



Econométrica S.A
economic research and forecasts

**INFORME
ESPECIAL
Nº401**

*“El FMI vuelve al
escenario mundial con
más fondos. Pero
¿habrá financiamiento
para todos?”*

*Conozca
nuestro*



Por Alieto Guadagni
(economista invitado)

www.econometrica.com.ar

**NOVIEMBRE
2008**

38 1970 - 2008
*años dedicados al
Análisis Macroeconómico*

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 - 9443

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

Blog: www.econometrica.com.ar/blog

(Clave de acceso IV Trim 2008: 0303)

Copyright © 2003

Econométrica S.A

economic research and forecasts

“El FMI vuelve al escenario mundial con más fondos. Pero ¿habrá financiamiento para todos?”

Por Alieto Aldo Guadagni¹

Hasta hace poco el FMI había perdido relevancia en el escenario internacional, tanto es así que su cartera de préstamos ya casi no incluía países a los cuales asistía financieramente, por eso se decía que la mayor preocupación de su personal era mantener su situación laboral. Pero ahora todo es distinto, el rol del FMI se fortalece notablemente con nuevos recursos financieros y su cartera crediticia aumenta en las últimas semanas. La pregunta clave es si este “nuevo” FMI asistirá en el futuro a todos los países que así lo requieran sin ningún tipo de requisito, y cuál es el dilema que enfrentará Néstor Kirchner en las próximas semanas. Pero comencemos por considerar cuál es la visión del FMI de la situación mundial en estos momentos.

I) SEGÚN EL FMI LA SITUACIÓN GLOBAL REQUIERE NUEVAS POLÍTICAS DE ESTÍMULO.

En su comunicado del día 6 de Noviembre el FMI afirma que: “las perspectivas de crecimiento mundial empeoraron a lo largo del último mes, durante el cual siguió su curso el desapalancamiento del sector financiero y se deterioró la confianza de productores y consumidores. Por lo tanto, se proyecta que el producto mundial crecerá 2,2% en 2009, es decir, alrededor de $\frac{3}{4}$ de punto porcentual del PIB menos que en las proyecciones de octubre de Perspectivas de la economía mundial. En las economías avanzadas, el producto anualizado se contraería en 2009, la primera vez que ocurre tal disminución en el período de la posguerra. En las economías emergentes, el crecimiento sufriría una disminución apreciable pero aun así llegaría a 5% en 2009. Sin embargo, estas proyecciones se basan en las políticas vigentes. La acción mundial encaminada a apuntalar los mercados financieros y promover el estímulo fiscal y la distensión monetaria puede contribuir a limitar la caída del crecimiento mundial.”

Según el FMI: “esta sería la primera contracción anual del período de posguerra, aunque en términos amplios la desaceleración es comparable en magnitud a las de 1975 y 1982. Se proyecta que a fines de 2009 se iniciará una recuperación. La economía estadounidense se resentirá a medida que los hogares respondan a la depreciación de los activos reales y financieros y al deterioro de las condiciones financieras. El crecimiento de la zona del euro se verá duramente castigado por el empeoramiento de la situación financiera y la erosión de la confianza. En Japón disminuiría el respaldo que le brindan al crecimiento las exportaciones netas. Las revisiones a la baja varían considerablemente entre una región y otra”. El FMI afirma que entre los más afectados “están los exportadores de materias primas —cuyos precios son mucho más bajos en la proyección revisada— y los países con problemas agudos de liquidez y financiamiento externo. La rebaja de las proyecciones es por lo general más pequeña en los países de Asia oriental —incluido China— porque su situación financiera suele ser más sólida, sus términos de intercambio se benefician del

¹ Economista invitado

*“El FMI vuelve al escenario mundial con más fondos. Pero ¿habrá financiamiento para todos?”
Por Alieto Aldo Guadagni*



abaratamiento de las materias primas y ya pusieron en marcha una distensión de la política macroeconómica.”

Para el FMI el debilitamiento de la demanda mundial está deprimiendo los precios de las materias primas. Debido a la profunda desaceleración mundial, el fortalecimiento del dólar de EE.UU. y la crisis financiera, los precios del petróleo bajaron más de 50% respecto de sus máximos, hasta llegar a niveles no vistos desde comienzos de 2007 pese a la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo de cortar la producción. En vista de la evolución del mercado, el FMI revisó a la baja la proyección de base del precio del petróleo para 2009 publicada en la edición de octubre, de US\$100 a US\$68 el barril. Los precios de los metales y de los alimentos también retrocedieron respecto de los máximos recientes. Aunque esas caídas alivian la carga de los hogares de las economías avanzadas y emergentes de Europa y Asia, reducen las perspectivas de crecimiento de muchas otras economías emergentes. Según el FMI la estabilización de los precios de las materias primas, conjugada con la falta de dinamismo económico, contribuirá a frenar las presiones inflacionarias en muchos países.

II) EL FMI AHORA PROPICIA UNA RESPUESTA MACROECONÓMICA MÁS ENÉRGICA PARA MITIGAR LOS DAÑOS.

Según el FMI: “Existe una necesidad clara de ampliar el estímulo macroeconómico más allá de lo anunciado hasta ahora para respaldar el crecimiento y encuadrar la recuperación del sector financiero. Habría que explotar el margen para distender la política monetaria, especialmente ahora que la inflación no es tan preocupante. Pero es posible que eso no baste, ya que las dificultades financieras y el desapalancamiento podrían restarle eficacia a la distensión monetaria. Además, en algunos casos el margen de distensión es limitado porque las tasas de referencia ya están próximas a cero.” Es importante señalar que el FMI ahora afirma que “en vista de las circunstancias, probablemente esté justificado un estímulo fiscal amplio. Esta herramienta puede resultar eficaz si está bien focalizada, respaldada por una política monetaria acomodaticia e implementada en países con suficiente espacio fiscal.” Destacamos que el FMI ahora ve con simpatía la expansión fiscal, pero no en todos los casos, ya que insiste en una previa solvencia fiscal.

III) NUEVOS PRÉSTAMOS DEL FMI A PAÍSES GOLPEADOS POR LA CRISIS FINANCIERA.

El FMI ha difundido públicamente que “sostiene conversaciones con varios países sobre nuevos préstamos y que además el crédito se desembolsaría rápidamente, con menos condiciones que en el pasado.”

El FMI, que anunció estar preparado para prestar miles de millones de dólares en respaldo de las naciones que están sufriendo las secuelas de la turbulencia financiera mundial, ha iniciado conversaciones con varios países sobre posibles programas nuevos de crédito y está asesorando a los gobiernos sobre cómo afrontar la desaceleración económica. Ya se entablaron conversaciones con Hungría, Islandia, Pakistán y Ucrania sobre programas de préstamo, y con otros países sobre posibles necesidades de financiamiento. Asimismo, se está brindando asesoramiento a gobiernos de economías emergentes y en desarrollo sobre cómo adaptarse a la turbulencia actual. El 22 de octubre se anunció que también abrirían un diálogo con Belarús.

*“El FMI vuelve al escenario mundial con más fondos. Pero ¿habrá financiamiento para todos?”
Por Alieto Aldo Guadagni*



Strauss-Kahn comunicó en una declaración emitida el 22 de octubre que una misión del FMI iniciaría próximamente conversaciones con Pakistán sobre un programa encaminado a promover la estabilidad económica y apuntalar la confianza en el sistema financiero. El monto que prestaría el FMI en virtud de un acuerdo stand-by aún se está por determinar. El crédito, precisó Strauss-Kahn, se encuadraría dentro del mecanismo de financiamiento de emergencia del FMI.

IV) NUEVOS FONDOS DISPONIBLES PARA PRÉSTAMOS SIN TANTAS CONDICIONES DEL FMI.

El FMI dispone ahora de más de US\$200.000 millones para créditos, así como de recursos adicionales gracias a dos acuerdos de obtención de préstamos suscritos con carácter permanente con grupos de países miembros. Strauss-Kahn recaló que el FMI está preparado para prestar fondos rápidamente, mediante procedimientos de emergencia, a los países miembros que necesiten ayuda en medio de la crisis actual. Además el Director-gerente aclaró que, si bien los préstamos del FMI irán acompañados de algunas condiciones relativas a la política económica, no serán tantas y estarán más focalizadas que en el pasado. Dado que el FMI es una institución financiera, “sus préstamos no pueden estar exentos de condiciones”, fue expresamente aclarado por Strauss-Kahn. Sin embargo, hace poco le transmitió al personal el mensaje que “la condicionalidad debe definirse como lo necesario para lograr los objetivos del programa... no tiene que tratar de componer el mundo, y recaló que estas medidas deben estar vinculadas directamente a las metas de cada programa.”

Es así como a fines de Octubre el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó la creación del Servicio de Liquidez a Corto Plazo (SLC), que permitirá otorgar rápidamente financiamiento a países con políticas económicas sólidas que enfrentan problemas transitorios de liquidez en los mercados mundiales de capital.

Strauss-Kahn hizo hincapié en la oportunidad en que el FMI está comprometido a promover una estrategia coordinada y mancomunada para hacer frente a la actual crisis. “Una situación extraordinaria exige una respuesta extraordinaria”.

El Director-gerente resaltó asimismo el anuncio efectuado por la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central de Brasil, el Banco de México, el Banco de Corea y la Autoridad Monetaria de Singapur con respecto al establecimiento de acuerdos temporales de crédito recíproco (líneas de swap). Al igual que los establecidos por otros bancos centrales, estos dos instrumentos independientes están concebidos para ayudar a mejorar las condiciones de liquidez en los mercados financieros mundiales y para evitar que sigan propagándose las dificultades para obtener financiamiento en moneda extranjera en economías bien fundamentadas y administradas.

Síntesis del nuevo Servicio de Liquidez a Corto Plazo (SLC) del FMI

El FMI ha presentado los puntos centrales de esta nueva facilidad crediticia.

- **Propósito.** Establece un servicio para proporcionar financiamiento de gran escala y a corto plazo, mediante desembolsos rápidos al comienzo del período y utilizando los actuales recursos del FMI, a países con políticas sólidas y una buena trayectoria que enfrentan problemas de liquidez transitorios debidos a acontecimientos en los mercados internacionales de capital.

*“El FMI vuelve al escenario mundial con más fondos. Pero ¿habrá financiamiento para todos?”
Por Alieto Aldo Guadagni*

- **Montos y plazos.** El nivel máximo de desembolso de los recursos del FMI equivale a 500% de la cuota, con un vencimiento a tres meses. Los países pueden efectuar como máximo tres giros durante cualquier período de 12 meses.
- **Requisitos de participación.** Países con una buena trayectoria de políticas sólidas, acceso a los mercados de capital y con una carga de la deuda sostenible. Las políticas deben haber recibido una evaluación muy positiva durante la última consulta del Artículo IV con el FMI. Dado el énfasis que se pone en el desempeño pasado, el financiamiento no está sujeto a las normas de escalonamiento, los criterios de ejecución, la supervisión y la condicionalidad habituales de un acuerdo con el FMI. Sin embargo, los prestatarios deberán mantener su compromiso de mantener un marco macroeconómico sólido. Como se observa, si bien no se imponen nuevas condiciones esta facilidad crediticia exige un comportamiento previo de acuerdo a los criterios del FMI.

V) EL BANCO MUNDIAL TAMBIÉN AHORA AUMENTA SUS PRÉSTAMOS.

El año pasado el Banco Mundial prestó 13.500 millones de dólares; el programa para este ejercicio fijaba un cupo de 16.000 millones, pero en vista de la crisis mundial el monto ha sido incrementado a 35.000 millones en un programa trienal de 100.000 millones de dólares. El presidente del Banco Mundial mencionó expresamente como países elegibles para este programa a México, Indonesia y Colombia. En un programa adicional de préstamos a países más pobres Zoellick mencionó a Filipinas, Vietnam y a los países del África Sub-Sahariana.

VI) LA CASA BLANCA CONVOCA AL G-20 PARA ESTE FIN DE SEMANA. LA REUNIÓN DE SAN PABLO DEL 8 Y 9 DE NOVIEMBRE.

Los líderes mundiales participarán en una reunión cumbre en la ciudad de Washington el 15 de noviembre, con la finalidad de concertar un grupo amplio de principios para la reforma del sistema financiero internacional. El FMI, que también participará, está encargado de extraer lecciones de la crisis y proponer ajustes de la arquitectura financiera internacional. La Casa Blanca invitó a la reunión cumbre a los integrantes del G-20, un foro de naciones ricas y emergentes convocado en 1999 tras una crisis internacional. Está integrado por Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Rusia, Sudáfrica, Turquía y la Unión Europea.

Los ministros de finanzas de los países que integran el G-20 ya estuvieron reunidos en San Pablo durante el 8 y 9 de Noviembre. Esta reunión fue preparatoria de la que tendrá lugar durante este fin de semana en los Estados Unidos y que fuera convocada por el Presidente Bush. En esta reunión de San Pablo se hizo público un comunicado que es sumamente importante, ya que fija la pauta de los temas analizados y de cuales son las principales propuestas concretas que muy probablemente serán aprobadas por los jefes de estado convocados a Washington.

VI) CONCLUSIONES DE LA RECIENTE REUNIÓN DEL G-20 EN SAN PABLO

Tres son las conclusiones más importantes de esta reunión de San Pablo, y que se refieren al fortalecimiento del papel del FMI en la arena internacional:

*“El FMI vuelve al escenario mundial con más fondos. Pero ¿habrá financiamiento para todos?”
Por Alieto Aldo Guadagni*

- La crisis que vivimos es la más grave en varias décadas y es de carácter global, por lo tanto requiere soluciones también globales y exige fortalecer los organismos multinacionales. Estas soluciones globales implican nuevas regulaciones para los mercados financieros y las agencias calificadoras de riesgo.
- Las instituciones de Bretton Woods (Banco Mundial y FMI) deben ser reformadas, reconociendo los cambios ocurridos en las últimas décadas en la economía mundial. Por este motivo las “economías emergentes y los países en desarrollo” deberán tener más “voz y representación” en estas instituciones. El propósito de esta propuesta es “aumentar la legitimidad y eficacia” de estas instituciones, en particular el FMI. Se enfatiza que en esta coyuntura tanto el Banco Mundial como el FMI deberán tener un papel muy importante, lo cual significará un incremento de los fondos asignados a estas instituciones para su asignación entre los países miembros. El G-20 también propicia fortalecer el papel del FMI como fiscalizador y asesor de las políticas de los países.
- Respecto a la asignación de los nuevos recursos financieros por parte de estas instituciones multilaterales, la propuesta del G-20 es bien clara y precisa:
 1. En caso de alteraciones severas en los mercados que impidan a los países en desarrollo expandir el gasto público, las instituciones multilaterales deberán aportar nuevos fondos a “aquellos países con un buen record y políticas sólidas”, para permitir desarrollar una política anticíclica.
 2. El G-20 promueve la aplicación de ayudas financieras de emergencia por parte del FMI, a través de la creación de una nueva facilidad crediticia a través de una “línea de liquidez a corto plazo”, que permita rápidos desembolsos sin la “condicionalidad tradicional”, pero para “países con un record de sólida política económica”.

Recordemos que este comunicado fue aprobado por consenso entre todos los países asistentes a la reunión.

VIII) LA CONCLUSIÓN ES CLARA: HABRÁ CONSIDERABLE AYUDA FINANCIERA DE EMERGENCIA, RÁPIDA Y SIN NUEVOS CONDICIONAMIENTOS HACIA EL FUTURO. PERO NO PARA TODOS YA QUE SE TENDRÁ EN CUENTA EL DESEMPEÑO PREVIO DE LOS PAÍSES.

Este criterio nuevo del FMI para implementar un masivo programa de financiamiento con toda celeridad creará una diferenciación clara entre los países emergentes. Como afirmó Otaviano Canuto, Vice-Presidente del BID, “La calidad de las políticas de cada país seguramente estará entre los factores de diferenciación”.

A la luz de estos hechos el gran interrogante político en los próximos meses será saber si Néstor Kirchner decide capear la crisis requiriendo ayuda del FMI como harán muchos otros países, o se juega a “vivir con lo nuestro”. Son dos escenarios bien distintos, como también serán muy distintos los niveles de actividad y empleo asociados a cada uno de ellos. Seguramente Néstor Kirchner estará muy preocupado enfrentando esta difícil opción causada por la crisis global.