



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales  
**Grado en Relaciones  
Internacionales**

**Trabajo Fin de Grado**

**La evolución ideológica del Fondo  
Monetario Internacional: el caso de  
los controles de capital.**

Estudiante: Pablo Martín Checa Martínez  
Directora: Covadonga Meseguer Yebra

Madrid, junio de 2021

## Resumen ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo realizar una revisión de la literatura académica a lo largo de la evolución del Fondo Monetario Internacional. Las principales líneas de investigación serán la condicionalidad de los préstamos y la percepción que se ha tenido del uso o no de los controles de capital como herramienta de salvaguarda financiera. Examinaré cómo han evolucionado estos dos ejes apoyándome en distintas teorías macroeconómicas, siendo éstas representativas de las principales corrientes vinculadas a la economía política internacional. Concluiré estableciendo nexos entre cómo estas teorías han influido a desde la fundación del FMI en 1944 y cómo se ha percibido por parte de los *policy-makers* el uso o no de controles de capital, así como la utilización o no de condiciones más estrictas o no en sus políticas de préstamos. Es reseñable la evolución que se ha producido en la percepción de la pertinencia o no del uso de los controles de capital como herramienta macroprudencial, pasando éstos de ser comúnmente aceptados a ser prácticamente estigmatizados en función de la teoría de política económica que primase la etapa correspondiente.

Palabras clave: Fondo Monetario Internacional, Controles de capital, Condicionalidad, Keynesianismo, Neoliberalismo, Reformas estructurales

### *Abstract*

*The present paper aims to review the academic literature throughout the evolution of the International Monetary Fund. The main lines of research will be IMF's loans conditionality and the perception that politicians have had of the use or not of capital controls as a safeguard tool. I will examine how these two lines of research have evolved, relying on different macroeconomic theories, which are representative of the key theories*

*of international political economy. I will conclude by establishing links between how these theories have influenced since the founding of the IMF in 1944 and how policy-makers have perceived the use or not of capital controls, as well as the use or not of stricter conditions in their lending policies. The shift that has taken place in the relevance or not of the use of capital controls as a macroprudential tool has to be highlighted, going from being commonly accepted to being practically stigmatized according to the theory of economic policy that has characterized the corresponding stage.*

*Key words: International Monetary Fund, Capital controls, Conditionality, Keynesian economics, Neoliberalism, Structural adjustments*

## Índice

<i>Introducción</i> .....	6
<i>Evolución histórica del FMI</i> .....	9
<i>Funciones del FMI</i> .....	12
<i>Marco teórico: Racionalidad de la condicionalidad de los préstamos</i> .....	14
<i>Metodología</i> .....	21
<i>Evolución de la política de préstamos del FMI: El ejemplo concreto de los controles de capital</i> .....	23
<i>Política de préstamo del FMI en sus primeros años. La relevancia de los controles de capital</i> .....	25
<i>Política de préstamo del FMI de 1979-2009. La estigmatización de los controles de capital</i> .....	27
<i>Política de préstamo del FMI a partir de 2009. El retorno de las herramientas macroprudenciales</i> .....	32
<i>Política de préstamo del FMI como respuesta al CoVid-19</i> .....	37
<i>Conclusión</i> .....	40
<i>Bibliografía</i> .....	42

## Listado de abreviaturas

<u>Abreviatura</u>	<u>Significado</u>
ADG	Acuerdo de derecho de giro
<i>CFMs</i>	Medidas de gestión de flujos de capital
FFACC	Fondo fiduciario para el alivio y contención de catástrofes
FMI	Fondo Monetario Internacional
LCF	Línea de crédito flexible
LCP	Línea de crédito preventivo
LLCP	Línea de liquidez a corto plazo
<i>MONA</i>	<i>Monitoring of fund arrangements</i>
OEI	Oficina de evaluación independiente del FMI
SAF	Servicio ampliado del FMI

## Introducción

La configuración de la estructura económica mundial y el fomento del desarrollo precisan de un entramado institucional que les brinde estabilidad y legitimidad en el esfuerzo que supone la compensación de la desigualdad social e internacional. De ahí viene la importancia de los organismos internacionales y de las múltiples funciones que desarrollan (Pérez, 2010). En este trabajo de investigación, busco realizar un recorrido por la evolución ideológica del Fondo Monetario Internacional (FMI) desde su creación en 1944. Me centraré en la evolución de su posición con respecto a una de sus herramientas más cuestionadas: los controles de capital.

¿Cómo decide el FMI sus concesiones de crédito? Gracias al artículo I del Convenio Constitutivo podemos apreciar cómo las actividades del Fondo, entre otros fines, buscará fomentar la cooperación monetaria internacional, facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, así como acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros. De los citados fines, podemos concluir que las distintas facilidades de crédito se conceden teniendo en cuenta principalmente consideraciones económicas, añadiendo a la situación macroeconómica variables como las reservas de cada país, sus niveles de endeudamiento y el crecimiento real que experimenta el país correspondiente (Sturm, Helge, & De Haan, 2005).

El objetivo de este trabajo de investigación es explorar dos ideas principales que giran en torno al FMI y la condicionalidad de sus préstamos. Por un lado, analizo la evolución de la condicionalidad de los préstamos del FMI tratada desde una perspectiva más amplia y teórica, haciendo alusión a conceptos como las reformas estructurales o las distintas facilidades de crédito. Y, por otro lado, se tratará de analizar, aplicando un marco teórico concreto, el uso de los controles de capital como herramienta de regulación de los

flujos de capitales. En particular, mi trabajo explora la evolución de las posiciones del FMI con respecto a esta herramienta.

Tras hacer un repaso en la introducción a las principales líneas de actuación del FMI, pasaré a analizar cómo han ido variando la concesión de los créditos tras la crisis de los países emergentes de 1980, que supuso un punto de inflexión en el marco de actuación de la organización. Pero, para realizar un análisis de la evolución ideológica de la concesión de las facilidades de crédito, debemos realizar un repaso a por qué se han dado históricamente una serie de restricciones a la hora de utilizar determinada financiación.

En relación con la justificación de la concesión de estos préstamos encontramos dos proposiciones principales. Por un lado, que estas condiciones han de ser lo suficientemente “exigentes” como para dar lugar a una tasa “aceptable” del cumplimiento de dichas obligaciones o programas del FMI y al mismo tiempo desincentivar a los países a llevar a cabo políticas erradas a sabiendas de que serán rescatados. Y, por otro lado, hay que destacar las ventajas que tienen las instituciones oficiales a la hora de aplicar una serie de condiciones con respecto a los bancos comerciales.

A continuación, se realizará una revisión de la literatura existente, centrando el análisis en la evolución de las políticas de préstamo del FMI. Para el análisis de esta evolución se aplicarán algunas de las teorías que han ido condicionando las prácticas del fondo a lo largo de los últimos años, tales como el Keynesianismo o el Neoliberalismo, entre otras.

Y acompañando a esta revisión de la literatura, se realizará a lo largo del trabajo un análisis de la posición del FMI con respecto al uso de los controles de capital. En este trabajo, prestamos especial atención a esta herramienta debido a la discusión que la pertinencia o no de su uso ha cobrado a raíz de la crisis de deuda de los 80, la crisis asiática de finales de los 90, o la crisis financiera de 2008, entre otros.

Finalmente, concluiré con los principales aprendizajes de este trabajo tanto teóricos como de política pública.



## **Evolución histórica del FMI**

Para entender bien las diferentes líneas de actuación del FMI, hay que tener en cuenta no sólo los objetivos y principios recogidos en su Convenio Constitutivo, sino también los antecedentes que acabaron desembocando en la creación de esta institución en 1944.

Los tres primeros acontecimientos clave (la conferencia de paz de París, la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial) hicieron posible la creación de una institución financiera multilateral y determinaron en gran medida la forma que adoptaría (Boughton, 2004). Otros eventos como la Guerra Fría, la Descolonización de África, la Guerra de Vietnam, la Globalización de los Mercados Financieros, la crisis de la Deuda de los 80 o el colapso del Comunismo, también han sido grandes determinantes de la evolución tanto de la estructura del Fondo y su ideología como veremos posteriormente.

El FMI surge en la Conferencia de Bretton Woods (1944), creando un marco de cooperación económica destinado a reactivar la economía internacional, dañada por las devaluaciones competitivas que contribuyeron a provocar la Gran Depresión de los años treinta, y a fomentar la estabilidad internacional (Expósito, 2014).

A través del análisis de los 70 años de historia del FMI, Reinhart & Trebesch (2016) defienden que la institución se ha reinventado a lo largo del tiempo en múltiples dimensiones. Consideran que su historia ha estado principalmente "impulsada por la demanda" del cambio institucional, ya que las necesidades de sus "clientes" y el tipo de crisis han ido cambiando sustancialmente con el tiempo. Estos autores utilizan el razonamiento de cómo la "clientela" del Fondo ha ido evolucionando a lo largo de sus años de actividad para hacer referencia a los cambios que se han ido produciendo en el FMI. En sus primeros años, los principales receptores de ayuda fueron economías más avanzadas. Posteriormente, fueron los países menos desarrollados los que estuvieron más ligados a las políticas de préstamo del Fondo y, recientemente tras la crisis financiera

global de 2008, países como Irlanda, Grecia y Portugal han sido los que han recibido mayores paquetes de ayuda del Fondo. Esto ha provocado que los diferentes paquetes de ayuda se hayan tenido que ir adaptando a las diferentes etapas y características de las economías receptoras. Aunque estos autores centran su tesis en la “demanda” de la ayuda del Fondo, reconocen la existencia de otras dimensiones que han determinado las ayudas del mismo.

Entre estas dimensiones mencionaré la evolución de cimientos teóricos de la institución; qué países han podido ejercer una mayor influencia en el *policy-making*; o la propia evolución del sistema financiero internacional. De entre los cimientos teóricos hay que destacar la macroeconomía Keynesiana, que inspiró los primeros años del funcionamiento del FMI. pasando por el monetarismo de Friedman o los tipos de cambio flexibles entre otros, hasta llegar al Consenso de Washington (Boughton, 2004).

La influencia de célebres economistas como Joseph Stiglitz también es reseñable, cuyas duras críticas a la toma de decisiones del FMI se hicieron presentes tras la Crisis del Sudeste Asiático, influyendo éstas en el devenir de la institución (Hoff, 2008). Consideraba, junto con otros autores neo-keynesianos como Jason Furman que las políticas que se estaban aplicando fruto de los programas del Fondo en aquel momento estaban claramente erosionando la riqueza de las economías emergentes (Hoff, 2008). Por otro lado, el liderazgo de Estados Unidos en el sistema monetario internacional y, con ello, en la evolución que ha tenido el FMI en su historia es afirmado por Van Houtven (2002). En relación con ello, otros autores consideran que esta influencia, aparte de ser tangible, ha estado enfocada principalmente a la aplicación de políticas enfocadas en los intereses económicos y políticos de ese país (Bergsten, 1998).

Por último, no podemos olvidar la propia evolución del sistema financiero internacional, destacando la crisis financiera global del 2008 como uno de los eventos

que recientemente han condicionado las funciones del fondo. Esta crisis tuvo un impacto notorio en las medidas macroprudenciales (como es el caso de los controles de capital) que cubriré posteriormente, pero sobre todo hay que destacar el gran cambio que se produjo en una de las tres principales funciones del FMI, esto es, la supervisión de las políticas económicas aplicadas por los países miembros, expuesta en el siguiente apartado. Fruto de este “shock” económico global, la supervisión tanto bilateral como multilateral por parte del FMI han empezado a superar las deficiencias técnicas y en términos de comunicación que les impedía ser efectivos en este aspecto (Poole, 2015).

## Funciones del FMI

De acuerdo con las propias fichas técnicas del Fondo Monetario Internacional, esta organización internacional tiene tres funciones, que son la supervisión de las políticas económicas aplicadas entre los países miembros; la asistencia financiera a aquellos países que lo necesiten; y el fortalecimiento de las capacidades en diversos ámbitos mediante la asistencia técnica o la capacitación.

En cuanto a la primera función, el FMI proporciona asesoramiento a los países miembros y promueve políticas que apuntan a fomentar la estabilidad económica, reducir la vulnerabilidad a crisis económicas y financieras, y mejorar los niveles de vida. Dentro de esta función, el FMI elabora también el *World Economic Outlook Report* y el *Global Financial Stability Report*, que versan sobre el panorama internacional y los mercados financieros respectivamente (FMI, 2021).

La supervisión de la situación macroeconómica, así como de las políticas aplicadas se convirtió en una prioridad tanto para bancos centrales como para organismos internacionales (FMI) tras las graves crisis financieras de los años noventa. No obstante, esta función de supervisión ha sufrido un cambio sin precedentes tras la crisis financiera global, como ya se ha mencionado anteriormente (Poole, 2015). A lo largo de la última década el FMI, por ejemplo, publicó periódicamente informes de estabilidad financiera y documentos de investigación como los citados anteriormente, destinados a identificar los riesgos emergentes y a proponer medidas que pudiesen corregirlos o subsanarlos.

Sin embargo, estos esfuerzos bienintencionados para prevenir o mitigar futuras crisis financieras resultaron ser ineficaces, especialmente en la crisis financiera de 2008. Según defiende Palmer (2009), una de las razones es que los economistas responsables de la vigilancia macroeconómica no estaban lo suficientemente cerca de los mercados financieros como para entender lo que estaba ocurriendo sobre el terreno. En otras

palabras, los supervisores no estaban al tanto de los tipos de productos y riesgos que estaban ganando terreno en los mercados financieros y no comprendían plenamente los peligros de lo que estaba ocurriendo.

En cuanto a la segunda función, hallamos la asistencia financiera a aquellos países que lo necesiten, que se centra en la concesión de préstamos a los países miembros que están expuestos a problemas de balanza de pagos o que ya los están experimentando (FMI, Fondo Monetario Internacional: datos básicos, 2018). Esta funcionalidad, abarca la que será la base de este trabajo de investigación, dado que para la concesión de estos préstamos la condicionalidad de los mismos juega un papel clave. Y también se repasarán las profundas reformas que han experimentado estos instrumentos, con su correspondiente correlato en la evolución ideológica de la organización. Por ello, se hará especial hincapié en la profunda reforma que tuvo lugar el 24 de marzo de 2009, con la modernización del marco de condicionalidad, el establecimiento de la línea de crédito flexible y la simplificación de ciertas facilidades de crédito con excesiva rigidez, entre otros (FMI, 2009).

Finalmente, hallamos la función de fortalecimiento de las capacidades. Representando aproximadamente una quinta parte del presupuesto operativo de la institución, el apoyo y la asistencia técnica abarca varios ámbitos: política fiscal, política monetaria y cambiaria, y supervisión del sistema bancario y financiero (FMI, 2018).

## **Marco teórico: Racionalidad de la condicionalidad de los préstamos**

Pasaremos ahora a realizar un repaso de la condicionalidad de los préstamos otorgados por el FMI, siguiendo la siguiente estructura: racionalidad de la condicionalidad, evolución del contenido que ha caracterizado a la condicionalidad y su vinculación con diversas teorías de economía política.

Desde sus inicios, la condicionalidad, ha sido un factor determinante del acceso de los miembros a la ayuda financiera de la institución, así como una de las principales cuestiones controvertidas que ha rodeado el marco de actuación del fondo. Por ejemplo, Head (2005) propone en su investigación que el FMI asume el rol de interferir con la soberanía nacional de cada país. Por el hecho de imponer una serie de condiciones o “restricciones”, la organización no sólo interfiere en asuntos meramente económicos, sino que también afecta directamente a otros ámbitos como la autonomía o la independencia estatal a la hora de tomar decisiones.

A pesar de ello, esta crítica no puede hacer referencia a todos los años de existencia del fondo, sino que hace alusión específicamente a las últimas décadas del siglo XX. Por ello, he considerado la evolución de la condicionalidad como eje central de esta investigación. En particular, me centro en cómo ha evolucionado la visión del Fondo respecto a la condicionalidad en materia de controles de capital.

La condicionalidad no siempre fue una característica del Fondo. Se introdujo en la década de 1950, para restablecer la viabilidad de la balanza de pagos de los países miembros y para garantizar que los recursos del Fondo no se malgastaran. La existencia del FMI podría crear lo que se conocen como problemas de “riesgo moral”, *moral hazard* en inglés. Esto quiere decir que si un gobierno cree que será rescatado en caso de incurrir en desequilibrios graves de balanza de pagos, no tendrá incentivos para acometer buenas

prácticas y repagar su deuda, a sabiendas de la posibilidad de que se lleven a cabo rescates (Lane & Phillips, 2001).

Fruto de esta situación, se estableció la condicionalidad. Gracias a ella, el FMI sería capaz de recuperar los préstamos que concedía a los países miembros y, con ello, podría mantener su propio funcionamiento. La condicionalidad tiene como factor fundamental la reducción de este “riesgo moral”, es decir, reducir la posibilidad de que si los gobiernos tienen acceso fácil a la financiación del fondo esto pueda incentivar malas políticas macroeconómicas. Con la condicionalidad, lo que se trata es de reducir esos incentivos.

Tras la primera enmienda de sus artículos en 1969, la condicionalidad se convirtió en requerimiento o se le dio carácter oficial, otorgándole un mayor peso al objetivo de subsanar los desequilibrios de las balanzas de pagos y, más específicamente, a una corrección eficiente de los mismos. En este momento la condicionalidad empieza a actuar como una herramienta para que estos ajustes macroeconómicos y sociales se produzcan de una manera sostenible y eficiente, reforzando la solvencia económica no solo del país en cuestión, sino de todo el sistema financiero global y, por ende, del funcionamiento del Fondo Monetario Internacional (Guitián, 1981).

Como consecuencia de dotar de un carácter oficial a la condicionalidad, el FMI buscaba no sólo un “parche” para una situación de balanza de pagos no deseada, sino establecer los cimientos para que se den unos parámetros de estabilidad y crecimiento en el medio y largo plazo (sistema liberal de pagos multilaterales, crecimiento sostenible entre otros). No obstante, con relación a esos objetivos asociados a la condicionalidad es donde se hallan las principales críticas. ¿Por qué? Tanto por los medios utilizados como por los fines.

Buira (2003), considera que, tras la primera enmienda de los artículos del FMI en 1969 y la consecuente oficialización de la condicionalidad de sus préstamos, las líneas de actuación del FMI se ampliaron más allá de los ámbitos tradicionales de la política monetaria o fiscal. Estos nuevos ámbitos de actuación se sucedieron en otras disciplinas tales como el régimen comercial, la política de precios, la gestión del sector público o las redes de seguridad social, entre otros.

Además, se promovieron las privatizaciones de empresas públicas. De acuerdo con Brune (2004), más de 8.000 operaciones de privatización fueron acometidas en el marco de las condiciones impuestas por el Fondo entre la década de 1980 y el final del siglo XX, representando un volumen de negocio superior al trillón de dólares (tomando como referencia el valor de la divisa norteamericana en 1985). Por ello, la privatización de empresas públicas fue una de las principales características de la evolución de la economía mundial en las dos últimas décadas del siglo XX.

Ocampo (2004), con el objetivo de dar un ejemplo concreto a las reformas estructurales vinculadas a la condicionalidad, analizó las reformas pro-mercado o liberales que se implementaron en América Latina, tanto desde la perspectiva de meras reformas fiscales o monetarias (herramientas originales del FMI) como de las reformas estructurales (post 1969 y dentro de las cuales se enmarcaría la privatización de empresas públicas que se acaban de comentar). En su conjunto, las reformas lograron reducir la inflación, promover las exportaciones y atraer la inversión directa extranjera. Sin embargo, el crecimiento económico, no sólo fue muy lento, sino que se produjo un fuerte desarrollo de unas industrias frente a otras, generando tensiones sociales, desigualdades y resultados muy decepcionantes en la reducción de la pobreza.

Tras esta revisión del recorrido histórico de la condicionalidad, hay que hacer hincapié en lo que va a caracterizar la línea de investigación del presente trabajo esto es,



los controles de capital. Los controles de capital son normas, impuestos o tasas asociadas con las transacciones financieras que discriminan entre residentes nacionales y no residentes, limitando el flujo de capital tanto dentro como fuera de la economía nacional (Ghosh, Ostry & Korinek, 2012).

Los debates sobre la nueva arquitectura financiera internacional se han centrado en dos tipos de controles en relación con los movimientos transfronterizos de capital: los controles de las salidas de capital, similares a los que Malasia impuso a mediados de 1998, y los controles de las entradas de capital, similares a los aplicados en Chile entre 1991 y 1998. Aunque la mayoría de los economistas siguen siendo escépticos sobre los controles de salida de capital, la idea de restringir las entradas de capital ha crecido en popularidad tras el período caracterizado por las medidas más neoliberalistas y orientadas al libre mercado (Edwards, 1999), como explicaré posteriormente. Fijándonos en su evolución desde el inicio de la actividad del Fondo, encontramos diversidad de opiniones sobre el uso de los controles de capital desde el plano académico y posturas por parte del FMI, que han llegado a ser prácticamente contrapuestas (Greenville, 2020).

En los primeros años de la era de Bretton Woods, los controles de capital eran más frecuentes en las economías avanzadas que en los mercados emergentes, y (mucho) más en las salidas de capitales que en los flujos de entrada de estos (Ghosh & Qureshi, 2016).

Después, coincidiendo con los años en los que el Neoliberalismo empezó a tener una presencia destacada en el panorama internacional, los Estados comenzaron a liberalizar los mercados de capitales, llegando incluso a estigmatizar su uso (Chwieroth, 2013). Palley (2009), consideró que el principal argumento neoliberal para justificar la liberalización de los mercados de capitales consiste en que la movilidad de capitales proporciona una disciplina de mercado que mejora la calidad de la gobernanza y la eficiencia de las políticas. El capital tiende a salir de aquellos países con mala gobernanza

hacia los países con una gestión eficiente. Un segundo argumento destacable fue aportado por Hayek (1944), ya que consideraba que la libertad de mover el capital es un elemento intrínseco de la propia libertad humana. Otros autores como Obstfeld y Rogoff (1996) también han proporcionado argumentos teóricos persuasivos que apoyan la existencia de ventajas en el comercio internacional a través de un libre mercado carente de controles de capital, reforzando estas ideas neoliberales.

A finales del siglo XX, varios autores comenzaron a sostener que la globalización había ido demasiado lejos y que la libre movilidad del capital había creado un sistema financiero internacional altamente inestable (Stiglitz, 1999; Krugman 1999). Estos mismos autores consideraban que había que limitar los flujos de capital para ciertos países cuyas economías nacionales no son adecuadas para el establecimiento de uniones monetarias o de un tipo de cambio *free-floating*.

Tras la crisis financiera global de 2008, el uso de los *CFMs* (medidas de control de los flujos de capital), fruto de los desequilibrios que se habían producido en los flujos y en aras de reforzar la estabilidad financiera internacional vuelven a cobrar importancia, condicionados a una serie de circunstancias que se explicarán posteriormente en la evolución de las políticas de asistencia financiera del Fondo en dicho período (2008-2020) (Batini, Pedraglio, Loungani, & Balasubramanian, 2020).

Y para concluir esta revisión sobre la lógica de la condicionalidad, hay dos principios que el FMI trata de mantener en todos los programas que implican el uso de “recursos condicionados”: la uniformidad de tratamiento entre los miembros y la flexibilidad de tratamiento que tiene en cuenta las características institucionales y las circunstancias particulares de los distintos países. Por lo tanto, es necesario lograr un equilibrio entre la uniformidad y la flexibilidad de trato. El principio de uniformidad no puede aplicarse de forma rígida, es decir, sin tener en cuenta las circunstancias de cada

país, ni tampoco se puede dar tanta importancia a las circunstancias individuales, lo que haría que el tratamiento uniforme perdiese todo su sentido.

A la hora de entender la condicionalidad, también hay que tener en cuenta la influencia histórica que hayan podido tener algunos países desde la creación del FMI, como es el caso de Estados Unidos o las principales potencias europeas. Estos actores han influido en las condiciones impuestas en los diferentes préstamos dada su posición privilegiada en el mapa político y económico internacional (Lipsky & Hailie , 2019). Por ejemplo, históricamente las grandes superpotencias (y más específicamente Estados Unidos) han tenido una gran influencia, no sólo en la firma de Bretton Woods sino también se discute que haya podido utilizar los recursos del fondo para cultivar el apoyo extranjero, en la línea de los objetivos de la política exterior estadounidense (Oatley & Yackee, 2004)

Así, Thacker (1999), y posteriormente Oatley & Yackee (2004), descubrieron que los gobiernos dispuestos a apoyar más los objetivos de la política exterior estadounidense eran más propensos a entrar en un programa del FMI. O que Estados Unidos podía utilizar los fondos del FMI para ayudar a los que ya eran aliados a mantener el poder. Esto se podía producir ya que las crisis de balanzas de pagos anteriormente citadas no sólo desestabilizan un país en el plano económico, sino que también lo hacen en el plano social y político, afectando a otros estados. La instrumentalización de la ayuda del FMI por parte de Estados Unidos mediante la concesión de generosos préstamos se producía para evitar la implementación de ajustes económicos que deteriorasen el panorama político, y promoviesen la aparición de una oposición política que para nada interesaba a los americanos (Bienen & Gersovitz, 1985).

En suma, de acuerdo con esta literatura, tanto si la motivación es negar recursos a los no aliados, como si los programas de *lending* se utilizan para cultivar nuevos aliados

o para apoyar a los ya existentes, Estados Unidos podía hacer un uso indirecto de los recursos del FMI para lograr sus ambiciones en materia de política exterior. Entre los análisis realizados al respecto destaca el de Oatley & Yackee (2004) en el que los autores, a través de una investigación empírica, sugieren que los responsables de las políticas estadounidenses suelen dar forma al contenido específico de los acuerdos de condicionalidad del FMI. Cuando Estados Unidos tiene menores intereses en juego, el FMI ofrece préstamos más pequeños en términos cuantitativos. Partiendo de este supuesto, podríamos deducir, especialmente durante las primeras décadas de funcionamiento del fondo, que el poder estadounidense va más allá de la capacidad de influir en la orientación general del fondo, llegando éste a dar forma a la principal herramienta del fondo, esto es, la asistencia financiera a países en situaciones de déficit de balanza de pagos y la condicionalidad de los préstamos.

Según Kissack (2014), el diseño institucional del Fondo favorece a los poderosos, en general y al estado más poderoso, en particular. El Convenio Constitutivo especificaba que la sede del Fondo debía ubicarse donde se hallase el donante principal (Estados Unidos; sede en Washington). De ahí que su proximidad al gobierno estadounidense, añadido a otras situaciones, como las secuelas de la guerra fría, o la importancia de las relaciones comerciales en la economía globalizada, haya inducido a autores como Wade y Veneroso (1998, p.18) a sugerir que el FMI ha promovido políticas de liberalización como parte integrante de un conglomerado más amplio de intereses estadounidenses, el “complejo Wall Street-FMI-Tesoro estadounidense.”

## Metodología

Para la realización de este trabajo de investigación hay que destacar el uso de métodos de enfoque cualitativo, centrándome en la revisión de la literatura académica previa en temas que irán desde la propia evolución del fondo, hasta el análisis de la condicionalidad del mismo, haciendo especial énfasis en la literatura existente sobre el empleo de los controles de capital. Todo ello, teniendo en cuenta el enfoque de economía política que se pretende aportar al trabajo.

Para la recopilación de la información hay que destacar el uso de los recursos de la Universidad Pontificia de Comillas, así como la consulta de revistas especializadas en estas cuestiones como son el *Palgrave Journal of International Politics*, el *Journal of Economic Perspectives*, *American Economic Association*, *Intereconomics*, *Institute for International Economics*, *Economics & Politics*, *Journal of Financial Stability o Review of International Political Economy*, entre otros. A su vez, para que el contenido siempre fuese en línea con las prácticas del FMI a lo largo de su historia, he analizado documentos publicados por la organización, tales como el Convenio Constitutivo, fichas técnicas, informes anuales, *IMF Staff papers*, *IMF Working papers* o documentos publicados por la Oficina de Evaluación Independiente.

Por último, mediante la búsqueda de documentos a través de Google Scholar he revisado publicaciones académicas de Universidades tales como *Harvard (Center for International Development)*, *Yale University*, *Cambridge University Press* o *Columbia University*.

Finalmente, he revisado exhaustivamente publicaciones de autores tales como John Williamson, Joseph Stiglitz o Jeffrey Chwieroth, contribuyendo éstas a la construcción del hilo argumental, tanto en el plano de la evolución de la condicionalidad

en general, como en el del uso de los controles de capital como herramienta de ajuste macroeconómico en el particular.

## **Evolución de la política de préstamos del FMI: El ejemplo concreto de los controles de capital.**

Tras haber realizado esta aproximación a las funciones del FMI, así como al trasfondo teórico y práctico de la condicionalidad de su asistencia financiera vamos a pasar a realizar una evolución de la condicionalidad del Fondo en lo que se refiere al aspecto más concreto de su postura con respecto a la cuenta de capitales y la pertinencia o no del uso de controles de capital. Conectaré esta evolución con el cambio en la adopción de distintos paradigmas de economía política por parte del FMI.

El FMI dispone de una serie de instrumentos de crédito, conocidos como líneas de crédito, para satisfacer las diversas necesidades financieras de sus miembros. Los préstamos ordinarios se conceden a través de una serie de mecanismos principales: Acuerdos de Derecho de Giro (ADG), el Servicio Ampliado del FMI (SAF), la línea de crédito flexible (LCF) o el servicio de Crédito Rápido (SCR), entre otros. El FMI también proporciona ayuda de emergencia a través de, por ejemplo, el Fondo Fiduciario para el Alivio y Contención de Catástrofes (FFACC) (FMI, 2020).

Tras el paso de los años y, con la aparición de diversas crisis (cada vez con mayor frecuencia), el mecanismo o la política de préstamos del Fondo se ha ido convirtiendo en una compleja amalgama de facilidades o líneas de crédito, fruto de las necesidades propias de cada situación, crisis o amenaza de desequilibrio de balanza de pagos. Por ello, estudios como el de De las casas & Serra (2008) sugiere que hay aspectos que podrían ser tanto mejorados como actualizados. A su vez, gracias a su análisis, se llega a la conclusión de que en el período de 1990-2006, los préstamos se concentraron en las formas de ADG y SAF, especialmente los primeros. El escaso uso del resto de facilidades, añadido a la baja demanda de los préstamos del FMI y las revisiones a las que se ha ido sometiendo que posteriormente mencionaremos, ofrecen una buena oportunidad de cara

a examinar las actividades del Fondo y afrontar las reformas que sean necesarias para su correcto funcionamiento.

Podríamos hacer alusión al tipo de mecanismo de financiación utilizado como el elemento más visible de la actuación del FMI, pero a lo largo de este trabajo de investigación se hará hincapié en una de las herramientas de las que disponen los gobiernos para controlar las entradas masivas y repentinas de capital extranjero en un país receptor de ayuda internacional, esto es, los controles de capital. Como ya he comentado brevemente en la racionalidad de la condicionalidad, con la evolución del propio FMI, la percepción de los controles de capital por parte de la comunidad internacional y de los *policy-makers* del fondo también ha ido sufriendo llamativos cambios. Por ello, a lo largo de la siguiente sección, analizaré no solo la evolución de la política de préstamos y su condicionalidad de una manera general, sino que también analizaré el caso particular de los controles de capital, extrayendo las conclusiones pertinentes en materia de economía política.



## Política de préstamo del FMI en sus primeros años. La relevancia de los controles de capital

Poco después de su creación, en diciembre de 1945, el Fondo se esforzó por elaborar una guía de prácticas y procedimientos para controlar el uso de sus recursos. En un principio, no se sabía con certeza en qué debían consistir estas prácticas, pero el principio de condicionalidad se incorporó a la política de préstamos del Fondo ya en 1952.

Con la aprobación del Plan *Rooth*, y la concesión a Bélgica de lo que posteriormente describiremos como Acuerdos de Derechos Especiales de Giro, se inicia la política de préstamos del FMI. Se formaliza el acceso a recursos por parte del país que requiera la ayuda durante un período de entre 6-12 meses y, al mismo tiempo, el Fondo se aseguraba la recuperación o el recobro de dicho crédito en un período máximo de cinco años (Horsefield & De Vries, 1986).

El Fondo desarrolló el acuerdo de derecho de giro como el principal instrumento de acceso a recursos financieros para los países miembros con carácter condicional. El acuerdo de derecho de giro puede describirse como una línea de crédito en la que se definen las circunstancias en las que un miembro puede recurrir a los recursos del Fondo. Al principio, el acuerdo se concibió como un dispositivo de precaución para garantizar el acceso a los miembros que no tenían una necesidad inmediata de recursos del Fondo, pero que pensaban que podrían necesitar dicha financiación en un futuro próximo. Sin embargo, pronto se hizo evidente que el acuerdo de derecho de giro también era especialmente adecuado para canalizar los recursos condicionales del Fondo hacia países con necesidades urgentes de financiación de la balanza de pagos (Gutián, 1981).

El Acuerdo de Derecho de Giro tenía un acceso limitado al 100% de la cuota, aunque estos límites podían ser superados en casos excepcionales que estaban sujetos a

un esquema de pagos por tramos (equivalentes al 25%), sujeto al cumplimiento de condiciones (todavía no se introducen las reformas estructurales) (García, 2020).

Con la influencia del Keynesianismo durante los primeros años de la existencia del FMI, se hizo tangible un amplio apoyo al uso de controles de capital, motivado por la aversión (especialmente en Europa) hacia los flujos de capital especulativos y por la raíces Keynesianas del staff del FMI en aquel momento (Chwieroth, 2013). El principal postulado de Keynes es que la demanda agregada (suma de gastos de hogares, empresas y gobierno) es el motor más importante de la economía. A su vez, Keynes sostenía que el libre mercado carece de mecanismos de auto-equilibrio que lleven al pleno empleo. Ello justifica la intervención del Estado con políticas públicas orientadas a lograr el pleno empleo y la estabilidad de precios (Jahan, Mahmud, & Papageorgiou, 2014), y dentro de estas políticas se hallarían los ya citados controles de capital, que permitirían una cierta autonomía en el uso de la política monetaria y a la vez estabilidad cambiaria.

El miedo a los flujos especulativos fue patente en el marco de “reconstrucción” del sistema monetario internacional tras la Segunda Guerra Mundial. Con el recuerdo del período de entreguerras aún presente tanto en los arquitectos del sistema de Bretton Woods (Keynes y White) como entre sus discípulos (muchos de ellos ocupando puestos de relevancia en el FMI), el proteccionismo jugaría un papel fundamental. Las normas promulgadas por estos dos economistas y sus sucesores buscaban garantizar la estabilidad del sistema financiero internacional (Stewart, 1987). En este sentido, los controles de capital serían un pilar para evitar los flujos de capital desestabilizadores, añadido a la idea de que la libre movilidad de capitales socavaría las capacidades de los gobiernos, afectando a su autonomía en la toma de decisiones de política monetaria. Todo ello, a su vez, serviría para evitar las devaluaciones competitivas y para mantener un tipo de cambio fijo, sobre el que se sustentaría el nuevo sistema internacional (Helleiner, 1995).

## Política de préstamo del FMI de 1979-2009. La estigmatización de los controles de capital

Posteriormente al colapso del sistema monetario instaurado en Bretton Woods, los programas empezaron a tratar específicamente elementos del gasto público: directrices salariales para el sector público, niveles de inversión, privatización de compañías, entre otros. Esta extensión del marco de actuación de las actividades o condiciones impuestas por parte del FMI los llevó a ser fruto de críticas por parte tanto del ámbito político como del académico (James, 1998).

Una serie de directrices sobre la condicionalidad fueron aprobadas por el Directorio Ejecutivo del FMI en 1979. Los criterios de *performance* especificados en los programas del FMI deberían ser los menos posibles: La sección 9 de las directrices establecía que se limitarían "normalmente a (i) las variables macroeconómicas, y (ii) a las necesarias para aplicar las disposiciones específicas del Convenio Constitutivo del FMI o las políticas adoptadas en virtud de este" (IMF, p.72, 1979).

Los criterios de *performance* se referirían a otras variables "sólo en casos excepcionales cuando sean esenciales para la eficacia del programa del estado miembro debido a su impacto macroeconómico" (Boorman, 2001).. Entre estas hallaríamos las anteriormente citadas reformas estructurales. En la práctica, sin embargo, el concepto de impacto macroeconómico es a la vez bastante vago y bastante inclusivo, por lo que, a pesar de haber sido revisadas en estas nuevas directrices, la estructura de los programas de *lending* por parte del FMI continuaron siendo objetos de críticas entre los representantes del Fondo y oficiales públicos, países o académicos (James, 1998).

Dentro de este marco más "intervencionista" por parte del FMI, y en la línea con el impacto macroeconómico al que se hace referencia, se va a producir un cambio paulatino en lo que respecta a los controles de capital. Este cambio se cimenta en la década

anterior, con la aparición de teorías como el Monetarismo o la síntesis Neoclásica, y cuestiona las ideas preconcebidas de los flujos de capital. Aunque los defensores de cada una de estas escuelas de pensamiento ofrecen diferentes puntos de vista sobre la conveniencia y la eficacia de la intervención gubernamental y el comportamiento de los agentes del mercado, los neoliberales, mayoritariamente, basan sus recomendaciones en supuestos y modelos informados por los neoclásicos y comparten la opinión de que la movilidad del capital sin restricciones es deseable a largo plazo (Andreu, 2009). En el caso de los monetaristas, se defendía que estos controles de capital eran contraproducentes y que tenían que ser erradicados. Mientras que, en el caso de los defensores de la tesis Neoclásica, se apostaba porque estas medidas habían de ser temporales, siendo éstas beneficiosas para el corto plazo, pero no en el largo plazo (Chwieroth, 2013). La aparición de estas teorías y de sus respectivos académicos empezó a señalar hacia una transición en el panorama político del Fondo, con su consecuente impacto en las medidas adoptadas (como hemos visto se introducen ya reformas estructurales, como he discutido previamente.)

Estas teorías económicas enmarcadas dentro del Neoliberalismo empiezan a jugar un papel fundamental en el debate político, convirtiéndose la liberalización de los mercados de capitales en una realidad a partir de la década de los 80. El neoliberalismo contribuyó en gran medida a una reorientación de los sistemas financieros con el consecuente impacto en el *policy-making* por parte del FMI. La liberalización de los mercados de capitales, la liberalización en la creación de activos financieros complejos (por ejemplo, los derivados financieros) o la reducción del papel del Estado como regulador, han sido algunas de las señas de identidad de esta teoría (Andreu, 2009).

Y más concretamente dentro del neoliberalismo, muchas de las condiciones y reformas estructurales que se acaban de citar fueron inspiradas por los 10 principales principios propuestos por Williamson (1983).

1. Disciplina Fiscal
2. Reordenamiento de las prioridades de gasto público
3. Reforma Tributaria
4. Liberalización de los tipos de interés
5. Tasas de cambio competitivas
6. Liberalización comercial
7. Liberalización de la inversión extranjera directa
8. Privatización
9. Desregulación
10. Derechos de propiedad

Fuente: elaboración propia a partir de Williamson (1983)

Apoyándose en sus ideas, los policy-makers del FMI durante esta época consideraban que, si el país prestatario no aceptaba el programa de reforma estructural marcado por los 10 criterios característicos de lo que se llamó *Washington Consensus*, no recibiría el préstamo (que seguía una estructura de tramos sujetos a ir avanzando en las reformas). De acuerdo a Jensen (2004), hay que añadir el efecto catalizador que se consideraba que tenía la concesión y aprobación de préstamos, condicionados a que los países en cuestión estuviesen siguiendo políticas macroeconómicas “sólidas” acordes a los principios relativos al Consenso de Washington. Tal adecuación abriría a los países la puerta a la entrada de capital privados en la región correspondiente, entrada de capitales que se produciría sin ningún tipo de herramienta de control, ya que como podemos ver la

liberalización de la inversión extranjera directa o la desregulación eran dos de los ejes de este decálogo de principios neoliberales (Williamson, 1990).

Pero todavía algunos países de la Europa occidental se mostraban reticentes a la liberalización de los mercados de capitales. Esta situación cambió drásticamente con la *tournant de la rigueur* del presidente Francés Mitterrand en 1983, ya que Francia había sido la principal abanderada de las teorías keynesianas y de los controles de capital durante esos años. Esto, añadido a la doctrina de libre mercado defendida por Ronald Reagan (1981-1989) y Margaret Thatcher (1979-1990) y al nombramiento de Michael Camdessus (miembro del gobierno francés durante la administración de Mitterrand) como director general del Fondo, terminó por inclinar la balanza en el panorama político internacional a favor del pensamiento neoclásico. Lo que antes eran debates sobre la liberalización de los mercados de capitales, se había convertido en una realidad (Ghosh & Qureshi , 2016). En menos de 30 años, se había pasado de entender esta medida macroprudencial como un pilar para la reconstrucción del sistema monetario internacional (Keynesianismo) a evitarse su uso e incluso estigmatizarse el mismo (*Washington Consensus*), pasando por la defensa de su uso sólo en el corto plazo (síntesis Neoclásica) (Chwieroth, 2013).

Además de los cambios que se estaban produciendo en la percepción de la pertinencia o no del uso de los controles de capital, la propia evolución del Fondo no estaba siendo exenta de críticas. Dreher & Vaubel (2004) realizan una crítica a los factores de fijación de las cuotas y al tope del 100% de la cuota para acceder a recursos anteriormente citado. Esto lo que implica es que cuanto menos recursos tiene el país, menor será su cuota y, por consiguiente, menor será el volumen de recursos a los que pueda acceder para subsanar los desequilibrios de balanzas de pagos, añadido a unas más severas condiciones a la hora de recibirlos y de repagarlos. Por otro lado, los países más

ricos, tienen derecho a volúmenes de préstamos mucho más elevados, normalmente sin condiciones asociadas o con restricciones y medidas mucho más permisivas y laxas asociadas. Por ello, este vínculo condicionalidad-cuota-volumen prestado al que se acaba de hacer referencia es considerado un factor decisivo para la existencia de mayores desigualdades. Esta crítica va en la misma dirección que las propuestas por otros autores, ya citadas anteriormente (Alstom, 2018; Ocampo, 2004).

Las críticas también se referían a los controles de capital. Frente a la estigmatización del uso de estos que se estaba llevando a cabo por parte de los neoliberales, voces como la de James Tobin (1978), consideraban que la existencia de un impuesto global sobre las transacciones de divisas reduciría la especulación desestabilizadora en los mercados financieros internacionales (Smith, 1997).

De estos dos últimos párrafos, podemos extraer conclusiones relacionadas tanto con la condicionalidad de los préstamos como con el uso de los controles de capital. Frente a las visiones compartidas por la mayoría de países en aquel momento y, sobre todo por parte de ciertos estados, existían voces críticas como Ocampo (2004) o Tobin (1978), respectivamente. Estas críticas fueron en aumento, como veremos a continuación, con las reflexiones llevadas a cabo por parte del premio Nobel Joseph Stiglitz, por ejemplo, y el retorno del neokeynesianismo.

## Política de préstamo del FMI a partir de 2009. El retorno de las herramientas macroprudenciales

En marzo de 2009 el FMI inicia una profunda reforma en su política de préstamo, articulándose ésta en torno a dos funciones básicas: la prevención y la resolución de crisis de balanza de pagos. Por ello, hay que destacar la flexibilización de los préstamos de resolución de crisis y la creación de facilidades de aseguramiento: la línea de crédito flexible (LCF) y la línea de crédito preventivo (LCP).

Dentro de la flexibilización de los préstamos de resolución de crisis, la parte que más nos interesa es el nuevo enfoque más laxo en la condicionalidad. Este nuevo enfoque afecta principalmente a los ya citados criterios de reforma estructurales (i.e. privatización de empresas públicas), que son sustituidos por parámetros de referencia que se consideran especialmente importantes para el éxito del programa (García, 2020).

En muchas ocasiones se afirma que una crisis ofrece una oportunidad para introducir reformas políticamente complicadas. No obstante, en algunas ocasiones, los medios utilizados pueden llegar a ser contraproducentes. Como ejemplo de lo anterior, destaco el programa de asistencia financiera a Indonesia en 1997, que fue promovido por el FMI como ejemplo de programa vinculado a prácticas de ajuste estructural. Este programa incluía 69 apartados que abarcaban desde la fiscalidad hasta los precios de la energía, las subvenciones agrícolas o el monopolio de la madera, frente a los escasos 16 párrafos relativos a política macroeconómica. Además de ello, se exigió el cierre de 16 bancos y se impusieron penalizaciones a los depósitos bancarios, socavando la confianza en todo el sistema bancario indonesio, y precipitando la fuga de los capitales por parte de los depositantes ricos, con el consiguiente impacto negativo para el desempeño de la economía a medio y largo plazo (Eichengreen, De Gregorio, Takahoshi, & Wyplosz, IMF reform: The unfinished agenda, 2018).



Fruto de las críticas derivadas de esta y otras situaciones, el FMI decidió revisar toda su estructura operativa y, tras un amplio período de consultas, en 2012, el FMI actualizó sus directrices sobre la condicionalidad (que estaba vigentes desde 1979).

En esta revisión, se reconocen principios que se han empezado a considerar como centrales en la consecución del éxito en un programa. Entre estos principios hay que destacar la apropiación del programa por parte del país. Esto quiere decir que se produce un traspaso del diseño (*ownership*) de la implementación de cada programa desde los funcionarios del FMI a las autoridades correspondientes de cada país (FMI, 2018). También, la eliminación de las condiciones estructurales (algunas de las principales críticas ya fueron citadas en el anterior apartado) fue uno de los principales pasos que se tomó en la reforma de 2009. Esta decisión estuvo motivada no solo por las críticas que recibieron este tipo de medidas tras la crisis de los países latinoamericanos de 1980, sino que el verdadero punto de inflexión se produjo cuando la propia Oficina de Evaluación Independiente (organismo perteneciente al FMI con el objetivo de aportar transparencia y juzgar sus diferentes herramientas y líneas de actuación) emitió un informe muy crítico sobre las reformas estructurales en 2008 (IEO, 2008).

Tras un análisis de la implementación de las reformas y condiciones utilizando la base de datos del FMI, *Monitoring of Fund Arrangements* (MONA) de 216 programas en 94 países del período 1995-2004, se determinó que la condicionalidad en términos estructurales no sólo no era efectiva y necesitaba una profunda reforma, sino que los esfuerzos por reducirla a partir de 2002 no había para nada tenido resultados positivos. Este mismo informe elaboraba una serie de recomendaciones entre las que se encontraban condiciones más precisas a la hora de que los programas fuesen exitosos (tomadas gracias a estudios más exhaustivos y a una colaboración activa con los países receptores). Y

gracias a esta situación, añadida a la presión por parte de otras instituciones, organismos públicos y países, la reforma de 2009 anteriormente citada se hizo efectiva (IEO, 2008)

Como hemos podido apreciar, la crisis financiera global precipitó una serie de cambios en el *modus operandi* del fondo. Esta transformación también acabaría afectando a los controles de capital. En este caso, el cambio de percepción de estas medidas se inició una década antes, con las consecuencias de la crisis financiera asiática. En ese momento los controles se empezaron a aceptar de formar gradual y condicionada como instrumentos legítimos, a pesar de que la mayoría del *staff* del FMI todavía tendía a mostrar reservas hacia los mismos. De hecho, algunos países azotados por la crisis asiática empezaban a hacer uso de los controles de capital, como fue el caso de Malasia en 1998. Esta reacción por parte del gobierno malayo fue duramente criticada por los principales representantes políticos en aquel entonces, pero ya marcaba un cambio de tendencia en la esfera económica y política internacional (Mitchener & Kirsten , 2014).

En 2010, tras la ya citada reforma de 2009 y con una crisis financiera global que estaba seriamente amenazando al sistema financiero internacional, con los flujos de capital cayendo en 240.000 millones de dólares en términos netos en los mercados emergentes y con regiones más desarrolladas como Europa sufriendo a su vez fortísimas caídas de flujos netos, se decidió revisar la postura del FMI con respecto a los controles de capital (Ghosh & Qureshi , 2016).

Tras este período, la postura del FMI favoreciendo la libre circulación de capitales y la ausencia de controles de capital fue revisada. De acuerdo a Ostry et al. (2010) este tipo de medidas pasaron de ser denostadas a formar parte de un conjunto de herramientas utilizadas por los países en cuestión para evitar crisis financieras o flujos de capital con carácter especulativo.

El uso de los controles se acepta en el marco de actuación del FMI, con el objeto de apoyar las políticas de ajuste macroeconómico y de salvaguardar la estabilidad del sistema financiero internacional. No obstante, se tienen que dar una serie de condiciones para su aplicación, como por ejemplo que la entrada masiva de flujos de capital plantee riesgos financieros y de balanza de pagos para el país en cuestión en particular y para el sistema económico internacional en general (Batini, Pedraglio, Loungani, & Balasubramanian, 2020).

En definitiva, se trata de un período de grandes cambios para el Fondo Monetario Internacional, no sólo en el marco de la reforma de 2009 (con la consecuente eliminación de condiciones estructurales) sino también introduciendo de nuevo herramientas de política macroprudencial para vigilar las futuras disrupciones que se pudiesen producir en materia económica.

En materia de economía política, hay que señalar que este período está claramente condicionado por la fuerte crisis financiera y económica y la reacción que tuvo la comunidad académica investigadora internacional, siendo Joseph Stiglitz uno de los principales abanderados de las críticas al fondo. El Nobel Stiglitz dio visibilidad al debate público acerca de las reformas estructurales inspiradas en el pensamiento neoclásico. . Dentro de sus múltiples líneas de investigación, Stiglitz (2010) identificó los sistemas financieros como complejos, altamente interconectados, en constante cambio y propensos a la inestabilidad. Fruto de ello, aparecieron una serie de defensores de políticas macroprudenciales que buscaban mitigar los efectos de las crisis que habían sacudido al sistema internacional en los últimos años. Dentro de estas políticas, se hallaba el uso de los controles de capital como medida de salvaguarda económica (Lombardi & Siklos, 2016). Esta tesis se vio reforzada por otros autores como Ito y Portes (1998) y

Eichengreen (1999), que consideraban que las políticas que establezcan límites a los flujos de capital pueden contribuir en la estabilización de la economía.

Como se puede apreciar, en este periodo se produce un abandono del paradigma neoliberal en el que estaba enfrascado el FMI desde la década de los 70, para retomar algunas de las medidas anteriormente defendidas en el período post Bretton-Woods, con claras raíces Keynesianas.

## Política de préstamo del FMI como respuesta al CoVid-19.

Finalmente, y para conectar el debate con la actualidad, el FMI está desplegando toda su capacidad de préstamos (\$1bn) y poniéndola al servicio de los países miembros en el marco de la actual pandemia. Además de ofrecer asesoramiento en materia de políticas y asistencia técnica, las medidas del FMI están centradas en cinco aspectos (FMI, 2020):

- Financiación de emergencia: duplicando el acceso a sus servicios de emergencia (servicio de crédito rápido e instrumento de financiamiento rápido) del que ya se han beneficiado más de 60 países.
- Donaciones para el alivio de la deuda: a 27 países miembros en el marco reforzado del Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes anteriormente mencionado, triplicando el número de donaciones a través de esta herramienta.
- Solicitudes para el alivio de la deuda bilateral: el 15 de abril de 2020, el G-20 suspendió los reembolsos de crédito bilateral oficial de los países más pobres.
- Refuerzo de la liquidez: con la aprobación de una línea de liquidez a corto plazo (LLC) para apuntalar la seguridad financiera mundial.
- Modificación de los acuerdos de préstamo existentes: ampliando los programas ya existentes con el objeto de canalizar los recursos hacia otras áreas como el gasto médico o las medidas de contención.

La condicionalidad del FMI sigue siendo un tema controvertido hoy en día, al igual que en las etapas previas. Si bien la literatura académica sobre el impacto de los programas del FMI en materia de impacto económico es mixta, existen afirmaciones por parte de autores, como Kentikelenis et al., (2006), en las que se da una correlación entre la condicionalidad de los préstamos y el empeoramiento del gasto educativo, los sistemas sanitarios, la calidad del medio ambiente y, por consiguiente, un descenso del desarrollo social y sostenible en el medio y largo plazo, con los correspondientes efectos que esto

tiene en el aumento de las desigualdades de toda índole (Kentikelenis, King, & Stubbs, 2016).

Esto tiene que servir, no sólo de crítica a la ineficacia de las reformas iniciadas a lo largo de las ya citadas revisiones, sino también de base para la autocrítica y la mejora de las capacidades y herramientas propias del Fondo. La respuesta flexible que se ha dado a la crisis del CoVid-19 anteriormente mencionada y el reconocimiento de la importancia crucial de los sistemas sociales y de salud pueden simbolizar un cambio radical de las respuestas del FMI ante futuras crisis, desequilibrios de balanzas de pagos o situaciones en las que tenga que intervenir.

Refiriéndonos en términos particulares al estigma asociado a la política de préstamo del FMI (correlación entre condicionalidad-empeoramiento del desarrollo social y sostenible), esta nueva realidad nos podría llevar la desaparición de este estigma, fruto de la respuesta sin precedentes y del reconocimiento de la importancia de los sistemas de salud y sociales anteriormente citados. Y, en términos más generales, esta crisis también puede ser una oportunidad para prepararse mejor antes los desafíos del futuro, por parte de los integrantes de la red de seguridad financiera global (Gallagher, Haihong, Ocampo, Kring, & Volz, 2020).

En cuanto a los mercados de capitales, nos encontramos con un ejemplo de esta flexibilización de políticas. En este sentido, la respuesta ha sido unánime y aparte del crédito otorgado por parte de la entidad, muchos países han relajado las medidas de política macroprudencial sobre los bancos y las entidades de crédito. La principal motivación para flexibilizar la política macroprudencial ha sido permitir a los bancos seguir proporcionando crédito a la economía real durante el actual periodo de tensión, representando ésta una reacción sin precedentes por parte del FMI (Nier & Tjoervi, 2020).

Esta respuesta se puede enmarcar en el contexto del cambio generalizado del Fondo. El economista Martin Feldstein (1998) argumentó que el Fondo mostraba una flexibilidad y una adaptabilidad insuficientes y que ha aplicado remedios económicos convencionales en circunstancias en las que el mal ha sido poco convencional. Qué mejor ejemplo para dar respuesta a esta crítica que ofrecer una serie de soluciones tan disruptivas en una crisis económica derivada de una pandemia completamente inesperada por los líderes políticos, y más teniendo en cuenta las políticas de austeridad que imponía el Fondo en 1980.

Como hemos podido ver, las críticas a la labor del Fondo no son pocas, pero también hay que reconocer su papel positivo en el contexto de desarrollo económico y social, siendo la mayor fuente de recursos de emergencia para países en situaciones de crisis. Lo que sí está claro es que las reformas son necesarias y que algunos de los errores del pasado se han de evitar. Por ello, voces como la de Joseph Stiglitz o Martin Feldstein han de contribuir a un mejor aprovechamiento de los recursos de la institución, con un funcionamiento interno más democrático y transparente (Expósito, 2014).

## Conclusión

A lo largo de este trabajo de investigación se ha realizado un recorrido por la evolución ideológica del Fondo Monetario Internacional, estudiando la condicionalidad de su política de préstamo en general, y analizando el uso de los controles de capital en particular.

Sin desligar ambas partes del trabajo, las conclusiones que se extraen van de la mano. Tras unos inicios de la actividad del fondo donde el Keynesianismo jugaba un papel clave en el *policy-making* a nivel internacional (uso generalizado de los controles de capital) se produjo un cambio gradual en las condiciones y el uso de los controles de capital a partir de 1970.

El Neoliberalismo y alguna de sus variantes (Monetarismo y síntesis Neoclásica) se habían convertido en las corrientes más utilizadas por parte del *staff* del Fondo y de los gobiernos de los países desarrollados, con el consecuente impacto en la implementación de medidas neoliberales en las condiciones de los programas (reformas estructurales, privatizaciones, entre otras) y un interés en la liberalización de los mercados de capitales que poco a poco fue diluyendo la importancia que históricamente habían tenido los controles de capital, hasta el punto de ser estigmatizados a finales del siglo XX.

Pero, como organización directamente vinculada al desarrollo económico y a la estabilidad del sistema financiero internacional, las críticas y las crisis económicas se fueron sucediendo, determinando éstas la evolución del Fondo. Tras la crisis financiera asiática y, sobre todo, la crisis financiera global iniciada en 2008, las políticas del Fondo tenían que experimentar cambios. Y, tras la reforma de 2009, las directrices sobre la condicionalidad fueron revisadas. Críticas como la de Stiglitz contribuyeron a que se empezasen a adoptar medidas de una manera más transparente y el énfasis en la imposición de medidas afines a la ideología neoliberal fue desapareciendo.



En concreto, con respecto a los controles de capital, se fue produciendo el efecto contrario al de finales del siglo XX, es decir, se fue perdiendo la aversión a la utilización de esta herramienta que se había hecho presente en el panorama político internacional, llegando a considerarse el uso de los controles de capital como una medida de salvaguarda y de protección frente a los flujos de capital especulativos, especialmente en el corto plazo.

Y, finalmente, por aportar una visión lo más actualizada posible a la evolución de esta organización, se ha analizado como, tras la crisis del Covid-19, una respuesta muy ambiciosa en términos de volumen de ayuda concedida y de flexibilización de tanto políticas macroprudenciales como de requisitos de acceso a dichos préstamos ha marcado un punto de inflexión e iniciado una nueva etapa para el Fondo, cuyas consecuencias deberán ser examinadas en futuras investigaciones.

El FMI ha sido históricamente criticado por no ser transparente e imponer su política sin apenas consultar a los países afectados. Por ello, y todas las críticas recopiladas a lo largo de este trabajo, estoy de acuerdo con las sugerencias defendidas por Dreher et al. (2008). Éstas son conservadoras (en el sentido de que la organización como tal debe seguir existiendo) y creen que hay margen de mejora, en la medida en que los beneficios económicos a largo plazo importan más que los beneficios políticos a corto plazo. En definitiva, las reformas son sin ninguna duda necesarias y como hemos visto con la evolución de la concepción por parte de la comunidad internacional de los controles de capital, se producirán cambios ideológicos, innovaciones macroeconómicas, se desarrollarán nuevas teorías, se darán nuevas crisis, etcétera. Pero para su correcto funcionamiento (con todas sus implicaciones) se tendrán que tomar decisiones en las que los fines últimos sean la consecución de los objetivos para los que esta institución fue creada, fomentando la cooperación y el desarrollo económico mundial.



## Bibliografía

- Alstom, P. (2018). *Report of the Special Rapporteur on extreme poverty and human rights*. Nueva York: United Nations Human Rights.
- Andreu, A. R. (2009). La crisis del Neoliberalismo. *Revista de Economía Crítica*, 97-99.
- Batini, N., P. R., L. P., & B. S. (2020). *IEO: IMF advice on capital flows*. Washington: IMF.
- Bergsten, F. (1998). The International Monetary Fund and the National Interests of the United States. *Peterson Institute for international economics*, 2-3.
- Bienen, H., & G. M. (1985). Economic stabilization, conditionality, and political stability. *Cambridge University Press*, 39(4), 732-748.
- Boorman, J. (2001). Conditionality in Fund-Supported Programs. *Policy Issues . Policy Development and Review Department* , 22-25.
- Boughton, J. (2004). *The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas That Have Shaped the Institution* . Washington: International Monetary Fund.
- Brune, N. (2004). Privatization around the world. *Yale University*, 3-9.
- Brune, N., G. G., & Bruce Kogut. (2004). The International Monetary Fund and the Global Spread of Privatization. *IMF Staff Papers*, 51(2), 1-3.
- Buira, A. (2003). An Analysis of IMF Conditionality. *Center for International Development Harvard University*, 25-27.
- Chwieroth, J. (2013). Creating policy stigmas in financial governance: the International Monetary Fund and capital controls. In D. Mayes, & G. W., *Reforming the Governance of the Financial Sector* (pp. 187-219). London: Routledge.
- de las Casas, M., & S. X. (2008). Simplification of IMF lending. Why not just one credit facility? *Banco de España*, 36-37.

- Doyle, D. (2012). Pressures to Privatize? The IMF, Globalization, and Partisanship in Latin America. *Political Research*, 1-2.
- Dreher, A., & R. V. (2004). The Causes and Consequences of IMF Conditionality. *Emerging markets Finance & Trade*, 31-36.
- Dreher, A., S. M., & J. V. (2008). The Political Economy of IMF Forecasts. *Public Choice*, 137(1/2), 167-168.
- Eichengreen, B. (1998). Capital controls: Capital Idea or Capital Folly? *University of Berkeley*, 5-7.
- Eichengreen, B., D. J., T. I., & W. C. (2018). IMF reform: The unfinished agenda. *Geneva Reports on World Economy*, 40-41.
- Expósito, A. (2014). El FMI: desde Bretton Woods a sus retos actuales. *eXtoikos*, 23-24.
- Feldstein, M. (1998). Refocusing the IMF. *Foreign Affairs*, 77(2), 3-13.
- FMI. (2009). *El FMI reestructura sus mecanismos de crédito para ayudar a los países a afrontar la crisis*. Washington: Boletín Digital del FMI.
- FMI. (2018). *Fondo Monetario Internacional: datos básicos*. Washington: FMI.
- FMI. (2020). *La respuesta del FMI a la COVID-19*. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- FMI. (2020). *Lista de Fichas Técnicas*. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Gallagher, K., H. G., O. J., K. W., & V. U. (2020). Safety First: Expanding the Global Financial Safety Net in Response to COVID-19. *Global Policy Review*, 141-146.
- García, P. M. (2020). El G20 y la reforma del Fondo Monetario Internacional. *Universidad Complutense de Madrid*, 181-187.
- Ghosh, A., & Q. M. (2016). What's In a Name? That Which We Call Capital Controls. *IMF Working Paper*, 5-6.

- Greenville, S. (2020). The International Monetary Fund and Capital Flows. *The Lowy Institute*, 1.
- Gutián, M. (1981). Fund Conditionality. *International Monetary Fund*, 2-3.
- Hayek, F. (1944). *The road to serfdom*. Suffolk: Routledge classics.
- Head, J. (2005). The future of the global economic organizations : an evaluation of criticisms leveled at the IMF, the multilateral development banks, and the WTO. In J. Head, *The future of the global economic organizations : an evaluation of criticisms leveled at the IMF, the multilateral development banks, and the WTO* (p. Chapter 3). Nueva York: Transnational Publishers.
- Helleiner, E. (1995). Controlling Capital Flows “At Both Ends”: A Neglected (but Newly Relevant) Keynesian Innovation from Bretton Woods. *Challenge*, 416-425.
- Hoff, K. (2008). Joseph Stiglitz. *World Bank policy research working paper*, 5-9.
- Horsefield, K., & D. M. (1986). The International Monetary Fund, 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation. *International Monetary Fund*, 324-330.
- Houtven, L. V. (2002). Decision Making, insitutional oversight, transparency and accountability. *IMF working paper*, 46-49.
- IEO. (2008). *Structural conditionality in IMF-supported programs*. Washington: International Monetary Fund.
- IMF. (1979). *Annual Report*. Washington: International Monetary Fund.
- IMF. (2021). *Fcha técnica: El FMI: datos básicos*. Washington: Fondo Monetario Inetrnacional.
- Internacional, F. M. (2018). *Ficha técnica: La condicionalidad del FMI*. Washington: FMI.

- Ito, T., & P. R. (1998). Dealing with the Asian financial crises. *European Economic perspectives*, 3-4.
- Jahan, S., M. A., & P. C. (2014). ¿Qué es la economía keynesiana? *Finanzas & Desarrollo*, 53-54.
- James, H. (1998). From Grandmotherliness to Governance The Evolution of IMF Conditionality. *Finance & Development*, 35(4), 1-3.
- Jensen, N. (2004). Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows. *The Journal of conflict resolution*, 194-201.
- Kentikelenis, A., K. L., & S. T. (2016). IMF conditionality and development policy space, 1985–2014. *Review of International Political Economy*, 546-561.
- Kissack, R. (2014). La UE ante la reforma del FMI: préstamos como medida de atrincheramiento. *Revista CIDOB d'Afers Internacionals*(108), 44-61.
- Krugman, P. (1999). Balance Sheets, the Transfer Problem., *International tax and public finance*, 459.
- Lane, T., & P. S. (2001). IMF financing and moral hazard. *Finance & Development*, 38(2), 2-3.
- Lipsy, P., & H. K. (2019). The IMF As a Biased Global Insurance. *International Organization*, 73, 36-38.
- Lombardi, D., & Siklos, P. (2016). Benchmarking macroprudential policies: An initial assessment. *Journal of Financial Stability*, 27, 45-48.
- Mitchener, K. J., & K. W. (2014). Capital controls and recovery from the financial crisis of the 1930s. *National Bureau of Economic Research*, 3-5.
- Nemiña, P., & L. J. (2018). Etapas históricas de la relación entre el Fondo Monetario Internacional y América Latina. *América Latina Historia Económica*, 273-313.

- Nier, E., & T. O. (2020). Main Operational Aspects for Macroprudential Policy Relaxation. *IMF: Special Series on COVID-19*, 1-3.
- Oatley, T., & Y. J. (2004). American Interests and IMF Lending. *Palgrave Journal of International Politics*, 41, 417-426.
- Obstfeld, M., & R. K. (2000). The six major puzzles in international macroeconomics: is there a common cause? *University of California, Berkeley and NBER*, 347.
- Ocampo, J. A. (2004). Latin America's Growth and Equity Frustrations During Structural Reforms. *Journal of economic perspectives*, 8(2), 33-35.
- Ostry, J., A. G., K. H., M. C., M. Q., & D. R. (2010). Capital Inflows: The Role of Controls . *IMF Staff Position Note*, 8-13.
- Ostry, J., G. A., & K. A. (2012). Multilateral Aspects of Managing the Capital Account . *IMF Staff discussion*, 7.
- Palmer, J. (2009). Can we enhance financial stability on a foundation of weak financial supervision? *Banco de España*, 47(17), 3-8.
- Pérez, I. E. (2010). Evolución del pensamiento sobre el desarrollo en el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial Un análisis comparativo en América Latina. *Trayectorias*, 12, 31-60.
- Pigrau, A. (1999). Las políticas del FMI y del Banco Mundial y los Derechos de los Pueblos. *Afers Internacionals*(29-30), 139-147.
- Poole, E. (2015). The IMF "surveillance": How has it changed since the global financial crisis? *Reserve bank of Australia*, 88-91.
- Reinhart, C., & T. C. (2016). The International Monetary Fund: 70 Years of Reinvention. *Journal of economic perspectives*, 2-6.
- Smith, J. G. (1997). Exchange rate instability and the Tobin tax. *Cambridge Journal of Economics*, 745-752.

- Stewart, F. (1987). Back to Keynesianism: Reforming the IMF. *World Policy Journal*, 470-471.
- Stiglitz, J. (1999). Capital market liberalization, economic growth and instability. *Columbia Business School*, 3-4.
- Stiglitz, J. (2002). Democratizing the International Monetary Fund and the World Bank: Governance and Accountability. *Columbia University*, 131-134.
- Stiglitz, J. (2010). Risk and Global Economic Architecture: Why Full Financial Integration May Be Undesirable. *American Economic Review*, 388-392.
- Sturm, J.-E., H. B., & D. J. (2005). Which variables explain decisions on IMF credit? An extreme bound analysis. *Economics & Politics*, 17, 177-182.
- Thacker, S. (1999). The high politics of IMF lending. *World Politics*, 52, 38-75.
- Tobin, J. (1978). A proposal for International Monetary Reform. *Eastern Economic Journal*, 154-157.
- Wade, R., & V. F. (1998). The Asian Crisis: The High Debt Model vs. the Wall Street-IMF-Treasury Complex. *New Left Review*(228), 5-21.
- Williamson, J. (1983). IMF Conditionality. *Institute for International Economics*, 387-389.
- Zattler, J. (1989). The Effects of Structural Adjustment Programmes. *Intereconomics*, 283-287.



