

## **ES TIEMPO DE TERMINAR CON EL FMI Y EL DEPARTAMENTO DE ESTABILIZACIÓN DEL TESORO\***

Anna J. Schwartz

### **Introducción**

El Departamento de Estabilización del Tesoro de los Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional (FMI), dirigidos por funcionarios que no han sido electos, no son responsables por sus acciones en lo que respecta a ampliar la ayuda exterior con los dólares provenientes de los impuestos internos. En una sociedad democrática, estas instituciones no deberían existir. Ambas han aumentado sus actividades, desempeñando funciones que van más allá de su misión original. El Poder Ejecutivo ha encomendado al Departamento de Estabilización la tarea de proporcionar ayuda bilateral a México después de su crisis monetaria de 1994, y para ofrecer empréstitos a los países asiáticos que enfrentaban problemas financieros el año pasado. También el FMI, desde 1995, ha suministrado una importante ayuda a México, los países asiáticos y Rusia para que pudieran hacer frente a los desequilibrios en los mercados de dinero, títulos y acciones, y a sus problemas bancarios. Sin embargo, el FMI es un organismo totalmente inadecuado para actuar como prestador internacional de último

\* Publicado originalmente en *Foreign Policy Briefing* N° 48 (1998). Permiso para traducir y publicar en *Libertas* otorgado por Cato Institute.

recurso. Ambas instituciones deberían desaparecer, porque son antieconómicas e innecesarias en lo que respecta a la resolución de las crisis monetarias.

### **¿Por qué debe existir un Departamento de Estabilización?**

El Departamento de Estabilización del Tesoro fue establecido por la Ley de Reserva de Oro del 31 de enero de 1934. Comenzó a operar en abril de ese mismo año, con una capitalización inicial de u\$s 2.000 millones de los u\$s 2.800 millones que el gobierno de los Estados Unidos obtuvo como ganancia como resultado de la devaluación, es decir, aumentando el precio de la onza de oro de u\$s 20,67 a u\$s 35. El Departamento de Estabilización sólo pudo disponer de 200 de los u\$s 2.000 millones de capitalización, y en 1945 los Estados Unidos utilizaron los u\$s 1.800 millones restantes para pagar parte de su suscripción al Fondo Monetario Internacional.

El Departamento de Estabilización fue concebido para que operara en forma secreta, "bajo el control exclusivo del secretario del Tesoro, con la aprobación del presidente, cuyas decisiones tenían carácter definitivo y no estaban sujetas a revisión por parte de ningún otro funcionario de los Estados Unidos".<sup>1</sup> La ley de 1934 autorizaba al Departamento para entender en todo lo relacionado con el oro y el tipo de cambio exterior, con el fin de estabilizar el valor de cambio del dólar. Con el acuerdo secreto se intentaba ocultar la intervención en el mercado exterior de divisas. Se perseguían dos objetivos. El primero de ellos era ocultar al público y al Congreso los tipos de cambio a que se compraban y vendían las monedas extranjeras, sobre todo si estas transacciones arrojaban pérdidas. El segundo objetivo era permitir que el Tesoro retuviera, si así lo deseaba, información acerca de cualesquiera otras operaciones que el Departamento de Estabilización pudiera llevar a cabo. El propio Tesoro informó sobre un ejemplo del uso del Departamento para propósitos que no eran los suyos específicos. En el transcurso del año fiscal de 1980, "los gastos administrativos correspondientes a programas internacionales, antes

<sup>1</sup> Ley de Reserva de Oro de 1934, Public Law 73-87, sec. 10 (b).

consolidados por el Departamento de Estabilización, se transformaron en una asignación particular para asuntos internacionales".<sup>2</sup>

Una revisión de la intervención del Departamento de Estabilización en el mercado cambiario muestra la inutilidad del intento de controlar el precio relativo del dólar estadounidense y pone de manifiesto el despilfarro de recursos en que incurre el Departamento al hacerlo.<sup>3</sup> Sea que se considere al dólar fuerte o débil, la intervención no tiene nada que ver con las condiciones económicas subyacentes a las modificaciones de su valor de cambio a mediano plazo. En 1981-85, por ejemplo, el dólar supuestamente sobrevaluado en exceso no produjo una desindustrialización en la economía de los Estados Unidos y dio paso a una economía de servicios, con empleos de bajos ingresos. De manera similar, la preocupación con respecto a que un dólar débil conduciría a la inflación en el país careció de fundamento.

El Departamento de Estabilización, además de la autoridad con que fue investido para intervenir en el mercado cambiario, se asignó a sí mismo un mandato para negociar préstamos destinados a estabilizar las economías de algunos países favorecidos; esta atribución no está incluida en el estatuto de su fundación. Desde que fue establecido, el Departamento ha otorgado créditos en dólares a países de bajos ingresos para estabilizar sus monedas, lo que es sin lugar a dudas una forma de ayuda exterior. Alfred Hayes, entonces presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, destacó el 5 de diciembre de 1961, en la reunión del Comité Federal para el Mercado Abierto: "El Departamento de Estabilización ha sido utilizado para diversos propósitos, como apuntalar a los países más débiles, lo cual puede decirse que es una actividad propia del Departamento de Estado".<sup>4</sup> En efecto, el Congreso ha delegado en el poder ejecutivo la potestad de ampliar la ayuda exterior sin su aprobación previa.

La selección de los países que serán favorecidos con préstamos del Departamento de Estabilización responde, por supuesto, a una decisión política. Desde 1936 hasta 1961, diez países latinoamericanos

<sup>2</sup> Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances, Fiscal Year 1980*, Government Printing Office, 1981, p. 105.

<sup>3</sup> Véase Anna J. Schwartz, "From Obscurity to Notoriety: A Biography of the Exchange Stabilization Fund", *Journal of Money, Credit and Banking* (mayo de 1997): 135-53.

<sup>4</sup> Minutas de la reunión del Comité Federal para el Mercado Abierto, 5 de diciembre de 1961, p. 74.

recibieron, en un momento u otro, préstamos destinados a la estabilización. Estos países fueron Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Cuba, Ecuador, México, Nicaragua, Paraguay y Perú. México tiene el récord de acuerdos; los primeros fueron motivados por los efectos perturbadores que tuvo sobre su sistema monetario, basado en la plata, la Ley de Compra de Plata sancionada en los Estados Unidos el 19 de junio de 1934, que llevó a triplicar el precio de mercado de la plata entre 1933 y 1935.

Muchos de los países que recibieron préstamos para estabilización antes de 1962 volvieron a recibirlos años después. Si bien hubo algunos recién llegados en Europa, Asia y África, predominaron los países latinoamericanos. En los años de la segunda posguerra, estos préstamos solían estar combinados con préstamos de otras agencias gubernamentales de los Estados Unidos, internacionales o de otra índole.

México es el país que ostenta el récord más prolongado y continuo con respecto a estos acuerdos. En 1995 recibió el mayor préstamo otorgado por el Departamento de Estabilización en toda la historia de este organismo: u\$s 12.000 millones. Desde el punto de vista político, fue muy conveniente que México pagara su deuda antes de la fecha establecida. Lo hizo mediante la gestión de un préstamo en Europa, a mayor plazo y con una tasa de interés más alta que la que pagaba por el préstamo del Departamento de Estabilización. Como resultado, la deuda pública total y la deuda exterior total de México sobrepasan las que tenía en 1994. La deuda ha sido contraída en forma de *tesobonos* (bonos indexados de acuerdo con el dólar), pero el país tardará muchos años en pagarla. Esta transformación de la deuda mexicana no requería la intervención del Departamento de Estabilización y del FMI. Si esta intervención no se hubiera producido, el país y los inversores que le prestaron dinero no habrían podido hacer otra cosa que reestructurar la deuda. Aunque el Tesoro proclamó que la ayuda de emergencia prestada a México había sido un gran éxito y había permitido que este país continuara teniendo altos índices de crecimiento de la producción, el nivel del producto bruto nacional real en 1997 apenas sobrepasó el nivel de 1994.

La lista de los países que recibieron préstamos de estabilización plantea dudas acerca de que ésta realmente se haya alcanzado. La reiterada ampliación de estos créditos no los ha ayudado a lograr una estabilización prolongada de sus monedas. Al parecer, el mensa-

je que se desprende de todo el paquete crediticio es que para los países que tienen un mal manejo de sus economías, el Departamento de Estabilización es un amigo al que pueden recurrir en los momentos críticos. El servicio y la amortización de las deudas parecen agregar otro problema a los que ya padecen las naciones prestatarias. La política de endeudamiento puede ser poco fructífera para aquellos países que aún tienen que desarrollar un marco institucional que desaliente la imprudente toma de créditos en moneda extranjera a corto plazo.

A pesar de sus antecedentes, el secreto de que el Departamento de Estabilización rodea sus operaciones le ha permitido sobrevivir y expandirse. La ley que le dio origen lo excluyó del proceso de asignación de fondos del Congreso una vez que se concretó su capitalización inicial. El organismo debía autofinanciarse y no requerir fondos anuales al Congreso para llevar a cabo sus operaciones. El acuerdo de autofinanciación contribuyó al secreto de sus actividades, ya que no estaba obligado a justificar sus gastos durante las apelaciones anuales al Congreso para asignación de fondos. Si bien hubo modificaciones en relación con el secreto de las operaciones del Departamento de Estabilización, no las hubo en cuanto al status de las decisiones del secretario del Tesoro, definitivas y no sujetas a revisión.

Recientemente, el Congreso dispuso requerir al presidente que revelara la información acerca de las transacciones del Departamento de Estabilización. La respuesta que dio el Congreso republicano a la autorización presidencial, en enero de 1995, a la oferta de créditos a mediano plazo por u\$s 20.000 millones a México, con excepción de los créditos a corto plazo pendientes y los títulos en caución, fue la promulgación de la Ley de Declaración de la Deuda Mexicana el 5 de abril de 1995. El Congreso requirió a la administración que proporcionara una extensa serie de documentos, algunos de ellos de carácter reservado, acerca de la ayuda de emergencia prestada a México antes de que este país pudiera obtener más dinero del Departamento de Estabilización. Este organismo informó por primera vez cuál era la tasa de interés de los créditos otorgados a México. Los informes publicados por el Departamento sobre los primeros préstamos de estabilización presentaban una omisión muy notable: no se hacía referencia alguna a la tasa de interés cobrada; generalmente se creía que era menor que la del mercado. Sin embargo, las

disposiciones de la Ley de Declaración de la Deuda Mexicana caducaron en noviembre de 1997.<sup>5</sup>

No parece posible objetar la constitucionalidad del Departamento de Estabilización del Tesoro, puesto que los ciudadanos comunes no están en posición de hacerlo. El organismo, creado originalmente por el poder ejecutivo y no sometido a vigilancia por parte del poder legislativo, viola la separación de poderes. Es difícil creer que un departamento dotado de tales atribuciones pudiera obtener actualmente la aprobación del Congreso. En 1934, la legislación del New Deal fue iniciada de manera gradual por la administración, y el Congreso aprobó sin objeciones cuanto se sometió a su consideración.

El secretario del Tesoro ha prometido a Corea del Sur u\$s 1.700 millones, aumentados a u\$s 5.000 millones en diciembre de 1997, como refuerzo de un crédito del FMI; u\$s 3.000 millones a Indonesia, y u\$s 250 millones a Tailandia. De estos créditos, sólo se activó el de Corea del Sur. La cuestión fundamental en lo que respecta al Departamento de Estabilización es por qué debe existir una institución de la cual el secretario del Tesoro, funcionario que no ha sido elegido, y sus colaboradores puedan extraer y prestar a discreción fondos sobre la base de pronósticos alarmantes. Se dice que los bancos de los Estados Unidos están menos expuestos a la crisis de los países del Sudeste Asiático que los bancos japoneses y europeos. Sin embargo, éstos no nos han arrojado una andanada de argumentos en el sentido de que la estabilidad mundial correría peligro si los Estados Unidos no apuntalaran a las economías asiáticas en apuros. Podríamos llegar a suponer que el Departamento de Estabilización sólo existe para la glorificación personal de los funcionarios estadounidenses que se consideran salvadores del mundo. No necesitamos el Departamento de Estabilización del Tesoro. El poder de otorgar ayuda exterior debe ser devuelto al Congreso.

### **¿Por qué debe existir el FMI?**

Cuando se creó el FMI en 1944, en la Conferencia de Bretton Woods, tenía un propósito bien definido: implantar un sistema obligatorio de

<sup>5</sup> En diciembre de 1997 se presentó en el Senado un proyecto de ley para limitar a sólo u\$s 250 millones el monto de los préstamos otorgados por el Departamento de Estabilización del Tesoro sin aprobación del Congreso.



tipo de cambio fijo, modificando el tipo de cambio de un país cuando fuera necesario hacer un ajuste fundamental, así como proveer temporariamente recursos a los países que enfrentaban problemas en sus balanzas de pagos. Al producirse el colapso del sistema de Bretton Woods en 1971, el FMI perdió su propósito. El viraje hacia tipos de cambio flotantes eliminó su papel regulador y cambió el carácter de los problemas de las balanzas de pagos. Desde los primeros años de la década del '70, el FMI ha estado tratando de reinventarse a sí mismo. Hasta que se prestó ayuda de emergencia a la economía mexicana en 1995, casi había decidido que se dedicaría a proporcionar asesoramiento e información a los países miembros, que llegan a 180. Sin embargo, ha quedado demostrado que esto fue sólo una pausa en el proceso de adquisición de una nueva identidad.

El hecho de que el FMI complementara el papel desempeñado por el Departamento de Estabilización del Tesoro en la ayuda a México en 1995 ha engendrado la idea de que debería funcionar como un prestador internacional de último recurso. Sus partidarios reclaman esto con insistencia como parte de las gestiones que realizan corrientemente para que se provea a este organismo de un fondo de emergencia en efectivo. Pero el problema es que los que abogan por este programa no saben bien lo que significa ser un prestador de último recurso.

Los bancos centrales tienen la capacidad de servir como prestadores de último recurso a los bancos de sus respectivos sistemas. Pueden crear una poderosa base monetaria (dinero circulante más reservas), pueden actuar con rapidez y, decididamente, hacer frente a un pánico bancario. El FMI carece de estas atribuciones. No puede crear dinero extrafuerte. Sí puede emitir Derechos Especiales de Extracción destinados a los bancos centrales, que pueden convertirlos en cualquiera de sus monedas nacionales, pero esta emisión no puede realizarse sin la autorización de sus miembros. No puede actuar con rapidez. Las decisiones de su junta ejecutiva están subordinadas a los votos de sus directores ejecutivos, quienes deben consultar a las autoridades de sus países. Antes de prestar dinero a un país, tiene que llevar a cabo largas negociaciones para instituir un programa de reformas. Un banco central nacional puede proveer prontamente de liquidez al mercado de dinero sin que medie aprobación externa. Además, un prestador de último recurso puede rescatar a los bancos solventes que se encuentran temporariamente en estado de iliquidez.

No rescata a las instituciones insolventes. En cambio, el FMI no tiene esa inhibición.

Después de la ayuda de emergencia a México en 1995, el FMI volvió a reinventarse a sí mismo. La lección que extrajo de esa situación fue que para poder actuar como prestador de último recurso en la próxima crisis financiera necesitaba una reserva de dinero en efectivo, dado que no tenía la capacidad de crear dinero fuerte. A principios de 1997, anunció un plan destinado a reunir dinero en efectivo para rescatar a países en dificultades. Propuso implementar un acuerdo, conocido como Nuevas Disposiciones en Materia de Préstamos (New Arrangements to Borrow [NAB]), según el cual habría 24 países que prestarían hasta u\$s 28.000 millones con ese propósito. Hacia 1998 la línea de créditos de 25 prestadores oficiales a los que el FMI podía recurrir había aumentado a u\$s 47.000 millones. Además, el FMI decidió aumentar la cuota con la que debería contribuir cada miembro. En el caso de los Estados Unidos, la contribución total al NAB y el aumento de la cuota ascienden a u\$s 18.000 millones. Ahora la administración le está pidiendo al Congreso que vote esta partida. Desde mediados de 1997, el reclamo al Congreso para que asigne fondos al FMI se ha basado en los aprietos de los países asiáticos, que han experimentado grandes descensos en las valuaciones de sus monedas ajustadas al dólar en los mercados de valores y de cambios.

Tanto en el Congreso como fuera de él hay quienes se oponen al aumento de los fondos destinados al FMI. Los observadores externos advierten que la suma propuesta para ayudar a los países asiáticos es un múltiplo de la adjudicada a México, u\$s 118.000 millones versus u\$s 30.000 millones, que esa suma resarce a los bancos extranjeros prestadores que sufren poca o ninguna pérdida en sus títulos expresados en monedas firmes, y que la ayuda crea un riesgo moral, al alentar a los prestadores a reiterar prácticas imprudentes en materia de créditos.<sup>6</sup> En 1994, los préstamos renovables a corto plazo expresados en monedas extranjeras fueron la ruina de México; y sin embargo, dos años después los países asiáticos recurrieron a la misma

<sup>6</sup> Véase, por ejemplo, Lawrence B. Lindsey, "The Bad News about Bailouts", *New York Times* (6 de enero de 1998): A21; Rudi Dornbusch, "A Bailout Won't Do the Trick in Korea", *Business Week* (8 de diciembre de 1997): 26; y James Gassman, "Who Needs the IMF?", *Washington Post* (9 de diciembre de 1997): A25.



forma de crédito y los prestadores quedaron totalmente libres de cuidados, como probablemente lo estarán los bancos en 1998, gracias al FMI. Una cantidad importante de dinero del FMI constituye, como es obvio, la respuesta errónea, sobre todo en el mundo de hoy, en el cual los mercados de capital están dispuestos a otorgar dinero a los países cuya liquidez se encuentra disminuida, con tasas de interés que reflejan el riesgo del crédito.

Dentro del Congreso, el FMI enfrenta dos grupos de oponentes: los "liberales", que propugnan reformas laborales y de las condiciones imperantes en los países a los cuales el FMI se apresta a otorgar créditos, como *quid pro quo* para apoyar el aumento en los fondos, y los conservadores, que reclaman concesiones en relación con las leyes sobre el aborto, el Departamento de Estabilización del Tesoro o el modo como opera el FMI. Un testigo ha recomendado al Congreso que acepte el aumento de los fondos del FMI sólo si los países asiáticos establecen juntas monetarias.<sup>7</sup> Los demás opositores de cualquier índole dentro del Congreso no demandarían un *quid pro quo*, pero rechazarían el aumento de los fondos para el FMI por razones de principios.

También en el FMI el secreto es una característica, como lo es en el Departamento de Estabilización del Tesoro. Sus negociaciones con los países clientes no son abiertas. ¿Cómo determina este organismo el monto de sus ofertas de crédito? No revela esa información. Si bien algunas de las obligaciones específicas que impone a los prestatarios pueden filtrarse a los medios de comunicación, nunca se hace público el texto completo del acuerdo. Este texto suele ser confidencial, como lo son los registros internos del organismo referentes a las recomendaciones políticas, las evaluaciones económicas y sus propias actuaciones. ¿Los países que reciben los créditos están autorizados a emplear los fondos del FMI para pagar las deudas de las compañías del sector privado? Los contribuyentes de los Estados Unidos soportan la carga de su contribución a los créditos que otorga el FMI sin tener pleno conocimiento de los detalles de los acuerdos.<sup>8</sup>

Los países asiáticos con problemas financieros pueden adoptar

<sup>7</sup> Steve H. Hanke, Testimonio ante el Comité Parlamentario sobre Servicios Bancarios y Financieros, 30 de enero de 1998.

<sup>8</sup> En un proyecto de ley presentado a la Cámara de Representantes (H. R. 3331), la Ley de Transparencia y Eficiencia del FMI de 1998, se requiere que el FMI divulgue sus

medidas para reformar sus sistemas bancarios, para eliminar la manipulación política de la asignación del crédito y para recuperar su confiabilidad en los mercados de capital internacionales, o pueden no hacerlo. Para ello no hace falta el FMI, sino una decisión política. Si no lo hacen, esos países no podrán resolver sus problemas. El sistema financiero mundial no quedará debilitado porque el FMI no ayude a esas naciones. En los dos últimos siglos, los países con bajos ingresos han tenido muchas veces dificultades financieras. Los inversores que perdieron dinero al operar en ellos resultaron perjudicados, y los países involucrados sufrieron reveses, pero no se produjo un colapso mundial. El *boom* de 1822-25 en las acciones mineras de México y Sudamérica en la Bolsa de Valores de Londres, su colapso a principios de 1825 y el incumplimiento de sus obligaciones en Gran Bretaña por parte de nueve estados de los Estados Unidos en 1841-42 son sólo algunos ejemplos de muchas otras crisis financieras semejantes en el pasado, que no tuvieron consecuencias fatales a escala mundial.

A Estados Unidos no le hace falta el FMI para determinar a qué países les proporcionará ayuda exterior, en el caso de que decida hacerlo. El poder de otorgar créditos a gobiernos extranjeros pertenece al Congreso y no puede ser delegado al poder ejecutivo o a una organización internacional.

### Los defensores mal informados del FMI

La Internet ha sido el escenario de recientes intercambios de opiniones entre C. Fred Bergsten, del Instituto de Economía Internacional, y Jeffrey Sachs, de la Universidad de Harvard, acerca de la actuación del FMI.<sup>9</sup> Ambos están de acuerdo con respecto a la importancia de sus propósitos básicos y a la urgencia de sus necesidades de fondos, por considerar que una nueva crisis abarcaría a otros países asiáticos

---

actividades secretas. En el momento presente todavía no hay señal alguna de que el proyecto sea convertido en ley.

<sup>9</sup> Jeffrey Sachs, *Slate*, en <http://www.slate.com/Code/DDD/DDD.asp?IMSG=1&file=IMF&> (versión corriente del 2 de febrero de 1998); Fred Bergsten, *Slate*, en <http://www.slate.com/Code/DDD/DDD.asp?file=IMF&iMsg=2> (versión corriente del 4 de marzo de 1998); Jeffrey Sachs, *Slate*, en <http://www.slate.com/Code/DDD/>

y se propagaría mucho más allá de ellos. También consideran que es necesario hacer reformas fundamentales en el FMI. Sachs, sobre todo, ataca sus políticas, mientras que Bergsten es más tolerante. Están en disidencia con respecto al momento en que deberían implementarse las reformas. Sachs insiste en que deben llevarse a cabo antes de que el FMI consiga el apoyo del Congreso. Bergsten desea preservar al FMI de los intensos ataques lanzados por sus opositores y agilizar la adopción de la legislación en el Congreso.

La cuestión básica, a la que ninguno de los dos da respuesta, es la siguiente: ¿qué evidencia fundamenta la idea de que una crisis puede propagarse, pasando de un país a otro, a menos que esté el FMI para controlarla? No existe un contagio que haga a los países vulnerables a una crisis financiera. Su vulnerabilidad se debe a sus problemas económicos internos. La solución no es obtener créditos del FMI, sino cambiar los incentivos de las instituciones financieras y el predominio de la intervención gubernamental en la asignación de créditos. En las condiciones actuales, las instituciones financieras de los países asiáticos no son prestadores cautelosos.

Charles Calomiris, profesor de la Universidad de Columbia, argumenta que el FMI no es un prestador de último recurso calificado, porque no se compromete a rescatar a Asia de un pánico financiero. En lugar de ayudar a bancos solventes, pero con problemas de liquidez, se ocupa de rescatar a los insolventes. Esta acción es contraria a los preceptos de un prestador de último recurso, cuyo mandato consiste en ayudar a los bancos solventes en situaciones de pánico, no a los insolventes.<sup>10</sup>

Bradford DeLong, profesor de la Universidad de California, afirma que la historia nos enseña que hemos intentado una solución propia del sector privado que no dio buenos resultados en 1873, sin un prestador de último recurso a nivel nacional, ni en la década del '30, sin un prestador de último recurso a nivel internacional.<sup>11</sup> Como ejemplo opuesto al caso de 1873, podemos citar el fracaso de la

---

DDD.asp?file=IMF&iMsg=3 (versión corriente del 12 de marzo de 1998); C. Fred Bergsten, *Slate*, en <http://www.slate.com/Code/DDD/DDD.asp?file=IMF&iMsg=4> (versión corriente del 19 de marzo de 1998).

<sup>10</sup> Charles W. Calomiris, "The IMF's Imprudent Role as Lender of Last Resort", *Cato Journal* 17, N° 3 (invierno de 1998): 275-94.

<sup>11</sup> J. Bradford DeLong, "Crash and Learn", *Washington Post* (12 de febrero de 1998): A23.

Reserva Federal cuando actuó como prestador de último recurso en 1930-33. La solución propia del sector privado a la que se recurrió para contrarrestar el pánico financiero desde 1873 hasta 1907 habría sido superior a la ineptitud de la Reserva Federal durante la Gran Depresión.<sup>12</sup> La solución propia del sector privado antes de la creación de la Reserva Federal fue la emisión de certificados de préstamo por los bancos de compensación privados.

En la década del '30 el problema no era la ausencia de un prestador internacional. DeLong cita el colapso del banco austríaco Credit-Anstalt en 1931 como prueba de la necesidad de un FMI que sea prestador de último recurso. El Credit-Anstalt era el principal banco de depósitos de Austria. Su situación financiera empeoró después de 1929. En mayo de 1931 se conocieron las pérdidas que había sufrido en el año precedente y que habían agotado su capital oficial. El Credit-Anstalt era insolvente; ningún prestador habría acudido en su ayuda. Si el gobierno austríaco lo hubiese cerrado, los retiros de fondos habrían terminado y hubiera sido posible negociar el pago de las deudas con los bancos acreedores. Pero el gobierno, en cambio, aportó fondos al banco, lo que tuvo como consecuencia un aumento de los retiros por parte de los depositantes, austríacos y extranjeros, ante la sospecha de que las pérdidas eran mayores que las declaradas. La fuga de capitales continuó a medida que se difundían las noticias acerca de las dificultades del banco, haciendo inútiles todos los esfuerzos destinados a conseguir créditos externos para Austria. En lugar de abandonar la paridad del shilling con el oro, Austria adoptó controles de cambio. Gran Bretaña se salvó abandonando el patrón oro después de la ruina del Credit-Anstalt. Si la Reserva Federal no hubiese estado dispuesta a actuar como prestador de último recurso en el verano de 1931, los Estados Unidos también habrían podido abandonar el patrón oro en esa coyuntura y se habrían ahorrado 18 meses de grave reducción de la actividad comercial. El argumento de DeLong en el sentido de que las políticas de la década del '30 fueron fracasos del sector privado es, en el mejor de los casos, cuestionable.

Por último, consideremos el informe en el cual el profesor Paul Krugman, del Massachusetts Institute of Technology, considera que

<sup>12</sup> Puede verse un análisis detallado en la obra de Milton Friedman y Anna J. Schwartz *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, N. J., 1963, pp. 407-19.

el FMI es "indispensable".<sup>13</sup> Krugman resta importancia a la opinión de quienes piensan que los préstamos del FMI a los países en dificultades crean un riesgo moral. Compara la red de seguridad de que disponen los acreedores con el riesgo moral que crea la Reserva Federal al proporcionar liquidez a los bancos solventes en las crisis financieras, porque se debilita el incentivo de los depositantes en cuanto a controlar a sus bancos. Lo que Krugman no puede reconocer es la diferencia entre el plazo, el objeto y la magnitud de los préstamos del FMI y las operaciones que realiza la Reserva Federal como prestador de último recurso. La Reserva Federal no socorre al insolvente. Su ayuda durante una crisis de pánico dura a lo sumo semanas o un mes; retira con prontitud las sumas aportadas. En cambio, los préstamos del FMI están disponibles para las instituciones insolventes, y pueden pasar años hasta que se pague la deuda.

Por ende, Krugman trivializa un punto expuesto por los ex secretarios del Tesoro George Schultz y William Simon y por quien fue presidente y CEO de Citicorp/Citibank, Walter Wriston.<sup>14</sup> Éstos proponen que los problemas financieros de los países asiáticos sean resueltos por las partes privadas más involucradas, no por el FMI. Krugman compara esta propuesta con la sugerencia de que en una situación de pánico los bancos y sus depositantes "deben solucionar el problema por sí mismos", sin que la Reserva Federal tenga que proporcionar liquidez. Esta analogía es falsa. Tanto si el FMI interviene como si no, las partes privadas involucradas en incumplimientos de pagos a nivel internacional son las únicas que pueden hacer una revisión de los términos originales de un préstamo cuando al prestatario no le es posible cumplir sus obligaciones. Esto es lo que ocurrió cuando se produjeron incumplimientos en las deudas de países latinoamericanos en la década del '80, y también ocurre ahora. Los bancos coreanos ya han negociado los términos de sus créditos externos. También Indonesia había comenzado a hacerlo, hasta que los disturbios de orden político interrumpieron ese proceso. En las crisis de los países asiáticos, los prestatarios y sus acreedores no enfrentan problemas de liquidez, sino de insolvencia. El FMI a lo sumo puede proporcionar un crédito puente, pero no resolver el

<sup>13</sup> Paul Krugman, "The Indispensable IMF", *New York Times* (15 de mayo de 1998).

<sup>14</sup> George Shultz, William Simon y Walter Wriston, "Who Needs the IMF?", *Wall Street Journal* (3 de febrero de 1998).

problema de insolvencia subyacente. Cuando se produce una situación de pánico financiero dentro de un país, la solución consiste en que un prestador de último recurso proporcione liquidez y restablezca la confianza de los depositantes respecto de la seguridad de los depósitos en bancos solventes. No es necesario volver a redactar contratos de préstamos.

Para Krugman el FMI es un prestador internacional de último recurso, quizás imperfecto, pero "es todo cuanto tenemos, y es muchísimo mejor que no tener nada en absoluto". Pero el FMI no puede desempeñar esa función a nivel internacional. Sólo en los últimos tiempos sus partidarios lo han considerado calificado para hacerlo, pero, en esencia, carecen de evidencias económicas sólidas que respalden sus demandas.

### Conclusión

El Departamento de Estabilización del Tesoro y el Fondo Monetario Internacional son instituciones de carácter reservado que se utilizan con propósitos que no son aquellos para los que fueron creadas. Las crisis monetarias semejantes a la de México les dieron una oportunidad para extender su influencia, pero el mundo no necesita estas instituciones para resolver crisis financieras de este tipo, y la existencia de ambos organismos impide la aplicación de soluciones de mercado más eficaces. Los argumentos alarmantes que esgrimen los funcionarios del Tesoro de los Estados Unidos y del FMI no deberían impresionar al Congreso. Para que sea posible una economía internacional más estable y libre, el Departamento de Estabilización y el FMI no deberían ser reformados, sino eliminados.