

Reglas o discrecionalidad

¿Conviene que el FMI tenga menos margen de acción para resolver las crisis?

Raghuram Rajan



Raghuram Rajan es Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI.

AL PÚBLICO en general le parece extraña la idea de que pueda resultar más conveniente para las autoridades someterse a las reglas que gozar de discrecionalidad. A fin de cuentas, si ya es difícil prever las circunstancias que exigen la adopción de medidas, ¿por qué atar las manos de las autoridades con reglas predeterminadas y generales que probablemente serán inadecuadas en situaciones concretas?

Ya se sabe que la discrecionalidad en manos de los corruptos acarrea problemas. Pero en 2004, Finn Kydland y Edward Prescott recibieron el Premio Nobel de Economía en parte por demostrar que las reglas podrían ser beneficiosas incluso para las autoridades que tienen buenas intenciones. La lógica va así: supongamos que el gobierno de un país quiere mantener una inflación baja y una producción alta, pero que debido a una inflación sorpresiva el aumento de la producción es mayor (por un tiempo los empresarios se dejan llevar por el espejismo de una mayor demanda de sus productos, pero la realidad es que el gobierno está imprimiendo más dinero). Supongamos además que se acercan unas elecciones, en las cuales una cifra más alta de producción favorecería las posibilidades del gobierno. Si no hay reglas, las autoridades se verán tentadas a generar un poco más de esa inflación sorpresiva para provocar un oportuno repunte de la producción. Pero el público naturalmente reconocerá esta tentación y la incorporará en sus demandas salariales (y los empresarios no verán espejismos). En cambio, si el gobierno no provoca la inflación, los salarios reales serán demasiado altos y disminuirá la producción. Así, el gobierno se ve obligado a generar más inflación, nadie ve espejismos, y la producción no aumenta. En varias ocasiones, esta brillante teoría ha hecho que muchos bancos centrales

se aten las manos fijando objetivos para la inflación y el nivel de precios.

¿Se aplica esta teoría a otras situaciones, como por ejemplo el financiamiento del FMI durante las crisis? El argumento a favor de la discrecionalidad es similar. En principio, el FMI debería prestar fondos a países que atraviesan crisis de liquidez y que se comprometen a adoptar medidas correctivas. Si un país es esencialmente insolvente, el FMI debe pedirle que reestructure sus deudas. Como es difícil distinguir de antemano si un problema es de liquidez o de insolvencia, parece claro que el FMI debería tener discrecionalidad para elegir el prestatario, el monto y el grado de condicionalidad del financiamiento. Pero, ¿hay algún argumento a favor de las reglas?

El más importante es que, si no hay reglas, quizá sea difícil ser selectivo. Si aun en medio de una crisis cuesta distinguir los problemas de liquidez de los problemas de solvencia, los funcionarios del FMI (y los principales accionistas de la institución) —pese a sus buenas intenciones— pueden inclinarse por la intervención, sencillamente porque desde el punto de vista político es demasiado difícil apartarse y dejar que se produzca el colapso de un país, incluso si es autoinducido. Solo en contadas ocasiones la fragilidad de las instituciones políticas de un país y la amenaza del contagio de la crisis a otros países justificarán una intervención.

Desventajas de la discrecionalidad

Cuanto más importantes sean los mercados para el financiamiento de un país, más difícil será ejercer la discrecionalidad. Los mercados tratan de anticipar el comportamiento del FMI. Si al aproximarse una crisis el FMI se sume en un silencio de esfinge, sin dar indicios de si intervendrá o no, pero afirmando que recurrirá a la discrecionalidad en función de las circunstan-

cias, los mercados presionarán a la institución. Si los participantes del mercado adoptan posiciones pensando que el FMI intervendrá, y si a la larga eso no sucede, se acusará a la institución de haber desencadenado la crisis y agitado los mercados. Si el FMI ya está predispuesto a intervenir, la anticipación de los mercados no sería más que un aliciente, de la misma manera en que la presión salarial en el modelo Kydland-Prescott implica para las autoridades un aumento inoportuno de la inflación.

Uno de los costos de una intervención excesiva es que, en lugar de negociar una reducción de la deuda insostenible, esta se incrementa con el costo del rescate, incluido el costo de salvar al sistema bancario. El país se tambalea unos cuantos años más hasta que entra en una nueva crisis. Mientras tanto, los ciudadanos pagan los platos rotos a causa del escaso crecimiento económico y los altos impuestos. Un segundo costo es el aumento del riesgo moral, y no solo en el sentido tradicional de que los inversionistas se tornan complacientes (los datos son ambiguos al respecto) o que los gobiernos se endeudan demasiado, sino también en el sentido de que los grupos de interés internos, sabiendo que no se permitirá el colapso del país, pueden mostrarse poco dispuestos a ceder posiciones con respecto a los presupuestos inflados, las demandas salariales excesivas o los monopolios ineficientes. O sea que, como sostendrían Kydland y Prescott, la discrecionalidad puede agravar más que aliviar el costo para el país.

¿Pero qué lleva a un país a aceptar un rescate que supondría más problemas a largo plazo y alivio solo a corto plazo? El dicho de que “a buen hambre no hay pan duro” quizá sea una buena explicación. Pero mis colegas Olivier Jeanne y Jeromin Zettelmeyer, del Departamento de Estudios del FMI, han planteado otra posibilidad. Los rescates pueden ayudar a los gobiernos a liberar a la élite empresarial de un país del peso de una crisis y a trasladar la carga a los contribuyentes. Cuanto menor sea el poder de influencia de estos, más repercutirá en ellos la intervención excesiva, y los que sí tiene poder de influencia no se opondrán.

Más reglas

Para Kydland y Prescott, como es natural, la solución está en las reglas. El FMI lo ha reconocido y tiene reglas establecidas, como las que rigen el acceso al financiamiento excepcional. Pero cabe preguntarse si convendría crear más reglas. Por ejemplo, como señalan Jeanne y Zettelmeyer, el acceso al financiamiento del FMI podría estar vinculado a la conducta de un país cuando no está en crisis. Si un país aplica políticas prudentes y emprende las reformas necesarias, se puede suponer que si ocurre una crisis probablemente se tratará de una crisis de liquidez o un problema de solvencia (como un shock permanente en la relación de intercambio) que no es autoinducido. En el primer caso, el FMI debería intervenir, y en el segundo caso deberá proporcionar garantías, lo cual no sería un mal uso de los recursos de la institución.

Estos límites de acceso podrían establecerse anualmente en las consultas del Artículo IV, basándose en análisis exhaustivos

de las políticas del país. Las evaluaciones darían a los mercados una indicación clara de la opinión del FMI con respecto a las políticas del país, brindarían un estímulo constante, fuera de un programa ordinario del FMI, para que el país no abandone las reformas (es decir, un programa sin financiamiento), y obligarían al personal del FMI a realizar análisis más sólidos, porque los análisis deficientes serán cuestionados.

¿Demasiado restrictivas?

Surgen dos inquietudes inmediatas. En primer lugar, para que la intervención del FMI en una crisis de liquidez sea eficaz, por lo general lo que conviene hacer es suministrar suficientes fondos para detener el pánico. Es posible que un monto más pequeño no surta efecto, y los límites de acceso, si son muy bajos, pueden impedir el éxito de la intervención. Puede ser que a los funcionarios del FMI les sea difícil determinar si una crisis es de liquidez o de solvencia, pero sí les es posible estimar, a partir de los hechos, la cantidad de fondos que se necesita. En tal caso, ¿no serían las reglas demasiado restrictivas?

La respuesta, obviamente, es que sí, pero de eso se trata. En la medida en que los límites de acceso se consideren demasiado restrictivos para una crisis concreta, el FMI tendrá que buscar la participación de instituciones bilaterales o privadas, con lo cual se limitará una intervención excesiva. Caso contrario, el FMI tendrá que mantenerse al margen.

Por lo tanto, el límite de acceso se traducirá en la práctica en una mayor probabilidad de intervención.

No obstante, una alternativa sería vincular la probabilidad de intervención, a las políticas y reformas que el país adopte en épocas normales. Por ejemplo, en el caso de los países de buen historial, la decisión de ayudar podría estar sujeta a la aprobación de solo una minoría del Directorio del FMI, mientras que en el caso de los demás países se necesitaría una mayoría especial. Así, una minoría políticamente independiente de los países miembros podría bloquear los préstamos a países que no hayan demostrado un compromiso fuerte con las políticas.

¿Demasiada intervención?

Esto da lugar a la segunda inquietud. Al establecer de antemano los términos de la condicionalidad, el FMI tendría más injerencia que en la actualidad, ya que incluso los países que no participan en programas estarían sujetos a un mayor escrutinio. A los países les preocuparía, con razón, el tipo de medidas recomendadas por el FMI y la posibilidad de que los intereses políticos influyan en cómo se fijan los límites de acceso (o los requisitos de votación). Esto implica que todos los países miembros deberían percibir que la gestión de gobierno del FMI es legítima.

En resumen, si bien podrían ser útiles, las reglas requerirían un cambio sustancial en el modo de obrar del FMI. Y lo que complica más el tema es que nadie está realmente dispuesto a renunciar a la discrecionalidad. Pero si los bancos centrales pueden hacerlo, quizá la tarea no sea imposible. ■

Nadie está realmente dispuesto a renunciar a la discrecionalidad. Pero si los bancos centrales pueden hacerlo, quizá la tarea no sea imposible.