

*Ciclos*, Vol. XXVII, Nro. 55, 2020  
ISSN 1851-3735, pp. 127-146

## *Cambios en el rol del FMI: coyuntura y condicionamientos internos en el primer rescate griego*

*Changes in the IMF's role:  
conjuncture and internal conditions  
at the first Greek rescue*

**Rubén Garrido Sanchis\***

### RESUMEN

Este artículo examina las condiciones internas y externas que influyeron en los cambios en el papel del FMI durante el primer rescate griego en 2010. Para ello, se analiza al organismo a través del enfoque de Economía Política Internacional (EPI), como un actor social con su propia entidad. A esto le sigue una breve revisión de los cambios del FMI a lo largo de la historia, destacando sus variaciones más notables para comprender las transformaciones ocurridas antes de la intervención del FMI en la Zona Euro.

Palabras clave: FMI, Grecia, cuota, cláusulas de acción colectiva.

### ABSTRACT

This article examines the internal and external conditions that influenced the changes in the role of the Fund during the first Greek rescue in 2010. To do this, the IMF is analyzed through International Political Economy (IPE) approach, understanding it as a social actor with its own entity. This is followed by a brief review of the IMF's changes throughout history, standing out its most remarkable variations to understand the transformations that occurred before the IMF's intervention in the Euro Zone.

Key words: IMF, Greece, Quota, collective action clauses.

---

\* Licenciado en Historia por la Universidad Autónoma de Madrid. Magister en Relaciones Internacionales por la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), Argentina.

## *Introducción*

En reiteradas ocasiones el debate sobre los cambios del FMI es expuesto desde una óptica maniquea. El Fondo, para unos, termina siendo reducido a una institución controlada completamente por los actores centrales, mientras que para otros, representa una institución transparente fruto de los criterios imparciales del orden internacional. Así, estos enfoques representan una simplificación analítica, dejando de lado el estudio concreto de su estructura interna y su dimensión histórica.

Este sesgo se reproduce en distintos casos a lo largo de la historia del Fondo, y repercute en una comprensión limitada de la economía internacional y de los marcos regionales, como sucedió durante el primer rescate griego en 2010. Al esclarecer estos procesos históricos, atravesados con condiciones internas y externas, muestra un espacio cambiante respecto al FMI. Es decir, permite el estudio de los márgenes de maniobra existentes del Fondo al formular sus propias políticas.

Por lo tanto, este artículo parte de la comprensión del Fondo como una institución autónoma, pero condicionada a unos intereses en disputa. Para ello se revisan los principales cambios del FMI a lo largo de la historia, y se destacan sus variaciones más notables hasta llegar a las transformaciones ocurridas ante la intervención del FMI en la Zona Euro. Entender estos cambios de rol resulta central para definir la influencia y el accionar futuro del FMI.

## *El FMI como actor. Visiones desde lo internacional*

En las ciencias sociales abundan los marcos desde los cuales partir para analizar el FMI. No obstante, muchas de estas visiones no atienden a marcos conceptuales amplios y limitan la comprensión del Fondo respecto a su actuación durante un contexto concreto, los lineamientos de su burocracia o el rol de los intereses políticos y económicos de los países centrales implicados en la negociación del Fondo. En el presente trabajo se parte desde la Economía Política Internacional (EPI) (Nemiña, 2011; Ugarteche, 2016; Brenta, 2013).

Este enfoque parte de una reflexión crítica al aunar los enfoques políticos y económicos dentro de las relaciones internacionales a través de una perspectiva transdisciplinaria:

La convergencia de la Ciencia Política y la Sociología en el constructivismo han facilitado hoy nuevos aportes a la EPI, incorporando visiones acerca de

la identidad y problematizando las visiones excesivamente estado-céntricas, como muestran los enfoques societales (Tussie, 2015:159).

Es decir, se trata de entender a un organismo compuesto por contradicciones, limitaciones y coyunturas en disputa que replantean el escenario de análisis entendiendo pactos, consensos e imposiciones entre estados, elites y burocracias:

(...) es evidente que en la orientación de su acción intervienen criterios políticos, que exceden largamente a las consideraciones meramente técnicas. Dicho de otro modo, menos que un "engranaje" con nula autonomía o una institución técnica completamente autónoma, el FMI puede ser analizado como un actor social con autonomía relativa de acción. Pero en la medida que el organismo no es ni totalmente autónomo ni absolutamente prisionero de intereses hegemónicos (Nemiña, 2011).

Por lo tanto, a través de la EPI se analizará al FMI como un organismo atravesado por condicionantes, externos e internos, presentes durante el proceso de negociación. En consecuencia, se complejizará la visión determinada e inmutable del FMI, y será entendido como un organismo cambiante y por ende, como un actor social con autonomía relativa de acción. Desde esta propuesta teórica (Nemiña, 2012), se destaca la caracterización del Fondo en tres dimensiones distintas pero relacionadas:

a) El FMI como actor social con entidad propia. El Fondo es un actor que representa a la comunidad internacional en un área económico-financiera. No obstante, esta representación no es homogénea ya que existe una diferente capacidad de influencia entre los países miembros, marcado por el poder de voto y la cantidad de recursos aportados a la institución. A pesar de esto, el ejercicio de influencia acaba coexistiendo con los propios criterios del cuerpo burocrático del FMI, lo que fomenta un accionar autónomo relativo: autónomo, ya que existe un papel del Fondo como un actor internacional basado en normas y criterios propios; relativo porque los intereses económicos y geopolíticos de los países centrales, con mayor derecho de voto, acaban generando un condicionante externo para entender el comportamiento del Fondo.

b) Condicionantes internos del FMI. El Fondo como institución porta una serie de valores y lineamientos políticos, lo cual acaba pesando en la propia identidad y composición de su burocracia. Esto a su vez, influye en la dimensión institucional y organizacional, al generar distintos puntos de conflicto entre las áreas más técnicas y políticas de la institución. De este modo, los intereses internos de la institución y su burocracia serían otro condicionante central, existiendo casos de disensión e disconformidad dentro del Fondo.

c) La intervención del FMI está asentada en un momento y un lugar

concreto. Todo actor en una negociación está inscripto en una época histórica, una coyuntura internacional y una región en particular. Esto aplica igualmente al Fondo, ya que su actuación no puede estudiarse sin centrarse en el país ni el período en el cual opera. Para esto no solo hay que valorar las relaciones regionales, sino además, entender el juego político e ideológico en los Estados. Los gobiernos forman parte de esta relación donde su actuación, ideología e intereses, a su vez no homogéneos, constituyen un factor principal para entender la dimensión histórica donde se inscribe la negociación.

Cuando se analiza una institución internacional como el FMI, se debe considerar la extensa experiencia aprehendida desde su creación, con los acuerdos de Bretton Woods en 1944, hasta sus intervenciones más recientes. La influencia del Fondo en las decisiones de las cabezas de Estado y su rol preeminente en el sistema económico internacional a lo largo de los siglos XX y XXI lo transforman en un actor controvertido a la hora de analizar. Por ello, resultan significativos los aportes desde la EPI que permiten entender al Fondo como un actor social con autonomía relativa de acción. Al visibilizar al FMI como burocracia, se pueden comprender los intereses políticos y económicos de los países centrales en la misma y la relación existente entre los países implicados en las negociaciones que realiza dicha institución.

### *Los roles del FMI: cambios históricos según la coyuntura económica*

Definir al FMI como actor social con autonomía relativa de acción es resultado de distintos condicionantes internos y externos. Tales condicionamientos fueron mutando a lo largo de las diversas intervenciones del Fondo en función del momento y un lugar concreto donde se llevaron a cabo. Por lo tanto, es a través de la evolución del organismo y su rol cambiante desde donde parte el análisis del constante esfuerzo de éste por mantenerse como una institución relevante en los asuntos económicos internacionales, acompañando así la toma de decisiones políticas y manteniendo su conveniente margen de maniobra para formular sus propias políticas.

Desde un primer momento, con el Convenio Constitutivo en 1944 (FMI, 1978), el FMI surgió como uno de los pilares sobre el que el mundo de la posguerra iba a organizar el espacio internacional. Sus funciones debían ser:

- I) fomentar la cooperación monetaria internacional y la estabilidad de los tipos de cambio; II) apoyar la creación de un sistema multilateral de pagos y,

III) incentivar la eliminación de las restricciones impuestas sobre el comercio internacional. (Cosentino y otros, 2017:257).

Por lo tanto, su rol estaba asociado a la resolución de problemas de la balanza de pagos, especialmente la cuenta corriente, fomentando unos tipos de cambio más estables en favor de un flujo de capital más seguro y constante. No obstante, estas funciones fueron transformándose en función de los cambios económicos internacionales. En la década de 1970, con el final parcial de los acuerdos de Bretton Woods, el rol del FMI se reinventó ante los mercados de capital

“como representante y auditor de los bancos internacionales, con poderes para prestar dinero a los países o negarlo, de acuerdo a la conveniencia de la comunidad financiera internacional, y también de presionar para la adopción de políticas que favorecieran sus intereses” (Brenta, 2013:123).

Debido a esto, el FMI terminó siendo la entidad legitimadora de los procesos de rápido endeudamiento que tenían lugar a escala mundial, proceso por el cual se desencadenarían las crisis de la deuda externa latinoamericanas en la década de 1980 (Frenkel y Avenburg, 2009).

Con la crisis mexicana de 1982 y el Plan Brady se inició un proceso de reestructuración de deuda de estados en default (Linde, 2012). Por la cual el FMI reapareció con el rol de auditor y proveedor de financiamiento entre los bancos internacionales y los gobiernos deudores. Este cambio en el rol del Fondo lo colocaba como un intermediario entre los países deudores y acreedores, por lo tanto, no directivo (Manrique, 2019:140). Así, el principal objetivo de la gestión de las crisis sería hacer sostenible la deuda de los países, asegurando su disposición a pagar la deuda y afianzando los ingresos fiscales por encima del gasto. Esto se generaría a través de dos compromisos reformulados al FMI: promover las reformas estructurales y coordinar a través de sus rol *catalítico* a los acreedores (Brunnermeier, Markus, James y Landau, 2016:412-419). Este cambio en el rol del FMI lo ancló a los procesos de reestructuración de deuda, a la vez que lo consolidó respecto a los acreedores. Asimismo, se mantuvo el enfoque de reformas estructurales dentro de la condicionalidad, entendida como la privatización de empresas públicas, flexibilización del mercado de trabajo y liberalización de la cuenta de capital (Cosentino y otros, 2017:261).

A partir del inicio de la década de 1990, el rol del FMI nuevamente tuvo que replantearse con la aparición de los nuevos mercados emergentes, relacionados con la apertura de las cuentas de capital del espacio ex soviético y el sudeste asiático. La devaluación mexicana en diciembre de 1994 precedió un cúmulo de inestabilidades financieras: la crisis conocida como *Tequila*, seguida de la crisis asiática (Tailandia, Malasia, Filipinas, Corea) de

1997, y la crisis rusa de los bonos en 1999. Ante un escenario de crisis financieras, promovidos por la liberación de la cuenta capital y el auge de la especulación financiera, el Fondo debió no solo “liderar y establecer la condicionalidad de los paquetes de rescate sino también la de proveedor de importantes y crecientes volúmenes de financiamiento” (Frenkel y Avenburg, 2009:188). Las perturbaciones en estos mercados emergentes representaban un desafío por su rápido contagio y propagación sistémica a escala global. Esto significó una mayor complejidad para el Fondo, debido a su experiencia concretada en las crisis de balanza por cuenta corriente (Mena y Sayeras, 2007:68). Por lo tanto, tuvo que asumir el rol del FMI como prestamista de última instancia (international lender of last resort), al ser el único organismo con las herramientas y fondos suficientes para gestionar la situación al borde del default.

Con el desarrollo de estas crisis el proceder del FMI quedó fuertemente en entredicho. Ya no solo por la nula predicción de las crisis o por incurrir en un riesgo moral sistémico, sino además por los efectos recesivos de los programas de ajuste estructural sobre el empleo y el crecimiento de los países prestatarios. De aquí que su intervención no solo no evitó la situación de crisis sino que la agravó, como fue el caso de Argentina en 2001 (Nemiña, 2011).

Frente a este escenario, el FMI encontró limitaciones en su rol central para la coordinación entre acreedores de una forma más coordinada y eficaz. Por una parte, con el proceso de la globalización y el consiguiente desarrollo del mercado de capitales, aumentó la cantidad de acreedores. Estos superaban lo que el Fondo venía acostumbrado con las crisis de deuda de los años 1980, con un desafío de mediación y coordinación sin precedentes (Frenkel y Avenburg, 2009:191). Por otra parte, las fuertes crisis generaron una pérdida de confianza internacional en la funcionalidad del FMI, una institución costosa finalmente financiada por los Estados. La autoridad del Fondo fue puesta en duda, tanto desde un lado ortodoxo, relacionado al riesgo moral, como desde el lado heterodoxo, respecto a la política de condicionalidad y sus efectos recesivos. Esto hizo que empezaran a proliferar propuestas que limitaban al FMI, manteniéndolo ausente, ante el diseño y negociación de las reestructuraciones de deuda. Por lo que la función del Fondo iría quedando centrada al rol de prevención más que en la resolución de crisis. Esto sería un nuevo cambio en rol del FMI, que lo apartó de la relevancia económica a principios del siglo XXI (Manrique, 2019:205).

El FMI tuvo que adaptarse a una nueva dinámica internacional, atendiendo un momento en el cual sus actuaciones estaban siempre en el centro de la crítica, generando a su vez una crisis interna. El Fondo perdió

impulso durante la primera década de los 2000, de hecho el financiamiento del organismo cayó a niveles muy bajos, obligando a una reducción del personal (Koops y Tolksdorf, 2015:11; Ocampo, 2014:10). Conjuntamente a esto:

Desmintiendo las proyecciones macroeconómicas realizadas, la economía mundial inició un ciclo expansivo que la catapultó (...) hacia la mayor tasa de crecimiento económico de los últimos 30 años. Adicionalmente, la economía global ha registrado una expansión en torno a una media anual del 5% durante el período 2005–2007. (Mena & Sayeras, 2007:72).

Esta dinámica generó un ambiente internacional más favorable para los países emergentes, que tuvieron un fuerte crecimiento debido al alza de los *commodities* junto a la estabilidad nominal que permitieron llevar a cabo estrategias de precaución en base a la acumulación de grandes cantidades de reservas internacionales (Cosentino, y otros, 2017:261-262).

No fue hasta el impacto de la crisis financiera internacional de 2008 cuando sobrevino una nueva actuación relevante por parte del FMI. Ante este inesperado escenario de recesión se agudizaron las críticas de la década pasada, ya que el Fondo no fue capaz de predecir y advertir adecuadamente la nueva crisis. Los análisis del Fondo promovían la visión de unos mercados financieros fundamentalmente sólidos, acompañados de grandes instituciones financieras que podrían solucionar cualquier problema probable. Además, desde el FMI no prestaron suficiente atención a los riesgos de contagio o desbordamiento de una crisis en las economías avanzadas. Siendo acusado el Fondo de un funcionar fragmentado, más cercano a un grupo de pensamiento e incluso de ceder en sus análisis a presiones políticas (Koops y Tolksdorf, 2015:11).

Por lo tanto, se percibe el cambiante rol del Fondo como un actor social más en el contexto internacional durante los siglos XX y XXI. Además, se observan ciertas continuidades en su desarrollo histórico como un actor autónomo relativo de acción en su papel de auditor, intermediario o proveedor de financiamiento, siempre en función de la relación de los acreedores institucionales o privados y los gobiernos tomadores de crédito. No obstante, con este actuar se evidenció la divergencia del Fondo respecto a su mandato original, siendo criticado el propio sentido y funcionalidad de la institución. A pesar de esto, el Fondo terminó retornando a un rol principal en la crisis de los países de la UE como gerente, prestamista de último recurso y legitimador internacional frente a los actores europeos (Brunnermeier, Markus, James y Landau, 2016:37-38). Por lo tanto, un nuevo rol parecía deparar al FMI. Así nacieron planes de condicionalidad coordinada entre el Fondo y las instituciones de la UE, siendo los casos de

Rumanía, Letonia y Hungría (2008-2009) los primeros en la UE, seguidos de los casos dentro de UEM (Unión Monetaria Europea) de Grecia (2010), Portugal (2011), Irlanda (2010) y Chipre (2012). De la experiencia de coordinación entre el Fondo y los mecanismos europeos, se fue desarrollando una nueva estrategia del FMI para este período mediante la firma de Acuerdos Regionales de Financiamiento (Regional Financing Arrangement, RFA). Esto permitió definir mecanismos para la prevención o resolución de crisis, en una región definida o un grupo de países que comparten una economía similar (Cheng, y otros, 2018).

### *El rol del FMI ante la UEM: tratados y nueva institucionalidad*

Como se presentó anteriormente, con la crisis del 2008 el FMI retornó a un rol central en la crisis de los países de la UEM. No obstante, cuando se analiza el accionar del Fondo en el caso griego es importante entender cómo se inscribe en un contexto histórico y político diferente: la intervención del Fondo junto a la institucionalidad europea, en una coyuntura crítica respecto a su actuar.

Por un lado, el entramado de la UEM presenta una singularidad a la hora de entender la negociación con el poder institucional. Esta singularidad consiste en una fuerte institucionalidad regional europea de carácter supranacional, donde destaca el papel de la Comisión Europea (CE) y el Banco Central Europeo (BCE). A su vez, se presenta un liderazgo intergubernamental por parte de los cabezas de gobierno, que se aprecia en el Consejo Europeo (EUCO) y el Consejo de Ministros de la Unión Europea (Consilium), dentro del cual se encuentra el Eurogrupo. Este espacio informal resulta central, ya que es el principal espacio de poder coordinado entre los organismos supranacionales e intergubernamentales (Wallace, Pollack & Young, 2015:109-112).

Junto a estos distintos niveles institucionales también cabe señalar el cuerpo jurídico propio que, mediante los tratados, limita los accionares políticos dentro de la UEM. Un ejemplo de ello a destacar es el artículo 125 del Tratado de Maastricht, conocido informalmente como la cláusula del “no rescate” (“*no bailout*” clause). Por medio de esta cláusula, se restringe la ayuda financiera entre el BCE y los bancos centrales de los países del euro, se prohíbe tanto la financiación recíproca entre países como la ayuda proveniente de mecanismos de asistencia, presupuestos en la UE para la necesidad de un país concreto. Por lo tanto, la intervención del FMI en los países de la UEM parte de esta restricción dentro de la normativa propia de



la Unión (Broome, 2013). Esta cláusula puede entenderse como una manera de evitar un problema de riesgo moral, por lo que obligaría a los estados a proceder de manera responsable dentro de la Unión ante un escenario de crecimiento del déficit fiscal y del gasto público. Además, esta cláusula puede comprenderse como una forma de evitar riesgos de futuros contagios por impago entre los distintos países y, a su vez, una forma de evitar que el presupuesto, perteneciente a toda UE, termine privilegiando a los países de la Zona Euro.

Por otro lado, la coyuntura internacional afectada por la recesión iniciada con la crisis del 2008, suponía un nuevo condicionante para el Fondo en esta etapa. Como se presentó anteriormente, el inesperado escenario recesivo agudizó las críticas acumuladas desde la década de 1990. El prestigio del FMI como una institución efectiva era puesto en duda, por su falta de criterios objetivos y claros, además de sus errores ante la predicción o advertencia de una nueva crisis. Además, los efectos desencadenados con la crisis del 2008 repercutieron directamente en los países europeos, en especial en los países del UEM ubicados en la periferia sur-este de la región: Grecia (2010, 2012 y 2015), Portugal (2011), Irlanda (2010) y Chipre (2012). Todo ello implicó que el FMI basculara su intervención en el territorio europeo generando una tensa preocupación de cómo era percibido su actuación. Para algunos actores europeos, el actuar del FMI podía ser una muestra de desconfianza ante los mercados a nivel regional y una muestra pública internacional de la incapacidad europea de solucionar los problemas de la Unión. La imposibilidad de las ayudas directas entre los gobiernos, restringida por los tratados de la UE, generaba preocupación delante de una lenta respuesta que pudiera generar un contagio que se extendería por el sistema bancario europeo. Ante esta situación, el FMI volvía a resonar entre los líderes europeos como “prestamista de último recurso”, y por ende, de ser la única institución con legitimidad internacional para hacer frente a la crisis (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:417).

Junto a este dilema regional, se añadieron nuevas críticas provenientes de antiguos países que habían sido asistidos desde la década de 1990 por el Fondo. En concreto, para las economías emergentes como Brasil, India y China, la nueva centralidad europea ponía de manifiesto un trato preferencial a los intereses europeos dentro del Fondo (Manrique, 2019). Estos países reforzaron su importancia en la institución a través de la financiación adicional del FMI con los acuerdos bilaterales (Bilateral Borrowing Agreements) y del NAB (New Arrangement to Borrow), lo que les permitió un mayor protagonismo como acreedores, al tener más flexibilidad y poder de veto dentro de estos programas (Nemiña y Larralde, 2020). Desde la

posición emergente se evidenciaba que la centralidad de las crisis de deuda soberana europea no solo cambió con el aumento del número de desembolsos, sino por el tamaño de cada préstamo. Un ejemplo de ello, en 2012 el crédito adeudado por los países de la Unión Europea era la mayor parte del crédito pendiente del FMI (Koops & Tolksdor, 2015:39).

Estos factores relacionados con el prestigio del FMI y su marco en la UEM resultan centrales al momento de situar el primer rescate griego (2010) y son parte de los condicionantes externos del accionar del Fondo. En las uniones monetarias u otros acuerdos de financiación regionales, solo los países miembros de forma individual pueden solicitar el apoyo financiero del FMI. En los casos de la UEM, las cartas de intención fueron firmadas por el ministro de finanzas y por el gobernador del banco central de cada país. No obstante, hubo que sumar participación de la CE y el BCE en las misiones conjuntas con el personal del FMI para diseñar la condicionalidad del programa (Kincaid, 2016:37-38; Zoppè & Gasparotti, 2018). Así surgió una *entente* institucional para la cooperación entre los actores, en búsqueda de un acuerdo de asistencia financiera entre el FMI, la CE y el BCE, conocida como la Troika, cada uno de ellos según su propio procedimiento interno. Esta confluencia de los tres actores no debe ser tomada como un bloque monolítico ya que surgieron amplios desacuerdos políticos, especialmente entre el personal del FMI y el personal de la CE y el BCE. Estas disputas dentro de la troika se debían al ritmo de ajuste fiscal, reestructuración de deuda soberana, recapitalización bancaria o tratamiento de acreedores bancarios no garantizados (Kincaid, 2016:23).

Desde un inicio la capacidad de influencia del FMI dentro de la región se vio condicionada por el actuar de los socios de la región, especialmente los intereses del Eurogrupo a través de su representación en la CE:

No había tanta claridad en la asignación de responsabilidades en toda la Troika. La CE necesitaba participar en todos los aspectos del programa para garantizar la conformidad con las leyes y los reglamentos europeos. Si bien el Fondo tenía experiencia en el diseño del ajuste fiscal, la CE tenía sus propios objetivos fiscales de Maastricht. La CE tenía experiencia en reformas estructurales, pero también el Fondo, particularmente en el área fiscal. Y desde la perspectiva del Fondo, la CE, con el foco de sus reformas más centradas en el cumplimiento de las normas de la UE que en el impacto en el crecimiento, no pudo contribuir mucho a identificar reformas estructurales que mejoren el crecimiento. En el sector financiero, el BCE tenía un claro reclamo para tomar la iniciativa, pero no era experto en supervisión bancaria donde el Fondo tenía conocimientos especializados. (FMI, 2013:31).

Esta nueva forma de proceder generaba una rol limitado del Fondo, si

bien era complementario, significaba un cambio respecto al proceder histórico del FMI. Un ejemplo de ello fue la imposibilidad de aplicar una condicionalidad relacionada a las medidas clásicas de política monetaria frente a una crisis. Esto se debía al control del tipo de cambio por el BCE, que instituye un tipo de cambio igual para toda la Zona Euro (Stiglitz, 2016:315, Linde, 2012:253). Otro ejemplo de esta limitación regional también es apreciado en la determinación por la CE respecto a la condicionalidad de los rescates griegos. Desde la Comisión se presentó una condicionalidad muy detalladas en lo procesal y de desarrollo institucional, sin un diseño claro para restaurar el crecimiento y la competitividad. Este proceder chocaba con la experiencia del FMI, desde la cual predominaban los enfoques más macroeconómicos, sin entrar en detalles microeconómicos (Locatelli, 2014:94-95).

Por lo tanto, se aprecia un rol central del FMI, pero con la novedad de estar fuertemente condicionado por una institucionalidad europea, a la vez que influenciado por una valoración internacional reticente y desconfiada sobre las propias capacidades del Fondo. A pesar de ello, el FMI se consolidó como un actor principal al ser la institución legitimada con el rol de acreedor prioritario delante de un programa con condicionalidad que serviría de marco para la acción europea, aunque no exento de tensiones constantes por la relevancia y liderazgo frente a las instituciones europeas (Broome, 2013; Brunnermeier, Markus, James y Landau 2016:41-42). De esta forma se afirmaba el rol de la intervención, pero sin entrar en contradicción con la cláusula 125 ni con los tratados de la Unión. Este rol de acompañamiento condicionado se reforzó por la aparición de nuevos fondos regionales como el FEEF y el MEEF, generándose una mayor discrepancia respecto al Fondo con la posterior absorción en 2012 de estos fondos regionales a través del MEDE como parte clave de la infraestructura financiera europea. Esto se debió al debate con el Fondo sobre el rol jerárquico como “prestamista de último recurso”, la condicionalidad y el nivel de autoridad en función de los fondos aportados.

### *Condicionantes internos del FMI. Cambios a través del caso griego*

Junto con la coyuntura histórica del accionar del Fondo, es importante definir su dimensión institucional y orgánica para especificar los intereses internos de la institución y su burocracia. Como se presentó anteriormente, otra de las dimensiones centrales al analizar el rol del FMI en

un caso determinado son los condicionantes internos de la institución. Estos son entendidos como una serie de valores y lineamientos políticos expresados a través de los posicionamientos de las áreas técnicas y políticas del Fondo. A su vez, estos posicionamientos pueden mostrar la influencia cambiante del personal del Fondo, evidenciando casos de disensión y disconformidad dentro de la institución. A continuación, se analizarán tres cambios relevantes en la dimensión interna del FMI para poder intervenir en Grecia, en el marco coyuntural ya expuesto:

### *Revisión General de Cuotas*

Con la urgencia de las crisis de deuda soberana europea, la distribución geográfica del accionar del Fondo cambió completamente. Esto generó amplias críticas por parte de las economías emergentes, que empezaron a solicitar una mayor cuota de influencia en el Fondo debido a la preminencia de los intereses europeos. Esta demanda ya había surgido en la cumbre del G20 en Londres en 2009, retomándose esta vez en la revisión general de cuotas llevada a cabo por la junta de gobernadores del FMI, establecida de forma periódica cada cinco años (Rakic, 2019). De esta demanda, apoyada en el peso ascendente de los emergentes, surgió un acuerdo histórico y sin precedentes para duplicar los recursos permanentes del FMI a 477.000 millones DEG<sup>1</sup> (unos USD 659.000 millones). A su vez, se acordó una reforma de cuotas y gobernanza dentro de la XIV Revisión General de Cuotas, permitiendo que por primera vez, cuatro países de mercados emergentes -Brasil, China, India y Rusia- se posicionaran entre los 10 principales miembros del FMI (Manrique, 2019; Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016).

Históricamente, los países occidentales y aliados siempre tuvieron un peso muy importante, tanto en la financiación del FMI como en su membresía. Debido a esto, antes de los cambios propuestos en el 2010, estos países sumados representaban 54,03% de todos los votos (Koops & Tolksdorf, 2015:14). No obstante, con el XIV Revisión General de 2010 se redistribuyeron las cuotas en favor de las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Estados Unidos, el país con la mayor cantidad de votos dentro del Directorio Ejecutivo al ser el principal aportante de fondos, pasó a representar el 16.52% del total de votos, manteniendo de facto el poder de veto sobre cualquier decisión sustancial que requiera el umbral de voto del

---

<sup>1</sup> Derechos Especiales de Giro (DEG), en inglés: Special Drawing Rights (SDR). Es el activo de reserva internacional del propio FMI que puede ser intercambiado y depositado entre los países miembros del organismo.

85%. Después le siguió Japón (6,15%), China (6,09%), Alemania (5,32%), Francia y Reino Unido (4,3% cada uno). Estos seis países representarían el 42,68%. Por otro lado, los países de la UEM conjuntamente poseen un 21,73 % de los votos, y Grecia 0,51%. Finalmente, caben resaltar otros miembros con un poder de voto favorecidos por la revisión: Rusia (2,59%) Arabia Saudita (2,02%), Brasil (2,22%) e India (2,64%) (Manrique, 2019)<sup>2</sup>.

Con la votación de esta reforma de la cuota, se inició un período para completar los cambios técnicos, siendo el 2013 la fecha límite para establecer estos cambios en las cuotas, entrando en vigor dentro de un hipotética XV Revisión General de Cuotas en 2014. No obstante, el consenso de la reforma de los países miembros fue un desafío, entrando en punto muerto estas negociaciones y retrasando su entrada en vigor hasta 2016 (Racic, 2019). Esto se debió principalmente a la oposición del congreso de los Estados Unidos, reacio a aprobar estas reformas, mostrando el peso histórico de su aprobación, de la cual depende la contribución de capital al FMI bajo su estatus de mayor aportante (Ocampo, 2014). Esto evidencia la incidencia de la política interna estadounidense en el funcionamiento interno del Fondo, que volvería a hacerse presente en la XV revisión. Estos retrasos de las reformas deterioran la gobernanza y la legitimidad del FMI, lo que explica en parte el impulso creciente a las líneas de financiamiento de los acuerdos bilaterales y los NAB.

### *Criterios de Sostenibilidad Y CACs*

La sostenibilidad de la deuda es uno de los objetivos principales de los programas del FMI,

es decir, los futuros ingresos fiscales proyectados del país menos sus gastos deberían ser suficientes para asegurar que éste es capaz y está dispuesto a pagar su deuda. (Guzmán, 2016:614).

No obstante, esta deuda puede ser insostenible en algunos contextos, tradicionalmente comprendidos por el Fondo como problemas de liquidez y solvencia. Por lo cual la reestructuración de deuda se convirtió en uno de los medios para recuperar la sostenibilidad: ante la iliquidez se propondrá una reestructuración en relación al reperfilamiento o reprogramación de los vencimientos, mientras que ante la insolvencia se abogará por una quita en términos de valor presente. No obstante, para poder llevar a cabo estas reestructuraciones, el Fondo debía estar involucrado en el contexto de un

---

<sup>2</sup> Para una información detallada y actualizada:

<https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>

programa de asistencia. Por lo tanto, la actuación del FMI se definirá en función a su rol de acreedor (relacionado con su rol de prestamista de último recurso), órgano evaluador, árbitro entre acreedores públicos y privados, o como garante de la legitimidad financiera internacional. Sin embargo, estos roles han sido criticados, debido a su actuar poco uniforme. Esto se debe especialmente a los conflictos de intereses del FMI, en los cuales se conjugan roles institucionales que condicionan su rol de acreedor sobre el de árbitro (Cosentino, y otros, 2017:384-386).

Frente a las críticas esbozadas, el FMI trazó nuevas medidas para modernizar y definir criterios claros de sostenibilidad en el marco de las reestructuraciones de deuda. Una de estas medidas serán los Análisis de Sostenibilidad de Deuda (DSA, *Debt Sustainability Analysis*), en los cuales consideran la sostenibilidad a través del resultado fiscal primario, incluyendo los ajustes fiscales como el elemento principal para asegurar la sostenibilidad (Guzmán, 2016). De este marco surgen estimaciones sobre la sostenibilidad de la deuda con diferentes probabilidades (normalmente definidas como probabilidad "alta" o "baja"). Junto a esto, el FMI ancló sus políticas de concesión de financiamiento a países siempre que sus deudas se consideren sostenibles en "alta probabilidad". De lo contrario, el FMI estará obligado a prestar con un previo programa de reestructuración profunda (Weeks-Brown & Mühleisen, 2019).

A su vez, se empezaría a promover una mayor Implicación del Sector Privado (ISP o en inglés, PSI, *Private sector involvement*). Esto apelaba a la responsabilidad de los acreedores privados en un proceso de reestructuración, contribuyendo a la sostenibilidad fiscal de los prestatarios soberanos al repartir la carga entre los sectores públicos y privados. Lo cual a su vez prevenía la difusión del riesgo moral, vinculando a los prestamistas con las consecuencias de sus decisiones financieras riesgosas (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016). En este sentido, se impulsó la inclusión de las CAC (Cláusulas de Acción Colectiva) en los bonos, como un mecanismo innovador para hacer frente a la dispersión de acreedores y a la vez hacerlos partícipes de una negociación de buena fe, en favor de la sostenibilidad de la deuda<sup>3</sup> (Committeri & Spadafora, 2013).

---

<sup>3</sup> Las CAC se basan en la idea de que las relaciones entre acreedores se rigen por contratos incompletos, en particular sobre el qué hacer en caso de reestructuración de la deuda soberana. Estas cláusulas están diseñadas para facilitar una reestructuración de deuda voluntaria, oportuna y ordenada cuando un soberano enfrenta una carga de deuda insostenible. Y, al mismo tiempo, proteger los derechos esenciales de los acreedores y evitar litigios innecesarios (Committeri & Spadafora, 2013:16).

A pesar de estos cambios internos, el FMI no introdujo los criterios de la sostenibilidad de deuda dentro del programa griego, en el marco de la UEM. Esto se debió en parte a la propia división interna del personal del Fondo sobre los méritos y riesgos asociados con la reestructuración de la deuda:

Los responsables del Fondo se dividieron en tres bandos: unos pensaron que Atenas sería capaz de mantener los pagos sin reestructuración; otros, que la deuda no era sostenible y se precisaba una reestructuración, y un tercer bando, que la reestructuración, aunque necesaria, no era factible en la coyuntura de 2010 por motivos políticos” (Manrique, 2019:217).

Además, inicialmente Grecia cumplió con las demandas de consolidación fiscal y la reforma estructural acordadas, lo que reforzó la posición de quienes argumentaban contra la reestructuración de la deuda dentro del Fondo. Por lo tanto, el bando que defendía la no reestructuración a causa de la coyuntura, terminaría imponiéndose en el personal de FMI (IMF IEO, 2016:28).

Además de esta pugna interna, las autoridades europeas consiguieron omitir las alusiones a la ISP, ya que consideraban que podría tener efectos negativos en toda la UEM, generando desconfianza entre los acreedores y la financiación externa, y por ende, afectando la estabilidad monetaria. Estas capitulaciones, relegando los criterios del ISP y la reestructuración de deuda, generaron cierta fricción interna en el Fondo, en tanto sentían que sus propios requerimientos para la sostenibilidad de la deuda quedaban restringidos dentro del programa por los intereses europeos (Koops & Tolksdorf, 2015:54). Asimismo, esta situación se revirtió en parte con el marco del segundo rescate en 2012 (FMI, 2013). El FMI propuso una quita de deuda basada en una refinanciación a través de un intercambio de bonos, que canjeó aproximadamente €197 mil millones (95.7% del total) (Locatelli, 2014:93). Para este proceso de refinanciamiento de los bonos, fueron utilizadas las CACs en un sentido retroactivo y bajo la ley griega. La influencia de estas cláusulas estaba avalada por la experiencia del Fondo, llegando a estandarizar la inclusión de las CACs en todos los bonos de deuda de la Zona Euro por el Consejo Europeo (Committeri & Spadafora, 2013:37-38). Este canje generó una mayor sostenibilidad de la deuda a largo plazo y un alivio respecto al monto total de los intereses, sin embargo produjo un cambio de tenencia de deuda. Se pasó, en el caso de Grecia, de una deuda íntegramente privada (bancos) hacia una pública, a ser pagada a la troika. Por lo tanto, parte del debate sobre la reestructuración de la deuda continuaría en el marco del tercer rescate.

### *Acceso Excepcional*

Junto a los criterios de sostenibilidad de la deuda y la ISP, existían otras medidas para limitar el rol del FMI, tal como el monto máximo permitido a través de un préstamo *stand by*. En el cual la asistencia económica no podía ser mayor al 145% de la cuota anual y al 435% de la cuota de forma acumulada, salvo en casos de acceso excepcional. Esto fue central en el caso del primer desembolso a Grecia, ya que representó un 3212% de su cuota en el Fondo, lo que suponía una contradicción interna con el estatuto del FMI, solicitándose el acceso excepcional (Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016). No obstante, Grecia no cumplía la valoración de una deuda sostenible con "alta probabilidad", que era uno de los criterios para el acceso excepcional, generándose un proceso de modificación de las reglas del Fondo (Rakic, 2019). No hay que olvidar que estas reglas habían sido establecidas en 2002, después de las críticas al rol poco transparente del Fondo respecto a los países miembros que estaban atravesando crisis de la cuenta de capital a fines de la década de 1990 y principios de la de 2000 (FMI, 2016).

El argumento técnico para los cambios mencionados fue la existencia de "una exención sistémica" por la que el Fondo debía saltarse sus prerrogativas para la sostenibilidad de la deuda, esencialmente ante la negativa de las instituciones europeas de aceptar los criterios internos del Fondo. Existía la posibilidad de que la no intervención del Fondo causara un consecuente colapso financiero en Grecia que podría arrastrar a la UEM a un contagio en el sistema financiero europeo. Esta actuación creó la percepción de que el FMI trataba a Europa de manera diferente, especialmente cuando la posición del personal técnico del FMI solía estar demasiado cerca de la línea oficial de los funcionarios europeos, perdiendo eficacia el Fondo como asesor independiente (IMF IEO, 2016:48).

Sin embargo, a medida que la evolución económica en Grecia resultó peor de lo previsto, la Zona Euro realizó cambios en las políticas a modo de "cortafuegos" del riesgo, como la creación del FEEF que limitaba aún más al FMI. Esto hizo que el Fondo empezara a evolucionar a un rol más autónomo respecto a las instituciones de la UEM. Tanto la gerencia como el *staff* del FMI se convencieron de que la reestructuración de la deuda soberana era necesaria y factible, llegando a presentar este debate dentro de la Troika (Kincaid, 2016:41-42). En el cual se

señalaba la falta de reestructuración como uno de los grandes errores del FMI, que desde el primer momento de la intervención debería haber influenciado



al BCE y la CE, y como una de los grandes dificultades para el funcionamiento de los programas griegos. (Blanchard, 2015).

Finalmente la “exención sistémica” que había sido la base de los programas griegos fue finalizada, siendo eliminada de los criterios del FMI en 2016. La razón para ello fue que la misma socavaba las salvaguardias para los recursos del Fondo, ampliaba el riesgo moral y postergaba las medidas necesarias para solucionar los problemas subyacentes de la deuda. A pesar de esta revisión, aún se dejó un espacio flexible para que el FMI proporcione un financiamiento de acceso excepcional en los casos en la que la deuda es sostenible pero no con una “alta probabilidad” (IMF IEO, 2016, FMI, 2016).

## Conclusión

Con la crisis de la UEM se aprecia al FMI como actor social con entidad propia, cambiante en su relevancia y en sus funciones, y replanteando su intervención. Como se distingue en el recuento de su coyuntura histórica, el Fondo es una institución consciente de sus límites y sus funciones, llegando a expandirse o modificarse en función de los intereses propios o externos. Como el mismo historiador de FMI reconoce:

*El desafío para el FMI siempre ha sido mantener su centro vital: promover el ajuste ordenado de los pagos y la estabilidad financiera global, mientras adapta sus actividades a las nuevas circunstancias y las nuevas ideas”* (Boughton, 2012).

Este proceder se expone en el ímpetu del Fondo por su supervivencia y su centralidad como institución internacional.

Por un lado, las críticas generalizadas desde fines de la década de 1990 y principios de la de 2000 sobre su funcionamiento suponían un reto para la propia pervivencia del Fondo. Acusado de promover el riesgo moral, de un actuar poco transparente y arbitrario, estas críticas se incrementaron con sus acciones en la crisis de deuda europea. Si bien desde la crisis del 2008 el FMI retornó a un rol central para gestionar la crisis de los países de la UEM, su accionar quedó condicionado por la institucionalidad europea, llegando esta a presionar dentro del funcionamiento interno del Fondo.

Ello se debe en parte a que estos nuevos marcos regionales, como lo es la UEM, contienen sus propios lineamientos, mecanismos y valoraciones respecto al proceder de la asistencia financiera y de las condicionalidades aplicadas a un rescate económico. Limitando así el funcionamiento del

Fondo, obligándolo a tener que cambiar en favor de los intereses de las instituciones europeas.

Por lo tanto, el Fondo emprendió reformas internas, como la revisión de criterios sobre el acceso excepcional, cambios substanciales en las cuotas, los criterios de sostenibilidad de la deuda y la distribución de responsabilidades entre acreedores del sector privado (ISP y las CACs). Estas capitulaciones sobre el proceder del Fondo generaron una cierta fricción interna del Fondo, dentro del cual se percibía que sus propios requerimientos para la sostenibilidad de la deuda quedaban restringidos dentro del programa por los intereses europeos.

Debido a las interconexiones de la UEM, la Zona Euro utilizó sus propias instituciones para proteger los tratados y sus criterios de austeridad fiscal, limitando el accionar del FMI de una forma novedosa. Frente a esto, los mandos europeos vieron a la autoridad global del FMI como fuente de legitimidad y sostenimiento financiero de cara a la credibilidad y la confianza de los acreedores internacionales. Por lo tanto, no es difícil entender cómo, a medida que se presentaba un aumento en el desprestigio y la crudeza de la condicionalidad de los rescates griegos, el FMI fue evolucionando hacia una posición más autónoma, para evitar ver comprometida su credibilidad y su propia pervivencia como institución relevante. Este ímpetu del Fondo por su supervivencia y centralidad como institución internacional está también relacionada a su historia como institución, la cual estaba en declive tras sus intervenciones en el lapso 1990-2005.

### *Lista de referencias*

- Blanchard, O. (Julio 2015). Greece: Past critiques and the path forward. *IMFBlog*. Recuperado de <https://blogs.imf.org/2015/07/09/greece-past-critiques-and-the-path-forward/>.
- Bordo, M. D. (Enero 1993). The Bretton Woods international monetary system: a historical overview. En M. D. Bordo, & B. Eichengreen, *A retrospective on the Bretton Woods system: Lessons for international monetary reform* (3-108). University of Chicago Press.
- Boughton, J. M. (2012). *Tearing Down Walls: The International Monetary Fund, 1990-1999*. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Brenta, N. (2013). *Historia de las relaciones entre Argentina y el FMI*. Buenos Aires: Eudeba
- Brunnermeier, Markus; K.James; H, y Landau, J (2016). *The Euro and the battle of ideas*. Princeton: Princeton University Press.
- Cheng, G., Miernik, D., Barnieh, Y., Han, B., Mustika, I., Kostanyan, T., Monroy, V. (Octubre 2018). *IMF-RFA Collaboration: Motives, State of Play, and Way Forward: A Joint RFA Staff proposal*. Discussion Paper Series/4, Special Issue. Recuperado de <https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/esmdiscussionpaper4.pdf>

- Committeri, M. M., & Spadafora, F. (Enero 2013). *You never give me your money? Sovereign debt crises, collective action problems, and IMF lending*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Cosentino, A., Isasa, M., Carreras Mayer, P., de Achával, F., Coretti, M., & Dall'ò, F. (2017). *Crisis y reestructuración de deuda soberana: una visión sistémica desde la perspectiva de los mercados emergentes*. Buenos Aires: Eudeba.
- Cox, R., Jacobson, H., Curzon, G., Curzon, V., Nye, J., Scheinman, J. & Strange, S. (1973). *The Anatomy of Influence. Decision Making in International Organization*. New Haven and London: Yale University Press. *American Political Science Review*. 68, 1389-1391.n
- Eichengreen, B. (2019). *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. (3ª ed). Princeton: Princeton University Press.
- FMI (1978). *Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional*. Washington, D.C: Fondo Monetario Internacional
- FMI (Enero 2016). IMF Reforms Policy for Exceptional Access Lending. *IMF News*. Recuperado de [imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sopol012916a](https://imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sopol012916a)
- FMI. (Junio 2013). *Greece: Ex post evaluation of exceptional access under the 2010 stand-by arrangement*. IMF Country Report 13/156. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- Frenkel, R., & Avenburg., A. (2009). Los cambiantes roles del Fondo Monetario Internacional y América Latina. *Desarrollo Económico*, 49(194), 179-201.
- Guzman, M. (2016). Reestructuración de deuda soberana en una arquitectura financiera-legal con huecos. *Revista Jurídica UPR*, 85, 611.
- IMF IEO (2016). *The IMF and the Crises in Greece, Ireland and Portugal: An Evaluation by the Independent Evaluation Office*. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional. Recuperado de <https://ieo.imf.org/en/our-work/Evaluations/Completed/2016-0728-the-imf-and-the-crises-in-greece-ireland-and-portugal>
- Kincaid , G. (2016). *The IMF's Role in the Euro Area Crisis: What are the Lessons from the IMF's Participation in the Troika?* Independent Evaluation Office. Recuperado de <https://ieo.imf.org/~media/IEO/Files/Publications/Books/background-papers-for-eac-crisis/eac-background-papers-chapter-5.ashx>
- Koops , J., & Tolksdorf, D. (2015). *The European Union's Role in International Economic Fora*, Paper 4: The IMF. Bruselas: Parlamento Europeo.
- Linde de Castro, L. M. (2012). Un Poco de Historia: El Plan Brady y otros ejemplos. En F. Fernández Méndez de Andrés (dir.), *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del euro?*, España: Fundación de Estudios Financieros, pp. 243-256. Recuperado de [https://www.ieaf.es/p/item/download/169\\_543c482b4115545ed0bde45aa2893ca4](https://www.ieaf.es/p/item/download/169_543c482b4115545ed0bde45aa2893ca4)
- Locatelli, S. (2014). *The EU-IMF cooperation in crisis management: the Troika's action in the EU and the Eurozone* (Tesis inédita de Maestría). Università degli Studi di Torino: Italia.
- Manrique, P. M.-A. (2019). *Historia del Fondo Monetario Internacional*. Madrid: Catarata.
- Mena, X., & Sayeras, J. (2007). *El Fondo Monetario Internacional (FMI) (2004-2007): Rodrigo Rato, Managing Director*. Barcelona: Informe Económico ESADE, 6, 58-103.
- Nemiña, P. (2011). Del blindaje a la intransigencia. Comportamiento del FMI durante la crisis económica argentina (2000-2001). *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, 20(39), 219-243.
- Nemiña, P. (mayo-agosto 2012). Argentina: Camino del desendeudamiento (1991-2011). *Ola financiera*, 5(12),70-88.

- Nemiña, P., & Larralde, J. (2020). Prestamista, garante y deudor: El FMI en América Latina y el Caribe en la década posterior a la crisis financiera. *Sociedade e Cultura*, 23. e59835
- Ocampo, J. A. (noviembre 2014). Reforma de la arquitectura monetaria y financiera internacional. *Dialogue on Globalization, Friedrich-Ebert-Stiftung*.
- Rakic, D. (2019). *The International Monetary Fund: 15th general review of quotas*. European Parliament. Recuperado de [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/631059/IPOL\\_BRI\(2019\)631059\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/631059/IPOL_BRI(2019)631059_EN.pdf)
- Stiglitz, J. E. (2002). La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica. *Revista Asturiana de Economía*, 25, 95-164.
- Stiglitz, J. E. (2016). *El euro: cómo la moneda común amenaza el futuro de Europa*. Barcelona: Taurus.
- Tussie, D. (2015). Relaciones Internacionales y Economía Política Internacional: notas para el debate. *Relaciones Internacionales*, 48, 155-175.
- Ugarteche, O. (2016). *Historia crítica del FMI. El gendarme de las finanzas*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- Wallace, H., Pollack, M. & Young, A. (2015). *Policy-making in the European Union*. Oxford University Press.
- Weeks-Brown, R., & Mühleisen, M. (2019). El FMI, 30 años después del plan Brady. *Diálogo a fondo*. Recuperado de: <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=11056>
- Zoppè, A. & Gasparotti, A. (2018). The ESM and the IMF: comparison of the main features. *European Parliament, Economic Government support unit*. Recuperado de [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/614485/IPOL\\_IDA\(2017\)614485\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/614485/IPOL_IDA(2017)614485_EN.pdf)