



RAFAEL RIOY

El FMI en el rescate bancario

Por EMILIO ONTIVEROS

Convalientes todavía de las terapias de ajuste diseñadas por la *troika*, uno de sus miembros, el FMI, difunde un informe crítico con sus actuaciones en la gestión de la crisis en la eurozona. Se trata del elaborado por la Independent Evaluation Office (IEO), creada en 2001 tras las críticas a las políticas impuestas por el Fondo durante la crisis asiática de finales de los noventa del siglo pasado. Su objetivo es llevar a cabo evaluaciones objetivas e independientes de las políticas y actividades de la institución. Sus veredictos, que tampoco están exentos de controversia, son útiles y pretendidamente rigurosos. Es el caso del informe difundido el pasado 28 de julio sobre la participación del FMI en las crisis que sufrió la eurozona tras el contagio de la convulsión estadounidense, en 2008. En particular se presta más atención a los programas aplicados a Grecia, Irlanda y Portugal, pero son muy relevantes las consideraciones sobre el conjunto de la eurozona. Y, desde luego, las referidas a su participación en el rescate bancario español, donde se centrarán buena parte de los comentarios que siguen.

La primera de las lecciones que se destaca de forma genérica es la relativa a la deficiente supervisión de las economías de la eurozona. El informe es claro: el FMI identificó los principales focos de peligro, pero no previó la magnitud de los riesgos que más tarde se manifestaron en toda su extensión. La supervisión de la arquitectura regulatoria de la eurozona no mereció objeción alguna, pero al igual que le ocurrió a no pocos analistas (incluido el que suscribe) pasó por alto el potencial destructivo de la acumulación de deuda en algunos países. Fue el caso de España, con importantes desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos, reflejo del ascenso del endeudamiento privado.

"Europa es diferente", era la presunción dominante en el FMI, amparada en la concepción ampliamente extendida, también entre las autoridades españolas, de que los déficit por cuenta corriente no merecían ser objeto de preocupación en el seno de la eurozona y que los frenazos repentinos en los flujos de capital —los dichosos *sudden stops*— no podrían tener lugar dentro del área monetaria. Algunos atribuyen esa complacencia del Fondo hacia los problemas europeos al dominio

EL FONDO PASÓ POR ALTO EL POTENCIAL DESTRUCTIVO DE LA ACUMULACIÓN DE DEUDA

LA CRISIS ESPAÑOLA AYUDÓ A DEFINIR LA UNIÓN BANCARIA

europé en el gobierno de la institución, pero quizás también a la presunción sobre una calidad institucional de las economías avanzadas que puso en entredicho la propia crisis.

Pero no todo son críticas. La agencia valora positivamente el papel desempeñado por el FMI en el apoyo técnico prestado a las autoridades españolas con ocasión del programa de asistencia financiera para la recapitalización del sistema bancario. Y de la mano de esa asistencia, el Fondo apoyó igualmente todas las actuaciones sectoriales en la eurozona, como la aplicación de los test de estrés, las consecuentes decisiones de recapitalización o el lanzamiento de la unión bancaria.

No solo en el informe de la IEO, sino también en alguno de los muy sugerentes documentos de trabajo en los que se sustenta, en particular el de Nicolas Veron (*The IMF's Role in the Euro Area Crisis: Financial Sector Aspects*), se presta especial atención al caso de España. Entre las ra-

zones que lo justifican están la dimensión relativa de la economía y de su sistema financiero, y la particular afectación del círculo vicioso entre los problemas bancarios y la crisis de la deuda soberana, principal alimentador de la crisis de la eurozona. Es comprensible, por tanto, que la crisis bancaria española actuara como catalizador de posteriores decisiones europeas fortalecedoras de la integración, como fue la definición del proyecto de unión bancaria.

En España, se destaca, no había un problema de finanzas públicas. Se trataba de un claro "caso de contagio desde el sistema bancario" que deterioraba el entorno de la eurozona hasta convertirlo en una seria amenaza al acceso al mercado de deuda pública. Como destaca Veron, España nunca perdió el acceso a los mercados de deuda, pero los riesgos del sistema bancario fueron de suficiente entidad como para justificar a mediados de 2012 ese programa de rescate destinado a la recapitalización del sistema bancario, en cuyo control participó el FMI. La asistencia fue necesaria, se subraya "solo por la dislocación de los mercados financieros de la eurozona, a partir de mediados de 2011". En realidad, las cosas mejoraron notablemente una vez se anunció el horizonte de la Unión Bancaria y el BCE adoptó decisiones extraordinarias de política monetaria.

De la revisión de las propias actuaciones del FMI en el caso de España se deduce que ya tras el colapso de Lehman Brothers se advirtió de las necesidades de recapitalización, a tenor de las pérdidas observadas en el mercado inmobiliario, que fueron subrayadas en los informes, en virtud del artículo IV, de 2010 y 2011, en los que "se dudaba de que los esfuerzos de las autoridades para la consolidación de las cajas de ahorros fueran suficientes para restaurar la estabilidad".

Fue el informe específico sobre el sistema financiero español de 2012 (FSSA) el que sirvió de catalizador, "ayudando a las autoridades españolas a reconocer la realidad a la que se enfrentaban y a preparar respuestas apropiadas". En junio de 2012 el Gobierno aceptó solicitar la asistencia financiera de Europa por 100.000 millones de euros y la aceptación del Memorando de Entendimiento (MoU), impuesto por el Eurogrupo el 20 de julio de 2012, cuyas principales directrices ya fueron anticipadas en el informe citado del FMI.

La IEO destaca que la calidad de ese apoyo, "en términos de diseño de la estrategia y control de su aplicación", fue ampliamente reconocida por las autoridades europeas y españolas. Inicialmente, destaca la IEO, las autoridades españolas no veían que el FMI pudiera jugar un papel, quizás por ese prejuicio asociado a la petición de auxilio, a la tutela excesiva para buscar salidas a los problemas bancarios, fáciles de identificar desde el inicio de la crisis. Al final, señala el informe, las autoridades europeas acabaron imponiendo la participación activa del FMI y suscribiendo esos términos de referencia con el Ministerio de Economía, el Banco de España y la Comisión Europea. Además de la participación sustantiva en el diseño del programa, el Fondo mantuvo en España un experto en el sistema financiero y participó activamente en las discusiones con las autoridades españolas, el BCE y la Comisión Europea. Las misiones del FMI visitaron España en cinco ocasiones entre octubre de 2012 y diciembre de 2013, en las que se basó el informe favorable al consejo ejecutivo del FMI de febrero de 2014.

Esta lectura del informe de la IEO, lo he advertido, es parcial, y ha pasado por alto importantes aspectos del protagonismo del FMI en la crisis de la eurozona. Del conjunto de críticas de la IEO destaca la relativa al tratamiento de la crisis griega, merecedora de una reestructuración previa de su deuda pública antes de imponer decisiones que no facilitaron la reducción de esa deuda. La opacidad en muchas decisiones adoptadas por los responsables de la gestión de la institución también aparece entre esos "trapos sucios aireados por la IEO", como califica Barry Eichengreen, a un ejercicio probablemente incompleto, pero de todo punto necesario.