

# IEO

Independent Evaluation Office  
*of the* International Monetary Fund

INFORME DE EVALUACIÓN

## La Respuesta del FMI a la Crisis Financiera y Económica



## ÍNDICE

Página

<b>Prefacio .....</b>	<b>v</b>
<b>Abreviaturas.....</b>	<b>vii</b>
<b>Resumen Ejecutivo.....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo 1. Introducción .....</b>	<b>3</b>
<b>Capítulo 2. Coordinación y colaboración con organizaciones multilaterales .....</b>	<b>5</b>
A. Respaldo al proceso del G-20 .....	6
B. Trabajar con y desde el CEF .....	7
C. El FMI y la Iniciativa de Viena.....	9
D. Trabajar con la CE y el BCE.....	10
<b>Capítulo 3. La supervisión del FMI tras la crisis.....</b>	<b>11</b>
A. Evaluación del asesoramiento macroeconómico del FMI en el período posterior a la crisis .....	12
B. La supervisión del sector financiero tras la crisis .....	18
C. La reforma del método de evaluación de riesgos y vulnerabilidades .....	22
<b>Capítulo 4. El fortalecimiento de la red mundial de protección financiera .....</b>	<b>27</b>
A. Movilización de recursos: Estrategia y resultados.....	27
B. Actualización de los instrumentos de préstamo .....	30
C. Ampliación del respaldo financiero a los países miembros .....	32
<b>Capítulo 5. Conclusiones y recomendaciones.....</b>	<b>38</b>
A. Principales resultados y conclusiones .....	39
B. Recomendaciones.....	42
<b>Gráficos</b>	
1. Orientación de la política fiscal .....	14
2. Ejercicios del FMI para abordar riesgos y vulnerabilidades.....	23
3. Condicionalidad estructural en acuerdos de derecho de giro del FMI, 1997–2008 vs. 2008–11 .....	36
<b>Recuadros</b>	
1. La recomendación de iniciar la consolidación fiscal se debió a inquietudes en torno a la solvencia fiscal y las crisis fiscales .....	13
2. Diversidad de mensajes en el debate del FMI sobre la política monetaria no convencional y su abandono gradual .....	24
3. Enseñanzas extraídas por el FMI de las crisis en Asia y América Latina .....	33
<b>Anexos</b>	
1. Cronología de los acontecimientos centrada en el FMI (agosto 2007–diciembre 2013) .....	45
2. La reducción del personal del FMI durante la crisis.....	48

3. Resúmenes de los documentos de referencia.....	51
4. Conclusiones y recomendaciones de evaluaciones previas de la OEI.....	53
<b>Referencias.....</b>	<b>56</b>

**Declaración de la Directora Gerente, Respuesta de la OEI y Exposición  
sumaria del Presidente del Directorio Ejecutivo**

<b>Declaración de la Directora Gerente.....</b>	<b>61</b>
<b>Respuesta de la OEI.....</b>	<b>67</b>
<b>Exposición sumaria del Presidente del Directorio Ejecutivo.....</b>	<b>68</b>

**Documentos de referencia**

*Los siguientes documentos de referencia han sido publicados en el sitio web de la OEI,  
www.ieo-imf.org.*

- BP/14/06. IMF Leadership and Coordination Roles in the Response to the Global Financial and Economic Crisis
- BP/14/07. IMF Macroeconomic Policy Advice in the Financial Crisis Aftermath
- BP/14/08. Aspects of IMF Financial Sector Surveillance During the Crisis
- BP/14/09. The IMF Response to the Global Crisis: Assessing Risks and Vulnerabilities in IMF Surveillance
- BP/14/10. IMF Efforts to Increase the Resources Available to Support Member Countries
- BP/14/11. The IMF's Lending Toolkit and the Global Financial Crisis
- BP/14/12. A Review of Crisis Management Programs Supported by IMF Stand-By Arrangements, 2008–11

## PREFACIO

El presente informe analiza la actuación del FMI durante la Gran Recesión y es la continuación natural de la evaluación llevada a cabo por la OEI sobre la supervisión del FMI durante el período previo a la crisis financiera mundial, publicada en 2011. En esa evaluación se concluía que el FMI no había logrado alcanzar su principal objetivo: advertir a los países miembros de los riesgos y vulnerabilidades sistémicos.

Así pues, ¿cómo respondió el FMI una vez que estalló la crisis? Esta evaluación identificó muchos aspectos positivos. Los programas respaldados por el FMI fueron diseñados de forma oportuna y apropiada a las circunstancias de la crisis: los programas financieros fueron generosos, los desembolsos más cuantiosos se efectuaron en el período inicial y se racionalizó la condicionalidad. Esta respuesta fue posible gracias a que se cuadruplicó la capacidad crediticia, si bien mediante endeudamiento y no mediante incrementos de las cuotas. Asimismo, el FMI colaboró de forma estrecha y eficaz con otras organizaciones. No obstante, los países miembros estaban interesados en una mayor claridad en torno a las funciones y responsabilidades con vistas a proteger la independencia del FMI y ayudar a garantizar un tratamiento uniforme de la totalidad de sus países miembros.

La institución fue oportuna e influyente cuando preconizó el estímulo fiscal coordinado en 2008, pero la evaluación sostiene que el FMI se precipitó al recomendar una reorientación hacia la consolidación fiscal en algunas de las principales economías avanzadas. Y aunque el FMI hizo bien al recomendar políticas monetarias sumamente expansivas, la consiguiente combinación de políticas de consolidación fiscal y expansión monetaria no llegó a ser totalmente eficaz a la hora de promover la recuperación, y exacerbó los efectos de contagio adversos. Tras la crisis, se reforzó el análisis del sector financiero y se reformaron a fondo las medidas de diagnóstico de riesgos y vulnerabilidades, aunque el FMI tampoco logró advertir a tiempo de los importantes riesgos sistémicos posteriores.

El presente informe incorpora una serie de recomendaciones con miras a reforzar la capacidad del FMI para responder a crisis futuras y alertar sobre riesgos crecientes. Al mismo tiempo, apela al FMI a seguir siendo el centro del debate y los intercambios de opiniones, y a seguir propiciando un entorno favorable y abierto a las opiniones alternativas.

Una vez más, la crisis nos recordó la necesidad que el FMI sea eficaz y esté bien preparado. Confío en que esta evaluación contribuirá a este objetivo.

Moises J. Schwartz  
Director  
Oficina de Evaluación Independiente

### **La respuesta del FMI a la crisis financiera y económica**

Este informe fue preparado por un equipo de la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) dirigido por Ruben Lamdany y Sanjay Dhar, e integrado por Louellen Stedman, Carlos de Resende, Shinji Takagi, Ling Hui Tan y Alisa Abrams. El equipo también contó con las contribuciones de Luca Barbone, Thomas Bernes, Colin Bradford, Eduard Brau, Marek Dabrowski, Ross Levine, Francesco Luna, Thomas Reichmann, David Robinson, Marko Škreb, Paulo Vieira da Cunha y Nancy Wagner. El informe también se benefició de los comentarios de Jack Boorman, José Luis Escrivá, Masahiro Kawai, Malcolm Knight, Rachel Lomax, Marcelo Selowsky y Edwin Truman. El equipo desea agradecer a Franz Loyola, Tam Nguyen y Jerome Prieur su asistencia de investigación, y a Rachel Weaving, Roxana Pedraglio y Esha Ray su asistencia editorial y de gestión de la producción. Arun Bhatnagar, Annette Canizares y Amy Gamulo proporcionaron asistencia administrativa. El informe fue aprobado por Moises Schwartz.

El equipo de evaluación también se enriqueció con los comentarios de los participantes en los talleres celebrados en Berlín en agosto de 2013 —organizado conjuntamente con el Ministerio Federal de Cooperación y Desarrollo Económicos (BMZ) y DEval— y en Washington, en noviembre de 2013 y junio de 2014.

## ABREVIATURAS

AGP	Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos
ALD-LFT	Lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo
BCE	Banco Central Europeo
BERD	Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo
CE	Comisión Europea
CEF	Consejo de Estabilidad Financiera
CGER	Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio
CMFI	Comité Monetario y Financiero Internacional
CRG	Cuenta de Recursos Generales
DEG	derecho especial de giro
DSI	Decisión sobre la Supervisión Integrada
EAA	Ejercicio de alerta anticipada
EESF	Evaluación de la estabilidad del sistema financiero
ETS	Examen Trienal de la Supervisión
FFCLP	Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza
G-7	Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido
G-20	Grupo compuesto por los principales países industriales y los países en desarrollo y de mercados emergentes de importancia sistémica
G-RAM	Matriz de evaluación del riesgo mundial
Informe GFSR	Informe sobre la estabilidad financiera mundial
Informe WEO	<i>Perspectivas de la economía mundial</i>
LCF	Línea de Crédito Flexible
LCP	Línea de Crédito Precautorio
LPL	Línea de Precaución y Liquidez
NAP	Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
PEM	Proceso de Evaluación Mutua
PESF	Programa de Evaluación del Sector Financiero (FMI-Banco Mundial)
PIB	Producto Interno Bruto
RWG	Risk Working Group (Grupo de trabajo sobre el riesgo)
SAF	Servicio Ampliado del FMI
UE	Unión Europea





## RESUMEN EJECUTIVO

El FMI jugó un papel importante en la respuesta global a la crisis. Reformó sus instrumentos de préstamo y aumentó los préstamos no concesionarios, desde casi cero a aproximadamente US\$400.000 millones entre 2008 y 2013. Los programas respaldados por el FMI reflejaron muchas enseñanzas que dejaron las crisis pasadas y ayudaron a los países miembros a afrontar la crisis. El FMI pudo aumentar sus préstamos gracias a una iniciativa de movilización de recursos que cuadruplicó los recursos de la institución a alrededor de un billón de dólares en 2013. Pero la duplicación acordada de las cuotas todavía no ha entrado en vigor, por lo que el FMI depende de los acuerdos de obtención de préstamos para más de dos tercios de su capacidad total de crédito.

El historial del FMI en materia de supervisión fue dispar. La institución fue oportuna e influyente cuando en 2008–09 preconizó el estímulo fiscal a nivel mundial, pero en 2010–11 se apresuró al recomendar una reorientación hacia la consolidación en algunas de las principales economías avanzadas. Al mismo tiempo, el FMI hizo bien en recomendar que estos países recurran a la expansión monetaria en caso de que fuera necesario para mantener la recuperación. Sin embargo, esta combinación de políticas no fue totalmente eficaz para promover la recuperación y exacerbó los efectos de contagio adversos. Con el paso del tiempo y al empeorar las perspectivas de crecimiento, el FMI demostró su flexibilidad al reconsiderar sus recomendaciones en materia de política fiscal y aconsejó moderar el ritmo de la consolidación fiscal.

El FMI puso en marcha muchas iniciativas para reforzar la supervisión macroeconómica y del sector financiero, y amplió sus instrumentos y procesos para detectar y alertar sobre riesgos y vulnerabilidades. Las autoridades entrevistadas para esta evaluación apoyaron en general estos esfuerzos, pero señalaron que el número de estas iniciativas ha crecido más allá de su capacidad para asimilar los resultados. Además, subrayaron que habrían valorado que las advertencias sobre los recientes riesgos cruciales se hubiesen formulado con mayor anticipación y claridad. También hubo cuestionamientos sobre si la supervisión que el FMI ejerce en la actualidad permite detectar a tiempo las fuentes de vulnerabilidad que surgen en el sector financiero y los centros financieros de importancia sistémica, a los efectos de advertir a las autoridades y a los países miembros en general.

El FMI colaboró con otras organizaciones en iniciativas importantes, tales como el Proceso de Evaluación Mutua del G-20 y el Consejo de Estabilidad Financiera. Estas colaboraciones lograron en gran medida abordar diferentes aspectos de la crisis y también realzaron la eficacia e influencia del asesoramiento que brinda el FMI. De cara al futuro, a fin de proteger su independencia y garantizar un tratamiento uniforme de la totalidad de los países miembros, el FMI debería formular directrices para clarificar las funciones y responsabilidades de las diferentes partes dentro de estos acuerdos de colaboración.

Dos reformas fortalecerían la capacidad del FMI para alertar sobre riesgos sistémicos incipientes. Primero, el FMI debe consolidar las iniciativas orientadas a detectar los riesgos y vulnerabilidades, y debería comunicar mejor sus conclusiones a las autoridades. Segundo, el FMI debería focalizar la supervisión del sector financiero en los cinco a siete centros financieros verdaderamente sistémicos. Para estos centros, la Evaluación de Estabilidad del

Sector Financiero (EESF) debería actualizarse en forma conjunta con la consulta del Artículo IV.

Para estar mejor preparado para responder a la próxima crisis, el FMI debería tratar de contar con los recursos antes de que surja la necesidad, basándose principalmente en las cuotas de los países miembros a fin de reducir la incertidumbre y reforzar su legitimidad.

## CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN

1. La presente evaluación analiza la respuesta del FMI a la crisis financiera y económica mundial y se centra en el período 2008–13<sup>1</sup>. Es la continuación natural del informe de la OEI titulado *Desempeño del FMI en el período previo a la crisis financiera y económica* y examina las medidas adoptadas por la institución para ayudar a contener la crisis y dirigir la recuperación mundial, ayudar a las distintas economías a afrontar los efectos de la crisis y detectar y alertar de los riesgos futuros. La evaluación reconoce la existencia de un debate abierto, que probablemente se mantenga durante un tiempo, en torno a la respuesta de política apropiada ante una crisis financiera y económica de tal magnitud.
2. Tras la quiebra de Lehman, el mundo se sumió en la crisis financiera y económica más grave desde la Gran Depresión. El incipiente pánico financiero se convirtió en 2009 en una fuerte recesión mundial, que suscitó el temor a una recesión persistente como la de los años treinta. Se contuvo el pánico financiero gracias a la inyección masiva de liquidez por los bancos centrales en los mercados financieros de todo el mundo y el rescate de las principales instituciones de importancia sistémica. Los estabilizadores automáticos y la adopción de medidas de estímulo fiscal también limitaron la pérdida de producción inicial. Se evitó una depresión mundial, en parte gracias a la respuesta coordinada de la comunidad internacional. No obstante, a la recuperación económica observada en 2010 le siguió un crecimiento mundial menor, y desde entonces la evolución de los distintos países ha sido dispar. En muchas regiones y especialmente en Europa, la desaceleración económica y la pérdida de empleo han sido las más graves registradas desde los años treinta.
3. El FMI desempeñó un papel importante en la respuesta coordinada, si bien se encontraba en una posición relativamente débil cuando estalló la crisis. Los recursos del FMI se encontraban en un mínimo histórico respecto a los flujos financieros y el tamaño de la economía mundial. La institución se encontraba inmersa en un importante proceso de reducción de personal y reestructuración (véase el anexo 2), provocado por la baja demanda de sus préstamos y la creencia generalizada de que la economía mundial había iniciado un período de “Gran Moderación”. La reducción de la plantilla supuso la pérdida de personal experimentado, distrajo a otros y complicó la asignación de personal a las misiones de programas y supervisión. Había dudas acerca de la capacidad del FMI para responder a la crisis de forma eficaz, puesto que no había alertado de las vulnerabilidades que la provocaron. A algunos segmentos de los países miembros les preocupaba el desempeño del FMI durante las crisis de la década anterior. Por último, algunas economías de mercados emergentes (EME) cuestionaron la legitimidad del FMI para asumir un papel primordial, puesto que tenían la sensación de no poder opinar lo suficiente sobre su gobierno (véase FMI, 2009b).

---

<sup>1</sup> El anexo 1 presenta una cronología del período de evaluación centrada en el FMI. La evaluación no analiza los programas de préstamos en la zona del euro, puesto que serán objeto de evaluación aparte por la OEI.

4. La evaluación se organiza en torno a tres grandes ámbitos de actividad del FMI: la coordinación con organizaciones multilaterales, la supervisión y el respaldo económico a los países miembros.

### **Coordinación y colaboración con organizaciones multilaterales**

- El FMI participó en iniciativas a nivel mundial y regional y ayudó a coordinarlas. Por ejemplo, prestó apoyo analítico y asesoramiento sobre políticas que facilitaron las actividades encabezadas por el Grupo de los Veinte (G-20) y cooperó con el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF).

### **Supervisión multilateral y bilateral**

- El FMI aprobó un nuevo marco de supervisión destinado a mejorar la integración de la supervisión bilateral y multilateral, así como la supervisión económica y financiera, y asesoró a los países miembros sobre cómo responder a la crisis.
- Analizó las deficiencias de los marcos reguladores y políticos del sector financiero, y propuso medidas correctivas. Asimismo, otorgó obligatoriedad al componente de evaluación de la estabilidad del sistema financiero (EESF) del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) en la supervisión bilateral de los principales centros financieros de importancia sistémica del mundo, que debe llevarse a cabo por lo menos cada cinco años.
- Reformó sus mecanismos de detección de vulnerabilidades y riesgos. En colaboración con el CEF, puso en marcha un ejercicio de alerta anticipada (EAA) para analizar los riesgos de eventos extremos para la economía mundial.

### **Aportes al fortalecimiento de la red de protección financiera mundial**

- El FMI cuadruplicó su capacidad de crédito y efectuó una asignación general de DEG equivalente a US\$250.000 millones, multiplicando por diez las tenencias totales de DEG.
- Reformó sus instrumentos de préstamo, dotándolos de mayor flexibilidad, incrementó los importes que los países miembros pueden pedir prestados (por ejemplo, límites de acceso) y racionalizó la condicionalidad. Por otro lado, introdujo varios instrumentos nuevos, entre los cuales destaca la Línea de Crédito Flexible (LCF) destinada a facilitar el acceso a recursos precautorios a países miembros con fundamentos económicos, marcos de política e historiales de aplicación sólidos.
- Incrementó los préstamos no concesionarios, desde casi cero antes de la crisis a aproximadamente US\$400.000 millones entre 2008 y 2013, y tomó partido en el

esfuerzo coordinado para limitar la retirada de financiamiento privado en Europa central y oriental.

5. La presente evaluación examina estas actividades y analiza las cuestiones institucionales que influyeron en su eficacia. Pregunta qué fue lo que salió bien, si se aplicaron las enseñanzas que dejaron las crisis pasadas y qué aspectos deben abordarse en adelante. Además de preguntar por el desempeño pasado, la evaluación pregunta hasta qué punto el FMI está bien preparado para el futuro: si está mejor dotado para alertar de riesgos sistémicos y si se encuentra en mejores condiciones para responder a la próxima crisis.

6. Para recabar información, el equipo de evaluación recurrió a varios métodos, como la revisión de documentos del FMI y otras organizaciones y la realización de entrevistas semiestructuradas con autoridades de más de 30 países, miembros del Directorio y antiguos y actuales Gerentes y funcionarios. El equipo de evaluación participó en talleres y seminarios para conocer las opiniones de homólogos de otras instituciones internacionales y de organizaciones del sector privado y la sociedad civil. Los documentos de antecedentes adjuntos contienen información y análisis de referencia.

7. El resto del presente informe se organiza de la siguiente manera: El capítulo 2 analiza las tareas de coordinación del FMI en la respuesta a la crisis. El capítulo 3 evalúa la supervisión del FMI tras la crisis, centrada en el asesoramiento macroeconómico y al sector financiero y sus esfuerzos por reforzar el marco de detección de riesgos y vulnerabilidades. El capítulo 4 examina los aportes del FMI al fortalecimiento de la red de protección financiera mundial, incluidos sus esfuerzos para aumentar los recursos a disposición de los países miembros, así como los préstamos a los países más afectados por la crisis. El capítulo 5 expone las conclusiones y principales recomendaciones. El anexo 1 presenta una cronología de la evolución durante el período de evaluación centrada en el FMI; el anexo 2 describe y explica los antecedentes de la reducción de personal del FMI en 2008–09; el anexo 3 presenta los resúmenes de los documentos de referencia elaborados para la evaluación, y el anexo 4 resume las conclusiones y recomendaciones de las evaluaciones previas pertinentes de la OEI.

## **CAPÍTULO 2. COORDINACIÓN Y COLABORACIÓN CON ORGANIZACIONES MULTILATERALES**

8. En este capítulo se analizan las colaboraciones y acuerdos institucionales mediante los cuales el FMI prestó su apoyo para coordinar la respuesta a la crisis, así como la cooperación de la institución con autoridades nacionales, grupos de países y otros organismos internacionales<sup>2</sup>. Concretamente, se describe la relación del FMI con cuatro destacadas

---

<sup>2</sup> Este capítulo se inspira en Bernes (2014), que se basa principalmente en entrevistas con autoridades en funciones o retiradas de 22 países, 16 de los cuales son miembros del G-20, así como con funcionarios de el Banco Central Europeo (BCE), el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), el Banco Mundial,

(continued)

alianzas operativas, así como su papel dentro de las mismas: el G-20, el CEF, la Iniciativa de Viena y la Troika, la cooperación con la Comisión Europea y el Banco Central Europeo<sup>3</sup>.

9. La respuesta a la crisis es un ejemplo positivo de cooperación internacional. El FMI jugó un papel importante en ella. Respaldó el proceso del G-20, por ejemplo proporcionando información analítica al Proceso de Evaluación Mutua (PEM). Se puso a la cabeza al proporcionar respaldo económico a los programas en mercados emergentes afectados, en particular en Europa central y oriental. Cooperó satisfactoriamente con sus socios y desempeñó un papel destacado en el CEF, la Iniciativa de Viena y la Troika, pero su eficacia y legitimidad en la coordinación con estas organizaciones podría haber sido mejor de haber definido con mayor claridad funciones y responsabilidades.

#### **A. Respaldo al proceso del G-20**

10. El G-20 asumió el papel de dirigir las respuestas a la crisis al elevar el foro al nivel de los jefes de Estado (“Líderes”) en noviembre de 2008<sup>4</sup>. Se hizo de conformidad con la práctica anterior, por la cual el testigo del liderazgo en las respuestas a la crisis se entregó a los organismos políticos (anteriormente, el G-7), en particular para la coordinación entre las principales economías avanzadas<sup>5</sup>. El Director Gerente del FMI y el Presidente del CMFI participaron en las reuniones de los ministros de Hacienda del G-20 para dotar de transparencia y coordinación a la tarea y el respaldo político del G-20 y la universalidad de la composición del FMI.

11. El FMI desempeñó una doble función que consistió en influenciar en el G-20 y respaldar su trabajo, especialmente durante los primeros años de la crisis. Desempeñó un papel determinante en la Cumbre de Líderes del G-20 en noviembre de 2008, al propugnar medidas de estímulo fiscal coordinadas a nivel mundial. El G-20 (que no dispone de secretaría propia) también recurrió al FMI para la obtención de datos analíticos, procedentes

---

Banco de Pagos Internacionales (BPI), la Comisión Europea (CE), el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

<sup>3</sup> La evaluación completa de la participación del FMI en la Troika se llevará a cabo en la futura evaluación de la respuesta del FMI a la crisis de la zona del euro, en la cual se analizarán los programas respaldados por el FMI en la zona del euro.

<sup>4</sup> El G-20 se fundó en 1999 y lo integraban los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales. Los países miembros del G-20 representan aproximadamente el 65% del PIB mundial y dos tercios de la población mundial. Asimismo, representan el 63,4% del número de votos en el Directorio del FMI (a lo que hay que sumar el 13,6% correspondiente a los países miembros del FMI no pertenecientes al G-20, representados con arreglo a la pertenencia de la UE al G-20).

<sup>5</sup> En febrero de 2009, un documento del personal técnico del FMI en el que se analizaba la respuesta inicial a la crisis reconocía que el FMI lo tenía difícil para asumir el liderazgo de la coordinación de la respuesta global por la existencia de dudas en torno a la legitimidad de su marco de gobierno y porque no había alertado de forma adecuada de la crisis (FMI, 2009b).

en su mayoría del PEM. El G-20 apeló al FMI a colaborar con el CEF en el fomento de la estabilidad financiera y a participar en la iniciativa del G-20 sobre deficiencias de los datos. El FMI materializó las iniciativas del G-20, por ejemplo con la adopción por el CMFI de la estrategia de movilización de recursos negociada por el G-20 y su aplicación por la Gerencia y el personal que trabajaba con los países miembros.

12. La relación con el G-20 en el contexto de la crisis provocó inquietudes a una parte de los países miembros del FMI. En las posteriores reuniones del Directorio Ejecutivo, se pidieron garantías de que las decisiones relativas a la participación del FMI en el G-20 serían sometidas primero a los directores ejecutivos. Algunos directores, en particular de los de países no representados en el G-20, expresaron sus dudas acerca de la profunda implicación del FMI en el PEM y otras actividades del G-20, dada la composición restringida del G-20 y las grandes exigencias al personal del FMI en momentos en el que los recursos eran limitados. Sostenían que el CMFI estaba más preparado que el G-20 para marcar el rumbo del FMI en la respuesta a la crisis, al aplicar una representación universal ponderada a la toma de decisiones<sup>6</sup>. No obstante, otros directores pensaban que las relaciones con el G-20 servirían al FMI para conseguir el respaldo político y dotar así de mayor eficacia e influencia a su asesoramiento sobre políticas.

13. La relación con el G-20 brindó al FMI la oportunidad de dar a conocer su análisis a los jefes de Estado de las principales economías, así como de dotar de mayor eficacia e influencia a sus recomendaciones. Por otro lado, planteó dudas acerca de si todos los países miembros tendrían voz en la toma de decisiones y sobre ante quién debe rendir cuentas el FMI y su gerencia.

## **B. Trabajar con y desde el CEF**

14. En noviembre de 2008, los líderes del G-20 solicitaron la creación del CEF como sucesor reforzado del Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF). El objetivo era fomentar la estabilidad financiera mediante la coordinación y el fortalecimiento de la regulación y la supervisión, así como con el análisis de fuentes de riesgos financieros, entre otras actividades. Los estatutos del CEF preveían la adhesión de bancos centrales, ministerios de Hacienda y otros reguladores de los países del G-20, así como de algunas otras economías avanzadas. También se solicitó su adhesión al FMI y otras pocas organizaciones internacionales.

15. En la reflexión en torno a la conveniencia de la adhesión del FMI al CEF, algunos de los directores ejecutivos del FMI expresaron su preocupación por que la pertenencia al CEF afectase a la capacidad del FMI de ejecutar su mandato de supervisión y pudiese

---

<sup>6</sup> De todos modos, algunas autoridades defendían la necesidad de reformar a fondo las cuotas antes de que el CMFI pudiese convertirse en el centro neurálgico de la cooperación económica y financiera mundial.

comprometer su independencia y la responsabilidad ante sus miembros<sup>7</sup>. Algunos directores ejecutivos representantes de economías de mercados emergentes expresaron sus reservas y sugirieron la posibilidad de limitar las funciones del FMI en el CEF a las de un observador.

16. El Directorio Ejecutivo terminó aprobando la adhesión del FMI al CEF, supeditada a la aclaración de que tal adhesión no tendría repercusiones jurídicas o de política sobre los derechos y obligaciones del FMI, y sujeta a la inclusión de cláusulas de exención (*opt-out*) de las decisiones no acordes con el marco jurídico o político del FMI. Los directores recalcaron que el FMI seguiría tomando la iniciativa en materia de supervisión del sistema monetario internacional y de análisis de las cuestiones sobre estabilidad macrofinanciera en sus países miembros, pero que colaboraría con el CEF para abordar las vulnerabilidades del sector financiero y desarrollar y aplicar políticas sobre regulación, supervisión y otros ámbitos, en aras de la estabilidad financiera.

17. El G-20 instó al FMI y al CEF a colaborar en la identificación de riesgos macroeconómicos y financieros, así como las medidas necesarias para afrontarlos, y a replantear los sistemas regulatorios para que las autoridades pudiesen identificar y tomar nota de los riesgos derivados del sector financiero. El G-20 les pidió que llevaran a cabo un EAA y presentasen los resultados al CMFI, así como a los ministros de hacienda del G-20 y los gobernadores de los bancos centrales. Las autoridades que asistieron a las presentaciones sobre el EAA manifestaron su satisfacción por la iniciativa, si bien algunos de ellos comentaron que los resultados parecían más “dos informes engrapados que un solo documento”. Algunas autoridades creían que esta falta de integración podía provocar que se pasasen por alto riesgos importantes. El EAA se analiza más a fondo en el capítulo 3.

18. Los retos del proceso de EAA ilustran las dificultades para fomentar la colaboración entre una organización constituida sobre la base de un tratado y de composición universal y un amplio personal profesional, como el FMI, y una organización relativamente menor, de composición limitada, como el CEF. El personal de ambas organizaciones se mostró satisfecho con su relación de trabajo, si bien trabajaron más en paralelo que de forma conjunta, como refleja el EAA. El trabajo conjunto resulta especialmente difícil cuando los mandatos, tamaño, estructura y cultura de las partes son muy distintos. Por ello, la Gerencia del FMI posiblemente deberá centrarse en los incentivos y responsabilidades del trabajo conjunto, difíciles de establecer más allá de las barreras institucionales.

19. Las autoridades tanto de las economías avanzadas como de las de mercados emergentes se preguntaron si determinadas cuestiones —las consecuencias de modificar los

---

<sup>7</sup> El debate se centró en las consecuencias de la plena adhesión al CEF para la participación del FMI en procesos relacionados con la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD-LFT), pero las preocupaciones iban más allá. Algunos directores temían que el personal del FMI se sintiera obligado a ceder a las opiniones del CEF sobre problemas más generales del sector financiero.



marcos reguladores sobre flujos de capital e inversión, o los incentivos y conductas de los organismos de regulación y supervisión— no se habían analizado en suficiente profundidad debido a la falta de claridad en torno a los mandatos respectivos del FMI y el CEF. Otros entrevistados indicaron la posibilidad que el personal del FMI hubiese cedido a las opiniones del CEF por deferencia a sus competencias y su mandato.

20. En general, la colaboración del FMI con el CEF, tanto como miembro como socio, ha sido positiva. Al mismo tiempo, autoridades y analistas han planteado dudas acerca de las consecuencias que esta colaboración ha tenido sobre la voluntad y capacidad del FMI de analizar y debatir determinadas cuestiones relativas al sector financiero. Mantener la independencia efectiva y percibida del FMI y trabajar a la vez con y desde otras organizaciones es difícil y hace necesario clarificar de antemano las funciones y responsabilidades del FMI.

### C. El FMI y la Iniciativa de Viena

21. La Iniciativa de Viena se puso en marcha en enero de 2009 con el objetivo de establecer un marco coordinado para la gestión de crisis del sector financiero en las economías de mercados emergentes de Europa central, oriental y suroriental. En ella participaban bancos multinacionales expuestos a los riesgos de la región, las autoridades de origen y anfitrionas, y varios organismos multilaterales, como el FMI. Si bien su foco de atención ha evolucionado con el tiempo, su objetivo principal sigue siendo evitar que los bancos extranjeros se retiren de la región, para evitar un colapso financiero (véase De Hass *et al.*, 2012).

22. El FMI fue un actor destacado de la Iniciativa de Viena, al prestar respaldo económico a los programas de varios países y asesoramiento sobre políticas. Tanto las autoridades como otras partes interesadas destacaron el mérito del FMI por el papel fundamental que desempeñó en los esfuerzos por convencer a los bancos para que mantuvieran sus exposiciones en Europa emergente, evitando así una gran fuga de capitales. Valoraron que el FMI hubiese recurrido a métodos analíticos para salvar diferencias, en particular en los primeros años de la crisis. Aunque tanto las autoridades de los países deudores como las de los acreedores tuvieron en ocasiones la sensación de que el FMI les había presionado demasiado, en general lo consideraron un árbitro independiente y de confianza. El personal de otras organizaciones internacionales valoró positivamente la colaboración con el FMI y resaltó que había sido mejor que durante el período anterior a la crisis. Uno de los entrevistados manifestó que una nueva “humildad” por parte del personal técnico del FMI había facilitado la mejora de la colaboración.

#### **D. Trabajar con la CE y el BCE**

23. Cuando estalló la crisis de la zona del euro, se instó al FMI a prestar respaldo técnico y a las políticas y, en última instancia, a contribuir a prestar financiamiento a las economías avanzadas de Europa<sup>8</sup>. Del acuerdo institucional resultante salió una Troika formada por la Comisión Europea (CE), el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI. Se trataba de un modelo de coordinación innovador, en el cual la autoridad monetaria del país miembro en crisis compartía formalmente mesa con el FMI. Asimismo, existía un acuerdo según el cual no podían hacerse públicos los desacuerdos, lo que plantea dudas en torno a si permitió una mayor eficacia e influencia del asesoramiento sobre políticas del FMI, o si incrementó la presión sobre la institución para comprometer su postura. En última instancia, tales preguntas solo pueden responderse mediante un análisis del contexto de las negociaciones del programa para cada país, una tarea que queda fuera del ámbito de esta evaluación.

24. La mayoría de las autoridades de los países del G-20 consideraron que este acuerdo constituía una respuesta pragmática y flexible a una crisis que pudo haberse convertido en sistémica, al coincidir con un momento de gran fragilidad de la economía mundial. Las autoridades europeas creyeron que el FMI se encontraba en condiciones de elaborar programas de respuesta a la crisis, papel en el cual la CE y el BCE no tenían experiencia. No obstante, otras autoridades consideraron inapropiado, desde el punto de vista de la gestión de gobierno, que el FMI compartiese mesa de negociación con la autoridad monetaria de un país miembro. En su opinión, tal hecho dejaba “fuera de la mesa” determinadas acciones de política y era muestra de mala gestión de gobierno. Por otro lado, algunas autoridades manifestaron que esta colaboración podía poner en peligro la supervisión de la zona del euro por parte del FMI, también en lo relativo a los países que no requerían el respaldo económico del FMI. Las autoridades de economías de mercados emergentes y muchos otros países preguntaron si el acceso excepcional proporcionado para respaldar a los programas relacionados con la Troika también estaría disponible en futuras crisis y para países miembros de otras regiones.

25. La evaluación completa de la eficacia del acuerdo de la Troika queda fuera del ámbito de este estudio, pero el acuerdo ha generado una clara preocupación en torno a la independencia del FMI y el principio de trato uniforme de los países miembros.

---

<sup>8</sup> A finales de 2008, el FMI ya había prestado respaldo a Islandia, a través de un Acuerdo *Stand-By*, el primer acuerdo de financiamiento de tales características en décadas para un país avanzado.

### CAPÍTULO 3. LA SUPERVISIÓN DEL FMI TRAS LA CRISIS

26. En este capítulo se evalúa la eficacia con que la supervisión del FMI respondió a los retos para el sector financiero y la macroeconomía en el período posterior a la crisis, y más adelante se examinan los esfuerzos del FMI por reformar su marco de evaluación de riesgos y vulnerabilidades. Las conclusiones son las siguientes:

- El FMI fue eficaz a la hora de exigir un estímulo fiscal mundial inmediatamente después de la quiebra de Lehman, pero se apresuró demasiado al recomendar la consolidación fiscal en las principales economías avanzadas y, en paralelo, fomentar la dependencia de una política monetaria expansiva para estimular la demanda. Esta combinación de políticas no fue totalmente eficaz para promover la recuperación y contribuyó a la volatilidad de los flujos de capital en los mercados emergentes.
- El FMI analizó las prioridades de reforma en el sector financiero y prestó más atención a la estabilidad financiera en economías con sectores financieros de importancia sistémica, al disponer que realizasen una EESF cada cinco años. No obstante, la frecuencia de cinco años no es suficiente para garantizar que los principales centros financieros reciben la atención requerida en materia de supervisión. Asimismo, la integración del análisis macroeconómico con el del sector financiero todavía no se ha completado.
- El FMI amplió enormemente el marco para abordar riesgos y vulnerabilidades, subsanando así una serie de lagunas que habían aflorado con la crisis. Las autoridades entrevistadas para la presente evaluación valoraron los avances registrados, pero se refirieron a la dificultad de asimilar los mensajes derivados de tales ejercicios; indicaron que las alertas sobre la crisis de la zona del euro y la volatilidad derivada de la expansión cuantitativa y su abandono gradual no fueron oportunas o no se transmitieron con claridad.

27. En 2012, el FMI adoptó la Decisión sobre la Supervisión Integrada (DSI), en la cual se clarifica el marco de supervisión, incluido el alcance del análisis de riesgos y efectos de contagio<sup>9</sup>. Dado que la DSI no entró en vigor hasta enero de 2013, la OEI todavía no puede evaluar sus efectos. En el reciente Examen Trienal de la Supervisión (ETS) (FMI, 2014b) se describe su aplicación inicial.

28. Después de la crisis, el FMI llevó a cabo una serie de reformas institucionales en un esfuerzo por mejorar la calidad y eficacia de la supervisión, y abordar las deficiencias percibidas antes de la crisis. Entre las reformas se destacan los esfuerzos por fomentar el

---

<sup>9</sup> La DSI sustituyó a la Decisión sobre Supervisión de 2007, cuya aplicación había demostrado ser complicada y que se consideraba que no había constituido un marco adecuado para abordar los retos de supervisión posteriores a la crisis.

debate interno y un aumento del trabajo en equipo entre departamentos. Se ha avanzado en la reducción de la tendencia a un “comportamiento aislacionista” y en la solución de las dificultades con las que se encontró el personal técnico a la hora de “establecer las conclusiones necesarias” entre las vulnerabilidades relacionadas identificadas en los distintos contextos. La Gerencia del FMI fomentó una serie de procesos y productos destinados a mejorar la integración de la supervisión multilateral y la bilateral, así como el análisis macroeconómico y el del sector financiero, en consonancia con la DSI. Asimismo, puso en marcha una serie de ejercicios nuevos para detectar riesgos y vulnerabilidades, y elaboró informes sobre efectos de contagio en cinco grandes economías de importancia sistémica.

#### **A. Evaluación del asesoramiento macroeconómico del FMI en el período posterior a la crisis**

29. El FMI fue uno de los principales portavoces del estímulo fiscal coordinado tras la quiebra de Lehman Brothers. Su labor respecto al tema durante 2008 lo situó a la cabeza de los defensores de un estímulo fiscal mundial. El FMI explicó que si varios países ponían el estímulo en práctica a la vez, se limitarían las filtraciones desde una perspectiva nacional y contrarrestarían las posibles presiones proteccionistas. En noviembre de 2008, había propuesto que los países con margen de maniobra fiscal contribuyesen a un estímulo fiscal discrecional del 2% del PIB mundial, además de permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. El fomento del estímulo fiscal no solo iba dirigido a los países situados en el epicentro de la crisis financiera, sino también a un segmento mucho mayor de la economía mundial, incluidas las economías de la zona del euro y las economías de mercados emergentes. Las autoridades y otros observadores manifiestan que el llamamiento del FMI a un estímulo fiscal concertado de grandes proporciones, tanto en el G-20 como a través de otros canales de supervisión multilateral y bilateral, fue determinante<sup>10</sup>. Por lo general, se reconoce que la expansión fiscal que le siguió contribuyó a acortar y contener la recesión.

30. En 2010–11, el asesoramiento del FMI a las principales economías avanzadas dio un giro en favor de la consolidación fiscal, como consecuencia del temor de que los amplios déficits fiscales y el aumento de la deuda pública estuviesen poniendo en peligro la solvencia fiscal y estuviesen agravando el riesgo de crisis fiscal. Además, las proyecciones del FMI de finales de 2009 indicaban que el crecimiento económico en las economías avanzadas se tornaría positivo en 2010 y se afianzaría a mediano plazo. Así, en 2010, el FMI respaldó la consolidación fiscal adicional que el Reino Unido había iniciado a mediados de 2010 y la propuesta de ajuste fiscal que las autoridades de Estados Unidos habían previsto para el

---

<sup>10</sup> El tono del asesoramiento sobre el estímulo fiscal se determinó en análisis como la nota de síntesis del personal técnico del FMI preparada conjuntamente por los jefes del Departamento de Estudios y el Departamento de Finanzas Públicas (Spilimbergo *et al.*, 2008), donde se defendía con fuerza la necesidad de introducir estímulos fiscales: “El programa fiscal óptimo debe ser oportuno, cuantioso, duradero, diversificado, contingente, colectivo y sostenible [...]”.

ejercicio fiscal 2011. También en 2010, el FMI recomendó que todas las economías de la zona del euro entablaran una consolidación fiscal a más tardar en 2011, entre otros aspectos para fomentar la confianza de los inversionistas. En particular, el FMI instó a Alemania a iniciar la consolidación fiscal en 2011 como máximo y servir así de ejemplo para las demás economías de la zona del euro. El recuadro 1 recoge citas ilustrativas de documentos sobre supervisión multilateral y bilateral, así como sobre otras cuestiones, analizados en el Directorio Ejecutivo. El gráfico 1 muestra que la orientación de la política fiscal en las economías avanzadas se volvió contractiva a partir de 2011.

**Recuadro 1. La recomendación de iniciar la consolidación fiscal se debió a inquietudes en torno a la solvencia fiscal y las crisis fiscales**

***Ejemplos de supervisión multilateral en 2010–11:***

“Por consiguiente, en general, la consolidación fiscal debería ser prioritaria, siempre que se cumplan las demás condiciones. El proceso para alcanzar la sostenibilidad fiscal será largo y dificultoso, lo que exige iniciar la consolidación en cuanto existan claras muestras de recuperación autosostenible. La política monetaria, al ser generalmente más ágil, puede responder con mayor flexibilidad a la evolución de las condiciones macroeconómicas. En particular, una vez fijado el rumbo de las políticas fiscales, puede ajustarse la política monetaria para que genere el nivel de estímulo general deseado.” (FMI, “*Exiting from Crisis Intervention Policies*”, enero de 2010).

“[...] la reciente turbulencia en los mercados financieros —debido a la caída de la confianza con respecto a la sostenibilidad fiscal, las medidas de política aplicadas y el crecimiento previsto en el futuro— ha empañado las perspectivas. Fundamentalmente, las cuestiones relacionadas con la sostenibilidad fiscal en las economías avanzadas pasaron a primer plano durante el mes de mayo, impulsadas por la preocupación inicial por la situación fiscal y la competitividad de Grecia y otras economías vulnerables de la zona del euro.” (FMI, *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial*, julio de 2010).

“La velocidad y la intensidad con que las presiones financieras se propagan en la zona del euro deberían servir de advertencia para Japón y Estados Unidos. [...] La credibilidad de Japón y Estados Unidos podría deteriorarse abruptamente si no se presentan planes de reducción de los déficits y la deuda debidamente detallados y de alcance adecuado.” (FMI, *Monitor Fiscal*, septiembre de 2011).

***Ejemplos de supervisión bilateral en 2010–11:***

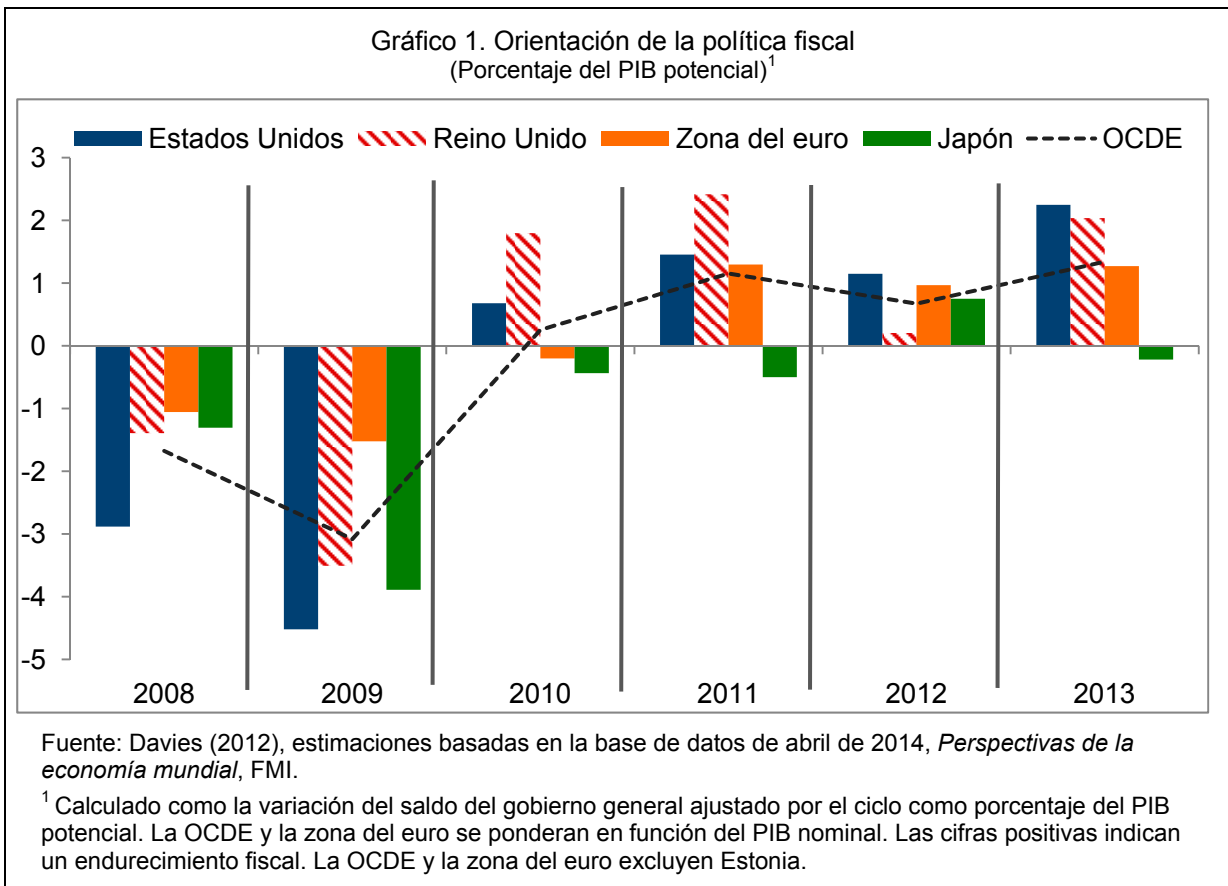
“[...] ante los riesgos que comportan los desequilibrios presupuestarios, debería prepararse el terreno para la consolidación fiscal e iniciarla con determinación en 2011; mientras, la política monetaria puede mantener su orientación acomodaticia para contrarrestar el lastre fiscal.” (FMI, Consulta del Artículo IV con Estados Unidos correspondiente a 2010 [*United States: 2010 Article IV Consultation*]).

“Ante los máximos históricos registrados por los déficits presupuestarios, es esencial aplicar un *endurecimiento fiscal* creíble para mantener la confianza en la sostenibilidad de la deuda y recuperar el margen fiscal para hacer frente a los shocks futuros. Para contrarrestar este impulso contractivo y mantener la inflación en torno al objetivo durante el horizonte temporal relevante para la política monetaria, sigue siendo apropiada la *orientación muy acomodaticia de la política monetaria*, para respaldar la demanda privada y las exportaciones netas. [...] El plan de consolidación [...] reduce en gran medida el riesgo de que se produzca una costosa pérdida de confianza en la sostenibilidad fiscal y ayudará a reequilibrar la economía.” (FMI, Declaración al término de la misión del FMI sobre la consulta del Artículo IV con el Reino Unido correspondiente a 2010 [*United Kingdom--2010 Article IV Consultation, Concluding Statement of the Mission*], septiembre de 2010).

“Es necesario actuar de forma inmediata para imponer la sostenibilidad fiscal [...] La previsión de que la orientación fiscal agregada de la zona del euro será neutra en 2010 es correcta, mientras que la consolidación se iniciará en todos los países a más tardar en 2011.” (FMI, Consulta del Artículo IV sobre las políticas de la zona del euro correspondiente a 2010 [*Euro Area Policies: 2010 Article IV Consultation*]).

“Las autoridades son plenamente conscientes de que una salida fiscal satisfactoria no solo dará credibilidad al nuevo marco fiscal nacional, sino que también ayudará a anclar la política fiscal en la zona del euro [...]. [...] no alcanzar la consolidación de las finanzas públicas en Alemania tendrá repercusiones negativas para el marco fiscal nacional y el europeo”. (FMI, Consulta del Artículo IV con Alemania correspondiente a 2010 [*Germany: 2010 Article IV Consultation*]).

31. Paralelamente, el FMI recomendó el uso de políticas monetarias expansivas que incorporasen la expansión cuantitativa para contrarrestar el lastre fiscal provocado por la consolidación fiscal y sostener el crecimiento en caso necesario. Dado que el crecimiento económico en las economías avanzadas fue reiteradamente decepcionante en 2011–13, el FMI recomendó la adopción de políticas monetarias progresivamente expansivas para estimular la demanda. Así, la opinión predominante del FMI pasó a ser que la política monetaria debía ser el principal factor de impulso de la demanda agregada, puesto que la evaluación mostraba que las principales economías avanzadas seguían necesitando el respaldo de las políticas. En 2012, el FMI comenzó a reconsiderar su estrategia de política fiscal y, posteriormente, abogó por una consolidación fiscal de ser posible a un ritmo más moderado, como reflejo tanto de las recuperaciones más débiles de lo previsto en las economías avanzadas como de los resultados de su propio análisis, tal como se comunicó en el informe WEO de octubre de 2012, donde se daba a entender que la consolidación fiscal resultaría más dañina para el crecimiento de lo que antes se creía<sup>11</sup>.



<sup>11</sup> En el informe WEO de octubre de 2012 se concluía que el FMI había subestimado significativamente los multiplicadores fiscales en los primeros años de la crisis.

### **¿Estaba bien fundado el asesoramiento sobre políticas del FMI?**

32. El llamamiento del FMI a la expansión fiscal y a la adopción de políticas monetarias acomodaticias en 2008–09, en particular para las grandes economías avanzadas y otras economías con margen de maniobra fiscal, fue apropiado y oportuno. El respaldo a las políticas monetarias ultraexpansivas en las economías avanzadas a partir de 2010 también fue apropiado, dadas las políticas fiscales contractivas de estos países, incluso aunque, como se menciona más adelante, podría haberse prestado mayor atención a los efectos de contagio adversos. Además, con el paso del tiempo, el FMI instó a moderar el ritmo de consolidación fiscal y mostró una mayor comprensión hacia el uso de las medidas de gestión de flujos de capital adoptadas por las economías de mercados emergentes para contrarrestar los efectos de contagio. Otros aspectos de su asesoramiento resultaron menos apropiados, sin duda habida cuenta de la experiencia adquirida.

33. El apoyo activo del FMI a la consolidación fiscal fue prematuro en las principales economías avanzadas, puesto que las proyecciones de crecimiento demostraron ser optimistas. Asimismo, la combinación de políticas de consolidación fiscal y expansión monetaria propugnadas por el FMI para las economías avanzadas a partir de 2010 parece contradecir las antiguas evaluaciones de la eficacia relativa de tales políticas en las condiciones que predominan tras una crisis financiera, caracterizadas por el sobreendeudamiento privado. En particular, los esfuerzos de desapalancamiento del sector privado redujeron la sensibilidad de la demanda de crédito a una política monetaria expansiva, independientemente de su capacidad para mantener reducidas las tasas de interés o incrementar los precios de los activos. Por otro lado, un extenso análisis, en el que también participó el FMI, indicaba que los multiplicadores fiscales serían elevados después de la crisis, lo que reflejaría un aumento del poder de una política fiscal expansiva para estimular la demanda, en comparación con el escenario anterior a la crisis.

34. Muchos analistas y responsables de la política económica han sostenido que la aplicación conjunta de políticas monetarias y fiscales expansivas habría estimulado la demanda y reducido el desempleo de forma más eficaz, lo que a su vez podría haber reducido los efectos de contagio adversos<sup>12</sup>. Retrasar más la reorientación hacia la consolidación quizá habría permitido también una expansión monetaria menos enérgica y con menos efectos secundarios negativos.

---

<sup>12</sup> Por ejemplo, Bernanke (2013) recalcó que la política monetaria no podría compensar en su totalidad la contracción fiscal en Estados Unidos. Draghi (2014) observó que “desde 2010 la zona del euro ha soportado una política fiscal menos accesible y efectiva, especialmente si se la compara con otras economías avanzadas de gran tamaño. [...] Por tanto, sería útil para la orientación general de la política que la política fiscal pudiera tener mayor relevancia junto con la política monetaria [...]”. Ball, DeLong y Summers (2014) indicaron que la expansión fiscal reduciría la necesidad de aplicar políticas monetarias extraordinarias que podrían generar inestabilidad. Turner (2013) indicó la posibilidad de que la cooperación fiscal y monetaria para reactivar la economía fuese más eficaz que las políticas aplicadas, reduciendo a la vez los efectos de contagio adversos.

35. El asesoramiento del FMI se vio influenciado por la evaluación de los riesgos relacionados con distintas políticas, así como por la evolución de la crisis en la zona del euro. Por ejemplo, el temor del FMI a una crisis fiscal se extendió a países como Estados Unidos y Japón, aun cuando los rendimientos de los bonos de estos países estaban descendiendo a mínimos históricos. A la hora de formular sus inquietudes, el FMI estuvo influenciado por las crisis fiscales en las economías de la periferia de la zona del euro (véase el recuadro 1), aunque estas experiencias no eran del todo pertinentes dado que a esas economías les era imposible ejecutar una política monetaria independiente o endeudarse en sus propias monedas<sup>13</sup>. Además, el análisis de la sostenibilidad de la deuda no reconoce la probabilidad de que unos multiplicadores fiscales elevados en las condiciones imperantes tras la crisis pudiesen dotar a la política fiscal de mayor poder para reactivar la economía<sup>14</sup>. La recomendación del FMI de consolidar la política fiscal y recurrir a la política monetaria para estimular la demanda tampoco otorgó suficiente importancia al apalancamiento prolongado que suele producirse al sanear los balances tras una crisis financiera<sup>15</sup>.

36. Los riesgos de una política monetaria ultraexpansiva, incluida la política monetaria no convencional, no se debatieron de forma exhaustiva hasta 2013, y se consideró que la política monetaria no convencional debía seguir aplicándose, porque la demanda necesitaba un mayor estímulo y la gestión de los riesgos resultaba relativamente sencilla. La atención prestada a los riesgos de contagio derivados de la expansión cuantitativa no fue acorde con las perturbaciones de las que habían sido testigo las economías de mercados emergentes desde la crisis. Los informes sobre efectos de contagio del FMI en 2011 y 2012 restaron importancia a los efectos adversos de la expansión cuantitativa en los mercados emergentes, respecto a la volatilidad del mercado financiero y el tipo de cambio.

37. En 2013, el FMI sí anunció un aumento de las tensiones entre las políticas monetarias acomodaticias y los riesgos para la estabilidad financiera planteados por los mercados de crédito, que maduraban más rápidamente que en los ciclos normales (informe GFSR de abril de 2013), y se refirió también a los riesgos que podrían tener que afrontar los mercados emergentes por la desestabilización de los flujos de capital (FMI, 2013a). Pese a los riesgos, dichos informes concluyeron que la política monetaria debía continuar siendo laxa para que las economías avanzadas alcanzasen sus objetivos macroeconómicos. En septiembre de 2013,

---

<sup>13</sup> En la conferencia Mundell-Fleming en el FMI, Krugman (2013) profundiza en el diagnóstico errado de las preocupaciones de cara a una crisis fiscal tras las crisis financiera y de la zona del euro.

<sup>14</sup> Varios economistas han sugerido que, en las condiciones imperantes en el período posterior a la crisis financiera, una expansión fiscal habría tenido efectos beneficiosos para la sostenibilidad fiscal (por ejemplo, DeLong y Summers, 2012).

<sup>15</sup> La duración de los ciclos de desapalancamiento privado suele ser proporcional al volumen de endeudamiento privado que restringe el gasto en el período posterior a la crisis (Reinhart y Rogoff, 2008; Koo, 2008). Koo (2013) indica que hubo que esperar hasta 2005 para ver un saneamiento de los balances del sector privado japonés tras la crisis de 1990.



el FMI (2013b) hizo más hincapié los efectos de contagio adverso que tendría para el resto del mundo el esperado abandono de las políticas monetarias no convencionales, pero para entonces las economías de mercados emergentes ya habían experimentado una volatilidad significativa en los mercados cambiarios, ante la perspectiva de repliegue gradual en Estados Unidos.

### **Insuficiente adaptación del asesoramiento a circunstancias particulares**

38. Una de las críticas formuladas por las autoridades de varios países es que el FMI no adaptó de forma suficiente sus recomendaciones a las circunstancias concretas de cada país. La mayoría de los informes y discursos del FMI en los que se mencionaba la necesidad de aplicar estímulos especificaba su condicionalidad a la existencia de margen de maniobra fiscal. En la práctica, sin embargo, el FMI recurrió ocasionalmente a un objetivo del 2% del PIB para el estímulo fiscal mundial como valor de referencia común para las economías avanzadas y las emergentes (por ejemplo, FMI, 2009d), si bien muchas economías de mercados emergentes estaban sujetas a limitaciones de financiamiento y otros tipos, por lo que una expansión fiscal considerable resultaba arriesgada<sup>16</sup>. Las autoridades de los países han indicado que en los meses posteriores a la quiebra de Lehman las comunicaciones de la Gerencia del FMI eran claramente favorables a una expansión fiscal, contradiciendo en ocasiones las recomendaciones de la supervisión bilateral.

39. Los informes del Artículo IV de las grandes economías de mercados emergentes presentaron un debate más equilibrado, que reconocía los riesgos de la expansión fiscal o del crédito. En general, respaldaban los programas de estímulo que se habían puesto en marcha tras la quiebra de Lehman, pero a la vez ponían de manifiesto los riesgos derivados de las expansiones fiscales o del crédito en curso, y algunos de ellos instaban con acierto a abandonar tal expansión. En algunos casos, estas expansiones, acompañadas de normas de crédito menos restrictivas, provocaron un sobrecalentamiento de la economía. La expansión de la deuda pública y privada en algunas economías de mercados emergentes las hizo más vulnerables a la volatilidad de los flujos de capital, incluso con el aumento de la misma.

40. Por último, podría haberse establecido una mayor distinción al recomendar el estímulo fiscal en 2008–09 a las economías de la zona del euro y tener en cuenta sus distintos saldos fiscal y en cuenta corriente. Dicha distinción tenía especial importancia a la luz de las limitaciones a la ejecución de políticas contracíclicas impuestas por la arquitectura de la unión monetaria, que no podían modificarse en ningún momento. No obstante, sin estos

---

<sup>16</sup> Es cierto que algunos de ellos, incluidos algunos miembros del G-20, tuvieron que hacer frente a circunstancias (como déficits fiscales y en cuenta corriente elevados, una elevada inflación y un aumento de los costos del empréstito soberano) que hacían de cualquier estímulo significativo una propuesta riesgosa.

cambios, la responsabilidad de contribuir al estímulo mundial debería haber recaído en las economías más solventes de la unión monetaria<sup>17</sup>.

## **B. La supervisión del sector financiero tras la crisis**

41. En el período posterior a la crisis, el FMI asumió un papel más activo en la supervisión del sector financiero. El principal vehículo de supervisión financiera multilateral del FMI, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (Informe GFSR), hizo eco de la evolución del punto de vista del FMI sobre las enseñanzas de la crisis y recomendó políticas para estimular la capacidad de recuperación financiera. En palabras de un destacado funcionario, el informe GFSR se ha convertido en un “punto de referencia básico sobre cuestiones relativas al sector financiero”. Asimismo, los países miembros del FMI acordaron la obligatoriedad del componente EESF del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) para los 25 (en el futuro, 29) centros financieros de mayor importancia sistémica. Finalmente, el G-20 instó al FMI a colaborar con otras organizaciones internacionales, organismos reguladores y entidades normativas para elaborar recomendaciones destinadas a fortalecer los marcos de supervisión, regulación y macroprudenciales, entre otras formas mediante su plena adhesión al CEF. A continuación se examinan estos tres aspectos interrelacionados de la supervisión del sector financiero por parte del FMI.

### **Análisis del sector financiero en el informe GFSR y otros documentos del FMI**

42. Antes de la crisis, el FMI defendía mayoritariamente la opinión de que una regulación mínima y una supervisión blanda serían suficientes para traer consigo la estabilidad financiera, dada la capacidad de autoestabilización de los mercados financieros. Los documentos del FMI tendían a elogiar las innovaciones financieras, cada vez más basadas en instrumentos estructurados como las obligaciones garantizadas con deudas que se utilizaban en los bonos de titulización hipotecaria, lo que contribuyó al mayor apalancamiento de las instituciones financieras.

43. Las opiniones del personal fueron evolucionando con la crisis. Varios documentos publicados entre comienzos de 2008 y comienzos de 2009 plasmaban el pensamiento del personal sobre las causas de la crisis y las enseñanzas para la regulación financiera y la arquitectura mundial necesarias para la estabilidad financiera (FMI, 2008, 2009a, 2009b y FMI 2009c). A medida que la crisis ganaba intensidad, el FMI comenzó a alertar de que la creciente debilidad de las principales instituciones financieras suponía un serio riesgo para la estabilidad financiera mundial, y a reconocer la necesidad de actuar con rapidez para abordar el deterioro de la solvencia de estas instituciones. El FMI estimó el costo de la crisis bancaria

---

<sup>17</sup> Los funcionarios del FMI indicaron que la necesidad de introducir reformas en la unión monetaria se verbalizó en conversaciones informales mantenidas con las autoridades de la zona del euro. Más recientemente, los funcionarios del FMI, Allard *et al.* (2013), examinaron cuestiones relacionadas con la arquitectura de la unión monetaria.

y recalcó la urgencia de recapitalizar los bancos, y planteó tales cuestiones antes de que las autoridades de muchos países hubiesen reconocido el alcance de las pérdidas y la fragilidad de sus sectores financieros.

44. En su diagnóstico de las causas de la crisis, el FMI hizo hincapié en los fallos del mercado, la insuficiencia de recursos y facultades de regulación y supervisión, y las deficiencias en la coordinación de las políticas de los distintos países. En consecuencia, el FMI planteó una agenda de reformas que incluía una mayor transparencia y divulgación de información para abordar los fallos del mercado; la ampliación del perímetro de supervisión y regulación, junto con la capacitación de los organismos de supervisión y regulación mediante el fortalecimiento de su capacidad, mandato y autoridad; y una mayor colaboración y coordinación internacional en materia de regulación y supervisión de instituciones financieras interconectadas.

45. Más allá de estas estrategias principales, el FMI elaboró evaluaciones detalladas sobre un amplio abanico de cuestiones de interés para la regulación y la supervisión. Abogó por aumentar la transparencia de las instituciones financieras, así como por reducir su complejidad y apalancamiento, lo que supuso un cambio de rumbo respecto a sus planteamientos anteriores a la crisis (OEI, 2011). Así, el FMI respaldó las reformas propuestas para mejorar las reservas de capital y liquidez, reforzar la vigilancia del sistema bancario paralelo, limitar los riesgos sistémicos provocados por el uso de derivados extrabursátiles e incrementar los medios para la resolución de instituciones financieras de importancia sistémica. En varias ocasiones, el FMI criticó el ritmo de aplicación de la agenda de reformas para el sector financiero y subrayó el carácter dominante de estos riesgos. Por último, el FMI llevó a cabo investigaciones y estudios sobre políticas referentes a los vínculos macrofinancieros y la posibilidad de que las políticas y herramientas macroprudenciales contribuyan a la estabilidad financiera. No obstante, es necesario incrementar los esfuerzos para hacer operativas estas iniciativas e integrar mejor el análisis y los mensajes de los informes WEO y GFSR, así como en el contexto bilateral (véase más adelante).

46. El avance en este sentido fue gradual y es posible que determinados ámbitos requieran estudios más en profundidad y un posible replanteamiento de posturas. En 2008–09, el FMI mostró timidez en su análisis y fue crítico con determinados elementos de Basilea II. Su análisis, en especial durante dicho período, subestimó el papel de las deficiencias de los métodos de buena gestión gobierno de las agencias reguladoras, que en algunos países habían desembocado en una aplicación laxa, si bien los reguladores estaban facultados para actuar. Igual importancia reviste el hecho que el análisis del FMI no otorgase un peso suficiente al modo en que las deficiencias en regulación y supervisión habían dado forma a los incentivos y las medidas de las autoridades decisorias de las instituciones financieras antes de la crisis. Sus análisis y recomendaciones en estos ámbitos mejoraron con el tiempo, pero incluso en el último período no se centraron lo suficiente en la buena gestión de gobierno de los organismos

supervisores y reguladores, lo que resulta particularmente destacable, dado la importancia asignada a ampliar la autoridad de dichos organismos.

### **Evaluaciones obligatorias de la estabilidad financiera**

47. El PESF se puso en marcha tras la crisis de Asia oriental con el fin de ayudar a los países miembros a detectar las deficiencias de sus sectores financieros y ofrecer recomendaciones sobre cómo abordarlas<sup>18</sup>. El FMI es el principal responsable de la evaluación de cuestiones de estabilidad financiera. Esta evaluación se presenta a través del informe EESF, que es analizado por el Directorio del FMI junto con el informe de la consulta del Artículo IV habitual de cada país. Se espera que el informe del Artículo IV incorpore las observaciones y recomendaciones de la EESF en el marco macroeconómico.

48. En septiembre de 2010, el Directorio determinó que la EESF pasara a ser un elemento obligatorio de la supervisión bilateral realizada cada cinco años por el FMI en los 25 principales centros financieros de importancia sistémica (véase FMI, 2010)<sup>19</sup>. A mediados de 2014, un total de 24 de las 25 jurisdicciones existentes al comienzo habían sido objeto de una evaluación de la estabilidad financiera en el marco del PESF. El análisis de una muestra de EESF, realizado a efectos de la presente evaluación, indica que estas evaluaciones pueden ser una herramienta útil para valorar los riesgos para la estabilidad financiera y macroeconómica. Concluía que las recomendaciones de las EESF se recogían en los informes del Artículo IV correspondientes, y que las consultas del Artículo IV posteriores realizan un seguimiento de las cuestiones planteadas en las EESF<sup>20</sup>. No obstante, el análisis concluyó que todavía se puede mejorar la forma en que los funcionarios integran los análisis del sector financiero con los macroeconómicos<sup>21</sup>. Esta observación es acorde con un informe de junio de 2014 de un grupo de trabajo formado por funcionarios del FMI, según el cual el alcance y la calidad analítica de las cuestiones sobre el sector financiero recogidas en las consultas del Artículo IV son muy variados, y a menudo se les da un trato accesorio. Asimismo, el último examen del PESF (FMI, 2014d) observaba que la evaluación de la vigilancia del sector financiero y la eficacia de la supervisión de los PESF suele basarse en deficiencias identificadas del

---

<sup>18</sup> El PESF se creó como programa voluntario y se lleva a cabo en colaboración con el Banco Mundial. El Banco Mundial es responsable del diagnóstico de cuestiones de desarrollo institucional; este diagnóstico se realiza en relación con los mercados emergentes y los países de bajo ingreso. Grandes equipos de expertos internacionales llevan a cabo las evaluaciones, lo que lleva un tiempo considerable.

<sup>19</sup> En 2013, Dinamarca, Finlandia, Noruega y Polonia se sumaron a la lista de países en los que las EESF son obligatorias.

<sup>20</sup> Se analizaron siete EESF: las correspondientes a Brasil, China, Estados Unidos, Francia, India, Italia y Suiza.

<sup>21</sup> Otro de los retos que requieren una atención continua es el fomento de la franqueza en las EESF de los centros financieros sistémicos, algo que resulta complicado por el temor a posibles consecuencias sistémicas en caso de resultados negativos.

cumplimiento formal de las normas reconocidas internacionalmente, en vez de hacerlo en las consecuencias de tales deficiencias para el riesgo sistémico.

49. La EESF, más que cualquier otro de los instrumentos de los que dispone el FMI, tiene capacidad para detectar riesgos financieros emergentes a tiempo para actuar sobre ellos. No obstante, las experiencias recientes respecto a la evolución del sector financiero cuestionan si la frecuencia con la que actualmente se llevan a cabo las EESF permite que estas detecten y adviertan de las vulnerabilidades emergentes a tiempo para contrarrestarlas. El Directorio del FMI analizó una propuesta del personal que sugiere realizar EESF obligatorias cada tres años, pero no se pudo llegar a un consenso<sup>22</sup>. El personal del FMI recalca que, dada la dotación de recursos y el mecanismo de asignación actuales, es posible que algunos países (no sistémicos) tengan que esperar más de una década entre un PESF y el siguiente (FMI, 2014d). Para corregir estos problemas, el informe presentado en junio de 2014 por un grupo de trabajo integrado por funcionarios del FMI recomendaba reforzar la capacidad de los departamentos regionales para llevar a cabo la supervisión del sector financiero<sup>23</sup>. Esta integración de la supervisión financiera en la supervisión habitual del Artículo IV aumentaría la cobertura del país sin perder profundidad en la mayoría de los países. Sin embargo, un proceso de estas características tomaría muchos años, y solo la experiencia demostrará su eficacia.

50. Desde la perspectiva mundial, lo que más preocupa es que el FMI sea capaz de detectar las vulnerabilidades y los riesgos emergentes para la estabilidad financiera en los centros financieros sistémicos. La experiencia recabada en los últimos años indica que estos factores de vulnerabilidad y riesgos pueden aflorar en períodos muy inferiores a cinco años, opinión que comparten los funcionarios del FMI, que indicaron que la frecuencia de cinco años para las EESF no es suficiente para garantizar una supervisión continua de la evolución financiera y los vínculos macrofinancieros. La integración de la supervisión de la estabilidad financiera en los departamentos regionales—en particular, para llevar a cabo evaluaciones con la profundidad necesaria en economías con centros financieros sistémicos—no es un objetivo factible a corto plazo. No obstante, no sería prudente retrasar el fortalecimiento de la supervisión en estos países. Un simple examen de la lista de 29 países cuestiona si los objetivos del programa de EESF obligatorias son los adecuados. Desde el punto de vista de la estabilidad mundial, por tanto, existen razones de peso para defender un aumento de la frecuencia de las EESF en los pocos países que cuentan con sectores financieros realmente sistémicos.

---

<sup>22</sup> La OEI (2011) recomendó reconsiderar la frecuencia de cinco años para las EESF obligatorias en cuanto se dispusiera de información sobre la rapidez con la que tales evaluaciones se vuelven obsoletas. La OEI subrayó la necesidad de dar prioridad a la cobertura del país y la periodicidad de las EESF en función de los riesgos y la importancia sistémica.

<sup>23</sup> El grupo de trabajo sugirió que fuesen los departamentos regionales quienes asumieran la responsabilidad principal de la supervisión financiera y la labor macroeconómica a nivel de país. Por tanto, deberían generar una masa crítica de economistas macrofinancieros mediante la formación, la contratación y el traslado de los funcionarios necesarios desde otros departamentos.

51. El FMI cuenta con uno de los grupos más numerosos de talentosos macroeconomistas y economistas financieros de todas las instituciones. Además, el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital reúne a un amplio grupo de expertos en el sector financiero, que aportan su experiencia especializada en materia de supervisión y regulación financiera. Así pues, el FMI parece estar en condiciones privilegiadas para combinar los conocimientos de estos profesionales y generar análisis macrofinancieros más integrados. Desde 2009, el FMI ha intensificado significativamente sus esfuerzos en este sentido. Parece apropiado centrar desde el principio tales esfuerzos en los países con centros financieros de importancia sistémica; en caso de obtener resultados positivos, podrían ampliarse a otros países, lo que también redundaría en una mejora de la calidad de los informes GFSR.

### **La interacción con el Consejo de Estabilidad Financiera**

52. En el capítulo 2 se analizan aspectos de la coordinación entre el FMI y el CE, y se señala que el personal de ambas organizaciones se mostraba satisfecho con la interacción, pero que era importante que el FMI aclarara funciones y responsabilidades para garantizar su independencia. Asimismo, se ha expresado preocupación por el hecho de que las dos organizaciones hubiesen trabajado en paralelo en vez de hacerlo de forma integrada. Para atenuar estos dos temores, el FMI debería seguir ampliando su capacidad para evaluar riesgos y vulnerabilidades en el sector financiero como parte de su labor en las EESF, las consultas del Artículo IV y los informes GFSR. De este modo, el FMI podría desarrollar metodologías y aportarlas a su cooperación con el CEF, y sería posible una visión independiente de las cuestiones relativas al sector financiero.

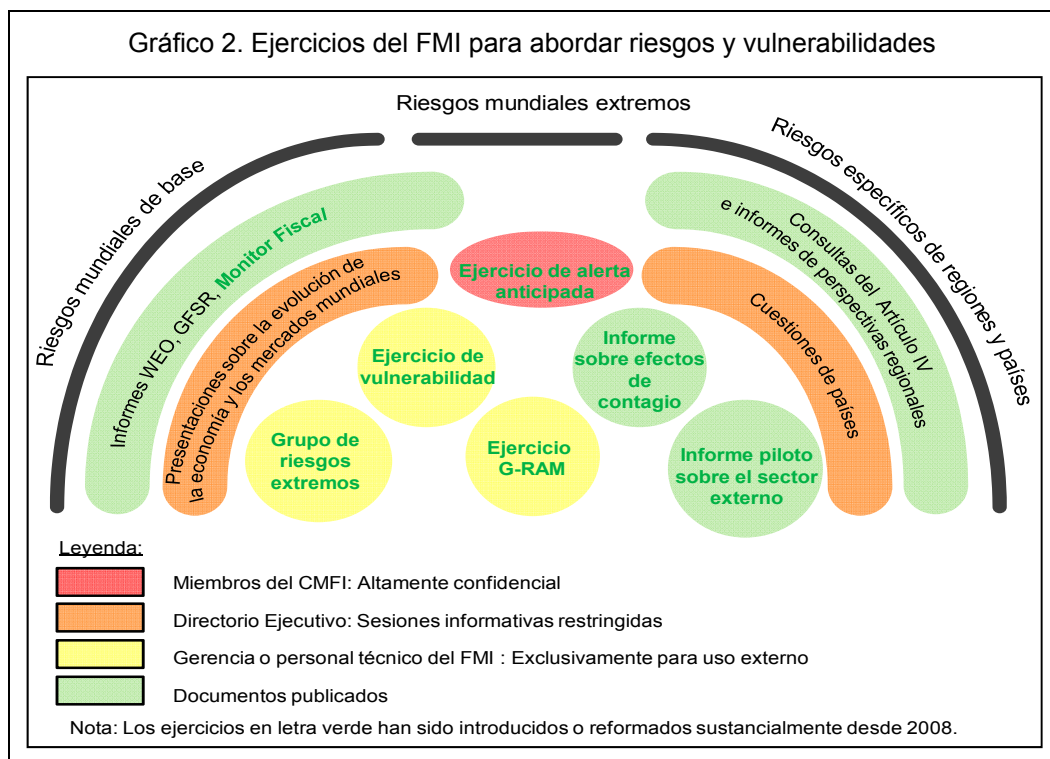
### **C. La reforma del método de evaluación de riesgos y vulnerabilidades**

53. Tras la crisis, el FMI amplió considerablemente su marco para detectar y alertar riesgos y vulnerabilidades. La reforma incluyó la creación de un Grupo de trabajo sobre el riesgo (RWG, por sus siglas en inglés), de carácter interdepartamental, para coordinar la labor del FMI en materia de riesgos; la introducción del EAA para detectar los riesgos de eventos extremos y “establecer las conclusiones necesarias” entre los distintos riesgos y vulnerabilidades; los ejercicios de vulnerabilidad para países avanzados y países de bajo ingreso como complemento del ejercicio de vulnerabilidad para mercados emergentes utilizado antes de la crisis; los informes sobre efectos de contagio para evaluar las repercusiones de los efectos de contagio de los países sistémicos al exterior; el *Monitor Fiscal*, un tercer informe insignia del FMI, en el que se analizan cuestiones de sostenibilidad fiscal; el informe piloto sobre el sector externo (*Pilot External Sector Report*), que viene a ampliar y profundizar en el análisis del Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio; y el Grupo sobre riesgos extremos (*Tail Risk Group*), formado por economistas que no participan en los análisis de riesgo periódicos y que examina los riesgos de eventos extremos desde una nueva perspectiva.

## Marco de gestión de riesgos del FMI

54. Como se ilustra en el gráfico 2, el sistema actual para abordar riesgos y vulnerabilidades consta de tres niveles básicos:

- **Resultados publicados:** Los principales informes multilaterales, informes sobre perspectivas económicas regionales (*Regional Economic Outlooks*), documentos del G-20 y las consultas del Artículo IV, que abordan los riesgos de referencia.
- **Resultados confidenciales:** El EAA, cuyas conclusiones se presentan a los altos responsables de la política económica en el CMFI; y las sesiones informativas sobre la evolución de la economía y los mercados mundiales y cuestiones relativas a los países, presentadas al Directorio Ejecutivo, cuya misión es cubrir todo el conjunto de riesgos de referencia y de eventos extremos.
- **Los datos analíticos** incluyen los análisis de vulnerabilidad, la Matriz de evaluación del riesgo mundial y las conclusiones del Grupo sobre riesgos extremos (restringidas a la Gerencia y los funcionarios), así como los informes sobre efectos de contagio y el informe piloto sobre el sector externo (publicados)<sup>24</sup>.



<sup>24</sup> En particular, los objetivos del informe sobre efectos de contagio y el informe piloto sobre el sector externo van mucho más allá de la aportación de datos para la evaluación de riesgos.

55. El marco de evaluación de riesgos subsana ahora las lagunas que habían aflorado con la crisis, pero se ha vuelto muy complejo: lo conforman nueve ejercicios distintos, gestionados por cinco departamentos diferentes<sup>25</sup>. El volumen de análisis es muy difícil de asimilar, tanto para los responsables de la política económica como para el personal del FMI. Se realizan grandes esfuerzos y se incurre en costos de transacción considerables para garantizar la coherencia, algo que no siempre se consigue (recuadro 2). Además, parece que el personal no se detiene a analizar si los riesgos llegaron o no a materializarse y a derivar enseñanzas. Por último, las autoridades de muchos países consideran que el enfoque y las metodologías utilizados por el FMI son opacos, lo que reduce la eficacia e influencia de sus políticas.

**Recuadro 2. Diversidad de mensajes en el debate del FMI sobre la política monetaria no convencional y su abandono gradual**

A principios de 2013, el Grupo de alerta anticipada (*Early Warning Group*) empezó a centrarse en la posible volatilidad en caso de un futuro abandono gradual de la política monetaria no convencional<sup>1</sup>. Su labor propició un debate interno entre quienes creían que un endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos como respuesta a un crecimiento superior de la demanda en el país seguramente tendría efectos de contagio positivos y quienes veían en él el riesgo de reacción anormal de los mercados financieros, acompañada de una sobre-reacción de las tasas de interés. En la reunión del CMFI en abril de 2013, el informe WEO, el informe GFSR, la Agenda Mundial de Políticas y el EAA expusieron los siguientes mensajes:

- En el informe WEO se señalaba que, si bien la Reserva Federal podía verse obligada a subir las tasas de interés antes de lo previsto, lo que provocaría salidas de capital de las economías de mercados emergentes, en ese caso cualquier incremento proporcional de los diferenciales de riesgo de los mercados emergentes sería seguramente limitado y temporal, y las repercusiones serían, en general, positivas.
- En el informe GFSR se observaba que la posibilidad de que los flujos de capital se mantuvieran o aceleraran, impulsados en parte por tasas de interés reducidas y un mayor apetito de riesgo en los países avanzados, incrementaría los riesgos para la estabilidad financiera; asimismo, se indicaba que los mercados emergentes podrían ser vulnerables a un posible aumento de las tasas de interés mundiales, en un entorno de incertidumbre creciente.
- En la Agenda Mundial de Políticas se hacía referencia a la existencia de una preocupación creciente en torno a los efectos de contagio derivados de una política monetaria laxa y no convencional, y al hecho de que muchas economías de mercados emergentes temían un posible revés para la producción y el sistema financiero en caso de que se revirtieran rápidamente las fuertes afluencias de capital.
- En el EAA se destacaba que, si bien la recuperación de Estados Unidos resultaba beneficiosa para la economía mundial, los países deberían estar preparados para afrontar la volatilidad resultante del repliegue de la política monetaria de Estados Unidos. Se examinaban las consecuencias de un posible incremento por encima de las expectativas de las tasas de interés a largo plazo de Estados Unidos para los mercados emergentes, y de qué modo ello afectaría a las vulnerabilidades de tales mercados, además de efectuar recomendaciones concretas sobre las medidas de política para reducir los riesgos.

Fuente: Robinson (2014).

<sup>1</sup> Este riesgo también fue señalado por el Grupo sobre riesgos extremos en febrero de 2013, si bien solo como uno de los 19 riesgos extremos posibles.

<sup>25</sup> Aunque algunos de los nuevos productos no se centran únicamente en los riesgos, el Grupo asesor externo del ETS 2014 indicó lo siguiente: “El FMI está intentando hacer demasiadas cosas. Mientras intenta abarcar todos los riesgos posibles, corre el peligro de que se le escapen los más grandes” (FMI, 2014c).



56. Varias de las autoridades entrevistadas expresaron su reconocimiento al FMI por sus esfuerzos para reformar su capacidad de evaluación de riesgos, pero consideraron que el debate en torno a los dos problemas sistémicos que se manifestaron tras la quiebra de Lehman —crisis en la zona del euro y los flujos de capital desestabilizadores que siguieron al anuncio de futuro repliegue gradual de la expansión cuantitativa— no se condujo de forma oportuna. Además, algunos funcionarios manifestaron que el FMI seguía vacilando demasiado a la hora de resaltar los riesgos con urgencia suficiente cuando para ello debía criticar las políticas de los miembros más influyentes.

57. Las autoridades de los países miembros creen que para que esta importante labor rinda fruto, los funcionarios deberían elaborar un breve resumen de las opiniones del FMI respecto a las perspectivas, los riesgos y las vulnerabilidades mundiales, así como de las medidas necesarias para abordarlos, y aportarlo como documento de referencia a todas las reuniones del CMFI. Dicho resumen debería ser conciso y e ir dirigido a funcionarios de alto rango. Paralelamente, para disipar las dudas acerca de su opacidad, el FMI debería presentar periódicamente una nota en la que se describan los principales análisis relacionados con el riesgo, así como la metodología utilizada. Esta nota metodológica podría ser más técnica e ir dirigida a funcionarios que participen en actividades similares en ministerios y bancos centrales. Ayudaría a mejorar la transparencia y credibilidad de la labor del FMI y ofrecería una oportunidad de interacción interna y externa sobre el sistema, a medida que vaya evolucionando.

### **Opciones de simplificación y consolidación**

58. Son varias las opciones propuestas por participantes externos en el ETS 2014 y en Robinson (2014) para simplificar el marco de gestión de riesgos<sup>26</sup>. Paralelamente, dada la rápida expansión de los ejercicios basados en departamentos, es necesario incrementar los esfuerzos para garantizar que el FMI pueda elaborar un método de evaluación de los riesgos mundiales coherente e integrado. Tal integración podría enriquecerse con la incorporación de opiniones ajenas al FMI<sup>27</sup>.

59. El EAA es una de las principales novedades introducidas tras la crisis y, en general, recibido favorablemente por parte de las autoridades que asistieron a presentaciones sobre el

---

<sup>26</sup> El ETS 2014 reconoce la necesidad de seguir mejorando el marco de riesgos y vulnerabilidades del FMI. No obstante, hace hincapié en la necesidad de redoblar los esfuerzos y subsanar las deficiencias que aún existen, por ejemplo mediante informes y cuantificación adicionales. Este informe, en cambio, pone mayor acento en racionalizar, consolidar y simplificar el marco de gestión de riesgos del FMI; mejorar la divulgación de las conclusiones de los EAA a los responsables de la política económica; y mejorar la transparencia de la labor del FMI.

<sup>27</sup> La OEI (2011) había recomendado crear una pequeña unidad de riesgo que dependiese directamente de la Gerencia y estuviese compuesta en parte por analistas externos, para detectar riesgos emergentes y proteger al FMI de la tendencia a la insularidad y el pensamiento de grupo que afectan a las grandes burocracias. El Grupo RWG existente desempeña un papel distinto: el de coordinar las opiniones de los distintos departamentos.

mismo en el marco de las reuniones del CMFI. Dicho esto, sus repercusiones en una serie de ámbitos pueden mejorarse. La mayoría de los altos responsables de la política económica entrevistados desconocían las conclusiones principales del EAA, debido a la asistencia restringida y la limitada información divulgada por los participantes; asimismo, no supieron mencionar ejemplos concretos de seguimiento en sus organizaciones. En la práctica, el FMI y el CEF han trabajado en paralelo en sus presentaciones, lo que va en contra del objetivo de garantizar la cobertura apropiada de la interacción entre las cuestiones macrofinancieras y las reguladoras.

60. Por tanto, es necesario rediseñar el EAA para que sea más útil y fácil de utilizar: debería fomentar un mayor debate y participación de las autoridades, y la divulgación de sus resultados debería ir dirigida a las autoridades de, por lo menos, una amplia mayoría de países miembros. Una posibilidad para abordar tales objetivos sería que la Gerencia del FMI informe al Directorio una vez finalizada cada sesión del EAA de las principales conclusiones del debate, así como del seguimiento que el FMI y los países miembros deben realizar<sup>28</sup>. De este modo, los directores ejecutivos podrían compartir las conclusiones clave del EAA con un grupo más amplio de altos responsables de la política económica. Asimismo, el FMI, en colaboración con el CEF, debería buscar la manera de integrar mejor sus análisis, aunque sigan realizando dos presentaciones distintas.

61. La eficacia de cualquier sistema de evaluación de riesgos depende fundamentalmente de la voluntad del personal para plantear opiniones alternativas y disidentes, y de una cooperación eficaz entre las distintas unidades, para poder “establecer las conclusiones necesarias”. Los altos funcionarios del FMI entrevistados con motivo de la presente evaluación manifestaron que el FMI se mostraba más abierto a debatir los riesgos y que las reuniones y los grupos de estudio habían ayudado a romper los “silos” o la mentalidad aislacionista, fomentaban el trabajo en equipo y servían de foro para intensos debates. De todos modos, el FMI sigue teniendo dificultades para integrar los mensajes de los principales informes y evaluaciones de riesgo elaborados por sus distintos departamentos<sup>29</sup>. Además, la Encuesta del personal de 2013 indica que los funcionarios de nivel A (que conforman el grueso del personal del FMI) todavía sienten restricciones para expresarse libremente<sup>30</sup>. Estos factores señalan la necesidad de seguir avanzando en estos ámbitos.

---

<sup>28</sup> Actualmente se informa al Directorio Ejecutivo de las conclusiones preliminares del EAA antes de la presentación del CMFI. El informe posterior a la sesión del EAA se centraría en el debate y las medidas de seguimiento.

<sup>29</sup> El recuadro 2 ilustra las dificultades para integrar la labor de los distintos departamentos, a partir de un estudio de casos sobre de qué forma evaluaban los riesgos relacionados con el futuro repliegue gradual de la expansión cuantitativa las publicaciones de distintos departamentos.

<sup>30</sup> En este sentido, los resultados de la encuesta del FMI son peores que los de otras organizaciones comparables.

#### CAPÍTULO 4. EL FORTALECIMIENTO DE LA RED MUNDIAL DE PROTECCIÓN FINANCIERA

62. Este capítulo analiza las medidas adoptadas por el FMI para contribuir al fortalecimiento de la red mundial de protección financiera como respuesta a la crisis. Primero examina las iniciativas de movilización de recursos del FMI; a continuación, las reformas de los instrumentos de préstamo y, por último, el diseño y la aplicación de los programas respaldados por el FMI.

63. El capítulo concluye afirmando que las iniciativas del FMI en este ámbito cosecharon resultados ampliamente positivos. Aunque el FMI, de antemano, no se encontraba en buenas condiciones para responder a una crisis de esta magnitud, su respuesta fue rápida. Cuadruplicó sus recursos y prestó casi US\$400.000 millones a 38 países para ayudarles a afrontar la crisis; además, recaudó recursos adicionales en condiciones favorables, lo que facilitó llegar casi a doblar los préstamos a los países de bajo ingreso. Modificó sus instrumentos de préstamo para adaptarlos mejor a las circunstancias: aceleró las negociaciones, relajó los límites de acceso, incrementó los desembolsos iniciales y racionalizó la condicionalidad. También puso en marcha recursos precautorios, aunque todavía hay que ajustar su diseño para abordar la demanda limitada y las preocupaciones sobre la retirada. La capacidad de crédito actual, situada en US\$1 billón, parece apropiada, pero al estar pendiente el aumento acordado de las cuotas del FMI, el volumen y las modalidades de los recursos financieros del FMI seguirá siendo un tema destacado en el futuro<sup>31</sup>.

##### A. Movilización de recursos: Estrategia y resultados

64. En septiembre de 2008, la capacidad de crédito del FMI se situaba en torno a los US\$250.000 millones, de los cuales US\$210.000 millones correspondían a las cuotas y el resto a dos acuerdos permanentes, los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP) y los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP), a través de los cuales el FMI podía pedir prestado a determinados países miembros en caso de necesidades extraordinarias.

65. El FMI y sus países miembros habían evaluado en dos ocasiones las cuotas del FMI eran adecuadas desde su último incremento en 1998, pero el debate se produjo en tiempos de la “Gran Moderación”, cuando a las autoridades de los países y, en buena medida, a la Gerencia y los funcionarios del FMI, les parecía improbable que fuesen necesarios préstamos sustanciosos del FMI<sup>32</sup>. Además, en los años previos a la crisis, la liquidez del FMI era

---

<sup>31</sup> La capacidad de crédito mide el total máximo de compromisos de préstamo que el FMI podría asumir basándose en las cuotas y los recursos obtenidos en préstamo, menos un saldo prudencial. La capacidad del FMI para asumir nuevos compromisos de préstamo se calcula restando los compromisos existentes de la capacidad de crédito total.

<sup>32</sup> Por ejemplo, Mervyn King, Gobernador del Banco de Inglaterra, argumentó en un discurso pronunciado en 2006 sobre la reforma del FMI que “de vez en cuando quizá haya crisis financieras en las que resulte apropiado  
(continued)

elevada, puesto que eran pocos los países miembros que habían requerido su respaldo económico. Como consecuencia, la Gerencia del FMI no reclamaba con fuerza un incremento general de las cuotas en sus análisis de 2003 o 2008, ni existía el consenso entre los estados miembros para impulsarlo<sup>33</sup>.

66. Con la escalada de la crisis, los responsables de la política económica centraron sus esfuerzos en aumentar los recursos del FMI, a medida que crecía la incertidumbre en torno a si eran adecuadas<sup>34</sup>. En abril de 2009, el CMFI respaldó una estrategia de varios frentes que había sido articulada a comienzos del mismo mes por los Líderes del G-20. La estrategia consistía en pedir prestado a los países miembros (en parte como puente hacia un incremento de las cuotas) y acelerar la Decimocuarta Revisión General de Cuotas, con vistas a completarla en enero de 2011. A fin de aumentar las reservas mundiales, el CMFI acordó la emisión de nuevos DEG. Asimismo, el FMI trató de doblar los recursos en condiciones favorables disponibles para los países de bajo ingreso.

67. Así, el FMI incrementó enormemente su potencia de fuego financiera, hasta alcanzar US\$1 billón a finales de 2012. Las iniciativas de movilización de recursos permitieron al FMI responder a las peticiones de respaldo económico de los países miembros, y las autoridades entrevistadas con motivo de la presente evaluación se mostraron en general satisfechas con los resultados de este esfuerzo.

68. No obstante, hasta la fecha, el incremento de recursos es fruto únicamente de tres olas de empréstito. Primero, una serie de acuerdos bilaterales de préstamo con países miembros individuales prácticamente doblaron la capacidad de crédito del FMI, hasta situarse en US\$460.000 millones en marzo de 2010. Segundo, en marzo de 2011 entró en vigor un NAP ampliado de US\$580.000 millones, lo que situó la capacidad de crédito por encima de los US\$725.000 millones<sup>35</sup>. Por último, a finales de 2013, una nueva ronda de préstamos

---

que la comunidad internacional preste apoyo económico temporal. [...] Pero [ese] no ha sido el papel del FMI respecto a ninguna economía desarrollada desde hace muchos años. Además, tampoco es probable que lo sea en relación con muchas de las economías de mercados emergentes más importantes en el futuro” (King, 2006).

<sup>33</sup> En 2006 se realizó un incremento ad hoc de las cuotas, junto con reformas conexas de la gestión de gobierno. En 2008 se acordó un nuevo incremento ad hoc, pero quedó pendiente.

<sup>34</sup> Por ejemplo, un titular del *Financial Times* de finales de octubre de 2008 anunciaba que “Puede que pronto no baste la potencia de fuego del FMI”; en otro de comienzos de 2009 se trasladaba el aumento de la preocupación en torno a que “los recursos del FMI distan de ser suficientes”. Además, estaba claro que el FMI no podía actuar como seguro de liquidez para las economías de mercados emergentes a las que se pedía que aplicaran una expansión fiscal. Por ejemplo, en febrero de 2009, Martin Wolf (en el *Financial Times*) sostenía que “los recursos de que dispone el FMI, incluso aunque los haya doblado como esperaba, son insuficientes para dar a las economías emergentes la confianza que necesitan para arriesgarse a mantener elevado el gasto”.

<sup>35</sup> El NAP ampliado (que incorpora nuevos participantes, como Brasil, China, India, México y Rusia) es más flexible, al resultar más fácil añadir nuevos participantes e incrementar las aportaciones. Además, se activa por periodos de seis meses en vez de por programas específicos. Por otro lado, para la activación se requiere ahora

(continued)

bilaterales proporcionó posibles recursos adicionales por valor de más de US\$400.000 millones. En diciembre de 2010 se acordó duplicar las cuotas del FMI y se aprobaron las reformas correspondientes de la estructura de gobierno, que no han entrado en vigor porque Estados Unidos no ha ratificado todos los acuerdos necesarios.

69. La primera ola de empréstito llegó “justo a tiempo” para garantizar que el FMI no tuviese restricciones de liquidez en su respuesta a las solicitudes de programas. Varias de las autoridades entrevistadas señalaron que una de las principales aportaciones del FMI a la estabilidad financiera mundial es la confianza que da a los mercados financieros de que se cuenta *de antemano* con los recursos necesarios para afrontar las crisis. En los primeros meses de la crisis, el FMI no pudo asumir el papel de calmar a los mercados.

70. Dado que todavía no ha entrado en vigor el incremento pactado de las cuotas, el FMI sigue dependiendo de los préstamos para cubrir el 70% de su capacidad de crédito, y el acceso a más de la mitad de la capacidad de crédito del FMI está controlado por una supermayoría de acreedores. El acuerdo sobre la estrategia de movilización de recursos, así como lograr garantizar los recursos obtenidos en préstamo, dependía en gran medida de que se entendiera que el empréstito no sustituiría un incremento de las cuotas. Este es el principio en el que se basa la declaración del CMFI sobre el respaldo inicial a la estrategia: “Si bien la ampliación de los NAP prestará un respaldo importante a los recursos del FMI, reconocemos que no reemplaza un aumento de las cuotas” (FMI, 2009e). Algunas de las autoridades entrevistadas con motivo de la presente evaluación mostraron también su preocupación por los riesgos que conllevaba la necesidad de renovar y reactivar el NAP, así como de ampliar los acuerdos bilaterales de obtención de préstamos.

71. Una dependencia prolongada de los préstamos debilita el funcionamiento del FMI como cooperativa universal regida por todos sus miembros en virtud de un sistema de voto ponderado. El incremento de las cuotas, si bien supondría un leve aumento de la capacidad de crédito, tendría repercusiones importantes en la estructura de gobierno del FMI<sup>36</sup>. Además de volver a depender de las cuotas, la reforma de cuotas de 2010 provocaría una redistribución de las cuotas y las representaciones de países de las economías avanzadas a los mercados emergentes de más rápido crecimiento. Aunque con el cambio las economías de mercados emergentes seguirían estando subrepresentadas en relación con su participación en la economía mundial, la reforma de 2010 ha sido considerada un importante paso hacia la mejora de la legitimidad de la gestión de gobierno del FMI.

---

una supermayoría más amplia, del 85%, si bien se ha logrado alcanzarla cada seis meses desde el 1 de abril de 2011. Asimismo, los compromisos con el NAP todavía deben renovarse cada cinco años.

<sup>36</sup> Varios países miembros reducirían de forma sustancial sus mayores aportaciones al NAP una vez que entre en vigor el incremento de cuotas.

72. Además de incrementar enormemente los recursos para sus préstamos generales, el FMI casi duplicó su capacidad de préstamo concesionario mediante la recaudación de recursos de préstamos y subsidios adicionales. Asimismo, en 2012, el FMI puso en marcha una estrategia para un marco autosostenible de préstamos en condiciones concesionarias, en adelante con una capacidad anual aproximada de DEG 1.250 millones.

73. Otro importante aporte a la liquidez mundial fue el incremento de las tenencias mundiales de DEG por un importe equivalente a US\$250.000 millones en agosto de 2009<sup>37</sup>. Esta nueva asignación multiplicaba por diez las tenencias mundiales de DEG; casi US\$100.000 millones se destinaban a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo, lo que representaba un aumento significativo de sus reservas y, más en general, impulsó la liquidez mundial y puede decirse que fue positivo para la confianza de los mercados.

### **B. Actualización de los instrumentos de préstamo**

74. Cuando estalló la crisis, el FMI ya se encontraba reconsiderando sus mecanismos de préstamo. Al no haber prácticamente demanda de préstamos en condiciones no concesionarias, eran muchos los que opinaban que los mecanismos de préstamo del FMI no se condecían con las necesidades de los países miembros. Se había hablado mucho de la posibilidad de que el FMI crease un instrumento de prevención de crisis, pero no se había llegado a ningún consenso sobre su diseño y condiciones. Además, los países consideraban que pedir el respaldo del FMI conllevaba un estigma, por lo que estaban acumulando grandes reservas precautorias como autoseguro, o buscaban alternativas, como mecanismos de mancomunación de reservas.

75. La crisis intensificó el debate en torno a los instrumentos de préstamo del FMI y provocó que en marzo de 2009 se decidiera reformular las condiciones de los instrumentos de préstamo existentes e introducir otros nuevos para los préstamos precautorios. La reforma consistió en lo siguiente:

- Duplicar los límites del nivel de recursos disponibles en condiciones normales en el marco de los programas no concesionarios; mayor concentración de recursos al comienzo del programa, y una estructura racionalizada de cargos, vencimientos y comisiones.
- Racionalizar la condicionalidad, por ejemplo eliminando los criterios de ejecución estructurales y comprometiéndose nuevamente a una condicionalidad más restringida y basada en criterios.

---

<sup>37</sup> Al mismo tiempo, el FMI completó una asignación especial de DEG pendiente desde hacía tiempo, por un valor equivalente a US\$33.500 millones, en relación con los 41 países miembros que se habían incorporado al FMI desde la última asignación, en 1979.

- Dos nuevos instrumentos precautorios para facilitar rápidamente recursos con un límite de acceso elevado o sin límites de acceso: la Línea de Crédito Flexible (LCF) y la Línea de Precaución y Liquidez (LPL)<sup>38</sup>. Estos instrumentos exigen reunir una serie de requisitos previos, basados en políticas firmes; la LCF incluye una normativa de prerequisites más estricta y no incluye condicionalidad ex post para recurrir a los recursos.
- En julio de 2009, el FMI creó el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP), formado por tres servicios de préstamo en condiciones concesionarias, destinados a atender mejor las necesidades de los países de bajo ingreso. También duplicó los límites de acceso y, de forma temporal, estableció una tasa de interés del 0% sobre los créditos concesionarios, que se ha prolongado y se mantiene hasta finales de 2014.

76. Poco después de crear este nuevo instrumento, se aprobaron tres acuerdos LCF: para México (DEG 31.500 millones), Polonia (DEG 13.700 millones) y Colombia (DEG 7.000 millones). Tres acuerdos posteriores han sido aprobados para cada país y sus plazos se han ampliado a dos años<sup>39</sup>. Como se esperaba en el momento de su aprobación, los países no han recurrido a estos LCF.

77. Las autoridades de los países con acuerdos LCF creen que estos han sido fundamentales a la hora de tranquilizar a los mercados y siguen siendo una herramienta útil para mantener la confianza en momentos de incertidumbre en la economía mundial. Elogiaron la LCF por haber actuado como señal de respaldo a sus políticas macroeconómicas y haber sido el “sello de aprobación” que ha contribuido a fomentar la confianza de los mercados.

78. No obstante, no se han aprobado otras LCF, a pesar de las olas de turbulencia registradas en el mercado mundial durante los cinco años transcurridos desde su creación. Algunas autoridades entrevistadas con motivo de la presente evaluación argumentaron que los estrictos prerequisites de la LCF podrían imposibilitar el acceso de muchos países a la misma, pero las encuestas realizadas por el FMI indican que los factores que limitaron el uso de la LCF fueron la preferencia por el autoseguro, el acceso a financiamiento alternativo y la estigmatización<sup>40</sup>.

---

<sup>38</sup> Hasta la fecha, solo Marruecos ha utilizado la LPL. Antes de ello, la Línea de Crédito Precautorio, efímera predecesora de la LPL, solo se había utilizado en Macedonia.

<sup>39</sup> Los acuerdos con México y Polonia se ampliaron y se sitúan actualmente en DEG 47.000 millones y DEG 22.000 millones, respectivamente, mientras que el acuerdo con Colombia se redujo y está actualmente en DEG 3.900 millones.

<sup>40</sup> Por el lado de la oferta, los acuerdos LCF exigen que el FMI reserve el importe total de los recursos comprometidos, por lo que la capacidad para ofrecer estas líneas de crédito no es ilimitada, en particular dado que suelen ser amplias.

79. Ninguno de los usuarios de LCF ha prescindido todavía del instrumento. Las autoridades de estos países defienden que se mantengan las LCF hasta que el FMI anuncie de forma inequívoca que los riesgos mundiales han desaparecido. Otras autoridades mostraron su preocupación por el hecho de que el uso continuado de la LCF inmovilice recursos del FMI durante un período prolongado. En cualquier caso, existe un amplio consenso en torno a que forzar la salida de sus usuarios generaría problemas de señalización y minaría el objetivo del instrumento, que es dar confianza. Estas cuestiones indican la necesidad de seguir experimentando e innovando en el ámbito de los instrumentos de préstamo precautorios.

80. En general, las reformas de los instrumentos de préstamo disiparon gran parte de las dudas de los países miembros sobre los mismos y contribuyeron a mejorar la utilidad de los préstamos del FMI en la lucha contra la crisis.

### C. Ampliación del respaldo financiero a los países miembros

81. Los países miembros afectados por la crisis empezaron a pedir el respaldo económico del FMI de forma inmediata, en septiembre de 2008<sup>41</sup>. La principal herramienta de respaldo fue el Acuerdo *Stand-By*: el FMI aprobó 17 Acuerdos *Stand-By* por un valor de más de DEG 50.000 millones durante el primer año de la crisis, y 20 Acuerdos *Stand-By* adicionales, por DEG 50.000 millones, entre septiembre de 2009 y finales de 2013 (ocho países recibieron el respaldo de más de un Acuerdo *Stand-By*). El FMI también ha hecho uso del Servicio Ampliado del FMI en varias ocasiones desde 2008; con el tiempo, el uso de este instrumento ha aumentado. Además, actuó con celeridad para poner en marcha la LCF; aprobó rápidamente los tres primeros acuerdos con arreglo al nuevo instrumento, por un importe inicial total de DEG 52.000 millones, y los amplió a DEG 76.000 millones.

82. El FMI también prestó respaldo concesionario sustancial a los países de bajo ingreso. Los países de bajo ingreso no se situaron en el epicentro de la crisis que estalló en septiembre de 2008, pero sí tuvieron que hacer frente a la volatilidad de los precios de los alimentos y los combustibles y, posteriormente, al descenso del comercio y el turismo, así como a fluctuaciones de los flujos de ayuda. El FMI amplió sus compromisos de préstamo concesionario medios anuales a DEG 1.600 millones, en promedio, en 2009–12, mientras que el promedio anual para 2000–08 fue de DEG 700 millones. Un análisis reciente de la OEI identificaba avances en la resolución de problemas relativos a la relación del FMI con los países de bajo ingreso en la última década, al tiempo que señalaba la necesidad de seguir

---

<sup>41</sup> Este apartado se basa en Takagi *et al.* (2014), que analizó 25 Acuerdos *Stand-By* aprobados durante 2008–11. La muestra abarca todos los países que recibieron respaldo en forma de Acuerdos *Stand-By* durante dicho período, excepto Seychelles, que inició las negociaciones a comienzos de 2008, y Grecia, cuyo programa será objeto de una futura evaluación por la OEI. En el caso de los países receptores de más de un Acuerdo *Stand-By*, la muestra solo incluye el primero. Takagi *et al.* (2014) también incorpora información sobre estudios de casos de varios Acuerdos *Stand-By*, en su mayoría en países de Europa central y oriental. El documento no incluye los EEF aprobados para cinco países durante este período.



prestando atención al respaldo al crecimiento generalizado, la reducción de la pobreza y la protección del gasto social y otros gastos prioritarios (OEI, 2014).

83. El resto del apartado se centra en 25 Acuerdos *Stand-By* aprobados en 2008–11. El análisis gira en torno a las principales características que comparten todos los programas y no a los detalles de las negociaciones, el diseño o la aplicación de cada uno de ellos. Algunos de estos detalles se citan en el presente informe para ilustrar el entramado global.

### **Las enseñanzas de la experiencia**

84. En conjunto, la experiencia de estos programas indica que el FMI tuvo en cuenta las enseñanzas extraídas de las crisis anteriores. El diseño y la negociación de los programas fueron más rápidos que en ocasiones anteriores. Satisficían las necesidades de una mayor proporción de países y suponían que el ajuste en cuenta corriente resulta más difícil en un entorno de crisis mundial, así como que los mercados de capital eran más volátiles y experimentaban una huida hacia la calidad. Estos programas de mayor envergadura también permitían una mayor concentración de recursos al comienzo del período, así como la racionalización de la condicionalidad (véase el recuadro 3). En general, estos Acuerdos *Stand-By* ayudaron a los países miembros a combatir la crisis, pero es evidente que todos ellos presentan margen de maniobra para seguir aprendiendo y mejorando. Las evaluaciones ex post elaboradas por los funcionarios del FMI presentan algunas cuestiones específicas de distintos países, que no se analizan de forma general en el presente informe.

#### **Recuadro 3. Enseñanzas extraídas por el FMI de las crisis en Asia y América Latina**

Son muchas las enseñanzas asimiladas en el seno del FMI desde las crisis de los mercados emergentes a finales de la década de 1990 y comienzos de la década de 2000. Como consecuencia, los programas respaldados por el FMI para responder a la crisis actual han incluido:

- Acceso inicial amplio, en colaboración con otros socios.
- Participación activa junto al sector privado, por ejemplo, la Iniciativa de Viena.
- Condicionalidad estructural racionalizada, más centrada en los ámbitos principales de competencia del FMI.
- Mayor toma de conciencia de los efectos que el diseño de la política cambiaria y el pronóstico de repercusiones de la crisis sobre el crecimiento tienen sobre los balances.
- Reconocimiento explícito de los riesgos y planes para contingencias en caso de que las hipótesis no se cumplan.
- Flexibilidad en cuanto a objetivos y métodos (incluye respaldo presupuestario directo y uso racional de los controles de capital y tipos de cambio).
- Estrategia de comunicación pública para fomentar la confianza de los inversionistas y el respaldo público, mediante una mejora de la transparencia y la divulgación de la lógica de los programas.

85. **Velocidad.** Se pusieron en marcha mecanismos de emergencia para acelerar el diseño y la aprobación de los programas para cinco programas nuevos y dos ampliaciones. En los 14 primeros Acuerdos *Stand-By*, desde las primeras deliberaciones sobre el programa hasta su

aprobación por parte del Directorio Ejecutivo transcurrieron, en promedio, 6,2 semanas; el programa correspondiente a Ucrania se aprobó al cabo de solo 4 semanas, lo que supone una de las tramitaciones más rápidas de la historia del FMI. El tiempo necesario para aprobar los programas fue aumentando a medida que avanzaba la crisis; el promedio final fue de 12,2 semanas para los Acuerdos *Stand-By* aprobados entre septiembre de 2001 y finales de 2011.

86. **Volumen.** Excepto uno, todos los Acuerdos *Stand-By* aprobados durante el primer año superaron los límites de acceso normales. Cuatro de los primeros acuerdos —los correspondientes a Hungría, Islandia, Letonia y Rumania— superaron el 1000% de la cuota. El FMI, en su primer examen de los programas para la crisis, observaba que los correspondientes a la primera ola suponían casi el 6% del PIB, por encima del promedio de aproximadamente 4% del PIB registrado en las anteriores crisis de la cuenta de capital, si bien presentaban una proporción similar de necesidades de financiamiento brutas (FMI, 2009g). El análisis de la OEI (Takagi *et al.*, 2014) confirma esta conclusión: el acceso fue, en promedio, casi 4 puntos porcentuales del PIB mayor que el correspondiente a los Acuerdos *Stand-By* aprobados en 1997–99. En particular, estos cuatro programas europeos triplicaron o hasta quintuplicaron su volumen en relación con el PIB respecto a los programas aprobados en 1997 para Tailandia, Indonesia y Corea. En este sentido, las autoridades (sobre todo las de las economías de mercados emergentes, pero no solo ellas) manifestaron su esperanza que el mayor acceso que caracterizó al financiamiento del FMI en los programas europeos posteriores a 2008 sirviera de precedente para los préstamos en las crisis futuras.

87. **Concentración de los desembolsos en el período inicial.** El análisis de la OEI arrojó un factor medio de concentración en el período inicial de alrededor del 25% en 2008–13, casi 10 puntos porcentuales más que en los programas anteriores a 2008. Este fenómeno fue mayor en los primeros programas y fue disminuyendo a medida que amainaba la crisis. Fue mayor en los países que atravesaron crisis tanto en cuenta corriente como bancarias, y allí donde el déficit fiscal respecto al PIB era elevado; fue menor en los acuerdos que les sucedieron, en programas más amplios en relación con las cuotas y cuando los países disponían de mayores reservas en relación con el PIB.

88. **Diseño del programa.** Los programas respaldados por el FMI, apartándose de las prácticas habituales, permitían el respaldo presupuestario directo, por ejemplo en Ucrania, Hungría, Letonia, Rumania y Bosnia y Herzegovina<sup>42</sup>. Aunque no se trata de un hecho sin precedentes, sí ponía de manifiesto que el FMI se había adaptado a la realidad de los gobiernos que perdían el acceso al financiamiento; este planteamiento se incorporó

---

<sup>42</sup> En los comentarios sobre una versión anterior del presente informe, el Departamento Jurídico del FMI observó lo siguiente: “Con arreglo al Convenio Constitutivo del FMI, solo podrá realizarse una compra en la Cuenta de Recursos Generales cuando ‘el país miembro declare que necesita realizar la compra debido a su posición de balanza de pagos o de reserva o a la evolución de sus reservas’” (Artículo V, Sección 3b)). Sin embargo, un país miembro que reciba financiamiento del FMI para solucionar sus problemas en la balanza de pagos puede recurrir a la contraparte nacional de dicho financiamiento a efectos de respaldo presupuestario”.

posteriormente en directrices para el personal publicadas en marzo de 2010. Varios de los altos funcionarios europeos entrevistados con motivo de la presente evaluación indicaron que la posibilidad de contar con un respaldo presupuestario directo hacía más atractivo el financiamiento en tiempos de crisis a través del FMI y ayudaba a eliminar su estigma.

89. Por lo general, los programas respaldados por un Acuerdo *Stand-By* estaban destinados a reducir de forma gradual el déficit fiscal y trataban de gestionar la solución de compromiso entre respaldar a la economía durante una desaceleración y alcanzar la sostenibilidad fiscal a mediano plazo. Al contrario que los programas para la crisis asiática de 1997, ninguno de los programas posteriores a la crisis de 2008 tenía por objetivo generar un superávit a corto plazo. En Islandia y Letonia, los programas pretendían conseguir un importante incremento inicial del déficit fiscal, a la vista de los costos previstos para la reestructuración bancaria. En la práctica, los resultados de déficit presupuestario fueron superiores a lo que estaba programado, porque el FMI relajó sus objetivos cuando la crisis demostró ser más grave de lo previsto. Aun así, en la mayoría de los casos, no parece que el financiamiento del FMI haya conseguido acomodar en su totalidad el déficit fiscal; los estabilizadores automáticos se vieron contrarrestados en parte por las medidas fiscales.

90. Aproximadamente la mitad de los programas abogaban por una mayor flexibilidad del tipo de cambio, si bien el FMI se mantenía alerta a la posibilidad de que una fuerte depreciación podría tener efectos negativos para los balances<sup>43</sup>. Si bien los primeros Acuerdos *Stand-By* registraron un volumen de depreciación similar al de Acuerdos *Stand-By* previos a la crisis, sus monedas se estabilizaron una vez puesto en marcha el programa; los programas posteriores registraron una depreciación leve o nula. Junto con el amplio financiamiento con desembolsos más fuertes en la etapa inicial, es posible que el uso racional de los controles de capital y tipos de cambio contribuyese a este resultado, como se evidenció, por ejemplo, en el caso de Islandia.

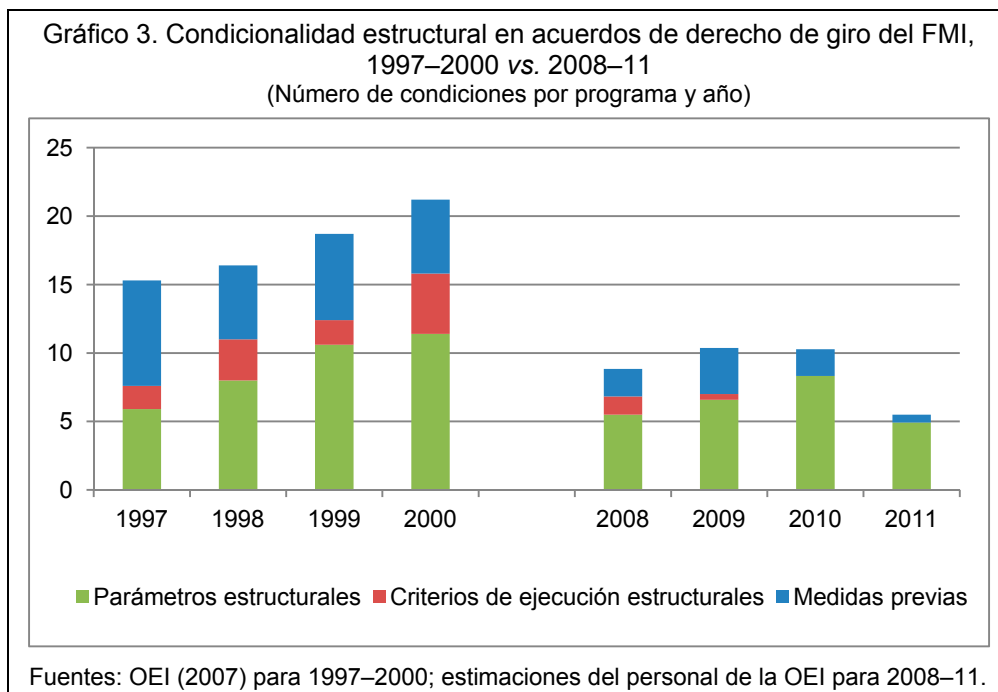
91. La condicionalidad estructural se racionalizó y se centró más en los ámbitos principales de competencia del FMI. La condicionalidad estructural, medida mediante la suma de los criterios de ejecución, los parámetros de referencia estructurales y las medidas anteriores, fue considerablemente menor a la de los programas correspondientes al período 1997–2000 (véase el gráfico 3)<sup>44</sup>. No obstante, con la evolución de la crisis, el número de condiciones estructurales aumentó ligeramente; en promedio, aumentó de 8,8 al año de los Acuerdos *Stand-By* aprobados en 2008 a más de 10 incluidas en los aprobados en 2010 y 2011 (mientras que en

---

<sup>43</sup> En unos pocos casos, como es el de Letonia, el FMI respaldó la decisión de mantener la paridad, si bien este hecho generó controversia, también en el seno del FMI.

<sup>44</sup> Se trata de una comparación complicada, puesto que en marzo de 2009 se suspendieron los criterios de desempeño estructural.

los programas aprobados en 1997 fueron 15,3 al año)<sup>45</sup>. De forma similar, con el tiempo, las condiciones estructurales se centran cada vez más en aspectos que trascienden de los ámbitos principales de competencia del FMI. En la muestra de 25 Acuerdos *Stand-By* estudiada por la OEI, la proporción de condiciones estructurales correspondientes a ámbitos principales se redujo de 87% en los programas aprobados en 2008 a 68% en los aprobados en 2011.



92. **Riesgos.** Los riesgos de los programas se abordaban en documentos del Directorio Ejecutivo destinados a todos los programas, si bien se presentaban pro forma. Un examen de la OEI de los documentos internos del personal observó que los funcionarios del FMI habían actuado con la diligencia debida en la elaboración de planes contingentes durante el diseño y la negociación de los programas. Sin embargo, tuvieron dificultades para encontrar la manera de transmitir estos planes contingentes sin correr el riesgo de afectar a la aplicación de los programas.

93. **Divulgación.** El FMI dedicó un esfuerzo considerable a explicar que los programas eran creíbles, algo que revestía suma importancia puesto que uno de los principales objetivos de los programas era recuperar la confianza de los inversionistas. Con frecuencia, se realizaron actividades de divulgación para explicar los programas a políticos, dirigentes empresariales y laborales, periodistas y académicos, y para ayudar que los países se identifiquen con los programas respaldados por el FMI.

<sup>45</sup> Sin embargo, muchos de estos programas estaban cofinanciados por la UE y otros donantes que imponían condicionalidades estructurales adicionales.

94. **Colaboración.** El FMI colaboró con otros donantes multilaterales y bilaterales con total transparencia, en especial en los primeros programas europeos. Por lo menos en 17 de los 25 Acuerdos *Stand-By* analizados por la OEI, entre los cuales están siete de los ocho programas europeos, existió colaboración con otros organismos, en mayor o menor grado. Las organizaciones que colaboraron con el FMI calificaron de eficaces sus relaciones de trabajo, si bien estas siguieron una curva de aprendizaje, por la falta de protocolos para esta clase de colaboración con algunas de las organizaciones<sup>46</sup>. El programa para Hungría constituyó el primer caso de colaboración FMI-UE y sentó un precedente para futuras solicitudes de respaldo económico de países miembros de la UE. Le siguieron Letonia primero, y otros después. En todos los casos, el personal técnico del FMI enumeró estas fuentes adicionales de financiamiento con total transparencia, lo que ayudó a aumentar la credibilidad de los programas de financiamiento.

95. **Participación del sector privado.** El FMI buscó activamente la participación del sector privado, en especial en los países europeos donde los bancos de propiedad extranjera tienen una presencia destacada. En Hungría, el FMI organizó una reunión con entidades públicas y los propietarios extranjeros estratégicos de seis grandes bancos, inmediatamente después de comenzar a negociar el programa. Posteriormente, el FMI participó activamente en la Iniciativa de Viena, destinada a mantener la participación del sector privado, como se explica en el capítulo 2.

96. **Resultados.** En general, los programas del FMI tras la crisis ayudaron a contener las secuelas económicas y financieras de la crisis. Al contrario de lo ocurrido en crisis anteriores en mercados emergentes, se evitó la muy temida debacle financiera (excepto en Islandia, donde la quiebra del sector bancario era un hecho consumado cuando el país entabló conversaciones con el FMI). Se produjo un número limitado de quiebras bancarias (por ejemplo, en Ucrania y Letonia), pero incluso en esos casos se contuvieron los costos fiscales<sup>47</sup>. Letonia no pudo eludir una profunda recesión, pero sin embargo alcanzó su principal objetivo: defender el régimen de tipo de cambio fijo, cosa que le permitió adoptar el

---

<sup>46</sup> En Letonia, por ejemplo, surgieron tensiones con la UE en el verano de 2009, si bien se debieron tanto a la divergencia de opiniones sobre los problemas y sus soluciones como a las dificultades planteadas por la interacción entre el personal de ambas organizaciones. El FMI se mostró vacilante sobre la realización de un examen por las dudas en torno a los objetivos fiscales, pero la UE tomó la decisión al más alto nivel político de desembolsar su segundo tramo al temer que un retraso pudiese precipitar un movimiento especulativo contra la moneda de Letonia. La misión del FMI tuvo la sensación de que su posición negociadora se había visto debilitada por la medida adoptada por la UE.

<sup>47</sup> Los costos fiscales, situados en el 4,3% del PIB en Ucrania y en el 2,5% del PIB en Letonia, fueron significativamente inferiores a los registrados en crisis anteriores.

euro el 1 de enero de 2014. Los grandes programas también contribuyeron a recuperar la confianza de los inversionistas<sup>48</sup>.

97. A pesar de estos éxitos generales, la participación del FMI también tuvo que enfrentarse a cambios de políticas e interrupciones de los programas. En unos cuantos países, en especial en los casos con acceso elevado, las reformas estructurales y las iniciativas de consolidación fiscal no avanzaron demasiado, o fueron revertidas una vez concluida la participación en el programa. En Belarús, por ejemplo, la política fiscal se relajó en cuanto finalizó el programa, y las actividades cuasifiscales crecieron (su contención había sido el principal objetivo del programa). En Hungría, si bien se había alcanzado una considerable consolidación fiscal, algunos de los logros fueron revertidos una vez terminada la relación con el programa. Estos casos, que no son aislados, ponen de manifiesto el problema recurrente de si los problemas fiscales de largo plazo y los estructurales pueden abordarse de forma eficaz mediante la condicionalidad durante una crisis; o bien, en sentido más práctico, cómo diseñar reformas que perduren más allá de la participación en el programa del FMI.

98. El personal técnico se refirió a la dificultad de generar el consenso sobre las reformas en el poco tiempo que dura un programa y, además de tener dudas legítimas sobre los riesgos de deterioro de la situación, no siempre defendió enérgicamente sus argumentos. El interés de las autoridades por seguir participando en el programa no se mantuvo una vez superada la fase aguda de la crisis. Solo se empleó el 62% de los recursos comprometidos, y 11 de los 25 Acuerdos *Stand-By* se cerraron antes de su fecha de vencimiento original, a menudo sin completarse algunos de los exámenes programados<sup>49</sup>. Eso no es nada nuevo, sino que la experiencia demuestra que los países con programas del FMI suelen volver a su propio marco de política y su propio calendario cuando ya no necesitan el respaldo del FMI. De todos modos, más allá de aliviar la crisis aguda inmediata, queda sin responder la pregunta de si los recientes programas de crisis contribuyeron a la sostenibilidad a mediano o largo plazo.

## CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

99. En este capítulo se presentan las principales conclusiones de la evaluación y se analizan las recomendaciones que podrían mejorar la eficacia del FMI en las actividades que lleva a cabo relacionadas con la crisis, a saber, realizar la supervisión tanto antes como después de una crisis, ayudar a coordinar respuestas a una crisis y proporcionar una red de

---

<sup>48</sup> Varios funcionarios y expertos creían que, lo que a la largo resultó ser un sobrefinanciamiento en muchos de los programas, podía haber contribuido a su credibilidad y a la recuperación de la confianza de los inversionistas.

<sup>49</sup> En crisis anteriores, no era extraño que los prestatarios no emplearan la totalidad de los recursos disponibles. Por ejemplo, las tasas de utilización fueron del 62% en Indonesia, 1997–99; del 93% en Corea, 1997–99; y del 83% en Brasil, 1998–2002.

protección financiera a la cual los países miembros puedan recurrir para responder a una crisis.

### **A. Principales resultados y conclusiones**

100. El FMI jugó un papel importante en la respuesta global a la crisis, lo que supuso un cambio de rumbo tras varios años de influencia limitada y casi ningún préstamo. El reto de la crisis llegó en un momento en el que los recursos del FMI se encontraban en mínimos históricos respecto a la economía mundial y el volumen de flujos comerciales y financieros, y con una importante reducción de personal como telón de fondo.

101. Habida cuenta de la experiencia adquirida, la reducción de personal del FMI fue un error y el momento elegido para ella, desafortunado. Tuvo su origen en la reducción del ingreso debida a la limitación de los préstamos, y a la opinión de que la “Gran Moderación” hacía muy improbable que hubiese crisis importantes, y que el FMI no tendría necesidad de actuar como “bombero mundial”. La crisis dejó en evidencia esta opinión y sorprendió al FMI con muchos menos funcionarios con experiencia en el diseño y aplicación de programas. En favor de la Gerencia y los funcionarios hay que decir que lograron encarar los desafíos de la crisis, a pesar de las tensiones que había generado la reducción de personal.

102. Los países miembros permitieron que el FMI redujera su tamaño respecto a sus necesidades potenciales, porque creyeron que los recursos del FMI eran suficientes para responder al alcance esperado de crisis futuras, y también porque confiaban en que, dado el caso, podrían recaudarse fondos rápidamente. Dejando de lado el éxito cosechado hasta la fecha en la respuesta a las solicitudes de respaldo económico, el hecho de que no se dispusiera de recursos adecuados cuando estalló la crisis añadió incertidumbre a una situación ya frágil y provocó que la composición de los fondos no fuese óptima. De haber estado suficientemente dotado, el FMI habría podido tranquilizar a los mercados financieros al disponer de los recursos necesarios para ayudar a los países afectados por la crisis. La movilización de recursos adicionales cuando se necesitan para responder a una crisis, en vez de hacerlo de antemano, seguramente también hace aumentar la dependencia de los recursos obtenidos en préstamo, puesto que para aumentar las cuotas suelen ser necesarias deliberaciones técnicas y políticas más amplias.

103. En la actualidad, solo el 30% de los recursos de que dispone el FMI proceden de las cuotas, en comparación con el 80% de antes de la crisis. El reajuste de esta proporción se ha visto entorpecido por el retraso en la aplicación de la reforma de las cuotas acordada en 2010, que también ha retrasado el reajuste de las cuotas de los países miembros y las demandas de plasmar de forma más adecuada el cambio dinámico del peso de las economías de mercados emergentes en la economía mundial.

104. La confianza de los países miembros en el FMI y la eficacia de su supervisión guardan una estrecha relación con la legitimidad del FMI. Por ejemplo, las autoridades de varias economías de mercados emergentes y otros países indicaron que las opiniones del FMI

sobre los efectos de contagio derivados de la política monetaria no convencional y sobre la conveniencia de los controles de capital para abordar las consecuencias de estos efectos de contagio no otorgaban un peso suficiente a sus circunstancias. De forma similar, las autoridades de algunos países tenían la esperanza (pero no confiaban en ello) de que las condiciones de préstamo excepcionales del FMI durante la crisis, en especial para países europeos, estuviesen a disposición de otros países en crisis futuras. Estas preocupaciones se ven agravadas por la subrepresentación de las economías de mercados emergentes en la estructura de gobierno del FMI. En consecuencia, las cuotas y la reforma de la estructura de gobierno son fundamentales para otorgar mayor legitimidad al FMI y reforzar su papel en la supervisión mundial y la respuesta a la crisis.

105. El FMI participó en iniciativas a nivel mundial y regional y ayudó a coordinarlas, por ejemplo, con el G-20 y el CEF. Estas iniciativas facilitaron la respuesta a varios aspectos de la crisis y realzaron la eficacia e influencia del asesoramiento y el análisis que brinda el FMI. No obstante, en bastantes casos, estas alianzas plantearon dudas acerca de las funciones, las responsabilidades y la independencia del FMI, así como sobre la manera de garantizar el trato uniforme de todos los países miembros.

106. El historial del FMI en materia de supervisión fue dispar. La institución fue oportuna e influyente cuando en 2008–09 propugnó el estímulo fiscal a nivel mundial. Sin embargo, en 2010 había recomendado una reorientación hacia la consolidación en algunas de las principales economías avanzadas, junto con una expansión monetaria para estimular la demanda en caso de que fuese necesario para mantener la recuperación. El llamamiento a la consolidación fiscal demostró ser prematuro, puesto que la recuperación resultó ser modesta en la mayoría de las economías avanzadas y efímera en muchos países europeos. La combinación de políticas que se recomendó no fue la adecuada, ya que la expansión monetaria tiene una eficacia relativamente reducida a la hora de impulsar la demanda privada tras una crisis financiera. Además, en 2012, un extenso análisis que abarcaba también el FMI concluyó que la política fiscal habría estimulado la demanda de forma más eficaz y podría haber permitido una política monetaria menos expansiva. La combinación de políticas puesta en práctica por las economías avanzadas tuvo efectos de contagio desestabilizadores para los mercados emergentes y agravó la volatilidad de los flujos de capital y los tipos de cambio. Asimismo, el FMI no adaptó lo suficiente su asesoramiento a los distintos países a las circunstancias individuales de cada uno y su acceso al financiamiento a la hora de recomendarles expansión o consolidación.

107. Las opiniones sobre la naturaleza de la crisis financiera y cómo abordarla no han convergido, por lo que hay que proceder con cautela al extraer enseñanzas políticas de un episodio sin precedentes. Cada vez más, se reconoce que habría sido beneficiosa una expansión fiscal más sostenida en las principales economías avanzadas. Por otro lado, es probable que siga el debate en torno al riesgo relativo de las políticas dada la información disponible en el momento. Sea como fuere, el FMI se mostró abierto y flexible al reconsiderar sus recomendaciones de política fiscal cuando empeoraron las perspectivas de



crecimiento, y recomendó un ritmo de consolidación inferior. En esta coyuntura, el FMI debería esforzarse por seguir siendo el centro del debate y los intercambios de opiniones, y seguir prestando un entorno favorable y realmente abierto a las opiniones alternativas.

108. El FMI ha avanzado en la eliminación de los comportamientos aislacionistas y el fomento del debate interno. No obstante, las dificultades para integrar los principales mensajes de los principales informes y las evaluaciones del riesgo, así como la conclusión de que los funcionarios todavía se sienten restringidos a la hora de expresar libremente sus puntos de vista, indican la necesidad de seguir avanzando en estos ámbitos.

109. Tras la crisis, el FMI publicó importantes análisis de las prioridades de reforma de la regulación en el sector financiero, muchos de los cuales supusieron un adecuado cambio de rumbo respecto a sus planteamientos anteriores a la crisis. Su principal iniciativa operativa, hacer obligatorias las EESF cada cinco años en las economías con sectores financieros sistémicos, fue bien recibida. Sin embargo, la experiencia ha demostrado que cinco años es un intervalo demasiado dilatado para poder detectar de forma oportuna las vulnerabilidades emergentes. Así pues, para prevenir las crisis mundiales, resultaría crucial realizar una supervisión en profundidad del sistema financiero de los principales sectores financieros sistémicos.

110. El FMI puso en marcha muchas iniciativas para reforzar la integración de la supervisión macroeconómica y del sector financiero, y amplió sus instrumentos y procesos para detectar riesgos y vulnerabilidades y alertar sobre ellos. La mayoría de las autoridades entrevistadas para esta evaluación apoyó estos esfuerzos, pero señaló que el número de estas iniciativas habían crecido más allá de su capacidad para asimilar los resultados. Además, subrayó que habrían valorado que las advertencias sobre los riesgos cruciales se hubiesen formulado con mayor anticipación y claridad, en especial respecto a la crisis de la zona del euro y las posibles repercusiones de la expansión cuantitativa y el posterior abandono gradual de las políticas monetarias no convencionales.

111. La crisis imprimió un mayor ímpetu a la reforma de los instrumentos de préstamo del FMI para adaptarlos mejor a las necesidades de los países miembros. La LCF es una novedad destacada, destinada a facilitar el acceso a recursos precautorios a países con historiales y fundamentos económicos sólidos. Las autoridades de los tres países que utilizan la LCF consideran que cumplió con su objetivo de tranquilizar a los mercados y ser un “sello de aprobación” de sus sólidas políticas. De todos modos, la LCF solo se ha utilizado en tres países y ninguno de ellos ha prescindido todavía del instrumento, lo que indica que quizás sean necesarias una mayor experimentación y más reformas para atender las necesidades de un grupo de países más amplio.

112. El FMI aumentó los préstamos no concesionarios, desde casi cero en 2007 a aproximadamente US\$400.000 millones entre septiembre de 2008 y finales de 2013. Así, ayudó a los países a abordar la crisis y contuvo los efectos de contagio. Los programas eran

el reflejo de muchas enseñanzas que dejaron las crisis pasadas: eran más amplios y con desembolsos concentrados en el período inicial, y la condicionalidad se centraba más en cuestiones macroeconómicas básicas.

113. Ante esta evaluación positiva de los programas, pueden extraerse una serie de enseñanzas para las crisis futuras. Los programas lograron devolver rápidamente la confianza a los inversionistas, pero el interés de las autoridades por mantener su participación en el programa remitió una vez superada la crisis inmediata. Asimismo, muchos países no siguieron adelante con las reformas que habían iniciado en el marco del programa una vez que cancelaron el acuerdo. Esto pone de manifiesto el problema recurrente de si los problemas fiscales de largo plazo y los estructurales pueden abordarse de forma eficaz mediante la condicionalidad durante una crisis; o bien, en sentido más práctico, cómo diseñar reformas que perduren más allá de la participación en un programa del FMI.

## **B. Recomendaciones**

114. La presente evaluación llega a la conclusión de que los países miembros y los socios del FMI valoraron sus aportaciones a la respuesta mundial a la crisis, y que el respaldo económico del FMI ayudó a muchos países miembros a aliviar los efectos de la crisis. Asimismo, observa que la actividad del FMI puede mejorar en algunos aspectos para alertar así mejor a sus miembros de los riesgos y vulnerabilidades crecientes, así como de las políticas existentes para mitigarlos, y para estar mejor preparado para contribuir a la red de protección mundial.

115. Los cuatro conjuntos de recomendaciones que se presentan a continuación abordan cuestiones relacionadas con el volumen y la estructura del financiamiento del FMI, la gestión de colaboraciones y cómo aumentar la eficacia de la supervisión macroeconómica y financiera, de forma que resulte más útil a los países miembros.

**i) La Gerencia debería colaborar con el CMFI para garantizar que el FMI dispone de recursos suficientes para contribuir a la resolución de crisis futuras. Las cuotas deberían ser suficientes para cubrir las necesidades de los países miembros en un entorno probable de crisis, mientras que los acuerdos de obtención de préstamos deberían servir para abordar los riesgos de eventos extremos.**

El tamaño apropiado para el FMI y la estructura de su financiamiento deberían desprenderse del papel que quieran reservar sus países miembros. Para poder contribuir a la prevención y resolución de crisis, el FMI debería contar con recursos suficientes para cubrir las necesidades de los países miembros en caso de una crisis inesperada. A fin de potenciar su utilidad, tales recursos deberían estar disponibles de antemano, antes de que fuesen necesarios, ya sea en forma de cuotas o de acuerdos de obtención de préstamos permanentes de activación automática. No existe la fórmula perfecta para calcular el tamaño idóneo del FMI. Parece que el nivel de recursos actual (con una capacidad de crédito aproximada de US\$1 billón) dio buenos resultados al FMI durante la última crisis y podría servir de

referencia para la dotación del FMI en el futuro. No obstante, por lo menos hasta que se haga efectivo el incremento de cuotas de 2010, la capacidad de crédito del FMI depende de forma desproporcionada de la obtención de préstamos, lo que resta mérito a la legitimidad del FMI como un organismo cooperativo universal basado en las cuotas, y genera cierto riesgo de financiamiento (si bien reducido).

La Gerencia podría colaborar con el CMFI y volver a analizar el procedimiento de revisión de cuotas, para garantizar que el FMI disponga de recursos suficientes y listos para responder a una crisis mundial, y para plasmar los nuevos pesos de los países dentro de la economía mundial. El CMFI podría estudiar otros posibles acuerdos para superar el punto muerto en el que se encuentra la revisión de las cuotas.

**ii) El FMI debería formular directrices para la estructuración de su participación en otras organizaciones, ya sea como miembro o como socio. Tales directrices deberían aclarar las funciones y responsabilidades del FMI para salvaguardar la independencia de la institución y garantizar el trato uniforme de todos los países miembros.**

En los últimos años, el FMI ha coordinado y colaborado con otras organizaciones en iniciativas de vital importancia, como el PEM del G-20, el recientemente creado CEF y la Troika. Estas iniciativas, en general, demostraron ser eficaces a la hora de abordar distintos aspectos de la crisis y también ayudaron a realzar la eficacia e influencia del análisis y el asesoramiento que brinda el FMI. No obstante, en algunos casos, plantearon dudas acerca de las funciones, las responsabilidades y la independencia del FMI, así como sobre la forma de garantizar el trato uniforme de todos los países miembros del FMI.

**iii) La Gerencia debe consolidar y simplificar el marco actual para detectar y evaluar riesgos y vulnerabilidades. En particular, el ejercicio de alerta anticipada (EAA) debería ser más fácil de aplicar, debería fomentar un mayor debate y participación de las partes y la divulgación de sus resultados debería tener como destino las autoridades.**

Las autoridades valoran positivamente las nuevas iniciativas destinadas a subsanar las deficiencias de antes de la crisis, pero manifiestan que tanto el número como el alcance de tales exámenes ha crecido tanto que no pueden asimilar sus resultados. Instaron a comunicar las conclusiones del EAA a un grupo de autoridades más amplio. Asimismo, solicitaron una mejor integración, consolidación y presentación del análisis de riesgos, incluidos los debates sobre riesgos en los principales informes del FMI, para poder asimilarlo mejor.

**iv) La actualización de las evaluaciones de la estabilidad del sistema financiero (EESF) correspondientes a los cinco a siete centros financieros sistémicos más importantes debería revestir carácter anual y efectuarse de forma conjunta con la supervisión bilateral del FMI.**

La OEI (2011) acogió con beneplácito la decisión de hacer obligatorias las EESF cada cinco años en los 25 principales centros financieros, pero manifestó su inquietud acerca de la posible necesidad de llevar a cabo evaluaciones con mayor frecuencia para detectar las vulnerabilidades emergentes en los mercados financieros en constante evolución. Para decidir el número de países obligados a realizar EESF y la periodicidad de las evaluaciones se sopesaron la necesidad de identificar riesgos sistémicos y los recursos disponibles para el programa. Sin embargo, la experiencia ha demostrado que cinco años es un intervalo demasiado amplio, en especial para los principales centros financieros de importancia sistémica. Para abordar este problema, el personal del FMI ha propuesto racionalizar la labor del sector financiero formando a los economistas de los departamentos regionales y colocando a especialistas en el sector financiero en cada uno de ellos. La iniciativa ha tenido una buena acogida, pero habrá que esperar mucho tiempo para cosechar sus frutos. En opinión de la OEI, los países miembros se verán más beneficiados si se centra en los cinco a siete principales centros financieros, los que son sistémicos de verdad. Allí podría elaborarse una actualización de la EESF cada año, antes de la consulta del Artículo IV. Los demás países de la lista actual seguirían realizando una EESF cada cinco años, sujeta a limitaciones presupuestarias.

## ANEXO 1. CRONOLOGÍA DE LOS ACONTECIMIENTOS CENTRADA EN EL FMI (AGOSTO 2007– DICIEMBRE 2013)

### Agosto-diciembre 2007

- Hundimiento del mercado de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, reducción de la liquidez en los mercados interbancarios (agosto)
- El BCE inyecta €95.000 millones a los mercados (agosto)
- **CMFI: fundamentos económicos sólidos, fuerte crecimiento en los mercados de los países emergentes y en desarrollo (octubre)**
- **Mensaje externo del Director Gerente (DG): El FMI desempeña un papel fundamental en la compresión del crédito (noviembre)**
- **Mensaje interno DG: Recorte de US\$100 millones para el presupuesto administrativo (noviembre)**

### 2008

- **El Directorio del FMI aprueba un nuevo modelo de ingresos (marzo); reducción de personal (abril)**
- **El DG señala un cambio de orientación hacia los problemas financieros y económicos mundiales (julio)**
- Lehman Brothers se declara en bancarrota; los mercados de crédito se congelan (mediados de septiembre)
- **El CMFI insta al FMI a recomendar medidas para recuperar la confianza y la estabilidad (octubre)**
- Japón inicia las aportaciones al FMI y da en garantía US\$100.000 millones (noviembre)
- **El DG del FMI propugna el estímulo fiscal mundial coordinado en la Cumbre de Líderes del G-20 en Washington (noviembre)**
- La Reserva Federal anuncia la expansión cuantitativa (noviembre)
- Los Líderes del G-20 propugnan la ampliación del Foro sobre Estabilidad Financiera (noviembre)
- **El Directorio del FMI aprueba Acuerdos *Stand-By* para Ucrania, Hungría, Islandia, Pakistán (noviembre); y Letonia (diciembre)**
- **El FMI publica un documento de política del personal técnico sobre la política fiscal para la crisis (“Fiscal Policy for the Crisis”) (diciembre)**
- **El FMI prosigue con la reducción de personal**

### 2009

- Se pone en marcha la Iniciativa de Viena (enero)
- **El personal técnico del FMI publica documento sobre las enseñanzas iniciales de la crisis (“Initial Lessons of the Crisis”) (febrero)**
- **El Directorio del FMI aprueba las reformas de los instrumentos de préstamo: duplica los límites de acceso, elimina los criterios de ejecución estructurales y crea la LCF (marzo)**
- **Se pone en marcha el ejercicio de vulnerabilidad para países avanzados del FMI (marzo)**
- **El Directorio del FMI aprueba la LCF para México (abril)**

- El G-20 acuerda triplicar los recursos para préstamos del FMI, hasta US\$750.000 millones (Cumbre de Londres) (abril)
- Se crea el CEF; se lleva a cabo el EAA inaugural FMI/CEF (abril)
- **El Directorio del FMI aprueba LCF para Polonia y Colombia (mayo)**
- **El FMI lanza el informe *Monitor Fiscal* (julio)**
- **Fin de la reducción de personal: el 25% de los altos funcionarios han abandonado el FMI (mayo)**
- **Los gobernadores del FMI aprueban la asignación de DEG (agosto)**
- Cumbre del G-20 en Pittsburgh: el G-20 pone en marcha el PEM; anuncia el cumplimiento de la promesa de aportar más de US\$500.000 millones al NAP ampliado (septiembre)
- **El FMI reforma el PESF e introduce la Matriz de evaluación del riesgo (septiembre)**
- Se presenta la metodología del EAA en un taller FMI/CEF (octubre)
- **El FMI anuncia un acuerdo para la ampliación del NAP (noviembre)**
- **El Directorio del FMI aprueba 13 Acuerdos *Stand-By* (2009)**

## 2010

- **El FMI publica documento sobre el retiro de las políticas de intervención adoptados durante la crisis (“Exiting from Crisis Intervention Policies”) (febrero)**
- La mayor cooperación entre UE, BCE y FMI para ayudar a los países miembros del euro constituye la Troika (marzo)
- Cumbre del G-20 en Toronto: presentación del primer PEM del G-20 (junio)
- **El Directorio del FMI aprueba la adhesión del FMI al CEF (septiembre)**
- **El Directorio del FMI respalda la obligatoriedad de las EESF por lo menos cada cinco años en los 25 principales centros financieros sistémicos (septiembre)**
- Los ministros de Hacienda del G-20 acuerdan duplicar las cuotas de los países miembros del FMI (octubre)
- La Reserva Federal anuncia la segunda expansión cuantitativa (noviembre)
- **Los gobernadores del FMI aprueban la Decimocuarta Revisión General de Cuotas (diciembre)**
- **El Directorio del FMI aprueba 8 Acuerdos *Stand-by* (2010)**

## 2011

- **El FMI aprueba una Línea de Crédito Precautorio para Macedonia (enero)**
- **Se aprueba y activa un NAP nuevo y mejorado (abril)**
- **El Directorio del FMI inicia el debate en torno al marco de política macroprudencial (abril)**
- **El FMI aprueba un SAF para Portugal (mayo)**
- **Strauss-Kahn dimite como DG del FMI (mayo); Lagarde nombrada sucesora (julio)**
- **Se publica el primer informe consolidado sobre efectos de contagio en las 5 economías sistémicas (julio)**
- El BCE inyecta más de €1 billón a las instituciones de la zona del euro (diciembre)
- Los países de la zona del euro se comprometen a aportar recursos adicionales al FMI (diciembre)

## 2012

- Se pone en marcha una nueva Iniciativa de Viena, conocida como “Viena 2”, en respuesta al resurgimiento de los riesgos (enero)
- Los ministros de Hacienda del G-20 anuncian una nueva ronda de compromisos bilaterales para la obtención de préstamo para el FMI (\$430.000 millones) (abril)
- **Se presentan la Matriz de evaluación del riesgo mundial y el informe piloto sobre el sector externo (junio)**
- **El Directorio del FMI completa la Revisión de la condicionalidad 2011 (septiembre)**
- La Reserva Federal anuncia la tercera expansión cuantitativa EC3 (septiembre)
- **La Agenda Mundial de Políticas de la DG al CMFI: La economía mundial se ha ralentizado más de lo esperado; hay que llevar a término la reforma de las cuotas y la gobernanza (octubre)**

## 2013

- **Entra en vigor la Decisión sobre la Supervisión Integrada (DSI) (enero)**
- **Se llega a la fecha límite de enero de 2013 para que el FMI complete la revisión de la fórmula para calcular las cuotas sin que se tomen medidas**
- **El Directorio del FMI debate “políticas monetarias no convencionales” (abril)**
- La Oficina General de Contabilidad de Estados Unidos anuncia una evaluación de la reforma de la regulación financiera internacional ante la crisis que incluirá actividades del FMI (mayo)
- **El Directorio del FMI analiza “aspectos clave de la política macroprudencial” (julio)**
- Cumbre del G-20: La DG del FMI toma nota de la desaceleración de muchos mercados emergentes (septiembre)
- **CMFI: Persisten los riesgos a la baja para el crecimiento (octubre)**
- La Reserva Federal anuncia el abandono gradual de la tercer expansión cuantitativa (diciembre)

## ANEXO 2. LA REDUCCIÓN DEL PERSONAL DEL FMI DURANTE LA CRISIS

En 2006, el FMI preveía una reducción del presupuesto y soportaba presiones para que estableciera un nuevo modelo de ingresos, teniendo en cuenta la pronunciada disminución de las operaciones de préstamo<sup>1</sup>. En un informe de abril de 2007, el CMFI sostenía que el FMI debía sentar sus finanzas sobre una base sólida y ser gestionado con un presupuesto más restrictivo<sup>2</sup>. En noviembre de 2007, el Director Gerente informó a los funcionarios del FMI que la institución debería introducir recortes por valor de US\$100 millones para compensar el descenso de los ingresos. En marzo de 2008, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo modelo de ingresos y, un mes más tarde, un presupuesto a mediano plazo que contemplaba un ahorro de US\$100 millones en un período de tres años<sup>3</sup>. Para lograrlo, había que “reenfocar” las operaciones y aumentar la eficiencia. Sin embargo, era evidente que un ahorro de esta magnitud implicaría una reducción significativa del personal.

En febrero de 2008, la Gerencia anunció una reducción de personal en dos etapas<sup>4</sup>. Durante la fase inicial, del 1 de marzo al 21 de abril de 2008, los funcionarios podían solicitar voluntariamente la separación del servicio. Tras este período, y en función del resultado de la primera fase, quizá sería necesario realizar separaciones del servicio obligatorias. En la práctica, el 20% del personal que reunía las condiciones requeridas solicitó la separación voluntaria, un porcentaje superior al esperado, en especial en el grado medio, por lo cual no fue necesario realizar separaciones del servicio obligatorias. Casi 500 funcionarios, que representaban el 28% de los funcionarios de respaldo administrativo, el 10% del personal de grado medio y el 24% de la alta dirección, abandonaron el FMI entre mayo de 2008 y mayo de 2009 como consecuencia de la reducción de personal<sup>5</sup>. Durante el primer semestre de 2008, la Gerencia congeló la contratación. El Departamento de Mercados Monetarios y de Capital también se sometió a reestructuración en septiembre de 2008, en la que fuese su segunda reorganización desde 2006.

Poco después, al tener que hacer frente a mayores demandas provocadas por la crisis, el FMI anuló el bloqueo de la contratación y puso en marcha una importante campaña de contratación externa. Al finalizar abril de 2009, se habían contratado más de 100 economistas, entre ellos expertos en el ámbito del sector financiero. A finales del ejercicio

---

<sup>1</sup> Informe del Director Gerente sobre la implementación de la estrategia a mediano plazo del FMI (abril 2006).

<sup>2</sup> Informe del Director Gerente al Comité Monetario y Financiero Internacional sobre la Agenda de Políticas del FMI (abril 2007).

<sup>3</sup> Presupuestos administrativo, para la reestructuración y de capital para los ejercicios fiscales 2009–2011.

<sup>4</sup> *Staff Bulletin* 08/3, *Refocusing and Modernizing the Fund: The Framework for the Downsizing Exercise* (29 de febrero de 2008).

<sup>5</sup> Mensaje del Director Gerente sobre la conclusión de la fase voluntaria, 19 de mayo de 2008.



fiscal 2012, la plantilla del FMI había vuelto a superar la barrera de los 3.000 empleados; durante el ejercicio fiscal 2009, contaba con unos 2.500. No obstante, según un documento interno sobre planificación del personal corporativo del año 2013, el objetivo del grueso de la contratación iba destinado al fomento de la capacidad con financiamiento externo, mientras que las actividades financiadas por el FMI no presentaron grandes cambios.

La reducción de personal generó incertidumbre y ansiedad entre los funcionarios, minó su motivación<sup>6</sup> y distrajo a la Gerencia, coincidiendo con el aumento de graves turbulencias mundiales. Tras el ejercicio, la baja motivación se mantuvo, como indica una encuesta del personal del FMI realizada en junio de 2008: al preguntarles por las consecuencias de la reestructuración, casi la mitad de los encuestados afirmó que las condiciones de trabajo en el FMI empeorarían, mientras que solo una sexta parte creía que serían mejores. Ante el elevado número de miembros de la alta dirección que renunciaron voluntariamente al cargo, el FMI perdió parte del personal más experimentado, justo cuando los necesitaba para responder con prontitud a la crisis. Así, en una encuesta del personal llevada a cabo en un departamento regional afectado por la crisis en octubre de 2009, los encuestados manifestaron que la reducción de personal había mermado la capacidad del FMI para asumir el liderazgo intelectual; en palabras de uno de los encuestados: “la conjunción de la reestructuración y la crisis ha tenido consecuencias desastrosas para el liderazgo asumido por el departamento”<sup>7</sup>.

Los directores ejecutivos también manifestaron su preocupación por los efectos de la reducción de personal sobre la capacidad del FMI de responder a la crisis y cumplir con su mandato. Tales comentarios se efectuaron al comienzo de la crisis y fueron repitiéndose, en especial durante el período 2009–10, a medida que el personal de FMI dedicaba más esfuerzos al respaldo analítico del PEM del G-20 y se intensificaba la crisis. Algunos ejemplos de ello son:

Es sumamente desafortunado que la reducción del personal del FMI haya coincidido con el momento en el que el FMI debería actuar más que nunca. Sus consecuencias se hacen evidentes en varios departamentos, en particular en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, donde los recursos de los que dispone el personal se han visto limitados por las actuales misiones de crisis y el respaldo a los departamentos regionales. Parece que el reciente incremento de la carga de trabajo del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital ha restado importancia a muchas otras prioridades. Incluso parece que la supervisión se resiente de ello (noviembre de 2008).

---

<sup>6</sup> Declaraciones del Comité de la Asociación del Personal (finales de 2007–principios de 2008).

<sup>7</sup> Véase OEI (2011).

Uno no puede sino preguntarse si la preocupación por [...] la reducción de personal nos ha hecho perder de vista las vulnerabilidades que iban acumulándose en el sistema financiero mundial y tiene parte de culpa en que el FMI no previera las consecuencias y los riesgos de la crisis de las hipotecas de alto riesgo [...]. Ahora, el FMI está expuesto a un mayor riesgo, debido a la [...] reducción de personal (marzo de 2009).

Si bien las nuevas responsabilidades asumidas por el FMI en materia de alertas anticipadas y el proceso de evaluación mutua del G-20 cuentan con todo nuestro respaldo, es importante que estas responsabilidades no afecten a los recursos que se necesitan para las iniciativas de supervisión bilateral y divulgación del FMI (junio de 2009).

**ANEXO 3. RESÚMENES DE LOS DOCUMENTOS DE REFERENCIA****BP/14/06, “IMF Leadership and Coordination Roles in the Response to the Global Financial and Economic Crisis”, Autor: Thomas Bernes**

Este informe analiza las percepciones de las autoridades sobre las labores de coordinación del FMI y su colaboración con otras entidades multilaterales en la respuesta a la crisis, principalmente con el G-20, el CEF, la Troika y la Iniciativa de Viena. El informe concluye que los socios del FMI valoran su colaboración en iniciativas que resultaron eficaces. De cara al futuro, los principales retos son mantener esta evolución y clarificar funciones, tareas y responsabilidades en relación con el G-20 y otras organizaciones internacionales.

**BP/14/07, “IMF Macroeconomic Policy Advice in the Financial Crisis Aftermath”, Autor: Sanjay Dhar**

Este documento evalúa la eficacia de la supervisión macroeconómica del FMI en el período posterior a la crisis. En 2008–09, el FMI desempeñó un papel determinante al preconizar medidas de estímulo macroeconómico coordinadas. No obstante, en 2010 respaldó los planes de consolidación fiscal de las principales economías avanzadas, una postura que demostró ser prematura. Desde aquel momento, abogó por el uso de políticas monetarias acomodaticias que incorporasen la expansión cuantitativa para contrarrestar el lastre fiscal e impulsar un decepcionante crecimiento durante 2011–13. La combinación de políticas de consolidación fiscal y expansión monetaria no llegó a ser totalmente eficaz a la hora de reactivar las economías avanzadas y contribuyó a la volatilidad de los flujos de capital. Asimismo, las recomendaciones no se hicieron suficientemente a la medida de las circunstancias muy dispares imperantes en los distintos países tras la crisis.

**BP/14/08, “Aspects of IMF Financial Sector Surveillance During the Crisis”, Autor: Ross Levine**

Este documento analiza la supervisión del sector financiero por el FMI a partir de los informes GFSR posteriores a la crisis y una muestra de EESF en sectores financieros de importancia sistémica. El FMI advirtió de la necesidad de actuar con prontitud de cara a abordar el deterioro de la solvencia de las instituciones financieras. Sin embargo, subestimó las deficiencias de los métodos de buen gobierno de las agencias reguladoras, así como la forma de solventarlas, y la influencia de las políticas sobre regulación erróneas en las decisiones sobre incentivos tomadas por los responsables de las instituciones financieras. En general, la calidad técnica de las EESF fue buena, pero algunas de las recomendaciones formuladas no tenían en cuenta adecuadamente los factores específicos de cada país.

**BP/14/09, “The IMF Response to the Global Crisis: Assessing Risks and Vulnerabilities in IMF Surveillance”, Autor: David J. Robinson**

Este documento analiza el método utilizado por el FMI para evaluar riesgos y vulnerabilidades en el marco de la supervisión multilateral y bilateral, en especial los

cambios introducidos después de la crisis. Los distintos ejercicios de nueva creación han mejorado el análisis y han colmado las lagunas existentes antes de la crisis. Sin embargo, se sigue trabajando en el marco analítico, crucial para garantizar que la importancia actualmente otorgada a riesgos y vulnerabilidades se mantiene. El documento incorpora además recomendaciones para consolidar y simplificar el sistema, reforzar el análisis de riesgos y la integración, mejorar la divulgación y aumentar la eficacia e influencia de las políticas.

**BP/14/10, “IMF Efforts to Increase the Resources Available to Support Member Countries”, Autores: Eduard Brau y Louellen Stedman**

Este documento evalúa la estrategia de movilización de recursos aplicada por el FMI cuando la crisis financiera ganó intensidad, en un momento en el que sus recursos se encontraban en un mínimo histórico respecto a los flujos financieros y el tamaño de la economía mundial. Bajo el liderazgo del G-20, el FMI consiguió cuadruplicar su capacidad de préstamo, hasta situarla en más de \$1 billón en mayo de 2014. Si bien la estrategia de movilización de recursos logró que el FMI pudiese responder a las necesidades de los países miembros, el resultado fue que el FMI pasó a depender de los recursos obtenidos en préstamo durante un período prolongado, puesto que el incremento acordado de las cuotas no llegó a entrar en vigor.

**BP/14/11, “The IMF’s Lending Toolkit and the Global Financial Crisis”, Autores: Thomas Reichmann y Carlos de Resende**

Este documento analiza la reforma de los instrumentos de préstamo tras la crisis: se incrementaron los límites de acceso y la concentración de los desembolsos en el período inicial, y se racionalizó la condicionalidad. Asimismo, el FMI puso en marcha la LCF, un instrumento precautorio sin límite de acceso ni condicionalidad para países miembros con buenas políticas e historiales sólidos. Si bien los tres países que han recurrido a la LCF la elogiaron, es necesario introducir mejoras para atender a las necesidades de un grupo de países más amplio.

**BP/14/12, “A Review of Crisis Management Programs Supported by IMF Stand-By Arrangements, 2008–11”, Autores: Shinji Takagi *et al.***

Este documento analiza los programas de gestión de crisis respaldados por Acuerdos *Stand-By* como respuesta a la crisis. El FMI fue rápido, flexible y decisivo al prestar respaldo financiero, lo que permitió un ajuste fluido en un entorno adverso y evitó contracciones todavía mayores del producto. Los programas incorporaban las enseñanzas de las crisis anteriores: la condicionalidad estructural se centraba en los ámbitos básicos, intentaban evitar una depreciación demasiado rápida del tipo de cambio y recurrían a comunicados públicos para fomentar la confianza de los inversionistas. No obstante, las vulnerabilidades persistieron en muchos países, lo que subraya la dificultad inherente al uso de programas de gestión de crisis a corto plazo para abordar cuestiones estructurales de más largo plazo.

#### **ANEXO 4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE EVALUACIONES PREVIAS DE LA OEI**

El presente anexo enumera una selección de conclusiones y recomendaciones incluidas en cuatro evaluaciones previas de la OEI sobre gestión de crisis y actividades de supervisión, destinadas a detectar riesgos y vulnerabilidades en el sistema financiero y monetario internacional.

##### ***1. El FMI y las recientes crisis de la cuenta de capital: Indonesia, Corea, Brasil (OEI, 2003)***

Para aumentar la eficacia de la supervisión, las consultas del Artículo IV deberían adoptar un planteamiento de “pruebas de tensión”.

La Gerencia y el Directorio deberían adoptar medidas adicionales para ampliar los efectos de la supervisión; por ejemplo, simplificando y haciendo más accesibles al público las evaluaciones del personal técnico.

El FMI debería asumir un papel más activo como coordinador de las respuestas a la crisis, reforzar la integración de las labores de gestión de crisis y garantizar la suficiencia del paquete de financiamiento para generar confianza.

Cuando se busque el financiamiento paralelo de otras instituciones, los términos de referencia de dicha relación deben especificarse al principio e incluir los mecanismos para resolver diferencias de opinión, así como la forma de reflejar sus aportaciones en el diseño del programa.

Especialmente en los casos de elevado acceso, el FMI debería garantizar que el juicio técnico del personal está protegido de las interferencias políticas.

El FMI debería centrar la condicionalidad en los ámbitos críticos para la resolución de crisis, y no utilizar las crisis como oportunidad para forzar la introducción de reformas pendientes desde hace tiempo, por muy convenientes que sean, en ámbitos no críticos para la resolución de una crisis.

El diseño de los programas debería incorporar una estrategia acordada para la comunicación al público y a los mercados de su lógica y otras informaciones posteriores relacionadas con el programa.

##### ***2. Supervisión Multilateral (OEI, 2006)***

Mejorar los resultados de la supervisión multilateral en cuanto a forma y contenido, mediante la racionalización y la focalización en las cuestiones clave; en caso necesario, refundir las publicaciones existentes.

El FMI debería incluir la cobertura de los riesgos para el sector bancario en los resultados de la supervisión multilateral.

El FMI debería mejorar la integración de los informes WEO y GFSR y la supervisión bilateral y multilateral (estructura compartimentalizada o en “silos”; enfoque ascendente; demasiados productos, escasa focalización).

El FMI necesita fortalecer la dimensión multilateral de la supervisión, en especial para los países de importancia sistémica, clarificando las metas operacionales, las estrategias de organización, y la rendición de cuentas.

El FMI debería aumentar su participación en los grupos intergubernamentales, en particular en el G-7 y el G-20. Cada vez más, el FMI debe recurrir a sus propios puntos fuertes (composición universal) y su ventaja comparativa para asumir el liderazgo del sistema mundial.

### ***3. Programa de evaluación del sector financiero (OEI, 2006)***

La deficiencia más sistemática de los PESF fue la insuficiente atención prestada a los vínculos financieros transfronterizos y sus posibles consecuencias. En una minoría de las evaluaciones, los vínculos entre el componente macroeconómico y el del sector financiero fueron insuficientes.

En ocasiones, se perdió la franqueza en la fase de importancia crítica de preparación de los informes de supervisión del Artículo IV. El grado de implicación del país y de integración entre la labor del equipo PESF y la del departamento regional fue determinante para la calidad de la integración de los mensajes clave de la EESF en los informes del Artículo IV.

El FMI debería fortalecer los vínculos entre los PESF y la supervisión en el marco del Artículo IV, racionalizando los PESF y la labor de seguimiento en las actividades regulares de supervisión. Asimismo, debería fortalecer el proceso de revisión interna para garantizar que los mensajes fundamentales sobre la estabilidad macrofinanciera quedan cabalmente reflejados en los informes sobre la supervisión del Artículo IV.

El FMI debería mejorar la calidad y el efecto de los PESF mediante una priorización más clara de las recomendaciones; el perfeccionamiento del análisis de las pruebas de resistencia, y una mayor inclusión sistémica en el análisis de los vínculos transfronterizos del sector financiero. Además, debería utilizar con más eficacia en el procedimiento de supervisión los conocimientos del personal especializado en el sector financiero.

### ***4. Desempeño del FMI en el período previo a la crisis financiera y económica: La supervisión del FMI entre 2004-07 (OEI, 2011)***

La capacidad del FMI para identificar correctamente los crecientes riesgos se vio obstaculizada por un alto grado de pensamiento de grupo, captura intelectual, una tendencia general a pensar que era improbable una fuerte crisis financiera en las grandes economías avanzadas y enfoques analíticos inadecuados.

El FMI debería crear una unidad de evaluación de riesgos que rinda cuentas directamente a la Gerencia, con el objeto de formular escenarios de riesgo para los países de importancia sistémica y analizar los riesgos de eventos extremos para la economía mundial.

El FMI necesita: crear un entorno que promueva la franqueza y aliente a plantear diversos puntos de vista y opiniones en disidencia; modificar los incentivos para “decirles la verdad a los poderosos”; integrar mejor las cuestiones relacionadas con el sector financiero y la macroeconomía; superar el comportamiento y la mentalidad aislacionistas; y transmitir un mensaje claro y coherente a los países miembros sobre las perspectivas y riesgos mundiales. Con este fin, debería promover una mayor colaboración entre departamentos y definir claramente las normas y responsabilidades para los procedimientos de revisión interna.

## REFERENCIAS

- Allard, Céline, *et al.*, 2013, “Towards a Fiscal Union for the euro area”, IMF Staff Discussion Note SDN/13/09 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ball, Laurence, Brad DeLong y Larry Summers, 2014, “Fiscal Policy and Full Employment”, Washington: Center on Budget and Policy Priorities, abril.
- Bernanke, Ben, 2013, “The Economic Outlook”, Testimonio ante el Comité Económico Conjunto del Congreso de Estados Unidos (Washington), mayo.
- Bernes, Thomas, 2014, “IMF Leadership and Coordination Roles in the Response to the Global Financial and Economic Crisis”, IEO Background Paper No. BP/14/06 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Brau, Eduard, y Louellen Stedman, 2014, “IMF Efforts to Increase the Resources Available to Member Countries”, IEO Background Paper No. BP/14/10 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Davies, Gavyn, 2012, “High fiscal multipliers undermine austerity programmes”, *Financial Times*, 21 de octubre.
- De Haas, R. *et al.*, 2012, “Foreign Banks and the Vienna Initiative: Turning Sinners into Saints?” IMF Working Paper WP/12/117 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- DeLong, Bradford, y Lawrence Summers, 2012, “Fiscal Policy in a Depressed Economy”, *Brookings Papers on Economic Activity*, primavera.
- Dhar, Sanjay, 2014, “IMF Macroeconomic Policy Advice in the Financial Crisis Aftermath”, IEO Background Paper No. BP/14/07 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Draghi, Mario, 2014, “Unemployment in the euro area”, discurso pronunciado en el Simposio anual de bancos centrales en Jackson Hole, Wyoming, agosto.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2008, “The Recent Financial Turmoil—Initial Assessment, Policy Lessons, and Implications for Fund Surveillance” (Washington), abril.
- \_\_\_\_\_, 2009a, “Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management” (Washington), febrero.
- \_\_\_\_\_, 2009b, “Initial Lessons of the Crisis” (Washington), febrero.
- \_\_\_\_\_, 2009c, “Initial Lessons of the Crisis for the Global Architecture and the IMF” (Washington), febrero.



- \_\_\_\_\_, 2009d, “Global Economic Prospects and Policies”, Documento del personal técnico del FMI para el Grupo de los Veinte, Reunión de Ministros y Gobernadores de Bancos Centrales, marzo 13–14, Londres, Reino Unido.
- \_\_\_\_\_, 2009e, “Comunicado del Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional”, Comunicado de Prensa No. 09/139 (S) (Washington), abril.
- \_\_\_\_\_, 2009f, “Global Economic Prospects and Policy Challenges”, Documento del personal técnico del FMI para el Grupo de los Veinte, Reunión de Ministros y Suplentes del G-20, septiembre 3–4, 2009, Londres, Reino Unido.
- \_\_\_\_\_, 2009g, “Review of Recent Crisis Programs” (Washington), septiembre.
- \_\_\_\_\_, 2010, “IMF Executive Board Discusses Integrating Stability Assessments into Article IV Surveillance”, Public Information Notice (PIN) No. 10/135 (Washington), septiembre.
- \_\_\_\_\_, 2013a, “Unconventional Monetary Policies—Recent Experiences and Prospects” (Washington), abril.
- \_\_\_\_\_, 2013b, “Global Impact and Challenges of Unconventional Monetary Policies” (Washington), septiembre.
- \_\_\_\_\_, 2014a, “Review of the Flexible Credit Line, the Precautionary and Liquidity Line and the Rapid Financing Instrument” (Washington), enero.
- \_\_\_\_\_, 2014b, “2014 Triennial Surveillance Review—Overview Paper” (Washington), julio.
- \_\_\_\_\_, 2014c, “2014 Triennial Surveillance Review—Report of the External Advisory Group (Washington), julio.
- \_\_\_\_\_, 2014d, “The Financial Sector Assessment Program: Further Adaptation to the Post-Crisis Era (Washington), agosto.
- Grupo de los Veinte (G20), 2009, “G20 Leaders’ Statement: The Pittsburgh Summit”, septiembre.
- King, Mervyn, 2006, “Reform of the International Monetary Fund”, discurso pronunciado ante el Indian Council for Research on International Economic Relations, Nueva Delhi, febrero.
- Koo, Richard, 2008, *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan’s Great Recession* (Singapur: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd).
- \_\_\_\_\_, 2013, “Monetary easing alone will not fix Japan”, *Financial Times*, marzo.

- Krugman, Paul, 2013, “Currency Regimes, Capital Flows, and Crises”, Conferencia Mundell-Fleming dictada durante la Conferencia Anual sobre Investigaciones organizada por el Fondo Monetario Internacional, Washington, 7 y 8 de noviembre.
- Levine, Ross, 2014, “Aspects of IMF Financial Sector Surveillance During the Crisis”, IEO Background Paper No. BP/14/08 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Oficina de Evaluación Independiente del Fondo Monetario Internacional (OEI), 2003, *The IMF and Recent Capital Account Crises: Indonesia, Korea, Brazil* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- \_\_\_\_\_, 2005, *The IMF’s Approach to Capital Account Liberalization* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- \_\_\_\_\_, 2006a, *Financial Sector Assessment Program* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- \_\_\_\_\_, 2006b, *Multilateral Surveillance* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- \_\_\_\_\_, 2007, *Structural Conditionality in IMF-Supported Programs* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- \_\_\_\_\_, 2011, *Desempeño del FMI en el período previo a la crisis financiera y económica: La supervisión del FMI entre 2004–07* (Fondo Monetario Internacional).
- \_\_\_\_\_, 2014, *Revisiting the IEO Evaluations of the IMF’s Role in PRSPs and the PRGF (2004) and The IMF and Aid to Sub-Saharan Africa (2007)* (Washington).
- Reichmann, Thomas, y Carlos de Resende, 2014, “The IMF’s Lending Toolkit and the Global Financial Crisis”, IEO Background Paper No. BP/14/11 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff, 2008, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Robinson, David J., 2014, “The IMF Response to the Global Crisis: Assessing Risks and Vulnerabilities in IMF Surveillance”, IEO Background Paper No. BP/14/09 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Spilimbergo, Antonio, *et al.*, 2008, “Fiscal Policy for the Crisis”, IMF Staff Position Note No. 08/01 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Takagi, Shinji, *et al.*, 2014, “A Review of Crisis Management Programs Supported by IMF Stand-By Arrangements, 2008–11”, IEO Background Paper No. BP/14/12 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Turner, Adair, 2013, “Debt, Money, and Mephistopheles: How Do We Get Out of This Mess?” Grupo de los Treinta, Occasional Paper No. 87, Washington, mayo.

**Declaración de la Directora Gerente**

**Respuesta de la OEI**

**Exposición sumaria del Presidente del  
Directorio Ejecutivo**



**Declaración de la Directora Gerente sobre el  
Informe de la Oficina de Evaluación Independiente sobre la Respuesta del FMI a la crisis  
financiera y económica: Una evaluación de la OEI**

**Reunión del Directorio Ejecutivo  
28 de octubre de 2014**

*La Oficina de Evaluación Independiente (OEI) ha elaborado un detallado informe que contiene información valiosa sobre la respuesta del FMI a la crisis financiera y económica mundial.*

*A grandes rasgos, el análisis incluido en el informe es “equilibrado” y me complace que la OEI concluya que el FMI desempeñó un papel destacado en la respuesta a la crisis. No comparto ciertos pasajes de la evaluación y caracterización de las recomendaciones del FMI en materia de política macroeconómica tras la crisis, porque dejan de lado elementos y contextos pertinentes para los proyectos llevados a cabo por la institución durante este período.*

*También apoyo en líneas generales las recomendaciones del informe. No estoy de acuerdo con la sugerencia de realizar actualizaciones del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) para los principales centros financieros sistémicos con periodicidad anual, dado los elevados costos de recursos y los beneficios limitados que comporta la realización de evaluaciones con una frecuencia tan elevada.*

En general, el informe de la OEI reconoce el papel fundamental que el FMI desempeñó en la respuesta mundial a la crisis. Asimismo, la evaluación determina que las recomendaciones de política del personal técnico fueron flexibles y adaptables, y que los programas respaldados por el FMI reflejaron muchas enseñanzas que dejaron las crisis pasadas y ayudaron a los países miembros a afrontar las consecuencias de la crisis. Son resultados tranquilizadores.

Por lo que se refiere a la supervisión después de la crisis, el informe establece que gran parte de las recomendaciones de política del FMI fueron apropiadas, en particular la recomendación del estímulo fiscal en 2008–09 y el respaldo a las políticas monetarias expansivas en las economías avanzadas. Se considera que el llamamiento del FMI a la consolidación fiscal en las principales economías avanzadas en 2010 fue prematuro, puesto que la incipiente recuperación observada en aquel momento demostró ser efímera. Sin embargo, tal y como reconoce el informe, esta evaluación se beneficia de la experiencia adquirida.

Teniendo en cuenta la información y las previsiones de crecimiento disponibles en 2010, tengo el convencimiento de que hicimos lo correcto al recomendar a las economías con una carga de deuda en rápido crecimiento que adoptaran una consolidación moderada. Cabe observar que la recomendación del FMI se refería a una consolidación fiscal gradual, supeditada a las circunstancias específicas del país, para equilibrar la necesidad de proteger la recuperación en ciernes y abordar los riesgos para la sostenibilidad. El asesoramiento se vio complementado

por recomendaciones de reforma para incrementar el crecimiento potencial. Además, como se menciona en el informe de la OEI, una vez que estuvo claro que las perspectivas de crecimiento eran peores, el FMI modificó rápidamente el rumbo y ajustó sus recomendaciones a los países en los que tales ajustes eran factibles.

El informe concluye que los esfuerzos del FMI para fortalecer la red mundial de protección financiera, que implicaron un importante esfuerzo de movilización de recursos, la reforma de los mecanismos de préstamo y el diseño y aplicación de programas respaldados por el FMI, cosecharon resultados ampliamente positivos. Con acierto, la evaluación de la OEI subraya la importancia de contar con recursos adecuados y estables para reducir la incertidumbre y reforzar la legitimidad del FMI. Por tanto, apoyo plenamente la recomendación i) en el sentido de colaborar estrechamente con el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) en lo relativo a esta cuestión. En estos momentos, la aplicación de las reformas de las cuotas y la gobernanza de 2010 sigue teniendo la más alta prioridad. No obstante, como se indica en el último comunicado del CMFI, si estas reformas no se ratifican antes de que finalice el año, el FMI recurrirá al trabajo realizado y estará preparado para plantear opciones sobre los pasos a seguir en el futuro.

Las conclusiones arrojan que las interacciones con otras organizaciones y las iniciativas llevadas a cabo durante la crisis fueron muy eficaces. La recomendación ii) sugiere que se elaboren directrices para la estructuración de la participación del FMI en otras organizaciones, ya sea como miembro o como socio. Suscribo el interés de definir una serie de principios generales aplicables a la participación y la cooperación a condición de que las interacciones con otras organizaciones sigan siendo, a grandes rasgos, flexibles y pragmáticas, y permitan la adaptación a circunstancias específicas y garanticen la imparcialidad, lo que también estaría en consonancia con las opiniones expresadas por la mayoría de directores ejecutivos en el ejercicio de balance de la participación del FMI en los acuerdos financieros regionales correspondiente a 2013.

Tras la crisis mundial, el FMI puso en marcha muchas iniciativas para reforzar la integración de la supervisión macroeconómica y del sector financiero, y para ampliar los instrumentos y procesos disponibles para detectar y alertar sobre riesgos y vulnerabilidades. Me complace comprobar que las autoridades valoran ampliamente estos esfuerzos. La sugerencia de integrar y consolidar en mayor medida los análisis de riesgos y vulnerabilidades, así como de mejorar su facilidad de uso (recomendación iii)) está bien planteada y coincide con interacciones similares recogidas por el último *Examen Trienal de la Supervisión (ETS)*. Estoy dispuesta a estudiar la forma de fomentar el debate y la participación en el Ejercicio de alerta anticipada (EAA). También seguiremos buscando formas de mejorar nuestra labor en materia de riesgos y vulnerabilidades, para divulgar con mayor eficacia nuestra supervisión, tanto la bilateral como la multilateral. Estos dos esfuerzos deberían estar al tanto de la necesidad de no comprometer la franqueza o el acceso a información confidencial. También tenemos la intención de ampliar la cobertura de los riesgos de eventos extremos en otros productos de supervisión publicados para fortalecer todavía más la supervisión macrofinanciera.

Solo suscribo en parte el interés de la recomendación iv) del informe de realizar actualizaciones anuales del PESF para los cinco a siete principales centros financieros sistémicos. Ciertamente, una frecuencia un poco mayor que la actual, de cinco años, para los PESF sí estaría justificada, como ya lo sugiriera el personal técnico en el pasado. No obstante, como estos ejercicios hacen hincapié en la revisión de los marcos y cuestiones institucionales, la información adicional que se obtendría con evaluaciones anuales es pequeña si tenemos en cuenta los costos que comportarían. Conforme al *ETS* de 2014, considero que el análisis macrofinanciero totalmente integrado de la supervisión del Artículo IV es el método más indicado para intensificar la evaluación de riesgos y vulnerabilidades por parte del FMI. La declaración del personal técnico que se adjunta al presente documento analiza con mayor detalle estas y otras cuestiones.

Espero con interés el debate que generarán las conclusiones del informe, tras el cual colaboraré con el personal en la aplicación de las recomendaciones respaldadas por el Directorio Ejecutivo.

**Cuadro 1. Postura de la Directora Gerente respecto a las recomendaciones de la OEI**

<b>Recomendación</b>	<b>Postura</b>
i) La Gerencia debería colaborar con el CMFI para garantizar que el FMI dispone de recursos suficientes para contribuir a la resolución de crisis futuras. Las cuotas deberían ser suficientes para cubrir las necesidades de los países miembros en un entorno probable de crisis, mientras que los acuerdos de obtención de préstamos deberían servir para abordar los riesgos de eventos extremos.	<b><i>Respaldada</i></b>
ii) El FMI debería elaborar directrices para la estructuración de su participación en otras organizaciones, ya sea como miembro o como socio. Tales directrices deberían aclarar las funciones y responsabilidades del FMI para salvaguardar la independencia de la institución y garantizar el trato uniforme de todos los países miembros.	<b><i>Respaldada con reservas</i></b>
iii) La Gerencia debe consolidar y simplificar el marco actual para detectar y evaluar riesgos y vulnerabilidades. En particular, el EAA debería ser más fácil de aplicar, debería fomentar un mayor debate y participación de las partes y la divulgación de sus resultados debería intentar llegar a las autoridades.	<b><i>Respaldada con reservas</i></b>
iv) La actualización de los PESF correspondientes a los cinco a siete centros financieros sistémicos más importantes debería revestir carácter anual y efectuarse de forma conjunta con la supervisión bilateral del FMI. 1/	<b><i>No respaldada</i></b>

1/ Las actualizaciones de los PESF darán lugar a una actualización de las Evaluaciones de Estabilidad del Sector Financiero (EESF).

## **Observaciones detalladas del personal técnico acerca del Informe de la OEI sobre la Respuesta del FMI a la crisis financiera y económica**

*El personal técnico comparte la orientación de la evaluación y la mayoría de las recomendaciones incluidas en el informe exhaustivo de la OEI. No obstante, no estamos conformes con parte de la evaluación de las recomendaciones del FMI en materia de política macroeconómica tras la crisis y no respaldamos la recomendación de actualizar con periodicidad anual el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) para los principales centros financieros sistémicos. Los comentarios que figuran a continuación profundizan en estas dos cuestiones.*

### **Recomendaciones de política tras la crisis**

**La opinión de que el cambio de orientación de las recomendaciones del FMI a los principales países avanzados, del estímulo a la consolidación fiscal, fue prematuro se basa en un análisis a posteriori y no tiene en cuenta elementos importantes del contexto.**

El FMI recomendó expansiones fiscales cuando estalló la crisis y el riesgo de desaceleración económica mundial prolongada era muy elevado. El llamamiento a una consolidación de ritmo moderado a partir de 2010 se produjo en un momento en el cual ese riesgo había disminuido considerablemente y se consideraba, en general, que el crecimiento se estaba recuperando. Las recomendaciones del FMI durante dicho período tuvieron en cuenta el hecho de que el endeudamiento aumentaba a gran velocidad, y la intención era reducir las vulnerabilidades fiscales con los elementos adecuados para evitar descarrilar la incipiente recuperación, entre los cuales estaban las advertencias sobre la concentración de ajuste en el período inicial (véase más adelante). El informe de la OEI se refiere a un reducido rendimiento de los bonos en las principales economías avanzadas como prueba de que el FMI podría haber sobreestimado las preocupaciones en torno a los riesgos fiscales. No obstante, estos rendimientos estaban muy distorsionados por la política monetaria, que limitaba su capacidad para alertar del riesgo soberano.

**Las recomendaciones del personal técnico de realizar un repliegue fiscal gradual en 2010 incluyeron siempre condiciones.** Desde el comienzo, las recomendaciones del FMI en materia de política fiscal estuvieron supeditadas a la recuperación económica de cada país, así como a sus circunstancias fiscales y financieras<sup>1</sup>. Asimismo, el FMI subrayó que la *composición* de la política fiscal debía ser “favorable al crecimiento”, recalcando en muchas ocasiones la necesidad de aplicar una consolidación fiscal a mediano plazo para evitar el riesgo de tener que concentrar el ajuste en el período inicial, y proporcionar respaldo a la demanda a corto plazo, dentro de lo posible. Las propias autoridades del G-20 mostraron su gran preocupación por una posible nueva oleada de perturbaciones en los mercados y buscaron el compromiso para reducir los déficits públicos y los niveles de deuda (Cumbre de

---

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, Blanchard y Cottarelli (2010), *Ten Commandments for Fiscal Adjustment in Advanced Economies*.



Toronto, 2010). En general, el FMI estaba al corriente de los efectos adversos de la consolidación fiscal sobre la demanda y, en consecuencia, recomendó que la retirada fuese siempre moderada y prudente, a menos que las agudas limitaciones de financiamiento dictaran lo contrario (como fue el caso en algunos de los países con programas).

**Tampoco terminamos de estar de acuerdo con la afirmación de que la combinación de políticas propuesta por el FMI exacerbó los efectos de contagio adversos.** El informe de la OEI indica que las expansiones fiscales deberían haberse mantenido durante un período más prolongado. Sin embargo, la eficacia de la política fiscal a la hora de impulsar la demanda está supeditada al mantenimiento de una política monetaria extremadamente laxa, una de las condiciones clave para que los multiplicadores sean elevados. Si bien existen canales para que una política fiscal acomodaticia y una política monetaria ligeramente más restrictiva hubiesen podido reducir los efectos de contagio externos y la volatilidad de los flujos de capital, no está claro que estos canales habrían funcionado con gran eficacia en las circunstancias del momento, que incluían serias deficiencias del sistema financiero. Además, un mayor acomodo fiscal exigía la disponibilidad de financiamiento, algo que en varios países estaba limitado. En conjunto, el FMI estuvo al tanto de los riesgos de una expansión monetaria extraordinaria para los países receptores y los analizó, pero consideró que los beneficios para la estabilidad y el crecimiento mundiales eran superiores. Cuando se han mantenido condiciones de política monetaria muy acomodaticias durante un período muy amplio, ha aumentado la importancia otorgada a la evaluación de los riesgos para la estabilidad financiera y los efectos de contagio adversos.

### **Recomendación de llevar a cabo actualizaciones anuales del PESF<sup>2</sup>**

**Tenemos nuestras reservas sobre el sentido y la utilidad de la realización de actualizaciones del PESF con periodicidad anual para los cinco a siete centros financieros sistémicos más importantes.** Primero, los PESF se centran básicamente en factores estructurales e institucionales que, en su mayoría, evolucionan lentamente. Si bien es cierto que realizar PESF con una frecuencia un poco superior a los cinco años actuales en el caso de los centros financieros sistémicos (como ya sugiriera anteriormente el personal técnico, sin obtener el respaldo del Directorio Ejecutivo), realizar estas evaluaciones con una periodicidad inferior a tres años nos parece superfluo. Segundo, definir un tope para el número y la identificación de los “mayores centros financieros sistémicos” que serían objeto de la propuesta podría ser difícil y, hasta cierto punto, arbitrario. Por último, la realización de PESF anuales en algunos países podría limitar la intensidad de la supervisión del sector financiero en otros, puesto que el FMI dispone de recursos limitados, también por lo que se refiere a expertos financieros. En la opinión del personal técnico, la recomendación del Examen Trienal de la Supervisión (ETS) de 2014 (que contó con el sólido respaldo del Directorio Ejecutivo) de integrar la estabilidad financiera, recurriendo a evaluaciones de la

---

<sup>2</sup> Las Evaluaciones de Estabilidad del Sector Financiero (EESF) son los informes que se derivan de los PESF. Las actualizaciones del PESF redundarán en actualizaciones de las EESF.

misma cuando fuese necesario, plantea un método mucho más optimista para la detección de vulnerabilidades y riesgos emergentes, y puede aplicarse en un plazo de tiempo razonable. Pronto se proporcionará más información acerca de las herramientas, prácticas y la generación de capacidad para este planteamiento, en el marco del plan de acción ETS 2014.

**Respuesta de la OEI a la Declaración de la Directora Gerente acerca del Informe de la OEI sobre la Respuesta del FMI a la crisis financiera y económica: Una evaluación de la OEI**

**Reunión del Directorio Ejecutivo  
28 de octubre de 2014**

La OEI acoge con satisfacción la conformidad de la Gerencia con varias de las conclusiones y recomendaciones de la evaluación. Esta respuesta aborda las dos principales cuestiones en las que hay cierto desacuerdo: el asesoramiento apropiado en materia de política macroeconómica a las principales economías avanzadas en 2010–12 y la recomendación de la OEI de centrar mucho más la supervisión del sector financiero en los riesgos sistémicos.

Por lo que se refiere a la política macroeconómica, la Gerencia y la OEI coinciden en que, a posteriori, la recomendación a las principales economías avanzadas de consolidar la política fiscal fue prematura. La OEI considera que, ante las condiciones imperantes en 2010–12, lo apropiado habría sido que el FMI recomendase el mantenimiento de una política fiscal expansiva, junto con una política monetaria acomodaticia, hasta que las recuperaciones económicas se hubiesen asentado mejor. De hecho, estudios disponibles desde hace tiempo indican que los multiplicadores fiscales serían elevados tras una crisis financiera, lo que apuntaría a la capacidad de los gastos fiscales para impulsar el crecimiento. Otros análisis del informe WEO y el Departamento de Estudios finalmente lo corroboraron, al observar que los multiplicadores fiscales fueron significativamente altos durante esta crisis. Al mismo tiempo, la tendencia a la baja de las tasas de interés sobre la deuda pública en las mayores economías avanzadas indicaba que el riesgo de crisis de la deuda era insignificante. De hecho, eran varios los analistas destacados que recomendaban mantener la expansión fiscal, como complemento de la expansión monetaria. Sea como fuere, las opiniones profesionales sobre la naturaleza de la crisis financiera y cómo abordarla no han convergido, por lo que es probable que prosiga el debate en torno al riesgo relativo de las políticas.

Nos alienta constatar que la Gerencia comparte la preocupación de la OEI de que cinco años son un intervalo demasiado largo para garantizar que las evaluaciones de la estabilidad financiera pueden detectar los riesgos financieros a tiempo para abordarlos o mitigarlos. Por esta razón, la OEI recomienda actualizar la evaluación de la estabilidad financiera (pero no necesariamente el examen de los marcos y cuestiones institucionales) para los cinco a siete centros financieros de importancia sistémica con periodicidad anual. Por otro lado, la Gerencia planteó sus dudas acerca de las repercusiones que tendría para sus recursos la realización de dichas actualizaciones. Una forma de abordar ambas inquietudes sería poner en marcha la integración, propuesta por el personal técnico, del análisis del sector financiero en las consultas del Artículo IV para las economías con los sectores financieros de mayor tamaño. De entrada, podría hacerse asignando a los funcionarios que posean experiencia suficiente en el sector a trabajar de forma continua en las cinco a siete economías con sectores financieros sistémicos, y plasmar su labor en las consultas anuales del Artículo IV.

**Exposición sumaria del Presidente del Directorio Ejecutivo**  
**La respuesta del FMI a la crisis financiera y económica:**  
**Una evaluación de la OEI**

**Reunión del Directorio Ejecutivo**  
**28 de octubre de 2014**

Los directores ejecutivos acogieron favorablemente la evaluación de la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) sobre la respuesta del FMI a la crisis financiera y económica, así como la declaración adjunta de la Directora Gerente, y consideraron que el informe de la OEI presenta una evaluación en conjunto “equilibrada” de la respuesta del FMI. Asimismo, observaron que algunas de sus conclusiones son acordes con las planteadas en el último Examen Trienal de la Supervisión. Los directores coinciden con la orientación general de la evaluación y, en general, están de acuerdo con la mayoría de las recomendaciones.

*Principales conclusiones de la OEI*

Los directores se sintieron alentados por la conclusión general de que el FMI desempeñó un papel destacado en la respuesta mundial a la crisis. Les tranquilizó que los programas respaldados por el FMI reflejasen muchas enseñanzas que dejaron las crisis pasadas y que los reformados instrumentos de préstamo, respaldados por una iniciativa de movilización de recursos que cuadruplicó los recursos del FMI, haya ayudado a los países a hacer frente a la crisis. Unos pocos directores observaron que el mayor acceso que caracterizó a los programas europeos debería servir de precedente para los préstamos en crisis futuras.

Asimismo, los directores indicaron con satisfacción que las autoridades de los países respaldan ampliamente las iniciativas puestas en marcha desde el comienzo de la crisis para fortalecer la supervisión macroeconómica y financiera, entre las cuales destacan la ampliación de las herramientas y procedimientos para identificar los riesgos y vulnerabilidades emergentes.

Por lo que respecta a la supervisión del FMI tras el estallido de la crisis, los directores coinciden en que los llamamientos al estímulo fiscal mundial y políticas monetarias acomodaticias en 2008–09 fueron oportunos y apropiados, si bien algunos de ellos consideraron que podrían haberse adaptado todavía más a las circunstancias específicas de cada país. Las opiniones en torno al posterior respaldo del FMI en 2010–11 a una reorientación hacia la consolidación fiscal en las principales economías avanzadas fueron dispares. Varios directores compartían el punto de vista de la OEI, según el cual el llamamiento fue prematuro, y la combinación de políticas resultante, basada sobre todo en la aplicación de políticas monetarias acomodaticias, no terminó de ser eficaz a la hora de

fomentar la recuperación y exacerbó los efectos de contagio adversos. No obstante, la mayoría de los directores consideraron que el llamamiento a la consolidación de ritmo moderado para proteger la incipiente recuperación sí estaba justificado, teniendo en cuenta las previsiones de crecimiento disponibles en ese momento y la necesidad de abordar los riesgos para la sostenibilidad fiscal. Al mismo tiempo, los directores observaron que la evaluación general de las recomendaciones de política del FMI sigue siendo provisional. En términos más generales, los directores coincidieron en que el FMI había demostrado suficiente flexibilidad al recalibrar las recomendaciones sobre política fiscal en cuanto las perspectivas de crecimiento empeoraron.

### *Recomendaciones de la OEI*

Los directores respaldaron la recomendación de la OEI de garantizar que el FMI, como institución basada en cuotas, dispone de recursos suficientes para contribuir a la resolución de crisis futuras, basándose principalmente en las cuotas de los países miembros para reducir la incertidumbre y reforzar su legitimidad. En este sentido, los directores solicitaron una vez más la ratificación inmediata por parte de Estados Unidos de las reformas de 2010 sobre las cuotas y la estructura de gobierno.

Los directores coincidieron en que la colaboración del FMI con otras organizaciones ha cosechado resultados generalmente positivos a la hora de abordar ciertos aspectos de la crisis y de realzar la eficacia e influencia del análisis y el asesoramiento que brinda el FMI. En conjunto, respaldaron la recomendación de elaborar directrices para estructurar mejor las relaciones con otras organizaciones y clarificar funciones y responsabilidades del FMI, como forma de salvaguardar la independencia del FMI y de ayudar a garantizar el trato uniforme de todos los países miembros. Sin embargo, la mayoría de los directores manifestaron que dichas directrices deberían definir principios de aplicación general a la participación y la cooperación, pero mantener a la vez flexibilidad y pragmatismo, para poderlos adaptar a circunstancias específicas.

Los directores respaldaron en general la recomendación del OEI de consolidar y simplificar las iniciativas para identificar y evaluar riesgos y vulnerabilidades. Al mismo tiempo, expresaron una serie de opiniones sobre la conveniencia de divulgar los resultados del Ejercicio de alerta anticipada a un público más amplio, incluidos los documentos del Directorio Ejecutivo. Hubo consenso en que tales iniciativas no deberían comprometer la franqueza ni el acceso a la información confidencial.

La mayoría de los directores suscribió solo en parte la propuesta de la OEI de actualizar con periodicidad anual (de forma paralela a la supervisión bilateral del FMI) el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) para los cinco a siete principales centros financieros de importancia sistémica, vistos los costos que ello comportaría para los recursos y la lenta evolución de los factores estructurales e institucionales evaluados en el

marco del PESF. No obstante, los directores esperaban con interés conocer las futuras propuestas de integración de la supervisión macrofinanciera, de acuerdo con las recomendaciones del último Examen Trienal de la Supervisión.

En consonancia con las prácticas consolidadas, la Gerencia y el personal analizarán detalladamente el debate del día de hoy en el momento de formular el plan de aplicación, e incluirán métodos para realizar un seguimiento de los avances.