las cuotas de los países que representan, las que a su vez dependen de la influencia de estos países en el sistema económico y financiero internacional. En la práctica, la inercia política —en particular la resistencia que oponen los accionistas más importantes— impide que se reflejen con rapidez variaciones en la importancia relativa de los países en la economía mundial. El poder de votación de Estados Unidos asciende a 17,6% del total de votos, lo cual le significa, de hecho, contar con un poder de veto en todas las decisiones que requieren una mayoría del 85%.

Normas de decisión en el Consejo Ejecutivo del FMI

Principio general (‘Principios’)

Según el Artículo XII.3, el Directorio Ejecutivo es responsable de dirigir los debates del Fondo y ejercer todas las facultades que le han sido delegadas por la Junta de Gobernadores. Cualquier decisión válida adoptada por el Directorio Ejecutivo requiere un quórum: una mayoría de directores que representen al menos el 50% del número de votos. El director gerente no tiene derecho a voto, salvo en caso de que haya un empate. Según el artículo XII.5.c, las decisiones se adoptan por mayoría, salvo indicación en contrario.

Mayorías especiales (‘Mayorías’)

Hay dos casos: la mayoría del 70% y la mayoría del 85%.

La mayoría del 70% se refiere principalmente a los siguientes aspectos:

³ Para detalles sobre la composición del Directorio, véase www.imf.org/external/np/sec/memdir/eds.htm

Prescripciones de medio de pago para un aumento en la cuota (Art. III.3.a y d).
Adopción de normas relativas a la recompra por parte de un país miembro de valores en cartera del Fondo en moneda de dicho país (Art. V.7.e).
Postergación de las obligaciones de recompra (Art. V.7.g).
Determinación de las comisiones impuestas por el Fondo a una serie de operaciones (Art. V.8.a, b y d).
Imposición de comisiones en caso de que no exista recompra (Art. V.8.c y d).
Cambios en la proporción de la cuota que otorga una remuneración (Art. V.9.c). Determinación de tasas de remuneración (Art. V.9.a).
Decisión de publicar un informe sobre la situación y evolución monetaria de un miembro cuando las condiciones de ese miembro afecten gravemente el equilibrio de la balanza de pagos de otros miembros (Art. XII.8).
Una serie de decisiones contables, como por ejemplo la distribución de las reservas generales (Art. XII.6.d), la transferencia de dinero en la Cuenta de Recursos Generales a la Cuenta de Inversión (Art. XII.6.f.ii) o el método utilizado para el avalúo de derechos especiales de giro (DEG) (Art. XV.2).
Prescripción de operaciones de DEG entre participantes (Art. XIX.2.c).
Adopción, modificación o abrogación de normas relativas a la reconstitución de DEG's usados por un miembro (Art. XIX.6.b).
Determinación de tasas de interés y comisiones sobre los DEG's (Art. XX.3).
Suspensión de los derechos de voto y el término de esa suspensión (Art. XXVI.2.b).

La mayoría del 85% se refiere principalmente a:

Modificaciones en las cuotas (Art. III.2.c).
Prescripción de otros poseedores de DEG's (no miembros, instituciones que cumplen las funciones de banco central para más de un tenedor) (Art. XVII.3.i).
Asignación y cancelación de DEG's (Art. XVIII.2.a, b y c, XVIII.4.a y d).
Disposiciones para acuerdos generales sobre tipo de cambio (Art. IV.2.c).
Cambios en períodos para recompra (Art. V.7.c y d).
Diversas normas contables.
Ajuste de votos, exoneración de condiciones e inhabilitación para utilizar los recursos general es del Fondo (Art. XII.5.b).
Enmienda del Acuerdo (Art. XXVIII.a).

Puede argumentarse que estas formalidades son menos importantes de lo que parece, ya que la mayoría de las decisiones del Directorio Ejecutivo se adoptan por consenso y los desacuerdos formales son poco frecuentes. Sin embargo, el Fondo sólo publica resúmenes de los debates del Directorio, los que contienen escasa información sobre los desacuerdos al

interior del Directorio. Es difícil evaluar el proceso de toma de decisiones, ya que está cubierto por un manto de reserva.

Paralelamente, con la liberalización de los mercados financieros y el desarrollo de nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones, el ritmo de los acontecimientos en los mercados financieros se ha intensificado. El Directorio se ve cada vez más apremiado por el tiempo para tomar las decisiones, lo cual ha inclinado la balanza del poder hacia los funcionarios y los ejecutivos. Unos y otros siempre han ejercido un rol importante en la toma de decisiones del Consejo al delimitar los temas que se debaten, al subrayar lo que consideran información clave y al trazar opciones de políticas viables. No obstante, si bien el poder que tienen los ejecutivos y funcionarios para fijar las agendas siempre ha influido en la toma de decisiones del FMI, la creciente presión del tiempo hace más difícil que el Directorio pueda exigir informes por adelantado, pueda analizar los asuntos en forma independiente y pueda consultar con sus respectivos gobiernos. Todo ello ha incrementado aún más el papel de los funcionarios y de los ejecutivos en la estructuración de los debates al interior del Directorio.

1.2. El peso de Estados Unidos

Una excepción a la generalización de que la influencia al interior del Directorio se ha alejado de los gobiernos nacionales para trasladarse hacia el personal permanente del FMI la constituye Estados Unidos. La preponderancia del gobierno norteamericano en los mercados financieros internacionales y su amplia participación en las votaciones al interior del Directorio le permiten ejercer una influencia desproporcionada en la toma de decisiones al interior del Fondo.

En particular, Estados Unidos posee un poder de veto efectivo en todas las decisiones clave que afectan la estructura y las normas del Fondo, ya que estas decisiones requieren normalmente una supermayoría del 85%. Y como la nación norteamericana es la sede del principal mercado financiero mundial, si el Tesoro respalda o desgana una decisión del FMI, ello podría condenar a la ruina cualquier acuerdo del Fondo que requiera la participación de los mercados financieros.

Además, el Tesoro estadounidense tiene la ventaja de su proximidad física e intelectual con el Fondo. Desde el punto de vista del gobierno norteamericano, resulta ventajoso que la oficina central del FMI se encuentre no sólo en el mismo huso horario sino, además, a dos minutos de viaje en taxi desde la sede del Tesoro. El que los altos funcionarios económicos

del gobierno estadounidense y el personal ejecutivo y economistas de mayor nivel en el Fondo hayan egresado de las mismas universidades significa que todos ellos hablan el mismo idioma profesional y razonan empleando el mismo tipo de herramientas analíticas.

1.3. Problemas concretos precisan respuestas concretas

Se han formulado tres críticas concretas al sistema de toma de decisiones en el Fondo:

- que los ejecutivos y funcionarios inducen las decisiones, ya que ellos, debido a las asimetrías de información, tienen un grado considerable de poder para fijar las agendas;
- que el Directorio Ejecutivo, los funcionarios y los ejecutivos persiguen objetivos idiosincrásicos descuidando el interés público;
- y que la toma de decisiones al interior del FMI está influida en forma desproporcionada por objetivos nacionales, en particular por los del gobierno estadounidense.

En cuanto a problemas concretos, estas críticas requieren soluciones concretas:

- Adoptar medidas que faciliten el flujo de información al interior de la institución, al igual que entre ésta y el mundo exterior, es la manera obvia de abordar el primer problema de asimetrías en la información.
- Adoptar medidas que aumenten el grado de transparencia y responsabilidad constituye la manera obvia de asegurarse de que los directores ejecutivos traten de alcanzar las metas que han anunciado y de que les cueste más aspirar a objetivos idiosincrásicos.
- Pero si el problema no es que los gobiernos y los directores tengan agendas ocultas, sino más bien que tratan de aplicar agendas abiertamente nacionales, incompatibles con el interés general, entonces resulta necesario apelar a reformas de más largo alcance para ‘despolitizar’ la toma de decisiones al interior del FMI.

La solución que proponemos es un Directorio Ejecutivo compuesto de directores nombrados por períodos largos, los que deberán responder directamente al Comité Interino y no podrán recibir instrucciones directas

de sus gobiernos. Al final de este capítulo describimos esta propuesta de reforma del FMI.

2. Agilizar los flujos de información para otorgar mayor poder al Directorio Ejecutivo

Si los obstáculos al flujo de información al interior del FMI y entre éste y el mundo exterior confieren un poder excesivo a los ejecutivos y economistas del Fondo en la fijación de agendas, y limitan la facultad de toma de decisiones del Directorio, entonces la solución consiste en crear mecanismos para aumentar el flujo de información y análisis. Lo anterior puede lograrse otorgando un asiento en la mesa del Directorio al país contemplado en un programa, de manera que éste pueda ofrecerle al Directorio una evaluación independiente y sin intermediarios de las condiciones económicas y las soluciones adecuadas, según lo sugerido por Miyazawa (1999).

En la actualidad los funcionarios gubernamentales visitan el Fondo para analizar la situación económica con sus economistas y se contactan con el Directorio a través de su director ejecutivo. Este procedimiento se ve sometido a exigencias desmesuradas debido a que la mayoría de los directores ejecutivos de los países en desarrollo deben representar a vastos grupos de varios países. Si se permitiera a los funcionarios nacionales plantear sus puntos de vista ante el Directorio, mejoraría el flujo de información hacia los funcionarios del FMI que son relevantes en la toma de decisiones.

Los flujos de información podrían mejorar además si el Directorio convocara a reuniones periódicas de un panel de consultores académicos que ofreciera análisis imparciales de problemas acuciantes en materia de formulación de políticas, procedimiento análogo a uno ya aplicado por el Directorio de la Reserva Federal. También sería útil encargar revisiones externas regulares de programas anteriores del FMI, lo que el Fondo ya está haciendo por medio de grupos de trabajo *ad hoc*, pero que en el futuro debería realizarse en forma rutinaria.

Aun cuando se trata de medidas útiles, ellas no garantizarían que el Directorio tuviera acceso a una información idéntica a la obtenida por los ejecutivos y economistas a través de consultas del Artículo IV y las misiones relacionadas con los programas. Los ejecutivos inevitablemente conservarían cierto grado de poder para fijar la agenda de las decisiones adoptadas por los accionistas del FMI, así como la plana ejecutiva de una empresa goza de cierto grado de poder para fijar la agenda de las decisiones adoptadas por sus accionistas.

Esta suerte de ‘brecha entre mandante y mandatario’ es inevitable en una gran burocracia. Es el precio de una gestión eficaz y cumple dos funciones básicas: primero, permite tomar decisiones en el terreno cuando los acontecimientos se desarrollan con demasiada rapidez como para que una junta general de accionistas pueda resolverlos con eficacia; y en segundo lugar, permite filtrar información cuando el volumen de datos podría resultar abrumador para los accionistas cuya atención está dividida en varios asuntos. Pero siguiendo la analogía con los problemas entre mandante y mandatario al interior de la empresa, las medidas para otorgar mayor poder a los accionistas y limitar la brecha entre mandante y mandatario reduciendo las asimetrías de información contribuirían a aumentar la eficiencia. Las modestas iniciativas descritas en esta sección apuntan hacia esa dirección y deberían incluirse en cualquier reforma del FMI.

3. Aumentar la transparencia y el grado de responsabilidad para alinear mejor los intereses privados y sociales

3.1. Argumentos a favor de la transparencia y la responsabilidad (*accountability*)

Si la preocupación por la toma de decisiones en el FMI se concentra en la renuencia de los directores ejecutivos, los funcionarios y los ejecutivos a aplicar agendas privadas, entonces la solución consiste en aumentar el grado de transparencia y responsabilidad (*accountability*). Consideremos tres escenarios posibles:

- que haya consenso en que la tarea de los directores ejecutivos es proponer políticas en las que se prometa mantener y restablecer la estabilidad financiera nacional e internacional, aun cuando algunos de los directores persigan objetivos particulares;
- que, preocupados por aspectos de seguridad nacional, algunos países manifiesten el vivo deseo de apoyar a un gobierno centrista para evitar las indeseables repercusiones geopolíticas de una toma del poder por parte de un grupo extremista;
- que los directores, los funcionarios y los ejecutivos asignen a la estabilidad de los precios y al tipo de cambio una importancia excesiva en relación con la importancia que la sociedad les asigna a las medidas destinadas a estimular el crecimiento económico.

En todos estos casos el mayor grado de transparencia en la toma de decisiones serviría para poner al descubierto estas agendas ocultas, y por tanto tendría el efecto socialmente deseable de aumentar la motivación del Fondo para aspirar a metas socialmente adecuadas.

Asimismo, puesto que la mayor transparencia aumentará la capacidad del Fondo para adquirir la reputación de una entidad que valora las medidas de adopción de políticas que fortalecen la estabilidad, las expectativas del sector privado se tornarán más sensibles y susceptibles a las políticas del Fondo. La mayor transparencia también mejorará la percepción pública de la condicionalidad del FMI, y a su vez intensificará el efecto estabilizador de sus recomendaciones. De este modo, la fuga de capitales se transformaría en un problema menos grave, y sería más fácil llegar a acuerdos con el sector privado para cofinanciar programas del FMI.

En consecuencia, bastante al margen de aspectos relativos al prestigio, la mayor transparencia fortalecería la función catalizadora del Fondo. No obstante, si bien la sociedad debería preferir un grado mayor y no menor de transparencia, un FMI administrado por accionistas con agendas idiosincrásicas tenderá a preferir un grado menor de transparencia y no uno mayor, ya que menos transparencia significa más discreción para perseguir objetivos idiosincrásicos con un menor costo para la reputación de la institución⁴.

3.2. Poner fin a la toma de decisiones consensual

La manera obvia de aumentar la responsabilidad del FMI consiste en exigir que una mayor cantidad de decisiones se adopten por votaciones formales de aprobación o rechazo y se den a conocer los resultados. En ese caso los gobiernos representados por los directores estarán en condiciones de juzgar si sus representantes respaldaron o rechazaron una determinada política del Fondo. En lugar de 'ir de la mano para llevarse bien', los directores tendrán entonces un incentivo para manifestar su desacuerdo. Guste o no, el consenso y el compromiso son los enemigos de la responsabilidad.

El Fondo podría guiarse por el precedente del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, del Comité de Mercado Abierto del

⁴ Svensson (1999) propone argumentos análogos en favor de una mayor transparencia en la toma de decisiones de los bancos centrales nacionales. Faust y Svensson (1998) demuestran de qué manera los objetivos idiosincrásicos afectan los incentivos de transparencia en los bancos centrales nacionales, pero su lógica se aplica al caso del FMI.

Directorio de la Reserva Federal estadounidense, y del Directorio de Políticas del Banco de Japón, que celebran votaciones formales y dentro de un breve plazo dan a conocer públicamente la votación de cada uno de sus miembros. La votación individual de los miembros del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra se publican luego de dos semanas; la de los miembros del Comité de Mercado Abierto del Directorio de la Reserva Federal tras cinco a siete semanas, y la del Directorio de Políticas del Banco de Japón después de ocho semanas. No hay ninguna razón que impida al FMI imitar este ejemplo.

Podría objetarse que con la divulgación de información de la votación del Directorio Ejecutivo los gobiernos nacionales ejercerían una influencia política indebida en los integrantes del mismo. En respuesta a lo anterior se podría decir que la influencia política es un fenómeno inevitable —y deseable, a juicio de los partidarios de un mayor grado de responsabilidad—, pero que deberían ejercerla por igual personas vinculadas al ámbito político y ajenas a él (siguiendo el planteamiento de Buitier, 1999). Pero las personas ajenas a la esfera política podrán opinar sólo si se divulgan los votos de sus representantes. La alternativa sería independizar a los miembros del Directorio y aislarlos de influencias políticas indebidas, como sostenemos a continuación.

3.3. Publicación de las actas

El grado de responsabilidad aumentaría aun más si a los directores se les exigiera fundamentar sus decisiones con claridad y si se dieran a conocer públicamente sus planteamientos. Hoy en día, el resumen que hace el presidente de los debates del Directorio (reproducidos en el Informe Anual del Fondo) proporciona sólo una versión sumamente comprimida y depurada de los intercambios de opiniones. En lugar de la modalidad anterior, el Fondo debería dar cuenta de los planteamientos y posturas de cada director, de modo que sus representados —esto es, los habitantes de los países que representan— puedan determinar con mayor exactitud si sus intereses están siendo defendidos adecuadamente. Por ejemplo, podría imitarse el precedente sentado por el Comité de Mercado Abierto del Directorio de la Reserva Federal de publicar versiones ligeramente revisadas de las actas de las deliberaciones en un plazo de cinco semanas.

Si bien estas reformas serían provechosas, es importante ser realistas acerca de lo que se puede lograr con ellas. Existe el peligro de que la toma de decisiones y los análisis bien fundamentados vayan a quedar en el olvi-

do, y de que los directores aparezcan en el Directorio sólo para formular planteamientos complacientes una vez que se hayan discutido a fondo las discrepancias y se hayan negociado en privado los acuerdos secundarios.

Dicho lo anterior, el precedente de los bancos centrales nacionales que celebran votaciones formales y publican las actas da a entender, en efecto, que esos procedimientos, si se aplican con mesura, pueden aumentar el grado de responsabilidad. En este caso se sugiere seguir los ejemplos del Banco de Inglaterra y del Banco de Japón, que no atribuyen argumentos específicos a determinados miembros del Directorio, y que en vez de ello publican actas con los datos y las consideraciones que determinaron el voto de cada miembro del Directorio y que, en el caso del Banco de Japón, proporcionan las fundamentaciones de los votos disidentes indicando quién las emitió.

3.4. Autoevaluación de los programas

Por último, el grado de responsabilidad de los economistas y de los ejecutivos puede aumentar si el Fondo regulariza el proceso mediante el cual encarga sus evaluaciones en cada uno de sus programas y las da a conocer públicamente. Se trata de una práctica a la que ya ha estado apelando en casos polémicos y altamente notorios, como ocurrió con su informe “Lecciones de la crisis asiática”, que luego de ser analizado por el Directorio fue divulgado en Internet. En el futuro, las autoevaluaciones tendrían que ser obligatorias, el proceso se debería regularizar y los resultados no deberían publicarse según la voluntad del Directorio, como ocurre en la actualidad.

En este contexto surge la pregunta de si el personal del FMI encargado de llevar a cabo estas autoevaluaciones puede llegar a conclusiones en las que se critique a la institución. Si bien los gobiernos nacionales pueden aprobar leyes que protegen del despido a quienes denuncien irregularidades, eso no significa que ellos vayan a ser ascendidos en su trabajo.

De lo anterior se desprende que las evaluaciones externas de las actividades del Fondo son esenciales, y que la práctica de solicitarlas debería extenderse y regularizarse. Hoy en día el Directorio encarga a expertos independientes evaluaciones *ad hoc* sobre materias específicas —por ejemplo, sobre países Pobres Altamente Endeudados y sobre la organización de las actividades de supervisión e investigación del Fondo. Para regularizar estas materias, sería preciso encargar evaluaciones anuales de cada una de las responsabilidades básicas del Fondo (supervisión en el contexto de las

misiones de consulta de acuerdo al Artículo IV, programas para países en crisis, etc.) a comités rotativos de expertos externos, quienes debieran tener pleno acceso a trabajar con los funcionarios y los ejecutivos del Fondo, como también a la documentación interna de la institución.

3.5. Posibles objeciones

Algunos opondrán el reparo de que al publicarse información sobre divergencias en el Directorio y, en términos más generales, al interior del Fondo, podrían agravarse las crisis. Como el papel del Fondo consiste en ayudar a restablecer la confianza, la noticia de que una estrechísima mayoría en el Directorio apoyó un programa, por sobre las objeciones de una considerable minoría, podría debilitar progresivamente la función catalizadora de la intervención del FMI. Lo anterior crearía un clima de particular ansiedad entre quienes desean fomentar la participación del sector privado en los costos —esto es, lograr que las instituciones privadas renegocien sus líneas de crédito con países en crisis y proporcionen nuevos fondos. La revelación de que respetados miembros del Directorio dudaban de la conveniencia de adoptar las medidas de ajuste convenidas por el Gobierno y el Fondo difícilmente fomentará la indulgencia del sector privado.

Aquellos que advierten de estos peligros tienen razones fundadas. Ahora bien, nadie propone televisar los debates y las votaciones del Directorio Ejecutivo. Lo que se propone es más bien divulgar información cuando hayan transcurrido algunas semanas o algunos meses. Para ese entonces los representantes del país habrán tenido la oportunidad de reunirse con representantes de los principales bancos internacionales para renegociar las líneas de crédito. Los gobiernos, por su parte, habrán dispuesto de tiempo suficiente para preparar sus argumentos y defender sus posturas.

Podría objetarse que las políticas adquieren credibilidad en forma gradual, mediante un proceso largo y dilatado, y que la revelación de información sobre desacuerdos al interior del Directorio Ejecutivo puede afectar la credibilidad de un programa, incluso si se posterga la divulgación. Para refutar esta postura podría afirmarse que no es realista suponer que las reservas formuladas por los directores y sus gobiernos puedan mantenerse en secreto para siempre⁵. Si en forma repentina llegara al mercado la noti-

⁵ La experiencia del FMI con Rusia es un ejemplo concreto. Luego de crear una fachada de optimismo, con el tiempo se hicieron cada vez más evidentes las aprehensiones del Fondo respecto de las reformas fiscales y financieras emprendidas por los gobiernos rusos.

cia de que hay dudas al interior del Directorio acerca de la conveniencia de aplicar un programa de ajuste, se podría suscitar una violenta reacción. Si, por otra parte, se permite que la información se filtre gradualmente, los precios de los activos y otras cifras asociadas pueden ajustarse con mayor suavidad. Ésta es la manera óptima de que la información llegue a los mercados con el paso del tiempo, y es exactamente lo que se lograría con la propuesta de dar a conocer las votaciones formales y aumentar el grado de transparencia.

Otro reparo es que al entregarse demasiada información sobre la toma de decisiones internas se podría crear una situación de ‘riesgo moral’ (*moral hazard*)⁶. Así como los bancos centrales nacionales cultivan la ambigüedad constructiva, existe el peligro de que un FMI altamente transparente se transforme en una entidad muy predecible, lo que permitiría a los mercados y a los gobiernos anticiparse a las reacciones del Fondo, tal vez asumiendo riesgos adicionales en áreas donde creen que pueden contar con que el FMI los saque de un apuro.

La política de apertura del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra ha sido blanco de esa crítica. Se afirma que los mercados se concentran excesivamente en los votos y en los planteamientos de determinados miembros y reaccionan de manera exagerada frente a los cambios. Se trata de un argumento destinado a conservar por lo menos cierto grado de secretividad en el proceso de toma de decisiones, y se puede contrarrestar introduciendo un lapso razonable entre la celebración de una votación y la divulgación de los resultados, evitando atribuir cada planteamiento a un individuo en particular.

Por añadidura, éste no es un argumento en contra de toda revelación adicional de información. La especulación desinformada sobre las medidas futuras que adoptará el FMI puede conducir a una asignación de recursos incluso peor que la que se logra con una discusión informada, suponiendo que el Fondo se preocupa adecuadamente de las consecuencias de sus propios actos en cuanto a ‘riesgo moral’. Es así como puede alegarse que tras las operaciones de rescate de los mercados mexicano y asiático por parte del Fondo, la convicción de los demás mercados de que el FMI también acudiría en auxilio de Rusia puede haber alentado un ‘juego de

⁶ En economía el ‘riesgo moral’ es un problema que se produce cuando hay problemas de información y un agente económico cambia su conducta ante distintos arreglos institucionales. El caso más clásico es el de los seguros. El problema de ‘riesgo moral’ es que el asegurado, ante la incapacidad del asegurador de monitorear su conducta, puede tomar actitudes que hagan más probable el uso del seguro comparado con la situación en que no hay seguros comprometidos. Por ejemplo, el tener un auto asegurado puede llevar a conductas de manejo más riesgosas.

riesgo moral', en el que los fondos especulativos de cobertura y los bancos internacionales derrocharon los recursos en la compra de bonos del tesoro rusos (GKO). Declaraciones más transparentes del Directorio Ejecutivo, en el sentido de que se efectuarían desembolsos a favor de Rusia sólo después de que se contara con evidencias claras de un avance en la solución de los problemas financieros subyacentes, bien podrían haber atenuado este problema de 'riesgo moral' en lugar de agravarlo.

4. Independencia del Directorio Ejecutivo

4.1. Motivación

Las reformas tendientes a agilizar los flujos de información y aumentar el grado de transparencia y responsabilidad están motivadas por el supuesto de que el problema que afecta la toma de decisiones en el FMI es que los ejecutivos y economistas del Fondo procuran alcanzar metas distintas de las que propondría un Directorio Ejecutivo mejor informado y más poderoso. También obedecen a la visión de que los directores y otros representantes gubernamentales pueden aplicar agendas distintas de las de sus representados.

Una crítica diferente es que la excesiva importancia asignada a los intereses nacionales impide que el Fondo cumpla su mandato social. La anterior puede parecer una visión radical, pero está implícita en muchas de las recientes críticas de que ha sido objeto el Fondo:

- Está implícita, por ejemplo, en los informes en que se sugiere que el gobierno estadounidense persuadió al Fondo para que accediera a efectuar desembolsos continuos en favor de Rusia entre 1997 y 1998, a pesar de que había evidencias de que la reforma económica y financiera en ese país estaba siguiendo un rumbo equivocado. Estados Unidos supuestamente pretendía apuntalar lo que percibía como un gobierno de mentalidad reformista, y le preocupaba que un fracaso económico pudiera llevar al poder a extremistas en los cuales no se podía confiar, dada la enorme capacidad nuclear rusa. Lo que se insinúa es que las políticas del FMI se emplearon para consolidar objetivos de seguridad norteamericanos .
- Varios de los recientes programas del Fondo, como los destinados a México, han sido criticados por favorecer principalmente los intereses de los países acreedores. Se sostiene que la prestación de ayuda

financiera permitió reembolsar fondos a los inversionistas en cartera a expensas de los contribuyentes del país en crisis. La insinuación en este caso es que las políticas del FMI se utilizaron para favorecer los intereses de los acreedores.

- Otra de las críticas formuladas es que las condiciones que el Fondo asoció a sus programas asiáticos —exigir que los países en crisis abrieran sus mercados financieros internos y sus sistemas de distribución a la competencia externa— sirvieron más para favorecer los intereses de países desarrollados —que procuraban acceder a los mercados— que los de los propios países en crisis.

Por legítimo que pueda parecer el que los países ofrezcan apoyo a otros aduciendo motivos políticos o de seguridad, el FMI no es el conducto adecuado para promover esas agendas. Cuando sus objetivos se tornan heterogéneos y confusos, se está distorsionando su función y se está disminuyendo su eficacia.

4.2. Enfoques alternativos

La manera de responder a esta crítica dependerá de cuán general sea la perspectiva para analizar el problema:

- Si se ve el problema como el de un grado excesivo de influencia estadounidense, entonces una solución parcial consiste en volver a configurar las cuotas para eliminar el poder de veto de ese país. La próxima revisión de las cuotas del FMI podría ser una ocasión apropiada para reducir el poder de votación norteamericano en el Directorio Ejecutivo. Sería asimismo deseable modificar el umbral para una supermayoría. Se podrían enmendar los Artículos de Acuerdo del FMI con el fin de rebajar el umbral para una supermayoría del 85% al 80%.
- Si (al igual que nosotros) se ve el problema de la excesiva sensibilidad del Fondo a las agendas nacionales como un fenómeno más general, la solución obvia es fortalecer la independencia del Directorio Ejecutivo. Si los directores se muestran demasiado inclinados a solicitar el consejo de sus gobiernos, entonces habría que enmendar los Artículos de Acuerdo para hacerlos desistir de esa actitud. La analogía con la independencia de los bancos centrales es directa. El Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales, por ejemplo,

prohíbe que los miembros del Directorio del Banco Central Europeo consulten a sus gobiernos. Nada impide que en los Artículos de Acuerdo del FMI se imite este ejemplo.

4.3. Lograr una independencia efectiva

De acuerdo con nuestra propuesta, los directores aún podrían ser designados por gobiernos o grupos de gobiernos nacionales, así como en algunos países los gobernadores de los bancos centrales son nombrados por gobiernos estatales o regionales⁷. Pero, a ellos se les prohibiría aceptar instrucciones de esos gobiernos. Con esto se evitaría que los intereses estrechos de los gobiernos nacionales influyan de manera excesiva en las decisiones del Directorio Ejecutivo.

La independencia legal tal vez no resulte suficiente de por sí. Para lograr una independencia efectiva también podría ser necesario:

- enmendar los Artículos de Acuerdo a fin de especificar que los directores serán nombrados para ocupar su cargo por un período relativamente largo;
- que los directores reciban una compensación adecuada (aunque la experiencia sugiere que en este caso no deberían surgir problemas);
- enmendar los Artículos de Acuerdo para incluir una disposición que prohíba a los directores, una vez finalizado su período como miembros del Directorio, trasladarse hacia el sector gubernamental o financiero durante un período definido (aunque la aplicación de esa disposición no sería demasiado estricta);
- y que el Directorio goce de independencia presupuestaria. Los directores ya tienen la facultad de votar a favor de un incremento en las cuotas del FMI. Pero las alzas de cuotas constituyen un mecanismo bastante torpe para elevar la capacidad crediticia del Fondo, ya que la mayoría de ellas se acumulan a favor de los países desarrollados. Por tanto, sería además deseable que el Directorio tuviera la opción de obtener préstamos del mercado.

⁷ En la actualidad los directores, sus subrogantes y otros representantes que forman parte del Directorio Ejecutivo son escogidos por sus países representados. Los gobernadores del FMI suelen ser ministros de hacienda o directores de bancos centrales, quienes proponen y deciden la representación. Los nombramientos son por dos años y los cargos se rotan entre los países. La rotación queda a criterio de cada grupo de países.

5. Responsabilidad del Directorio Ejecutivo

La independencia es aceptable sólo si los miembros del Directorio Ejecutivo, aunque libres para elegir sus estrategias y tácticas, rinden cuentas a sus representados y por ende responden de las decisiones que adoptan. Hay dos maneras de garantizar la responsabilidad del Directorio: 1) otorgarle un mandato explícito en función del cual debe justificar sus decisiones, y 2) conferir al Comité Interino de ministros la facultad de responsabilizar a los miembros del Directorio de los actos que ellos realicen.

5.1. Un mandato explícito

Otorgar a los miembros de un organismo regulador independiente un mandato para intentar alcanzar objetivos sociales y económicos concretos es una manera convencional de responsabilizarlos. De hecho, los miembros de organismos reguladores independientes reciben normalmente un mandato para que garanticen un clima de competencia leal y mantengan un equilibrio adecuado entre los intereses de consumidores y productores. Y los miembros de directorios de bancos centrales independientes reciben un mandato para que procuren lograr la estabilidad de precios. Si no son capaces de justificar sus actos en función de dicho mandato, pueden ser destituidos, lo cual sirve como mecanismo para hacerlos responsables.

Un mandato análogo —por ejemplo, para promover la estabilidad económica y financiera— serviría asimismo para responsabilizar en forma adecuada de sus acciones a los miembros de un Directorio Ejecutivo independiente. Los integrantes del Directorio tendrían que justificar sus actos en función de su mandato, y si no lo hicieran ello daría pie para su destitución (a través de mecanismos que describiremos más adelante). El mandato podría crearse enmendando los Artículos de Acuerdo del Fondo para asignar explícitamente esta responsabilidad a los directores.

Una objeción a este enfoque es que un mandato eficaz resulta más difícil de elaborar para una institución financiera internacional con muchos instrumentos y objetivos que para, digamos, una empresa reguladora de energía eléctrica o un banco central. Una empresa reguladora de servicios públicos fija el precio de la electricidad, y un banco central, la tasa de interés. En contraste, el FMI cuenta con un sinnúmero de objetivos e instrumentos. De modo que resulta más complicado evaluar la afirmación de que determinada política es consecuente con su mandato de intentar lograr la estabilidad económica y financiera.

Hay algo de razón en este argumento, pero no debería exagerarse el contraste con los organismos independientes a nivel nacional. A decir verdad, las empresas reguladoras de servicios públicos se preocupan de una diversidad de otras políticas aparte de los precios que se cobran a los consumidores. Consideremos, por ejemplo, las decisiones de amplio alcance tendientes a establecer normas para los productos y alianzas de marketing que adoptó la Federal Communications Commission estadounidense en el ámbito de la tecnología avanzada. Y consideremos el papel del Sistema de Reserva Federal estadounidense en la regulación bancaria, en la formulación de políticas dirigidas a instituciones financieras altamente endeudadas, y en el mismo debate en torno a la reforma de la arquitectura financiera internacional. El FMI puede disponer de una variada cartera de instrumentos y objetivos en materia de formulación de políticas, pero no debería exagerarse el carácter restringido del mandato relativo a la adopción de políticas entregado a los bancos centrales y a las empresas reguladoras nacionales.

5.2. Responsabilidad ante el Comité Interino

Algunos observadores pueden temer que la independencia estatutaria del Directorio le vaya a conferir demasiadas facultades a un todopoderoso Directorio de tecnócratas monetarios. Al igual que en el caso de un banco central independiente, a la postre será necesario responsabilizar al Directorio de sus actos. Entonces, ¿quién hará responsables a los directores independientes del Fondo?

La respuesta obvia es el Comité Interino de ministros de hacienda. Del mismo modo en que un congreso o parlamento nacional responsabiliza a los gobernadores de los bancos centrales independientes, los ministros de hacienda que forman parte del Comité Interino, que son los representantes políticos de los gobiernos nacionales que forman la base inmediata del Directorio, cumplirían esta función. En consecuencia, proponemos que exista la posibilidad de destituir a determinados directores mediante un voto de supermayoría del Comité Interino⁸.

Las recientes medidas destinadas a reforzar la supervisión del FMI por parte del Comité Interino concuerdan con esta idea. Sobre la base de las propuestas del gobierno francés (detalladas en el Apéndice), en la cumbre

⁸ Al exigirse una supermayoría se protegería a los directores contra la amenaza de despido arbitrario y, por tanto, afianzaría su independencia política.

del G-7 celebrada en Colonia en junio de 1999 se acordó otorgar carácter permanente al Comité Interino y rebautizarlo como 'Comité Financiero y Monetario Internacional'. Las reuniones de delegados del comité se celebrarían dos veces por año poco antes de las sesiones ministeriales. El presidente del Banco Mundial participaría en las deliberaciones del comité, mientras que el Director del Foro sobre Estabilidad Financiera tendría la categoría de observador. En las sesiones conjuntas con el Comité de Desarrollo del Banco Mundial no se tratarían asuntos en que hubiera una clara superposición de responsabilidades.

Estas útiles reformas, concebidas para fortalecer el Comité Interino, lo situarían en una posición más autorizada para responsabilizar a un Directorio Ejecutivo independiente del FMI. Ellas permitirían otorgarle al Comité Interino la legitimidad que requiere para cumplir esta tarea.

6. Reflexiones sobre la propuesta

Algunos lectores tal vez vean con ojos escépticos nuestra propuesta de independencia para el Directorio Ejecutivo y sostengan que estamos exponiendo nuestros puntos de vista a modo de analogía con el argumento en favor de la independencia de los bancos centrales, sobre el cual las recientes investigaciones han arrojado algunas dudas (véase, por ejemplo, Posen, 1995). En consecuencia, resulta importante comprender con claridad la manera en que nuestros argumentos difieren de otros. Gran parte de la literatura sobre la independencia de los bancos centrales se centra en el problema de la inconsistencia intertemporal de las políticas económicas y en la credibilidad del compromiso de reducir la inflación asumido por los bancos centrales (véase, por ejemplo, Cukierman, 1992). Pues bien, ésa no es nuestra principal inquietud, y nuestra motivación guarda mayor relación con ideas más antiguas sobre ciclos económico-políticos (véase Nordhaus, 1975), en las que se sostiene que los gobiernos que manejan la política monetaria pueden sentirse inclinados a perseguir objetivos que favorecen sólo sus propios intereses.

Sin embargo, puede haber un sentido en el cual se pueda justificar un Directorio Ejecutivo más independiente, aduciendo razones de inconsistencia intertemporal. Cuando se esgrime el argumento de que un país es 'demasiado grande para fracasar' (*too big to fail*), al Fondo le cuesta negarse a prestarle ayuda cuando tropieza con dificultades financieras. El hecho de saber que en último término el Fondo acudirá al rescate puede, por tanto, ser una fuente de 'riesgo moral' para las autoridades nacionales, lo

mismo que para los inversionistas internacionales. Si el Fondo estuviera en condiciones de comprometer su credibilidad para asistir a un deudor sólo en circunstancias verdaderamente excepcionales, el riesgo moral sería menor.

El problema es que ese compromiso, por atractivo que parezca *a priori*, puede no ser atractivo *a posteriori*. Existe la tentación de, una vez más, sacar de apuros a un país y dejar el problema del riesgo moral para otro día, lo mismo que un banco central dependiente se siente tentado a ratificar la inflación de hoy y dejar el problema de las expectativas inflacionarias para otro día.

Delegar las políticas a un Directorio Ejecutivo cuyos miembros tomen con seriedad este problema del riesgo moral es una de las salidas a este dilema. La situación anterior es análoga al argumento que propone delegar la política monetaria interna a un banquero central conservador cuya excepcional aversión a la inflación compense la tentación de aplicar políticas que son intertemporalmente inconsistentes (véase Rogoff, 1985).

Por último, cabe preguntarse si nuestra propuesta es realista. Enmendar los Artículos de Acuerdo para crear un Directorio Ejecutivo independiente constituiría un cambio radical en el sistema de gobierno del FMI. Pero en una época en que respetables economistas y políticos se inclinan por abolir la institución, la nuestra es una propuesta relativamente moderada. Para aquellos que reconocen que los mercados financieros no funcionan a la perfección —lo cual crea la necesidad de una entidad como el FMI—, pero que al mismo tiempo se preocupan porque las agendas de los gobiernos nacionales distorsionan con demasiada frecuencia la toma de decisiones en el FMI, ésta es una solución lógica que cuando menos merece ser analizada con seriedad.

APÉNDICE

CATÁLOGO DE PROPUESTAS PARA REFORMAR EL FMI

En este apéndice se incluyen las actuales propuestas para fortalecer el proceso de toma de decisiones en el FMI y aumentar el grado de responsabilidad de la institución.

LA PROPUESTA MIYAZAWA

La propuesta japonesa para reformar el sistema de toma de decisiones en el FMI, anunciada por el ministro de Hacienda Miyazawa en marzo de 1999, tiene dos componentes principales (Miyazawa, 1999):

- Primero, el Fondo debe invitar regularmente a funcionarios de países en crisis a participar en debates del Directorio Ejecutivo acerca del diseño del programa de rescate.
- En segundo lugar, el Fondo debería crear comités de programa al interior del Directorio para analizar posibles programas antes de que los funcionarios comiencen las negociaciones con el beneficiario de la ayuda.

Si bien ambas propuestas son razonables, por sí solas no cambiarían mucho la situación. Cabría imaginar que el Directorio Ejecutivo se mostraría más sensible a los desacuerdos entre los economistas y los ejecutivos del FMI, por una parte, y el gobierno afectado, por otra, si la información sobre esas discrepancias no se filtrara a través del informe del personal, o en presencia del director ejecutivo que representa al país en crisis.

También podría argumentarse que si el gobierno del país en crisis tuviera un lugar en la mesa del Directorio, los directores contarían con información adicional sobre circunstancias específicas del país, y los economistas del FMI tendrían menor poder de fijación de agendas. Como lo subraya Stiglitz (1999), los votantes más informados son votantes más confiados, y por ende los directores se sentirían más confiados para registrar los votos disidentes.

En la actualidad no se tiene una idea clara del grado de información adicional que obtendrían los directores luego de incorporar al país en crisis a la mesa del Directorio. Con todo, en un FMI independiente —como nosotros proponemos—, aquella podría resultar de gran importancia. Hoy en día el gobierno en cuestión ya puede dar a conocer sus puntos de vista por medio de su representante, pero en nuestra propuesta a los directores les estaría prohibido recibir instrucciones de países miembros. Por eso sería conveniente que un país sometido a revisión enviara representantes al Directorio cuando su programa esté siendo debatido.

Menos evidente es la eficacia de los subcomités de programas, que se constituyen regularmente al interior del Directorio y que se reunirían antes de que los funcionarios del Fondo iniciaran las negociaciones con el país en crisis. Si se pretende que lo anterior sea una respuesta a la queja de que los funcionarios y los directivos son capaces de presentar los resultados de esas negociaciones como un *fait accompli*, no queda claro que el hecho de constituir un comité de programas vaya a marcar una gran diferencia. Para determinar los parámetros de un programa se necesita información oportuna sobre la situación del país, la que sólo puede obtenerse por medio de una misión de economistas.

Los debates entre los economistas y un comité de programas de directores antes de llevarse a cabo una misión no modificaría ese estado de cosas, como tampoco contribuiría mucho a remediar esta asimetría de información. Con respecto a la toma de decisiones, un comité de programas compuesto por un subgrupo de miembros del Directorio no podría adoptar decisiones sobre detalles particulares del programa.

LA PROPUESTA SACHS

Jeffrey Sachs (1998) también ha sugerido adoptar cambios en el funcionamiento del Directorio Ejecutivo del FMI, destinados a aumentar su grado de supervisión de las acciones de los economistas y de los ejecutivos. El fundamento de estas propuestas es que un Directorio mejor informado será un fiscalizador más eficaz de la institución. Para este fin él es partidario de:

- abrir las reuniones del Directorio al público interesado;
- ofrecer oportunidades para que otras partes ajenas al FMI presenten evidencias ante el Directorio;
- y respaldar las iniciativas del Directorio Ejecutivo para solicitar otras opiniones profesionales aparte de las de los economistas del Fondo.

A nuestro juicio, abrir las reuniones del Directorio al público no es más factible que permitir el libre acceso a las sesiones del Comité de Mercado Abierto del Directorio de la Reserva Federal, teniendo en cuenta la naturaleza delicada de sus decisiones y el carácter reservado y sensible de gran parte de la información analizada. Por este motivo, en lugar de lo anterior hemos sugerido publicar resúmenes de los debates y las votaciones del Directorio.

Tiene más sentido la propuesta de ofrecer oportunidades para que partes ajenas al Fondo presenten evidencias ante el Directorio, y crear canales para que éste solicite opiniones profesionales al margen de los economistas del Fondo. Se trata de dos mecanismos para promover un Directorio Ejecutivo mejor informado y capaz de supervisar más eficazmente a los funcionarios y ejecutivos del Fondo.

Existe una analogía con las reuniones del Panel de Consultores Académicos, a las que convoca periódicamente el Directorio de la Reserva Federal para que los encargados de formular políticas conozcan los puntos

de vista de expertos independientes, y para limitar el poder del presidente y sus economistas en la fijación de agendas. De igual manera, existe una analogía con las audiencias del Congreso, donde los comités de la Cámara de Representantes y del Senado estadounidenses escuchan los puntos de vista de expertos independientes sobre decisiones adoptadas por organismos públicos, proceso que refuerza su autoridad al momento de responsabilizar de sus actos a las entidades.

Pero estas analogías también dejan en claro lo que puede esperarse de esas iniciativas. Recordemos que las audiencias del Congreso sobre el rescate de LTCM, que permitieron que expertos independientes expusieran sus opiniones respecto de la conveniencia de los actos de la Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal de Nueva York, fueron convocadas mucho después de ocurridos los sucesos. Dada la naturaleza financieramente delicada de las negociaciones y la dificultad de determinar a la brevedad cuáles de los testigos potenciales podrían tener intereses creados y cuáles no, el Comité de Banca de la Cámara de Representantes de Estados Unidos no convocó a audiencias sobre el particular mientras el rescate estuviera todavía en curso.

La función que cumple ese testimonio es, por tanto, entregar una perspectiva y facilitar información para una futura toma de decisiones, y no modificar la forma en que una crisis en curso está siendo manejada. Así pues, comúnmente la principal preocupación en las reuniones del Panel de Consultores Académicos del Directorio de la Reserva Federal es analizar algunos temas específicos de importancia general (como las repercusiones de la unión monetaria europea en el sistema monetario internacional, o si ha variado la tasa subyacente de crecimiento de la productividad de la economía estadounidense), y el panel se constituye como tal. Al final de cada reunión, tradicionalmente y como un acto de cortesía, o a modo de reflexión ulterior, se pregunta a los expertos reunidos si tienen algún consejo que ofrecer a la Junta de Gobernadores sobre la actual política monetaria. Uno podría imaginar que en las reuniones periódicas de un Panel de Consultores Académicos del FMI habría asimismo interés por examinar temas específicos como los enumerados más arriba, y que al final de la sesión sus miembros tendrían la oportunidad de exponer sus puntos de vista sobre los recientes o eventuales programas del Fondo.

LA PROPUESTA EDWARDS

Sebastián Edwards (1998) es partidario de reemplazar el FMI por un trío de organismos especializados:

- Un Organismo de Información Global, que se concentraría en la tarea de facilitar información oportuna y no censurada sobre la situación financiera de los países. El organismo divulgaría clasificaciones públicas de sistemas financieros internos y emitiría alertas rojas cuando los países no le estuvieran proporcionando información adecuada.
- Un Mecanismo Global de Financiamiento Contingente, que otorgaría líneas de crédito contingente a países que aplican políticas razonables en general, pero que sufren problemas temporales de liquidez, y cuyo cumplimiento con las normas del Organismo de Información Global haya sido certificado por la propia entidad.
- Un Organismo de Reestructuración Global, que tendría la facultad de imponer una suspensión de pagos (durante un ‘período de tregua’), y otorgaría financiamiento oficial, sujeto a condicionalidad, a países que estuvieran comprometidos en negociaciones de buena fe con sus acreedores y que estuvieran haciendo esfuerzos realistas para reestructurar sus economías.

El problema con la creación de tres instituciones separadas —algunas de las cuales tendrían responsabilidades de clasificación, sin funciones de prestamista— es que serían entidades débiles. Al no haberseles entregado fondos a estos organismos, los países tendrían menos interés en su funcionamiento. Tampoco está claro que en la práctica el Mecanismo Global de Financiamiento Contingente de Edwards vaya a basar su política en las clasificaciones que le entregue su Organismo de Información Global, pues a aquél no le correspondería decidir sobre las evaluaciones. Para fortalecer la supervisión y manejar las crisis se requieren entidades fuertes que combinen estas funciones.

LA PROPUESTA FRANCESA PARA AUMENTAR EL PODER DEL COMITÉ INTERINO

El gobierno francés ha propuesto incrementar el poder de toma de decisiones del Comité Interino del Fondo. El Comité Interino, que se ha reunido dos veces al año desde su creación a principios de los años setenta, presta asesoría al FMI aunque no tiene poder formal para tomar decisiones. Está integrado por 24 gobernadores (por lo general ministros de hacienda) que representan a los mismos grupos de países que el Directorio Ejecutivo.

De acuerdo con la propuesta francesa, el Comité Interino se reuniría con mayor frecuencia y su opinión sobre los asuntos cotidianos del Fondo

tendría más validez. Desde el punto de vista francés, este formidable grupo de ministros de hacienda nacionales contrarrestaría el fenómeno en que la influencia en la toma de decisiones tiende a desplazarse hacia Estados Unidos y a los funcionarios y los ejecutivos del FMI.

La viabilidad de esta propuesta es dudosa. No está claro ni mucho menos que el Comité Interino pueda establecer algo más que las directrices generales respecto de la manera en que el FMI debería reaccionar, en la medida en que cada crisis es distinta en sus detalles específicos y diferente, en particular, de las crisis que la han precedido. Tampoco podría comprometerse de manera convincente a reunirse con la regularidad necesaria para elaborar una respuesta frente a los acontecimientos que se vayan desarrollando.

Cuando se desata una crisis, el Directorio Ejecutivo se reúne continuamente por un período de varios días para escuchar análisis de los economistas del Fondo, para cuestionar las recomendaciones de los ejecutivos y para intentar llegar a un consenso. Los ministros de hacienda, en medio de una serie de problemas que compiten por acaparar su tiempo, no estarían en condiciones de dejar de lado sus otras responsabilidades para viajar a Washington cada vez que lo requiera un brote de turbulencia en el mercado. Puesto que los ministros presumiblemente confiarían en sus delegados, no queda claro que el hecho de conferir mayor autoridad al Comité Interino vaya a crear un contrapeso eficaz frente a los economistas y ejecutivos del FMI y la influencia estadounidense. En otras palabras, no queda claro que el proceso resultante vaya a ser fundamentalmente distinto de la estructura actual, en la que los ministros confían en los miembros del Directorio Ejecutivo como sus ojos, oídos y bocas.

El gobierno francés opina que al aumentar las facultades del Comité Interino también aumentaría al grado de responsabilidad del Fondo. En la medida en que en ese caso quedaría claro que los gobiernos nacionales, en la persona de sus ministros de hacienda, están tomando decisiones, estos últimos serían recriminados si esas decisiones resultaran equivocadas. Pero el *statu quo* es uno en el que los directores ejecutivos rinden cuentas precisamente a esos mismos gobiernos y reciben instrucciones de ellos.

Tal vez podría argumentarse que cada ministro de hacienda nacional miembro del Comité Interino es responsable, en último término, ante gobiernos nacionales individuales, lo cual los hace más responsables que los directores ejecutivos, quienes por lo general rinden cuentas a grupos de múltiples países. Sin embargo, si éste es el argumento, entonces la responsabilidad se lograría a expensas de la representatividad y la legitimidad, ya

que se excluiría a los países cuyos ministros de hacienda no estaban incluidos en el Comité Interino.

En definitiva, no queda claro ni mucho menos por qué lo que es esencialmente un cambio cosmético en la jerarquía administrativa se traduciría en un aumento efectivo del grado de responsabilidad. Nuestra propuesta para otorgar independencia al Directorio Ejecutivo le concedería en la práctica más poder al Comité Interino. De hecho, a éste le correspondería la misión última de responsabilizar al Directorio Ejecutivo.

LA PROPUESTA BRITÁNICA

La propuesta británica, presentada ante los ministros de hacienda de la Comunidad Europea en Dresden en abril de 1999, aboga por la creación de un comité integral que supervise al Comité Interino del FMI, al Comité de Desarrollo del Banco Mundial y al recién creado Foro de Estabilidad Financiera, con sede en el BIS. Este comité funcionaría a nivel de ministros de hacienda e incluiría a los países del G-7, lo mismo que a una cantidad indeterminada de países con mercados emergentes.

El atractivo de esta propuesta reside en el hecho de que los problemas financieros están cada vez más entrelazados en un mundo de mercados globalizados: hay un menor grado de justificación intelectual que el que alguna vez pudo haber para establecer comités separados que se ocupen de problemas financieros y de desarrollo. Asimismo, la creciente inquietud del Fondo por la regulación bancaria, la reforma de los ordenamientos financieros en general, y otros problemas estructurales, genera una justificación obvia para que haya una coordinación más estrecha con el Banco Mundial (que tradicionalmente ha sido responsable de prestar asesoría sobre reformas estructurales) y el BIS (bajo cuyo alero funcionan el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria y el recién creado Foro de Estabilidad Financiera). Este comité puede considerarse como un consejo de seguridad económica internacional.

Existe la clara intención de fortalecer la coordinación entre las instituciones financieras internacionales más importantes y de aumentar el grado de control político. Un objetivo adicional es otorgar algo más de influencia política a los países emergentes que se han convertido en los principales beneficiarios de los paquetes del FMI. Todas las aspiraciones anteriores son respetables, pero parece que dicho consejo no dispondrá de tiempo para ejercer un control eficaz sobre el Fondo. Al crear un foro de

más alto nivel privará al Comité Interino de parte de su autoridad sin establecer una relación clara con el Directorio del Fondo.

Italia ha propuesto una variante a modo de solución de transacción entre los planes en competencia presentados por Francia y Gran Bretaña. Esta propuesta de 'compromiso mutuo' transformaría al Comité Interino, añadiendo, a su actual responsabilidad en el FMI, la de ser el supraorganismo supervisor del Banco Mundial, del Foro de Estabilidad Financiera y de los organismos reguladores que fijan las normas internacionales.

El que valga o no la pena introducir esas reformas dependerá de si la existencia de un solo comité con tres subcomités constituirá verdaderamente una mejora fundamental en la actual estructura de comités independientes. Si esta reorganización se tradujera en una coordinación significativamente más estrecha, sería positiva. Pero el calificativo 'significativamente' es fundamental.

A pesar de todo, en la propuesta británica sí hay un aspecto clave: reorganizar el Comité Interino, y aclarar lo relativo a su mandato y aumentar su legitimidad, es primordial si verdaderamente se pretende responsabilizar a un Directorio Ejecutivo independiente.

LA PROPUESTA ITALIANA

El ministro de hacienda italiano, Carlo Azeglio Ciampi, en su calidad de presidente del Comité Interino ha sugerido instituir reuniones preparatorias a nivel de subrogantes. El propósito es imitar el procedimiento actualmente empleado en las reuniones de ministros de hacienda del G-7 y de la Unión Europea. Es sabido que las reuniones de menor nivel de este tipo derivan en debates más abiertos, e incluso en negociaciones más productivas, que las reuniones a nivel de ministros de hacienda. Sus conclusiones suelen servir de base para acuerdos.

Esta propuesta aumentaría la capacidad del Comité Interino para controlar el Fondo, y complementaría nuestra propia sugerencia de otorgar más poder al Directorio y al Comité Interino.

LA PROPUESTA DE CREAR FONDOS REGIONALES

Un conjunto final de propuestas recomienda crear fondos monetarios regionales que cumplan la función de centros de análisis económico, de finanzas y condicionalidad que compitan con el FMI. La idea de un

Fondo Asiático fue sugerida por primera vez por el gobierno japonés a poco de estallar la crisis asiática, y la idea ha sido reiterada posteriormente por diversos académicos y funcionarios (véase Ito, Ogawa y Sasaki, 1999).

De la misma manera en que la competencia en el mercado disciplina a los productores, la competencia en el mercado por ideas, finanzas y condicionalidad ejercería una influencia disciplinaria en el FMI. Históricamente no ha habido muchas otras fuentes de análisis económicos influyentes que compitan con el propio análisis interno del FMI. A falta de alternativas claras, se han impuesto los diagnósticos del Fondo sobre la manera en que los gobiernos deberían regular sus cuentas internacionales y manejar las crisis.

No debería exagerarse este aspecto: el Fondo cuenta con prominentes críticos de nivel académico que no se muestran precisamente reacios a expresar sus diferencias con la línea del FMI; y se ha sabido que otras instituciones internacionales, como el Banco Mundial y el Programa de Desarrollo de las Naciones Unidas, han ventilado públicamente sus discrepancias con el Fondo —por ejemplo, en el caso de las críticas del Banco Mundial al uso de altas tasas de interés para estabilizar monedas que se están depreciando. Pero los detractores no suelen tener la capacidad de vincular en momentos de crisis sus recomendaciones a la ayuda financiera. Como el Fondo es el que encabeza las operaciones de rescate financiero, sus recomendaciones acaban por imponerse en última instancia.

Así pues, uno de los argumentos a favor de la creación de fondos monetarios regionales es que pueden proporcionar un contrapeso financiero e intelectual. Si los países en crisis pudieran apelar al FMI y a sus fondos monetarios regionales en busca de asesoría y asistencia (y si esa asistencia se prestara a condición de que el gobierno en cuestión adoptara diversas políticas), entonces estaríamos en un clima de verdadera competencia entre ideas. Ésa es presumiblemente una de las consideraciones que tuvo en mente el gobierno japonés cuando puso sobre la mesa su propuesta de crear un fondo asiático.

En una economía competitiva la firma con las mejores ideas produce el mejor producto, obtiene las mayores utilidades y acaba dominando su segmento del mercado. Aun así no queda claro que esta analogía pueda hacerse extensiva al mercado de asesorías en formulación de políticas y de asistencia financiera internacional. Los partidarios de la idea de que haya fondos monetarios en competencia tal vez argumentarán que los fondos regionales que ofrecen una asesoría de menor calidad en materia de formulación de políticas descubrirán que nadie sigue sus recomendaciones ni solicita su ayuda financiera. Como consecuencia de lo anterior, su influen-

cia y su participación en el mercado sufrirán un desgaste. Por ejemplo, si el FMI tuviera una percepción menos clara de los orígenes de la crisis asiática y de las medidas que deberían adoptarse para enfrentarla que los especialistas contratados por un fondo asiático con sede en, digamos, Tokio, entonces el FMI perdería negocios a manos de su competidor regional.

En la práctica cabe preguntarse si las instituciones financieras internacionales se comportan como firmas que maximizan las utilidades. No puede concluirse que si una institución ofrece una asesoría de calidad inferior, al final no vayan a reembolsarle los créditos y se vea obligada a solicitar la quiebra. Al FMI se le paga antes que a otros acreedores debido a su función emblemática. (Históricamente, casi siempre se le reembolsan los fondos dentro de un plazo breve.) Resulta improbable que un fondo regional que prestó dinero a determinados gobiernos a una tasa de interés insensatamente baja vaya a ser expulsado del negocio, ya que siempre cabría la posibilidad de que los países de altos ingresos, que fueron sus principales accionistas, vuelvan a llenar sus arcas.

La situación anterior apunta al riesgo obvio de que en los préstamos otorgados por cualquier nuevo fondo regional las consideraciones políticas vayan a pesar, al menos, tanto como en el FMI. La disponibilidad y las condiciones de la asistencia financiera prestada por los fondos regionales pueden verse inducidas, incluso con mayor fuerza, por factores no económicos (como el mantenimiento del *statu quo* político), en particular cuando los gobiernos temen que haya disturbios políticos en sus propios patios traseros.

Éste es uno de los fundamentos para que el FMI se oponga en principio a la idea de que exista un fondo asiático: que los gobiernos de ese continente, que podrían solicitar asistencia financiera de Tokio, estarían en condiciones de obtenerla sin la misma presión de ajuste, logrando así condiciones más ventajosas que la condicionalidad del FMI. A decir verdad, los fondos regionales se mostrarían incluso más proclives a la captación de clientes por motivos políticos que las instituciones globales.

Por consiguiente, el que la proliferación de fondos monetarios regionales vaya o no a aumentar la eficiencia del mercado de asesorías en materia de formulación de políticas dependerá en última instancia de si los créditos otorgados con esos fondos estuvieron influidos por análisis económicos o por consideraciones políticas. Éste es un argumento para estructurar las operaciones de cualquier nuevo fondo regional, de manera de aislarlos de las presiones políticas. Al igual que los miembros del Directorio del Banco Central Europeo, los miembros de sus directorios podrían ser designados para ocupar cargos durante períodos largos y, en principio, les

estaría prohibido consultar a sus propios gobiernos nacionales. Por cierto que la posibilidad de aplicar estas disposiciones es dudosa. Y este grado de autonomía para los directores de instituciones financieras internacionales sería un paso atrás en cuanto al grado de responsabilidad. Se trata de un dilema difícil de zanjar.

Puede haber otros argumentos válidos a favor de los fondos monetarios regionales, pero no resulta claro que realmente vayan a crear un mercado más competitivo para las ideas. Una solución más adecuada sería incrementar la eficiencia del FMI al aumentar su grado de transparencia, independencia y responsabilidad.

BIBLIOGRAFÍA

- Buiter, W. (1999). "Alice in Euroland". *Journal of Common Market Studies* (junio).
- Cukierman, A. (1992). *Central Bank Strategy. Credibility and Independence*. Cambridge: MIT Press.
- Edwards, S. (1998). "Abolish the IMF". *Financial Times* (13 de noviembre).
- Faust, J. y L. Svensson (1998). "Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals", NBER Working Paper N° 6452 (marzo).
- Ito, T.; Ogawa, E.; y Sasaki, Y. N. (1999). "Establishment of the East Asian Fund". En *Stabilization of Currency and Financial Systems in East Asia and International Financial Coordination*, capítulo 3. Tokio: Institute for International Monetary Affairs.
- Miyazawa, K. (1999). "Statement at the World Bank Symposium on Global Finance and Development". Tokio, 1 de marzo.
- Nordhaus, W. (1975). "The Political Business Cycle". *Review of Economic Studies*, N° 42, pp. 169-190.
- Posen, A. (1995). "Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence". *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge: MIT Press, pp. 349-55.
- Rogoff, K. (1985). "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target". *Quarterly Journal of Economic*, N° 100, pp. 1169-1189.
- Sachs, J. (1998). "Proposals for Reform of the Global Financial Architecture". Inédito, Harvard University.
- Stiglitz, J. E. (1999). "On Liberty, the Right to Know, and Public Discourse: The Role of Transparency in Public Life". Oxford, Amnesty Lecture, 27 de enero.
- Svensson, L. (1999). "Monetary Policy Issues for the ECB". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. □